

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E DE TECNOLOGIA
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

PEDRO HENRIQUE DE SOUZA

CONCEPÇÕES DE CONTROLE DOS FRIGORÍFICOS BRASILEIROS:
Uma análise sobre a JBS, Marfrig e Minerva

SÃO CARLOS -SP
2026

PEDRO HENRIQUE DE SOUZA

CONCEPÇÕES DE CONTROLE DOS FRIGORÍFICOS BRASILEIROS: Uma análise sobre
a JBS, Marfrig e Minerva

Dissertação apresentada ao Programa de
Pós-Graduação em Engenharia de
Produção da Universidade Federal de São
Carlos, para obtenção do título de mestre
em Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Dr. Silvio Eduardo
Alvarez Candido

São Carlos-SP
2026

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção

Folha de aprovação

Assinatura dos membros da comissão examinadora que avaliou e aprovou a Defesa de Mestrado do candidato Pedro Henrique de Souza, realizada em 27/03/2026:

Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido
Universidade Federal de São Carlos

Prof. Dr. Júlio César Donadone
Universidade Federal de São Carlos

Prof. Dr. Martin Mundo Neto
Faculdade de Tecnologia de São Paulo

DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho à minha esposa Raquel e aos meus pais Rita e José. E, à todos que, de algum modo, me ensinaram e me inspiraram a ser uma pessoa melhor. Meu sincero agradecimento.

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Agradeço ao Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido pela orientação, paciência, confiança, apoio e por me transmitir valiosos conhecimentos, os quais, proporcionaram meu desenvolvimento profissional e permitiram a execução e conclusão deste trabalho.

Aos professores Júlio César Donadone e Martin Mundo Neto por todas as suas contribuições, que auxiliaram no enriquecimento do resultado final desta dissertação.

À todos os professores do Departamento de Engenharia de Produção (DEP) da Universidade Federal de São Carlos, que foram tão importantes na minha vida acadêmica.

Ao Robson e Lucas, da secretaria do PPGE, pela ajuda e paciência, nos momentos mais burocráticos da caminhada.

À minha família que, com muito carinho e apoio, não mediram esforços para que eu vencesse mais esta etapa de minha vida.

À minha esposa Raquel, por todo seu apoio, amizade, companheirismo e amor durante esses anos. E, aos tantos momentos de alegria.

À minha segunda família em Manhuaçu/MG por todo carinho e incentivo.

Aos muitos amigos e colegas, pelo incentivo e apoio constantes. Àqueles que passaram e àqueles que permanecem guardados no coração.

E, Vai Corinthians!

“O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência em se chegar a um objetivo.
Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence obstáculos, no mínimo fará coisas
admiráveis.” José de Alencar

RESUMO

O presente trabalho analisa as transformações nas concepções de controle das principais empresas da indústria frigorífica brasileira: JBS, Marfrig e Minerva, abordando como suas estratégias e modelos de gestão foram reconfigurados no contexto da consolidação do setor e da financeirização da economia. O referencial teórico apoia-se na sociologia econômica de Fligstein, especialmente na noção de concepções de controle. Dialoga-se com a literatura sobre financeirização e com a abordagem das Variedades do Capitalismo, situando o caso brasileiro em seu arranjo institucional específico. Parte-se da premissa de que as concepções de controle expressam correlações de força internas às empresas e sua posição em um campo marcado por disputas, mediações estatais e pressões de mercado. Metodologicamente, adotou-se o estudo de casos múltiplos, analisando a trajetória das empresas com base em análise documental de relatórios corporativos e documentos societários no período de 2007 à 2024. A investigação concentrou-se em dimensões como aquisições e fusões, composição acionária, estrutura de capital e alavancagem, perfis da diretoria e dos conselhos de administração e distribuição de dividendos, permitindo apreender as transformações organizacionais de forma processual. Os resultados indicam que a expansão das empresas, que se tornaram dominantes no mercado nacional e protagonistas no comércio global de proteínas, foi impulsionada por estratégias de crescimento via fusões e aquisições, financiadas por estruturas de capital alavancadas e pelo acesso ao mercado acionário. A abertura de capital representou ponto de inflexão ao redefinir critérios de desempenho e ampliar a influência de investidores institucionais. Observou-se progressiva profissionalização da gestão e reconfiguração do papel das famílias fundadoras, em ambiente cada vez mais orientado por métricas financeiras. No plano das concepções de controle, identificou-se a consolidação da orientação ao valor ao acionista como princípio dominante ao longo do período analisado. A dinâmica do setor revela, assim, um campo de ação estratégica no qual Estado, empresas e investidores interagem, evidenciando uma forma híbrida de financeirização no capitalismo brasileiro. Conclui-se que as transformações nas concepções de controle dessas corporações expressam mudanças mais amplas na organização do capitalismo agroexportador no Brasil, contribuindo para uma compreensão crítica da financeirização em economias emergentes e de seus efeitos sobre a governança e a ação empresarial.

Palavras-chave: Concepções de controle; Fligstein; Frigoríficos; JBS; Marfrig; Minerva.

ABSTRACT

This paper analyzes the transformations in the conceptions of control of the main companies in the Brazilian meatpacking companies: JBS, Marfrig, and Minerva, addressing how their strategies and management models were reconfigured in the context of the sector's consolidation and the financialization of the economy. The theoretical framework is based on Fligstein's economic sociology, especially the notion of conceptions of control. It engages with the literature on financialization and the Varieties of Capitalism approach, situating the Brazilian case within its specific institutional arrangement. It starts from the premise that conceptions of control express internal power dynamics within companies and their position in a field marked by disputes, state mediation, and market pressures. Methodologically, a multiple case study approach was adopted, analyzing the trajectory of the companies based on documentary analysis of corporate reports and corporate documents from 2007 to 2024. The investigation focused on dimensions such as acquisitions and mergers, shareholding composition, capital structure and leverage, profiles of the board of directors and management boards, and dividend distribution, allowing for a processual understanding of organizational transformations. The results indicate that the expansion of the companies, which became dominant in the national market and protagonists in the global protein trade, was driven by growth strategies via mergers and acquisitions, financed by leveraged capital structures and access to the stock market. The initial public offering (IPO) represented a turning point, redefining performance criteria and expanding the influence of institutional investors. A progressive professionalization of management and a reconfiguration of the role of the founding families were observed, in an environment increasingly driven by financial metrics. In terms of control concepts, the consolidation of shareholder value orientation was identified as the dominant principle throughout the analyzed period. The dynamics of the sector thus reveal a field of strategic action in which the State, companies, and investors interact, highlighting a hybrid form of financialization in Brazilian capitalism. It is concluded that the transformations in the conceptions of control of these corporations express broader changes in the organization of agro-export capitalism in Brazil, contributing to a critical understanding of financialization in emerging economies and its effects on governance and business action.

Keywords: Conceptions of control; Fligstein; Meatpacking companies; JBS; Marfrig; Minerva.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Consumo global de carne, expresso em toneladas de carne.	47
Figura 2. Fornecimento total médio de carne por pessoa medido em quilogramas por ano, 2021.	48
Figura 3. Fornecimento de carne por pessoa, 2021 Fornecimento total médio de carne por pessoa medido em quilogramas por ano.	49
Figura 4. Produção de carne mundial, 1961 à 2022.	49
Figura 5. Produção de carne, 1961 a 2022, expressa em toneladas.	50
Figura 6. Ranking Pecuária - Rebanhos por animais no Brasil (2023).	53
Figura 7. Tamanho de rebanho por estado.	54
Figura 8. Estatísticas sobre a produção de carne de aves brasileira.	57
Figura 9. Figura 8. Estatísticas sobre a produção de carne suína brasileira.	58
Figura 10. Evolução da participação acionária do BNDES e CEF na JBS.	89
Figura 11. Valor das ações JBS.	119
Figura 12. Valor das ações Marfrig.	121
Figura 13. Valor das ações Minerva.	124
Figura 14. Estrutura hierárquica JBS.	128
Figura 15. Estrutura societária Marfrig.	136
Figura 16. Estrutura societária Minerva - Athenas Foods.	144
Figura 17. Estrutura societária Minerva - Demais controladas.	145

Lista de Quadros

Quadro 1. Categorias de análise das empresas: JBS, Marfrig e Minerva.....	44
Quadro 2. Distribuição acionária JBSS3 JBS (Valores em %).	90
Quadro 3. Distribuição acionária MBRF3 Marfrig (Valores em %).	91
Quadro 4. Distribuição acionária BEEF3 Minerva (Valores em %).	93
Quadro 5. Compra/Fusão no período de 2007-2021 - JBS.	97
Quadro 6. Dividendos JBS.	114
Quadro 7. Dividendos Marfrig.	116
Quadro 8. Dividendos Minerva.	117
Quadro 9. Membros do conselho de administração JBS.	132
Quadro 10. Mini currículo dos membros do conselho de administração JBS.....	133
Quadro 11. Membros do conselho de administração Marfrig.	141
Quadro 12. Mini currículo dos membros do conselho de administração Marfrig.....	141
Quadro 13. Membros do conselho de administração Minerva.	147
Quadro 14. Mini currículo dos membros do conselho de administração Minerva.....	148

Lista de Tabelas

Tabela 1. Aportes da BNDESPar 2007-2011.	70
Tabela 2. Principais acionistas institucionais JBS, Marfrig e Minerva.	95
Tabela 3. Demonstração do Resultado Exercício JBS (2008-2023).	99
Tabela 4. Indicadores Financeiros JBS padronizado em R\$ milhões.	101
Tabela 5. Demonstração do Resultado Exercício MARFRIG (2009-2024).	104
Tabela 6. Indicadores Financeiros MARFRIG padronizado em R\$ milhões.	106
Tabela 7. Demonstração do Resultado Exercício MINERVA (2008-2023).	109
Tabela 8. Indicadores Financeiros MINERVA padronizado em R\$ milhões.	113
Tabela 9. Programas de Recompra de Ações JBS.	119
Tabela 10. Programas de Recompra de Ações MARFRIG.	122
Tabela 11. Programas de Recompra de Ações MINERVA.	125

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	13
1.1. Objetivo Geral	18
1.1.1. Objetivos Específicos	18
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	19
2.1. O Campo Econômico	19
2.2. Concepções de controle	21
2.3. Financeirização	27
2.5. O conceito de Fligstein e o caso brasileiro	35
3. MÉTODO	40
3.1. Delineamento da pesquisa	40
3.2. Método da pesquisa	40
3.3. Estratégia de pesquisa	41
3.4. Coleta de dados	43
3.4.1. Fontes e materiais empíricos	43
3.5. Procedimento de análise	44
4. RESULTADOS	46
4.1. A Indústria da Carne	46
4.1.1. O Papel do Brasil na Indústria da Carne	51
4.2. O desenvolvimento do setor frigorífico no Brasil	59
4.3. A trajetória das empresas: JBS, Marfrig e Minerva	65
4.3.1. JBS.....	65
4.3.2. Marfrig.....	75
4.3.3. Minerva.....	81
4.4. Composição acionária.....	86
4.4.1. Ações JBS.....	88
4.4.2. Ações Marfrig.....	90
4.4.3. Ações Minerva.....	92
4.4.4. Investidores Institucionais	94
4.5. Estrutura de Capital, Alavancagem e Expansão	96
4.5.1. JBS.....	97
4.5.2. Marfrig.....	102

4.5.3.	Minerva.....	108
4.6.	Distribuição de dividendos	113
4.6.1.	Proventos JBS.....	114
4.6.2.	Proventos Marfrig.....	115
4.6.3.	Proventos Minerva.....	116
4.7.	Valor das ações	117
4.7.1.	JBS.....	118
4.7.2.	Marfrig.....	121
4.7.3.	Minerva.....	123
4.8.	Indivíduos e Governança corporativa.....	125
4.8.1.	JBS.....	127
4.8.2.	Marfrig.....	134
4.8.3.	Minerva.....	143
5.	Discussão	150
6.	Conclusão	162

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o setor frigorífico brasileiro passou por profundas transformações estruturais, marcadas por um intenso processo de concentração, centralização do capital e internacionalização das empresas. Em poucas décadas, a indústria do abate no Brasil deixou de ser composta majoritariamente por empresas de atuação regional para se tornar um dos segmentos mais dinâmicos do agronegócio nacional, com forte inserção no mercado global. Esse movimento resultou na ascensão de grandes grupos empresariais, cujas estratégias de crescimento estiveram associadas à diversificação de operações, à ampliação da escala produtiva e à consolidação de posições dominantes no mercado interno e externo (Silva, 2010).

Nesse contexto, o Brasil passou a abrigar três das maiores empresas de frigoríficos do mundo: JBS, Marfrig e Minerva. A JBS ocupa atualmente a liderança global do setor, com operações distribuídas em mais de 20 países, enquanto Marfrig e Minerva se consolidaram como importantes *players* internacionais, destacando-se pela ampla disponibilidade de matéria-prima e por investimentos contínuos em expansão produtiva e logística. A trajetória dessas empresas é marcada por processos intensivos de fusões e aquisições, crescimento acelerado e diversificação geográfica, que redefiniram a estrutura competitiva do setor de carnes no país.

A JBS começou sua trajetória em 1953, quando José Batista Sobrinho fundou uma pequena unidade de abate na cidade de Anápolis, Goiás, com capacidade para processar cinco cabeças de gado por dia. Em 1998, a empresa foi constituída formalmente como Friboi Ltda., e, com o passar dos anos, se consolidou como uma das maiores do setor. Recebeu seu nome atual, apenas em 2006, quando passou a ser conhecida como JBS S.A., expandindo sua atuação para diferentes estados e mercados internacionais (JBS, 2025a).

A Minerva, fundada em 1992, teve sua origem com a aquisição de uma unidade de abate de bovinos em Barretos, São Paulo, pela família Vilela de Queiroz. Com tradição na criação de gado e no transporte de animais, a empresa iniciou sua expansão nos anos 90, arrendando unidades em cidades como José Bonifácio e Cajamar, e, mais tarde, consolidou-se no estado de Goiás e Mato Grosso do Sul, ampliando sua presença no Brasil e no mercado externo (Minerva, 2024).

Criada em 1986, a Marfrig começou focada na produção de cortes especiais de carne bovina para redes de restaurantes. Nos anos 2000, iniciou sua fase de expansão e consolidação no mercado brasileiro. Com foco no crescimento, a empresa passou a operar uma unidade de processamento de carne bovina em Bataguassu (MS) e, nos anos seguintes, ampliou suas operações com novas unidades adquiridas, iniciando assim suas atividades de exportação

(Marfrig, 2024a).

Estas empresas, impulsionadas por recursos financeiros oriundos, principalmente, dos mercados de capitais, adotaram uma gestão profissionalizada e realizaram investimentos estratégicos contínuos. Essas ações transformaram a competitividade no setor de carne, tanto no Brasil quanto no mercado global. Com a reconfiguração das relações entre concorrentes e demais integrantes da cadeia produtiva, esses frigoríficos de capital aberto consolidaram-se como protagonistas no cenário internacional, integrando o sistema agroindustrial global de produção de proteína animal. A adoção de novas estruturas de governança corporativa, que incluíram a participação de investidores estrangeiros, do BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) e de fundos de investimento, facilitou a captação de novos recursos financeiros. Essa expansão ocorreu por meio de diversos mecanismos do mercado de capitais, como a emissão de novas ações na bolsa de valores, tanto no Brasil quanto no exterior (Macedo; Lima, 2012).

Os efeitos dessa transformação podem ser observados tanto no desempenho econômico quanto na posição estratégica dessas companhias. Segundo a lista Forbes Agro100 de 2024, a partir de dados consolidados de 2023, a JBS liderou o ranking das maiores empresas do agronegócio no Brasil, com uma receita de R\$ 363,82 bilhões. A Marfrig Global Foods se posicionou em segundo lugar no mesmo ranking, com uma receita de R\$ 136,49 bilhões. E, a Minerva Foods com forte presença no mercado internacional, teve 65% da sua receita bruta consolidada vindo das exportações, registrando uma receita de R\$ 26,89 bilhões, na décima quarta posição do ranking (Forbes Agro, 2025).

A Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carnes (ABIEC) que representa as 43 empresas responsáveis por 98% das exportações brasileiras de carne, destaca a relevância dessas empresas no setor (ABIEC, 2024). Segundo seus dados, dos mais de 150 frigoríficos que possuem o Serviço de Inspeção Federal (SIF), garantindo a qualidade e segurança de produtos de origem animal para o mercado interno e exportação, cerca de 50% são pertencentes à JBS, Minerva e Marfrig (ABIEC, 2025).

Diante da importância dessas empresas para a economia brasileira, o trabalho analisa as transformações em suas concepções de controle. O conceito de concepção de controle foi proposto por Fligstein (1990), referindo-se às visões totalizantes por meio das quais gestores e empreendedores interpretam a realidade, influenciando a forma como conduzem as organizações. Elas estão diretamente ligadas à formulação de estratégias e estruturas organizacionais, que englobam os objetivos da empresa e as políticas adotadas para atingi-los. Nesse sentido, elas explicam por que determinados meios são considerados adequados pelos

gestores para direcionar a atuação da organização.

Em sua pesquisa sobre o desenvolvimento histórico dos modelos de negócio das maiores empresas dos Estados Unidos, Fligstein (1990) identificou e analisou as relações que levaram à constituição de um conjunto de concepções de controle. Contrapondo uma visão de que o desenvolvimento de novos modelos de negócio, estratégias e estruturas foi produto de uma incessante e inequívoca busca por lucro, que geraria um desenvolvimento linear de formas cada vez mais sofisticadas de gestão. O autor demonstra que esse processo foi influenciado decisivamente pelo Estado, que, especialmente por meio da regulamentação antitruste, vetava certas práticas de gestão, levando as empresas a desenvolverem outras. Ainda, sob sua perspectiva, a adoção dessas abordagens de gestão não resultava da estrita racionalidade dos gestores, mas de estruturas culturais que se apresentaram nos campos organizacionais nas quais as empresas competiam, estabilizando a concorrência, além da hegemonia de alguns indivíduos e subunidades poderosas nas empresas, que passaram a dirigi-las politicamente, através de seus vieses e crenças.

O estudo parte da abordagem realista qualitativa proposta por Fligstein; McAdam (2012), na qual busca-se compreender um fenômeno específico, utilizando a teoria como ferramenta para explicar como determinados acontecimentos se desenrolaram em um dado momento histórico. Nessa perspectiva, os conceitos teóricos são mobilizados para interpretar a maneira pela qual um conjunto particular de atores se organizou, seja para manter-se no poder, seja para superar outros agentes dentro do campo.

A escolha de investigar as trajetórias de JBS, Marfrig e Minerva justifica-se pela centralidade que essas empresas assumiram no setor de proteína animal no Brasil e no mundo, especialmente a partir do momento em que passaram a captar recursos no mercado de capitais. A partir de 2007, com a realização de seus IPOs (*Initial Public Offering* ou Oferta Pública Inicial, em português), essas empresas passaram a operar sob uma nova lógica de governança, que envolveu o ingresso de investidores institucionais, o fortalecimento de práticas ligadas à valorização do capital financeiro e a adoção de estratégias voltadas à expansão global.

Esse movimento se insere em um contexto mais amplo de intensificação da financeirização das empresas brasileiras de capital aberto, no qual as decisões corporativas passam a ser crescentemente orientadas por objetivos financeiros imediatos e pela lógica de criação de valor ao acionista. Nesse ambiente, práticas como a ampliação da distribuição de dividendos, recompras de ações e a priorização do desempenho de curto prazo ganham centralidade, muitas vezes em detrimento de investimentos produtivos e de longo prazo. A literatura tem apontado que tal modelo de gestão reflete a adaptação das empresas nacionais ao

paradigma do capitalismo financeiro global, ainda que mediada por especificidades institucionais do contexto brasileiro (Cruz; Neto; Donadone, 2024; Mundo Neto; Donadone; Desidério, 2022).

O conceito de concepção de controle possibilita a construção de uma interpretação sobre como essas empresas organizaram suas estruturas internas, formularam estratégias e responderam a pressões de diferentes ordens, sejam elas, políticas, econômicas e institucionais. Esse conceito, proposto por Fligstein (1990), rompe com a visão convencional da teoria da gestão, reconhecendo que as decisões empresariais não são apenas técnicas ou racionais, mas resultam de construções sociais e políticas que se estabilizam nos campos organizacionais.

Essa análise é aprofundada a partir do diálogo com a literatura sobre Variedades de Capitalismo, proposta por Hall; Soskice (2001), que permite situar essas transformações no contexto mais amplo da economia brasileira. Embora essa abordagem destaque modelos ideais de coordenação — liberal de mercado (LME) e coordenado (CME) —, o capitalismo brasileiro se afasta dessas classificações tradicionais, apresentando um arranjo institucional híbrido, marcado pela coexistência de coordenação estatal, grandes grupos empresariais e crescente influência dos mercados financeiros, especialmente no âmbito da governança corporativa (Schneider, 2013).

Ao articular as contribuições da literatura sobre financeirização (Krippner, 2005), Variedades de Capitalismo (Hall; Soskice, 2001) e concepções de controle (Fligstein, 1990), esta dissertação busca oferecer uma leitura situada sobre a atuação de grandes empresas em contextos institucionais híbridos. Trata-se, portanto, de um estudo relevante tanto para a compreensão das transformações recentes no setor agroindustrial brasileiro quanto para o avanço teórico e empírico no campo da sociologia econômica e da gestão estratégica, ao lançar luz sobre os mecanismos internos de poder e decisão que moldam as estratégias de crescimento, governança e posicionamento de mercado de três das maiores empresas do setor de carnes no país.

Trata-se, portanto, de um estudo relevante tanto para a compreensão das transformações recentes no setor agroindustrial quanto para o avanço teórico e empírico no campo da sociologia econômica e da gestão estratégica. Ao focar em três das maiores empresas do setor de carnes no país, esta pesquisa contribui para lançar luz sobre os mecanismos internos de poder e decisão que moldam estratégias de crescimento, governança e posicionamento de mercado.

A importância deste estudo também pode ser destacada com base em Raud (2006), ao apontar como a expansão da Nova Sociologia Econômica trouxe novas abordagens para a análise das empresas, mercados, finanças e consumo. Diferentemente de períodos anteriores,

em que a atenção estava mais voltada para questões de trabalho e desenvolvimento, o foco agora inclui a dinâmica interna das corporações e seus impactos no cenário econômico global. Esse movimento demonstra como fatores institucionais e culturais influenciam as decisões empresariais, reforçando a ideia de que a governança corporativa não pode ser analisada apenas sob uma ótica estritamente econômica, mas também deve levar em conta os contextos sociais e políticos nos quais as organizações estão inseridas.

O fortalecimento da lógica financeira e da busca pela maximização do valor ao acionista trouxe desdobramentos importantes, alterando não só as práticas gerenciais, mas também a forma como os mercados interpretam e reagem ao desempenho das organizações. Dessa forma, esta pesquisa busca contribuir para o debate acadêmico e prático sobre a evolução das concepções de controle, tendo como pano de fundo os maiores frigoríficos nacionais.

Apesar da crescente relevância dessas empresas no cenário econômico nacional e internacional, ainda são escassos os estudos que investigam como suas estruturas de governança e formas de coordenação interna foram moldadas a partir da abertura de capital. A partir de 2007, essas empresas passaram a operar sob novas exigências institucionais, articulando-se mais diretamente com o mercado financeiro e incorporando práticas compatíveis com a lógica da maximização do valor para o acionista. No entanto, permanece pouco compreendido de que maneira as concepções de controle evoluíram ao longo desse processo e como influenciaram as estratégias de crescimento, expansão internacional e reorganização interna dessas empresas. Essa lacuna se torna ainda mais relevante ao se considerar a especificidade do capitalismo brasileiro, marcado por um arranjo institucional ímpar e pela forte presença do Estado, o que impõe desafios e condicionantes distintos daqueles encontrados em modelos mais consolidados de capitalismo liberal.

A dissertação está estruturada em seis capítulos. O primeiro apresenta os elementos introdutórios do estudo, incluindo o tema, a delimitação do problema de pesquisa, os objetivos, a justificativa e a relevância da investigação. O segundo é dedicado ao referencial teórico, reunindo os principais conceitos e debates que fundamentam a análise, com destaque para as abordagens sobre concepções de controle, financeirização e variedades de capitalismo. O terceiro capítulo trata dos procedimentos metodológicos adotados na pesquisa, detalhando a abordagem, a estratégia de investigação e as técnicas utilizadas para a coleta e análise dos dados. No quarto, são apresentados os resultados empíricos, com foco na trajetória das empresas estudadas e nos elementos que permitem identificar mudanças nas concepções de controle. O quinto capítulo é destinado à análise e discussão dos achados, relacionando os dados empíricos ao referencial teórico e destacando as interpretações mais relevantes à luz dos objetivos da

pesquisa. Por fim, o sexto capítulo apresenta as considerações finais, sintetizando os principais resultados, discutindo o alcance dos objetivos, reconhecendo as limitações do estudo e apontando possibilidades para pesquisas futuras.

1.1. Objetivo Geral

O trabalho analisa as transformações nas concepções de controle das principais empresas da indústria frigorífica brasileira, a JBS, a Marfrig e a Minerva.

1.1.1. Objetivos Específicos

- Compreender o histórico do mercado de frigoríficos no Brasil, destacando as dinâmicas que impulsionaram seu crescimento e concentração ao longo das últimas décadas;
- Examinar as estratégias adotadas por JBS, Marfrig e Minerva para expandir sua atuação no mercado nacional e internacional;
- Compreender as transformações nos perfis dos gestores e tomadores de decisão dessas empresas ao longo do tempo e seu papel na definição das estratégias empresariais;
- Analisar a relação dessas empresas com mercados internacionais e com o Estado, considerando os impactos nas suas concepções de controle e modelos de gestão.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1. O Campo Econômico

A Sociologia Econômica é um campo interdisciplinar que busca compreender fenômenos econômicos a partir de uma perspectiva sociológica. Em outras palavras, ela aplica conceitos, teorias e métodos da sociologia para analisar as dinâmicas envolvidas na produção, distribuição, troca e consumo de bens e serviços (Smelser; Swedberg, 2005). Com base na abordagem de Max Weber, Swedberg (2004) destaca que a Sociologia Econômica investiga não apenas o funcionamento do setor econômico dentro da sociedade ("fenômenos econômicos"), mas também como esses fenômenos afetam outros aspectos sociais ("fenômenos economicamente condicionados") e, ao mesmo tempo, de que forma a sociedade, em sua totalidade, influencia as dinâmicas econômicas ("fenômenos economicamente relevantes").

Dentre as diversas abordagens teóricas da sociologia econômica, recorre-se à que analisa a dinâmica dos mercados e das empresas a partir da noção de campo. A Teoria dos Campos de Pierre Bourdieu busca explicar como diferentes espaços sociais funcionam como campos estruturados de disputa, nos quais agentes competem por recursos e posições de poder. Para Bourdieu (1989), um campo é um espaço relativamente autônomo, com regras e dinâmicas próprias, onde os participantes utilizam diferentes formas de capital (econômico, cultural, social e simbólico) para fortalecer sua posição.

Essa perspectiva tem sido amplamente incorporada aos estudos organizacionais, especialmente nas análises que buscam compreender as relações entre empresas, mercados e instituições. Conforme argumentam Candido et al. (2018), as abordagens relacionais baseadas na noção de campo permitem captar as interdependências, os conflitos e os mecanismos de coordenação que estruturam os campos organizacionais, evidenciando que as estratégias empresariais não podem ser compreendidas isoladamente, mas como resultado de disputas contínuas em contextos institucionais específicos.

Fligstein desenvolveu uma abordagem próxima, com sua teoria das concepções de controle. Ele argumenta que os mercados também são campos sociais, nos quais grupos dominantes estabelecem regras e estratégias para manter sua posição (Fligstein, 2007). Assim, há uma conexão entre as ideias de Bourdieu e Fligstein, pois ambos destacam que as disputas em um campo não são apenas econômicas, mas também simbólicas e sociais. Além disso, essa teoria dialoga com os estudos sobre instituições, aproximando-se das ideias de DiMaggio; Powell (1983) sobre isomorfismo institucional, que explica como organizações dentro de um

campo tendem a se tornar cada vez mais parecidas ao longo do tempo, seja por pressão normativa, mimética ou coercitiva. Isso significa que, além da disputa por controle, há também uma tendência de convergência nas práticas organizacionais, reforçando a estrutura do campo e limitando rupturas radicais.

A decisão econômica não é a de um agente isolado, mas a de um coletivo, grupo, família ou empresa, funcionando à maneira de um campo, em que várias perspectivas e formas de racionalidade encontram-se em disputa (Bourdieu, 2005). A abordagem dos mercados como política corrobora com a análise das estruturas sociais dos mercados e suas dinâmicas de reprodução e transformação.

Os mercados podem ser vistos como espaços de disputa, nos quais se configuram campos econômicos. Em termos gerais, um campo é um espaço simbólico de interações entre diferentes forças sociais, ou seja, é uma estrutura situada onde atores com recursos disputam legitimidade, representatividade e o controle ou contestação do poder. Dentro desse conceito, os campos são formados quando grupos organizados se reúnem e desenvolvem suas ações de forma direta, interagindo de maneira recíproca (Fligstein, 2007).

Os campos emergem principalmente quando grupos mais poderosos são capazes de estabelecer uma ordem local, que pode ser imposta ou negociada com outros grupos de influência dentro ou fora do campo (Fligstein, 2007). O autor, também aponta que os campos são moldados pela utilização da “cultura” de três maneiras: por práticas sociais já estabelecidas, pelas regras que surgem das relações de poder entre os grupos, e pela estrutura cognitiva de cada ator. Assim, o campo pode ser visto como um “jogo”, no qual as interações sociais buscam produzir resultados específicos para cada grupo, com regras predefinidas e disputado por indivíduos que possuem diferentes recursos.

Conforme apontado por Bourdieu (2005), ao estudar os mercados, é fundamental observar a dinâmica dos principais agentes e as formas como eles organizam a representação de seus interesses. O poder desses agentes, mediado pelos capitais que possuem, influencia diretamente as interações e as posições que ocupam nesse espaço. O campo econômico é composto por subcampos, correspondendo aos diferentes setores de uma economia. A força de um agente em um subcampo depende do volume e da estrutura do capital que ele controla. Esse capital pode se manifestar de várias formas: financeiro, cultural, tecnológico, jurídico, organizacional, comercial e simbólico. A estrutura do campo e a distribuição do capital entre os agentes são determinantes no processo de reprodução desse campo.

Com base em Bourdieu, Mundo Neto (2011) aponta que mudanças dentro do campo

econômico estão frequentemente relacionadas ao papel dos capitais mais importantes, como o tecnológico. Os novos participantes em um campo estabilizado, geralmente, optam por estratégias de fusão ou aquisição de empresas já estabelecidas, especialmente aquelas que dominam subcampos específicos. Esses agentes vêm de outros campos e buscam novas oportunidades. O campo econômico é, assim, um espaço de luta entre diferentes atores, predominantemente grupos empresariais. Essa competição por poder nos diversos setores tende a resultar em uma estabilização, na qual se estabelece uma estrutura de mercado polarizada entre os dominantes (líderes) e os dominados (desafiante), sendo que os últimos geralmente seguem as estratégias dos primeiros. Os dominantes procuram manter ou fortalecer sua posição no campo (Mundo Neto, 2011). Por sua vez, as empresas desafiantes, segundo Fligstein (2007), tentam explorar as oportunidades apresentadas a elas na interação e nas crises geradas seja na lógica interna seja pelas ações de membros de campos próximos. Tais empresas podem tomar por certas duas posturas: atacar a empresa dominante (e outros concorrentes) ou evitar conflitos diretos. Quando se estuda um campo, é relevante considerar tanto as relações internas a ele quanto suas interações com o ambiente externo (Mundo Neto, 2011).

O conceito de campo pode ser aplicado a diversos níveis de análise, possibilitando a compreensão da própria empresa como um campo, um espaço onde ocorrem disputas pelo poder interno (Bourdieu, 2005). De maneira similar, os campos de ação estratégica se estruturam em subcampos, criando uma organização que pode ser comparada a uma matrioska (bonecas russas) (Fligstein; Mcadam, 2011).

Candido; Sacomano Neto; Donadone (2019) analisaram as mudanças na predominância das organizações, relacionando-as ao desenvolvimento do capitalismo. Os estudos organizacionais, por sua natureza, oferecem um campo amplo e diversificado de interpretações, permitindo compreender e aprimorar as práticas de gestão. A trajetória das organizações está diretamente ligada às transformações econômicas e sociais, o que ressalta a importância de conceituar os modelos organizacionais e suas mudanças ao longo do tempo, considerando também suas diferentes abordagens teóricas.

2.2. Concepções de controle

Segundo Fligstein (2001), à medida que os mercados se estabilizam, eles passam a se assemelhar mais a campos organizacionais. Em muitos mercados, os gestores, executivos e empreendedores concentram-se principalmente em garantir a sobrevivência e o crescimento das

grandes corporações, em vez de agirem estritamente como maximizadores de lucros. Essas ações derivam da visão de mundo desses agentes ou, como apontado pelo autor, das concepções de controle dos atores econômicos.

A concepção de controle refere-se a uma visão abrangente do mundo por parte dos gestores ou empreendedores, que os leva a interpretar os problemas do mundo de uma maneira específica. Esta, segundo Fligstein (1990), explora por que os gestores veem essas estratégias como adequadas para o que a empresa deve realizar. Ainda segundo o autor, as estratégias não são as próprias concepções de controle, mas sim o conjunto de ações que os atores, com uma determinada concepção de controle, selecionam para um contexto organizacional específico. Uma estratégia organizacional, por outro lado, diz respeito aos objetivos atuais da organização e às políticas adotadas para alcançar esses objetivos (Fligstein, 1990).

No livro *The Transformation of Corporate Control*, Neil Fligstein analisa como a economia dos Estados Unidos passou por transformações ao longo de cem anos. Seu estudo se baseia em uma investigação empírica das mil maiores indústrias do país em 1880, com o objetivo de compreender como se formam as concepções, identidades, estratégias e estruturas das grandes empresas (Matsuda; Donadone, 2014). Fligstein fundamenta sua pesquisa na Teoria Organizacional, combinando abordagens da história e da economia para embasar sua análise. Ele argumenta que, ao longo do tempo, as grandes corporações desenvolvem novas estratégias e estruturas organizacionais não apenas para maximizar seus lucros, mas principalmente para garantir sua sobrevivência e crescimento no mercado. Dessa forma, as empresas constantemente reformulam suas práticas de gestão e organização para se adaptar às mudanças econômicas e manter sua posição competitiva (Matsuda; Donadone, 2014).

Fligstein (1990) propõe que a análise da concepção de controle das organizações em um determinado período deve considerar cinco elementos essenciais: as estratégias adotadas, a estrutura organizacional, os grupos que detêm o poder dentro da empresa, a influência do Estado e a maneira como os campos organizacionais se formam e se comportam.

Segundo Matsuda; Donadone (2014), Fligstein (1990), explora três diferentes contextos institucionais, como as organizações operam em campos organizacionais que envolvem uma rede de atores, como produtores, concorrentes e proprietários, que interagem de maneira complexa. Ele também destaca a influência das normas e restrições do Estado, que impõem limites sobre as ações das organizações. Além disso, chama a atenção para a estrutura interna das organizações, sugerindo que fatores como tecnologia, infraestrutura e modelos organizacionais podem tanto permitir quanto restringir a adaptação e evolução dos agentes

dentro do campo.

A partir do século XIX, as organizações passaram por um processo gradual de modernização, impulsionado pela expansão das atividades produtivas e comerciais. Nesse contexto, as interações entre os diferentes atores organizacionais sofreram transformações progressivas, conferindo maior dinamismo às estruturas empresariais, ainda que mantendo vínculos com concepções herdadas de modelos anteriores (Candido; Sacomano Neto; Donadone, 2019).

A primeira concepção de organização, denominada concepção de controle direto, consolidou-se em um contexto ainda marcado pela hegemonia de formas de autoridade tradicionais — modelo que perdurou até as primeiras décadas do século XX. Nessa forma organizacional, a empresa é vista como uma família e a gestão se baseia na manutenção de processos estabelecidos em bases empíricas e mantidos pela tradição (Candido; Sacomano Neto; Donadone, 2019). Fligstein (1990) mostra que as empresas eram comandadas por empreendedores que cooperavam diretamente entre si para estabilizar a competição, em práticas posteriormente tidas como anticompetitivas e proibidas pela legislação antitruste. A concepção de controle direto se caracterizou por estratégias voltadas ao enfrentamento direto dos principais concorrentes. Quando essa abordagem não se mostrava eficaz ou encontrava barreiras para sua implementação, os empreendedores buscavam se unir. Nesse contexto, as estratégias mais comuns envolviam a formação de cartéis e trustes, práticas amplamente utilizadas no período (Fligstein, 1990).

Ao longo do século XX, a gestão das organizações foi gradualmente racionalizada, em um processo fundado pela crescente influência do Estado na regulamentação da economia (Candido; Sacomano Neto; Donadone, 2019). Consolidou-se o modelo burocrático descrito por Max Weber, caracterizado pela autoridade racional-legal, pela formalização das estruturas, pela impessoalidade nas relações e pela profissionalização das funções.

A primeira concepção de controle que surge nesse contexto é a chamada por Fligstein (1990) de concepção da manufatura. As empresas, comandadas por dirigentes com formações e trajetórias profissionais ligadas à racionalização das operações, competiam por custo, buscando economias de escala e adotando formas de produção em massa (Fligstein, 1990). Na perspectiva de Fligstein (1990), a concepção de controle de manufatura teria operado para estabilizar preços. Nesta concepção, prevaleciam pequenos números de empresas integradas verticalmente, e sempre presas à competição por preço. Dentro desta concepção de controle, gerentes e empresários tenderam para resistir a inovações tecnológicas e organizacionais, e a

abraçar práticas para somente promover a estabilidade de preço. Como observa Fligstein (2001), os atores econômicos, ao invés de adotarem comportamentos estritamente racionais sob a ótica neoclássica, tendem a buscar a ordem nos mercados, e a concepção de controle da manufatura foi uma forma de impor tal ordem. As empresas, nesse sentido, não apenas reagiam às condições de mercado, mas procuravam moldá-lo segundo seus interesses, por meio da padronização de práticas, acordos tácitos de preço e barreiras à entrada de novos concorrentes. No entanto, essa lógica mostrou-se limitada frente às mudanças nas preferências dos consumidores e ao aumento da competição,

Com o passar do tempo, as organizações deixaram de operar sob uma lógica exclusivamente interna e passaram a desenvolver uma percepção mais ampla do ambiente externo em que estavam inseridas. Esse movimento representou uma transição de uma visão organizacional fechada, focada na eficiência interna, para uma concepção mais aberta e sensível às mudanças contextuais. A partir disso, as empresas começaram a estruturar mecanismos racionais para interpretar e responder a esse ambiente, reconhecendo que sua permanência e expansão no mercado dependiam da capacidade de interagir, adaptar-se e influenciar os contextos externos nos quais atuavam. Assim, as organizações passaram a ser compreendidas como sistemas abertos, cuja sobrevivência estava diretamente relacionada ao grau de sintonia com as condições e dinâmicas do ambiente ao seu redor (Candido; Sacomano Neto; Donadone, 2019).

A terceira concepção descrita por Fligstein (1990) ganha força após a crise de 1929, é a concepção de controle do marketing e das vendas, na qual busca-se competir por meio da diferenciação produtiva, através de instrumentos dessa área funcional. Conforme Matsuda; Donadone (2014), esta concepção se originou a partir de uma nova promessa, em vez da estabilidade de preço, gerentes e empresários começaram a focar na venda de bens diversos. Segundo Fligstein (2001), as atividades de vendas e marketing se tornam elementos centrais para garantir a estabilidade da empresa no mercado. Em vez de competir exclusivamente por preços, as firmas passaram a investir em estratégias que permitissem a distinção de seus produtos frente aos concorrentes, apostando em propaganda, desenvolvimento de marcas e diversificação de portfólio. Nesse sentido, o objetivo da gestão não era apenas produzir, mas também entender e moldar a demanda dos consumidores.

O avanço da concepção de controle de marketing está profundamente conectado à institucionalização do consumo como fenômeno cultural e econômico. As empresas, nesse modelo, atuam ativamente na criação e manutenção de mercados, buscando constantemente

construir preferências e fidelizar clientes por meio de narrativas simbólicas que transcendam a utilidade objetiva do produto (Smelser; Swedberg, 2005). Esse movimento evidencia uma lógica voltada à construção de valor subjetivo, que redefine o papel das empresas enquanto agentes sociais influentes na configuração dos hábitos de consumo e, por consequência, na dinâmica dos mercados. Essa concepção de controle dominou as grandes empresas do período pós Depressão até meados da década de 1950 (Matsuda; Donadone, 2014).

Atribuída ao clima de antitruste, a partir de 1950, a adoção de uma nova concepção de controle, a financeira, se tornou relevante. A Lei Celler-Kefauver desencorajou fusões horizontais e verticais e incentivou fusões voltadas à diversificação. Desta vez, os executivos da área financeira passaram a ser considerados os profissionais mais capacitados para interpretar os movimentos do governo. Eles perceberam que as fusões diversificadas não eram apenas uma alternativa para expandir os negócios, mas também uma estratégia legalmente viável dentro do novo contexto regulatório (Matsuda; Donadone, 2014).

Ainda segundo Matsuda; Donadone (2014), durante o avanço da concepção de controle financeira, muitas das grandes corporações já ocupavam posições consolidadas em seus respectivos setores, o que tornava difícil sustentar o crescimento apenas por meio da ampliação contínua da produção ou do aumento da participação de mercado. Nesse cenário, uma alternativa estratégica passou a ser a aquisição de outras empresas, permitindo acesso imediato a novos mercados e linhas de produtos.

Segundo Fligstein (1990), na concepção de controle financeira, a empresa passou a ser compreendida como um portfólio de ativos, cada um com potencial de retorno distinto para o conjunto organizacional. O principal objetivo gerencial voltou-se à otimização da alocação de capital entre as diferentes áreas de negócio, de modo a maximizar os lucros.

Essa concepção estabeleceu uma lógica organizacional orientada pela maximização dos lucros em cada segmento ou setor de atuação. O desempenho de unidades e produtos era constantemente avaliado com base em sua contribuição direta para os resultados financeiros consolidados. O papel da sede corporativa passou a se assemelhar ao de uma instituição financeira, funcionando como centro decisório que alocava recursos de forma seletiva e racional, compatíveis com os objetivos estratégicos (Fligstein, 1990; Matsuda; Donadone, 2014). Dentro dessa lógica, estratégias como fusões e aquisições tornaram-se instrumentos privilegiados de crescimento. A lógica do desempenho financeiro orientava fortemente a permanência ou eliminação de divisões internas, reforçando uma visão da empresa como um agregado flexível de ativos, a serem mantidos ou descartados conforme sua rentabilidade

(Fligstein, 1990).

Esse novo modelo de gestão trouxe consigo os chamados Conflitos de Agência (Jensen; Meckling, 1976), que envolvem conflitos de interesse entre os acionistas e os administradores da empresa. Esses conflitos surgem quando os objetivos dos gestores não estão alinhados com os interesses dos acionistas, podendo levar a decisões que não favorecem a maximização do valor para os investidores.

No decorrer da década de 1980, começa a ganhar força uma nova concepção financeira das empresas, alternativa à anterior: a concepção do valor para o acionista. Uma extensão da concepção financeira, uma vez que, a partir do momento em que as empresas já estavam focadas no resultado financeiro, os acionistas passaram a perceber que o retorno oferecido por elas não era mais suficiente (Marx; Soares, 2008). A concepção de controle baseada no valor ao acionista parte do princípio de que a relação entre gestores, conselhos de administração e mercados financeiros se baseia em mecanismos de monitoramento, incentivos e penalizações. O objetivo central é garantir que os gestores busquem a maximização dos retornos sobre os ativos, o que, por consequência, elevaria o preço das ações (Jensen; Ruback, 1983 apud Fligstein; Shin, 2007).

Essas transformações contribuíram para o enfraquecimento das fronteiras tradicionais das organizações racionalizadas. As atividades empresariais passaram a depender cada vez mais de uma rede de interações com outras organizações e indivíduos, estruturada por meio de relações contratuais formais e informais, que envolvem diferentes tipos de vínculos comerciais (Candido; Sacomano Neto; Donadone, 2019).

Essa concepção de controle redefine as prioridades estratégicas das empresas ao substituir objetivos de longo prazo, como crescimento sustentado e estabilidade organizacional, por metas voltadas à valorização imediata das ações no mercado. Como aponta Fligstein (1990), essa lógica transforma os gestores em “vendedores de ações”, em que o sucesso passa a ser medido pela habilidade em gerar confiança nos investidores. Práticas como recompra de ações, redução de custos, desinvestimentos em unidades produtivas e reestruturações financeiras se tornam ferramentas usuais para atender às expectativas do mercado. A valorização do capital acionário, portanto, deixa de ser uma consequência da boa performance produtiva e passa a ser o principal objetivo em si, moldando profundamente a governança corporativa e os rumos estratégicos das firmas.

2.3. Financeirização

A lógica da teoria do valor para o acionista fundamenta-se na ideia de que a atuação dos gestores deve estar voltada à maximização do retorno dos investimentos realizados pelos acionistas. Para isso, estabelece-se uma estrutura de monitoramento e incentivo, na qual os conselhos de administração exercem um papel central na supervisão dos executivos. As decisões gerenciais, nesse modelo, são orientadas por mecanismos de recompensa atrelados ao desempenho financeiro, ao mesmo tempo em que a possibilidade de penalizações, como a substituição da equipe de gestão. De acordo com Jensen; Ruback (1983), essa relação visa alinhar os interesses entre administração e investidores, assegurando que a valorização das ações no mercado seja o principal objetivo estratégico das corporações.

Nesse sentido, a financeirização das empresas não representa apenas uma mudança na forma de medir o sucesso corporativo, mas uma transformação estrutural que afeta desde a tomada de decisões estratégicas até a relação das empresas com seus diferentes *stakeholders*. O fortalecimento da lógica financeira e da busca pela maximização do valor ao acionista trouxe desdobramentos importantes, alterando não só as práticas gerenciais, mas também a forma como os mercados interpretam e reagem ao desempenho das organizações. Krippner (2005) destaca que a financeirização é caracterizada por um padrão de acumulação em que os lucros são obtidos cada vez mais por meio de canais financeiros, em vez de atividades produtivas.

Essa lógica financeira altera profundamente o papel da empresa na economia. Como destacam Lazonick; O'Sullivan (2000), a ênfase na maximização do valor para os acionistas desestimula o reinvestimento dos lucros em atividades produtivas, como inovação, capacitação da força de trabalho ou expansão de longo prazo. Em vez disso, observa-se a priorização de práticas voltadas ao aumento do valor das ações, como distribuição elevada de dividendos, recompra de ações e fusões com apelo financeiro mais do que estratégico. Essa reconfiguração implica uma mudança na própria concepção de empresa, que passa a ser vista menos como uma organização produtiva e mais como um ativo financeiro a ser valorizado continuamente. Como consequência, há uma crescente pressão para que os mecanismos de governança corporativa se adaptem às expectativas e lógicas do mercado financeiro, priorizando retornos de curto prazo aos acionistas (Davis, 2009).

A ascensão da lógica voltada à maximização do valor ao acionista implicou uma profunda reorganização das grandes corporações, sobretudo nas economias centrais, mas com efeitos significativos também em países periféricos como o Brasil. Um dos desdobramentos desse novo

paradigma foi a fragmentação de conglomerados empresariais por meio de aquisições hostis e reestruturações estratégicas, que resultaram na desintegração de grandes empresas em unidades menores, cada qual especializada em um segmento mais rentável do portfólio. A decisão sobre quais negócios manter passou a ser guiada pela análise do retorno financeiro esperado, em detrimento de critérios produtivos, tecnológicos ou sociais. Como resultado, observou-se o abandono de áreas consideradas não lucrativas ou de baixa rentabilidade, mesmo quando essas tinham relevância estratégica para o desenvolvimento industrial de longo prazo (Krippner, 2005; Lazonick; O'Sullivan, 2000).

Um ator principal nesse contexto foi o setor bancário, que passou por um processo de consolidação. De acordo com Davis (2009), a desregulamentação ocorrida na década de 1990 nos Estados Unidos possibilitou que bancos com uma atuação regional se expandissem para uma dimensão nacional, além de diversificarem suas operações para incluir diversas linhas de negócios.

No caso brasileiro, a financeirização da economia ganha contornos específicos a partir da década de 1980, período marcado por severa crise fiscal, alta inflação e transição no papel do Estado. Como destacam Bruno; Caffé (2017), entre os anos 1950 e 1980, o Estado desempenhou um papel central na promoção da industrialização, com elevadas taxas de crescimento econômico. Contudo, a partir dos anos 1980, há uma inflexão: o Estado se subordina às finanças, e a economia passa a operar sob um modelo de acumulação sustentado por ganhos inflacionários e por uma moeda indexada, o que impulsiona a valorização dos ativos financeiros em detrimento da produção. Esse processo favorece a concentração bancária, o endividamento público e o fortalecimento do setor financeiro, ao passo que fragiliza a capacidade do Estado de planejar e coordenar o desenvolvimento socioeconômico.

Conforme apontam Rodrigues; Jurgenfeld (2019), essa lógica se aprofunda durante os anos 1990, com a intensificação do processo de privatizações e a abertura comercial e financeira. Tais transformações não ocorreram de maneira espontânea, mas foram induzidas por pressões externas ligadas à expansão do capital internacional, especialmente em sua vertente especulativa. Grandes corporações multinacionais passaram a investir não apenas em atividades produtivas, mas principalmente em ativos financeiros e na aquisição de empresas estatais de setores estratégicos, como energia, telecomunicações e serviços públicos. No caso brasileiro, esse movimento representou a transferência de ativos públicos para o controle privado transnacional, com impactos significativos sobre a soberania econômica e sobre a estrutura produtiva nacional (Mundo Neto; Donadone; Desidério, 2022).

Autores têm analisado como essa lógica se manifesta no contexto nacional. Carmo; Sacomano Neto; Donadone (2018) observam que, no setor automotivo, há uma crescente pressão por parte de executivos e acionistas para a maximização do valor ao acionista, levando a estratégias que priorizam a distribuição de recursos aos acionistas em detrimento do reinvestimento produtivo. O trabalho de Mundo Neto (2011) evidencia como a financeirização transformou profundamente o setor de transporte aéreo brasileiro, ao reconfigurar a lógica de atuação das companhias aéreas. A partir da inserção dessas empresas no mercado de capitais e da adoção de práticas orientadas pela valorização financeira, como a captação de recursos via *private equity* e estratégias voltadas ao aumento do valor das ações. Enquanto Mundo Neto; Donadone; Desidério (2022) analisam a influência de grandes gestores de investimentos, como os responsáveis por ETFs (*Exchange Traded Fund* ou “Fundo negociado em Bolsa”), na estrutura de propriedade das grandes empresas brasileiras, indicando uma tendência de replicação das configurações dos mercados centrais no Brasil.

A compreensão do fenômeno da financeirização exige uma abordagem que contemple tanto sua dimensão intrasetorial, relativa às transformações nas instituições financeiras, quanto extrasetorial, ao analisar como empresas não-financeiras passaram a adotar lógicas e práticas tipicamente financeiras. Nesse processo, muitas dessas passaram a reconfigurar suas estratégias corporativas, priorizando a valorização de ativos financeiros em detrimento dos investimentos produtivos, com o objetivo de maximizar a rentabilidade de curto prazo (Davis, 2009; Epstein, 2005). Hudson (2005) oferece uma análise crítica da financeirização, comparando-a a práticas de usura pré-industriais, nas quais os lucros são majoritariamente obtidos através de juros e taxas financeiras, ao invés de investimentos produtivos. O autor, ainda argumenta que essa forma de acumulação de riqueza desvia recursos da economia real, comprometendo a formação de capital fixo e elevando significativamente os níveis de endividamento tanto de empresas quanto de indivíduos. Essa dinâmica não só limita a capacidade de investimento em áreas produtivas, como também cria uma dependência crescente de produtos financeiros especulativos que não geram valor real. Alinhado à essa visão, Stockhammer (2004) observa que a financeirização contribui para uma estagnação econômica, promovendo um modelo de crescimento frágil e concentrado nas mãos de poucos, enquanto limita as oportunidades para o avanço de setores produtivos essenciais.

2.4. Variedades de capitalismo

No princípio do século XXI, como destacam Hall; Thelen (2009), a abordagem das Variedades de Capitalismo (VoC) emergiu como um dos debates mais relevantes no campo da economia política comparada. Esta perspectiva constituiu-se como importante contraponto às análises hegemônicas sobre a globalização, que previam uma convergência inevitável para o modelo anglo-saxão de capitalismo.

Segundo Hall; Soskice (2001), longe de constituir um sistema homogêneo, o capitalismo se manifesta através de arranjos institucionais distintos, que refletem trajetórias históricas particulares e diferentes modos de coordenação econômica. Esta perspectiva rompe com visões unilineares de desenvolvimento e permite compreender por que nações igualmente industrializadas adotam modelos tão diversos de organização econômica. A abordagem das Variedades de Capitalismo oferece um marco analítico sofisticado para examinar essas diferenças.

Conforme demonstram Hall; Soskice (2001), a originalidade da abordagem VoC reside em seu foco analítico no comportamento estratégico das empresas, revelando como suas decisões são condicionadas pelos sistemas institucionais nacionais. Para estruturar sua análise, Hall; Soskice (2001) identificam cinco esferas principais de relações estratégicas nas quais as empresas precisam lidar com problemas específicos de coordenação. Essas esferas são fundamentais para que as firmas possam desenvolver e sustentar suas vantagens competitivas. São elas:

- a) Relações industriais: envolvem a forma como as empresas negociam com seus trabalhadores questões como salários, condições de trabalho e estabilidade no emprego;
- b) Educação e treinamento vocacional: dizem respeito ao modo como as empresas garantem acesso a uma força de trabalho qualificada, em articulação com sistemas educacionais e instituições de capacitação;
- c) Governança corporativa: refere-se aos mecanismos por meio dos quais as firmas obtêm financiamento e como os investidores exercem controle e asseguram retorno sobre seus aportes de capital;
- d) Relações interfirmas: incluem as interações com outras empresas, especialmente fornecedores e clientes, muitas vezes baseadas em relações duradouras de confiança, compartilhamento de conhecimento e inovação conjunta;
- e) Relações empregatícias: abrangem os modos pelos quais as empresas procuram

garantir o comprometimento e a cooperação dos trabalhadores, por meio de incentivos adequados e da valorização de habilidades específicas.

A forma como as empresas resolvem os problemas de coordenação nessas cinco esferas é o que, para os autores, define os diferentes modelos institucionais do capitalismo. Esta análise permitiu discernir dois padrões distintos de coordenação econômica nos países desenvolvidos: um modelo baseado em mecanismos de mercado e competição (predominante nos EUA e Reino Unido) e outro fundamentado em cooperação estratégica (exemplificado pelo caso alemão).

A tipologia resultante, como explicam Hancke; Rhodes; Thatcher (2007), distingue claramente as Economias de Mercado Liberal (LME), caracterizadas por mercados de trabalho flexíveis e sistemas financeiros orientados para o curto prazo, das Economias de Mercado Coordenado (CME), onde relações cooperativas de longo prazo entre empresas, bancos e trabalhadores predominam. O exemplo paradigmático da LME são os Estados Unidos, com seu modelo de mercado mais flexível e descentralizado, enquanto o modelo da CME seria representado pela Alemanha, onde as relações de trabalho e coordenação empresarial são mais estruturadas e interdependentes. Em suas análises, Hall; Soskice (2001) argumentam que a performance econômica de um país depende das complementaridades institucionais que as empresas estabelecem com as esferas do mercado de trabalho, educação, governança corporativa, relações interempresariais e relações com os trabalhadores.

Esta distinção, conforme Thelen; Kume (2006), não é meramente descritiva, mas revela diferentes lógicas institucionais que produzem vantagens comparativas específicas em cada sistema. Os próprios autores da abordagem das Variedades de Capitalismo, Hall; Soskice (2001), reconhecem que sua proposta se alinha ao esforço de compreender as semelhanças e diferenças institucionais entre economias desenvolvidas, tal como fizeram outras correntes teóricas, mas com a introdução de novas ferramentas analíticas que buscam oferecer explicações mais precisas para os desafios enfrentados por essas economias políticas. No plano teórico, a VoC se apresenta como um modelo alternativo de análise comparativa do capitalismo, reivindicando maior capacidade explicativa em relação a três abordagens que predominaram na segunda metade do século XX: a teoria da modernização, a abordagem neocorporativista e a perspectiva dos sistemas sociais de produção.

Além de destacar o protagonismo das empresas, a VoC adota uma concepção relacional, a atuação das empresas não se limita a decisões internas, mas se estende às interações com uma variedade de atores externos. Nesse sentido, as empresas desenvolvem e exploram suas competências produtivas e organizacionais por meio de relações com trabalhadores,

fornecedores, clientes, sindicatos, acionistas, associações empresariais e órgãos governamentais. São essas conexões que moldam os diferentes padrões de coordenação econômica e ajudam a explicar a diversidade institucional entre os modelos capitalistas.

Conforme Thelen (2012), o grande mérito desta perspectiva reside em sua capacidade de demonstrar como instituições complementares, desde sistemas de relações industriais até modelos de governança corporativa, criam ecossistemas econômicos coerentes, cada um com suas próprias vantagens comparativas. Esta visão supera antigas dicotomias entre Estado e mercado, revelando a complexidade dos arranjos capitalistas contemporâneos.

É importante destacar que os mecanismos clássicos de coordenação, o mercado e a hierarquia interna da firma, conforme proposto por Coase (1937) continuam sendo relevantes nos dois modelos descritos pela abordagem das Variedades de Capitalismo. O que realmente diferencia as formas pelas quais as empresas enfrentam seus desafios de coordenação é a presença, em maior ou menor grau, de mecanismos alternativos ao mercado. Ou seja, o critério distintivo está na intensidade com que as firmas recorrem a formas de coordenação não mercadológicas, como redes de colaboração, acordos institucionais ou parcerias de longo prazo com outros atores econômicos. Hall; Soskice (2001) argumentam que, em qualquer sistema econômico nacional, as empresas tendem a se concentrar em torno do tipo de coordenação que recebe maior respaldo institucional. Isso porque as instituições exercem um papel central ao oferecerem o suporte necessário para que as firmas construam e mantenham as relações essenciais à resolução dos seus problemas de coordenação.

Um dos elementos mais marcantes da abordagem é o conceito de complementaridade institucional, desenvolvido por Hall; Gingerich (2009). De acordo com os autores, o desempenho de uma instituição não depende apenas de seu desenho isolado, mas da forma como ela se articula com outras instituições dentro do mesmo sistema econômico. Um exemplo ilustrativo é trazido por Streeck (2010) ao analisar o caso da Alemanha: o sistema de formação profissional do país só alcança bons resultados porque está integrado a um modelo específico de relações de trabalho e de governança empresarial. Esse olhar ajuda a entender por que muitas vezes, ao tentar importar uma instituição de um país para outro, os resultados são frustrantes, o que funciona bem em um contexto pode não funcionar em outro se não houver alinhamento com o restante das instituições.

Por outro lado, Schneider (2009) chama a atenção para os limites dessa abordagem quando aplicada a economias fora do centro desenvolvido. Em suas análises sobre a América Latina, o autor mostra que muitos países da região não se encaixam plenamente nos modelos

de economias de mercado coordenadas ou liberais. Diante disso, propõe uma nova categoria analítica: as Economias de Mercado Hierárquico (HME). Nessa perspectiva, as economias latino-americanas são marcadas pela predominância de grandes conglomerados empresariais diversificados, forte presença de multinacionais, baixa qualificação da força de trabalho e relações laborais frágeis e atomizadas. Esse arranjo institucional, segundo o autor, tende a gerar um “*low-skill trap*” (ou em tradução livre “armadilha das poucas habilidades”), em que a baixa valorização do trabalho e a limitada coordenação entre empresas e trabalhadores dificultam a inovação e o desenvolvimento de competências locais, comprometendo o crescimento sustentado dessas economias.

Esta expansão do modelo original tem gerado debates acadêmicos significativos. Conforme Boschi; Pinho (2019), o caso brasileiro oferece um exemplo particularmente interessante de economia hierárquica, onde grandes conglomerados empresariais coexistem com um Estado intervencionista e um mercado de trabalho fragmentado. Contudo, como adverte Schneider (2009), a tipologia das HMEs não deve ser entendida como um modelo estático, mas como um esforço para captar dinâmicas específicas de economias que desafiam as categorias tradicionais da literatura comparativa.

Complementarmente, Claar; Nölke (2013) propõem o conceito de Economias de Mercado Permeadas pelo Estado (SMEs) para compreender melhor o padrão institucional de países como Brasil, Índia e China. Ao contrário dos modelos centrados em mercados ou redes, essa proposta identifica nos “clãs”, redes informais baseadas em valores compartilhados e laços pessoais entre elites empresariais e estatais, o principal mecanismo de coordenação. Nesse tipo de capitalismo, a colaboração próxima entre atores públicos e privados permite algum nível de planejamento e modernização econômica, embora essa dinâmica também mantenha altos níveis de desigualdade, fragilidade institucional e exclusão social. O modelo SME busca ainda superar as limitações do VoC tradicional ao considerar aspectos como informalidade, patrimonialismo e a estrutura de classe como elementos centrais na configuração institucional dos países periféricos.

Mais do que uma taxonomia de economias, a VoC permite analisar como as instituições econômicas e políticas interagem para criar vantagens comparativas específicas em cada país. Por meio da distinção entre economias de mercado coordenadas (CMEs) e economias de mercado liberais (LMEs), a abordagem lança luz sobre os mecanismos de cooperação ou competição que sustentam diferentes trajetórias de desenvolvimento econômico, padrões de inovação, níveis de proteção social e regimes de bem-estar.

Nesse sentido, a VoC é particularmente útil tanto para a análise comparada de economias desenvolvidas quanto para investigações mais específicas sobre o comportamento das empresas diante de mudanças institucionais, políticas públicas, processos de financeirização ou globalização. Ao enfatizar a centralidade da firma e o papel estruturante das instituições, a abordagem oferece um instrumental poderoso para entender por que certas estratégias empresariais prosperam em determinados contextos e fracassam em outros.

Apesar, de suas significativas contribuições para a análise comparativa dos sistemas econômicos, a abordagem das Variedades de Capitalismo tem sido objeto de importantes críticas e aprimoramentos teóricos. Como argumentam Peck; Theodore (2007), a excessiva ênfase nos modelos nacionais como unidades de análise pode levar à negligência de dinâmicas transnacionais cruciais e das desigualdades regionais que caracterizam o capitalismo globalizado. Esta limitação torna-se particularmente relevante em um contexto de crescente integração econômica internacional e formação de blocos regionais.

Esping-Andersen (1990) oferece uma importante ampliação da perspectiva da VoC ao demonstrar como os regimes de bem-estar social influenciam profundamente a configuração dos sistemas econômicos. Em sua análise, o autor destaca que os arranjos de proteção social não são meros apêndices dos sistemas capitalistas, mas elementos constitutivos que moldam as relações entre capital e trabalho (Esping-Andersen, 1990). Esta perspectiva revela como, em economias como as escandinavas, o robusto Estado de bem-estar social cria condições para maior estabilidade nas relações trabalhistas, contrastando com a flexibilidade radical característica do modelo norte-americano.

Boyer (2005), avança nesta crítica ao demonstrar como as formas de flexibilidade laboral e os processos de mudança institucional variam significativamente entre os diferentes modelos de capitalismo. O autor argumenta que a capacidade de inovação incremental nas economias coordenadas deriva precisamente de sua capacidade de conciliar mudança tecnológica com estabilidade social (Boyer, 2004). Esta análise complementa, mas também questiona a proposta por Hall e Soskice, ao mostrar que os supostos benefícios das LMEs em inovação radical frequentemente vêm acompanhados de custos sociais elevados e maior instabilidade econômica.

Whitley (1999), também complementa a discussão ao examinar como os sistemas de governança corporativa influenciam os padrões de adaptação empresarial. Segundo o autor, as economias com forte coordenação interempresarial desenvolvem capacidades distintas de enfrentar mudanças tecnológicas, privilegiando a adaptação gradual sobre rupturas bruscas

(Whitley, 1999). Esta perspectiva revela a importância de considerar não apenas as relações entre empresas e trabalhadores, mas também as estruturas de propriedade e controle que caracterizam diferentes modelos capitalistas.

A evolução da abordagem VoC reflete o amadurecimento do campo da economia política comparada. Se a tipologia original ofereceu ferramentas poderosas para analisar economias avançadas, suas expansões e críticas permitiram aplicações mais sofisticadas a contextos periféricos. Esses modelos alternativos são particularmente úteis para analisar o caso brasileiro, marcado por uma estrutura produtiva heterogênea, financeirização crescente e um Estado com papel ambíguo entre o apoio à acumulação e a regulação social.

No contexto brasileiro, a centralidade das relações entre elites empresariais e Estado constitui um elemento fundamental para compreender os padrões de coordenação econômica. Como argumentam Gonçalves; Candido (2025), a configuração do capitalismo no Brasil foi historicamente marcada por uma interação estreita, ainda que instável, entre elites corporativas e agentes estatais, na qual o Estado atuou como indutor do desenvolvimento, financiador e mediador de interesses, sem, contudo, consolidar uma capacidade duradoura de disciplinar o comportamento das elites econômicas.

Essa dinâmica reforça a interpretação do Brasil como um caso que escapa às tipologias clássicas da abordagem das Variedades de Capitalismo. A presença simultânea de grandes grupos empresariais nacionais, empresas estatais estratégicas e multinacionais, associada a mecanismos de coordenação fortemente dependentes da ação estatal, aproxima o caso brasileiro das formulações sobre Economias de Mercado Hierárquico e Economias de Mercado Permeadas pelo Estado, nas quais a coordenação ocorre menos por mercados ou redes formais e mais por relações assimétricas e arranjos político-institucionais (Claar; Nölke, 2013; Gonçalves; Candido, 2025; Schneider, 2009).

2.5. O conceito de Fligstein e o caso brasileiro

O conceito de concepção de controle, desenvolvido por Fligstein (1990; 2001), foi formulado a partir da análise das grandes corporações norte-americanas, situadas em um contexto de capitalismo liberal avançado. Nesse ambiente, os mercados tendem a operar sob um padrão relativamente estável de regras institucionais, com predominância da lógica concorrencial e da governança corporativa orientada ao acionista. A difusão das concepções de controle, segundo o autor, reflete a capacidade de determinados grupos dominante, sobretudo

gestores e acionistas, de estabilizar expectativas, definir formas legítimas de competição e estruturar os campos organizacionais (Fligstein, 1990; 2001).

A compreensão das dinâmicas empresariais e institucionais no Brasil exige uma reflexão sobre a formação histórica e estrutural do capitalismo brasileiro. O arcabouço sociológico e econômico tem apontado que as formas de organização e coordenação do capitalismo no país não podem ser compreendidas apenas à luz dos modelos liberais ou coordenados, mas sim como resultado de uma trajetória específica, marcada pela centralidade do Estado, pela presença de elites patrimonialistas e pela coexistência de estruturas modernas e arcaicas. Tal configuração reflete um capitalismo híbrido e hierárquico, no qual o público e o privado se entrelaçam de modo singular e duradouro.

A literatura comparativa em governança corporativa oferece contribuições importantes para sustentar essa interpretação. Aguilera e Jackson (2010), ao analisarem diferentes regimes de governança em perspectiva internacional, argumentam que a estrutura de controle das empresas varia significativamente conforme os arranjos institucionais nacionais, especialmente no que diz respeito à distribuição de poder entre acionistas, gestores, Estado e outros stakeholders. Para os autores, modelos de governança orientados exclusivamente ao acionista constituem apenas um tipo ideal, mais característico de economias anglo-saxãs, enquanto em diversos contextos — incluindo economias coordenadas, hierárquicas ou emergentes — observa-se a presença ativa de proprietários controladores, famílias e do Estado na definição das estratégias corporativas e na orientação de longo prazo das firmas (Aguilera; Jackson, 2010).

Nesse sentido, a contribuição de Gomez-Mejia; Makri; Larraza-Kintana (2010) permite avançar na operacionalização empírica dessas diferenças ao identificar três tipos de interesses que podem orientar a propriedade e o controle das empresas: interesses de natureza financeira, estratégica e afetiva. O interesse financeiro está associado à maximização de retornos e à liquidez do capital; o interesse estratégico refere-se à preservação do controle, à influência sobre decisões-chave e à orientação de longo prazo da organização; e o interesse afetivo envolve vínculos simbólicos, identitários e familiares com a empresa, frequentemente presentes em estruturas de controle familiar.

A articulação entre essas abordagens possibilita compreender como diferentes atores exercem influência sobre as concepções de controle no contexto brasileiro. As famílias empresariais tendem a combinar interesses afetivos e estratégicos, preservando o comando organizacional mesmo em ambientes financeirizados. De modo semelhante, a atuação do

Estado como acionista, financiador ou indutor de estratégias empresariais pode ser interpretada a partir de interesses predominantemente estratégicos, orientados à coordenação setorial, à internacionalização e à estabilidade de longo prazo. Assim, a análise das concepções de controle no Brasil exige reconhecer que mercado financeiro, gestores profissionais, famílias e Estado coexistem e disputam posições centrais na definição das formas de governança e coordenação das grandes corporações.

Faoro (2001) é um dos autores fundamentais para compreender essa base estrutural. Em *“Os donos do poder”*, o autor interpreta o desenvolvimento político e econômico do Brasil a partir da noção de patrimonialismo, herança do sistema lusitano que moldou o Estado nacional. Segundo Faoro (2001), o Estado brasileiro formou-se sob influência burocrática e aristocrática, no qual os agentes públicos confundiam o patrimônio estatal com o privado, criando uma lógica de apropriação dos recursos públicos por elites políticas e econômicas. Esse “capitalismo patrimonialista” de dependência do Estado, como observa também Bresser-Pereira (2003, 2022), estruturou uma sociedade marcada pela baixa autonomia da esfera econômica, pela concentração de poder e pela dificuldade em distinguir os interesses coletivos dos privados.

Essa interpretação, contudo, tem sido objeto de críticas relevantes na sociologia brasileira contemporânea. Jessé Souza questiona a centralidade explicativa do patrimonialismo, argumentando que tal abordagem tende a atribuir os problemas estruturais do país a uma herança cultural ibérica, produzindo uma leitura moralizante do Estado e das elites políticas. Para o autor, essa ênfase obscurece os mecanismos propriamente capitalistas de dominação, exploração e reprodução das desigualdades, deslocando o foco das relações de classe e das dinâmicas de mercado. Souza sustenta que o Brasil não constitui uma formação social pré-moderna ou desviada, mas sim uma sociedade plenamente capitalista, ainda que profundamente hierarquizada, na qual o Estado desempenha papel central como mediador da acumulação e da reprodução das elites econômicas. Essa crítica contribui para uma leitura mais complexa do capitalismo brasileiro, ao permitir articular a centralidade estatal e as heranças históricas com os processos contemporâneos de reorganização do poder econômico, sem reduzir tais dinâmicas a um simples desvio patrimonialista (Souza, 2003, 2017).

A partir da década de 1990, o Brasil passou por um processo de liberalização financeira e comercial, que reconfigurou as relações entre Estado, mercado e capital privado. Autores como Kaltenbrunner; Paineira (2018), argumentam que as transformações recentes nas economias emergentes, especialmente na América Latina, produziram uma forma de financeirização subordinada, na qual as práticas financeiras e os fluxos de capital são moldados

por sua inserção dependente na economia global. Esse processo se expressa em dois movimentos principais: de um lado, a acumulação de reservas internacionais e a financeirização dos bancos e das famílias; de outro, a persistente vulnerabilidade externa e a exposição ao capital internacional (Coutinho; Belluzzo, 1998; Kaltenbrunner; Paineira, 2018).

No caso brasileiro, a abertura financeira e as reformas pró-mercado consolidaram a entrada de fluxos externos de investimento, mas também ampliaram as assimétricas estruturas de poder financeiro, aprofundando a subordinação do país às dinâmicas globais de valorização do capital. O Estado, longe de se retirar, tornou-se o mediador desses processos, ao mesmo tempo em que atuava como acionista e financiador de grandes grupos empresariais nacionais.

Essas transformações permitiram o avanço da financeirização corporativa, entendida como a adoção de práticas de gestão orientadas à maximização do valor ao acionista (Cruz; Sacomano Neto; Ribeiro, 2023). Nesse sentido, Moraes (2017), ao analisar a financeirização da Embraer, mostra que a forma de valorização passou a dominar sobre a forma produtiva, indicando uma mudança na racionalidade empresarial, em que o capital financeiro se torna referência central. Essa lógica se reflete na estrutura de propriedade, altamente concentrada e intermediada por instituições financeiras, o que reforça a tese de uma financeirização dependente e hierarquizada.

Diante desse cenário, alguns autores têm buscado caracterizar o capitalismo brasileiro contemporâneo a partir de suas formas institucionais híbridas. Conforme já mencionado, Schneider (2009) propõe o conceito de economias de mercado hierárquicas para descrever o capitalismo latino-americano, caracterizado por quatro dimensões principais: a predominância de grupos empresariais diversificados, a forte presença de corporações multinacionais, a prevalência de trabalho de baixa qualificação e a fragmentação das relações trabalhistas. Esse arranjo institucional produz uma estrutura de mercado desigual e verticalizada, na qual o poder econômico se concentra nas grandes corporações e o Estado desempenha um papel central de coordenação e legitimação.

Já Bresser-Pereira (2013), sugere que o Brasil pode ser caracterizado como um capitalismo liberal dependente, no qual o processo de abertura e financeirização ocorre sem a consolidação de uma burguesia produtiva autônoma e sem um Estado plenamente desenvolvimentista. Nesse modelo, a lógica liberal convive com práticas de intervenção e proteção estatais, resultando em um sistema institucionalmente híbrido, permeado por contradições.

Contudo, a transposição direta de modelos para o caso brasileiro requer cautela. O

capitalismo brasileiro apresenta características híbridas e instituições menos coordenadas, nas quais o Estado assume papel central na indução, financiamento e regulação das atividades empresariais. Além disso, os mercados de capitais e de crédito são historicamente imperfeitos e concentrados, o que limita a autonomia das empresas frente às políticas públicas e às dinâmicas financeiras globais. Assim, compreender as concepções de controle no Brasil implica considerar um ambiente no qual o Estado, as elites empresariais e o capital financeiro se entrelaçam em formas específicas de dominação econômica.

3. MÉTODO

Este capítulo tem como objetivo apresentar e justificar os caminhos metodológicos adotados na condução desta dissertação, explicitando os fundamentos teóricos e práticos que orientaram a coleta, organização e análise dos dados.

3.1. Delineamento da pesquisa

O presente trabalho tem por finalidade elucidar aspectos referentes às trajetórias dos três mais relevantes *players* da indústria da carne nacionais, compreendendo como o cenário político econômico, o mercado consumidor, a importância das fusões e aquisições ao longo dos anos, as formas de alavancagem, papéis de seus conselhos administrativos, entres outros aspectos que influenciaram na consolidação dessas empresas no Brasil e, também, no mundo.

A pesquisa, conforme definido por Gil (2002), constitui um procedimento racional e sistemático cuja finalidade é proporcionar respostas aos problemas propostos. Sendo requerida quando não se dispõe de informação suficiente para se obter respostas ao problema, ou então quando a informação disponível se encontra em um estado em que não é possível relacioná-la adequadamente ao problema. Ainda segundo o autor, a pesquisa é desenvolvida mediante o concurso dos conhecimentos disponíveis e a utilização cuidadosa de métodos, técnicas e demais procedimentos científicos.

3.2. Método da pesquisa

A definição do método de pesquisa, nesse contexto, representa uma das etapas mais importantes do projeto, pois este definirá os passos a serem executados na busca do objetivo geral da pesquisa. Porém, se destaca que o método em si não é suficiente, sem ele não há pesquisa científica, mas, apenas seu uso não garante o alcance do objetivo, pois outros elementos importantes, tais como elaboração de hipóteses, realização da revisão bibliográfica, construção de cronograma para execução de todas as etapas, etc., também necessitam ser realizados (Martins; Mello; Turrioni, 2014).

Considerando que o objeto de estudo sobre as concepções de controle dos frigoríficos brasileiros é marcado por elevada complexidade e por uma forte inserção histórica, optou-se por uma abordagem qualitativa, de caráter processual e interpretativa. Essa escolha permite capturar não apenas os dados descritivos, mas as dinâmicas e os sentidos atribuídos pelos atores

ao longo do tempo. Tal orientação metodológica aproxima-se de uma abordagem abductiva de investigação, compreendida como um processo de construção teórica que se desenvolve a partir do diálogo contínuo entre evidências empíricas e referenciais teóricos. Segundo Timmermans; Tavory (2012), a abdução ocupa uma posição intermediária entre indução e dedução, ao partir de observações empíricas problemáticas ou inesperadas e mobilizar teorias existentes como instrumentos analíticos provisórios, que são progressivamente ajustados ao longo da pesquisa.

Como argumenta Bourdieu (1996), o mundo social não é um dado imediato, mas um espaço de relações simbólicas e materiais que se atualiza a partir de disputas por capital e poder. Nesse sentido, mais do que descrever estruturas estáticas, busca-se aqui compreender os processos de mudança e os modos pelos quais os frigoríficos reconfiguram suas estratégias à luz de transformações institucionais e econômicas mais amplas.

A abordagem adotada dialoga com o que Langley (1999) define como *research on processes*, que lida com dados longitudinais coletados em contextos reais e marcados por múltiplas unidades de análise, fronteiras institucionais ambíguas e temporalidades sobrepostas. A autora sugere a construção de narrativas como uma estratégia poderosa para sintetizar dados dispersos, capturar a lógica dos acontecimentos e permitir uma análise mais integrada dos fenômenos organizacionais ao longo do tempo. O que se mostra particularmente compatível com uma abordagem abductiva voltada à análise de trajetórias organizacionais e à interpretação de mudanças institucionais.

3.3. Estratégia de pesquisa

Na presente investigação, foi adotada a estratégia de estudo de casos múltiplos, conforme delineado por Yin (2015), com o objetivo de analisar, em profundidade, as trajetórias das três maiores empresas do setor de carnes no Brasil. Essa estratégia metodológica é especialmente adequada para examinar fenômenos complexos em seu contexto real, quando o pesquisador não tem controle direto sobre os eventos e quando múltiplas fontes de evidência são utilizadas. Ao optar por casos múltiplos, buscou-se não apenas compreender as especificidades de cada empresa, mas também identificar padrões de comportamento, contrastes institucionais e regularidades analíticas que emergem da comparação entre elas.

De acordo com Gil (2002), esse método se caracteriza por uma investigação profunda e detalhada de um ou poucos objetos, permitindo um conhecimento mais aprofundado em relação a outros delineamentos metodológicos. O autor destaca que, ao examinar uma unidade dentro

de um determinado universo, o estudo de caso possibilita uma compreensão mais ampla do contexto geral. E, caso não alcance essa generalização diretamente, ao menos pode estabelecer bases para pesquisas futuras com maior precisão. Neste sentido, o papel do pesquisador é obter, através desse tipo de pesquisa qualitativa, informações do fenômeno segundo a visão dos indivíduos, assim como observar e coletar as evidências que permitam interpretar o ambiente em que a problemática ocorre (Ganga, 2012).

Considerado um método abrangente, o estudo de caso compreende desde a etapa de planejamento da pesquisa incluindo definição do objeto, das proposições e das questões norteadoras até a coleta, análise e interpretação dos dados. Pode ser conduzido com técnicas qualitativas, quantitativas ou com a combinação de ambas, a depender dos objetivos do pesquisador e da complexidade do objeto de análise (Yin, 2015). Entre suas principais características, destaca-se a possibilidade de explorar fenômenos sociais, políticos, organizacionais e institucionais de forma holística, preservando sua complexidade.

Entre as vantagens desse método, está sua flexibilidade epistemológica, o uso de múltiplas fontes de evidência (como documentos, entrevistas, registros públicos e observação direta), e a possibilidade de desenvolver teorias a partir de proposições previamente estabelecidas. Além disso, permite a formulação e o refinamento de hipóteses durante o processo de investigação (Flyvbjerg, 2006).

Por outro lado, é necessário reconhecer que os estudos de caso também apresentam limitações. Uma das principais é a dificuldade de generalização dos resultados obtidos, já que as conclusões se aplicam, em regra, ao contexto específico dos casos analisados. Além disso, o método demanda um trabalho mais intensivo de coleta e análise dos dados, exigindo rigor metodológico e sistematização analítica (Yin, 2015).

Buscamos compreender o caso particular dos frigoríficos no Brasil por meio de um estudo de caso múltiplo comparativo (Yin, 2015). Esse método preserva o caráter unitário de cada frigorífico analisado, reconhecendo que os conhecimentos gerados são situacionais e dependentes do contexto. A abordagem é particularmente adequada para capturar a complexidade dos fenômenos organizacionais e econômicos, além de possibilitar uma análise crítica do referencial teórico adotado, contribuindo para a construção progressiva do conhecimento.

Com caráter predominantemente qualitativo, o estudo está orientado à construção interpretativa dos dados, buscando identificar sentidos, lógicas e racionalidades que orientam as decisões e estratégias corporativas das empresas analisadas. A articulação entre a revisão

bibliográfica e o estudo de casos múltiplos constitui o eixo estruturante do trabalho. Enquanto a primeira fornece os instrumentos conceituais e teóricos para o enquadramento do problema, a segunda possibilita a aplicação empírica desses conceitos à realidade concreta das empresas analisadas, permitindo uma leitura mais profunda e situada das transformações em curso no setor frigorífico brasileiro.

3.4. Coleta de dados

A coleta de dados desta pesquisa foi realizada ao longo dos anos de 2024 e 2026, por meio de fontes secundárias acessadas majoritariamente em ambiente digital. As principais informações foram obtidas diretamente no site institucional das empresas selecionadas para os estudos de casos, com ênfase na consulta à relatórios financeiros, documentos de governança corporativa, políticas internas, histórico institucional e comunicados oficiais.

Além disso, foram realizadas buscas sistemáticas em veículos de imprensa especializada na área econômica, assim como em portais de notícias de circulação nacional, a fim de reunir dados complementares. Essa etapa foi fundamental para captar não apenas os resultados financeiros da organização, mas também elementos contextuais relevantes, como crises, mudanças estratégicas, processos de expansão, relações com o Estado e repercussões no mercado, que contribuíram para a análise da trajetória da empresa no campo econômico-institucional.

3.4.1. Fontes e materiais empíricos

A pesquisa se apoia em um conjunto diversificado de fontes documentais, públicas e privadas. As principais fontes utilizadas foram:

- Portal de comunicação e relação com o investidor;
- Relatórios anuais, Formulários de Resultados e Atas de Reuniões;
- Base de dados da B3;
- Base de dados do BNDES;
- Documentos em bases como a Bloomberg, Thomson Reuters, Fundamentus, etc;
- Notícias da imprensa econômica nacional e internacional;
- Relatórios de instituições financeiras;
- Estudos acadêmicos.

Essas fontes foram sistematicamente organizadas em matrizes temporais, com destaque para eventos como os IPOs (aberturas de capital), fusões e aquisições, mudanças no controle acionário, mudanças no conselho de administração, envolvimento em escândalos e reestruturações estratégicas. A partir desses marcos, foram elaboradas narrativas interpretativas que articulam os dados empíricos com os conceitos teóricos mobilizados.

A construção dessas narrativas não visa uma reconstituição cronológica linear, mas uma representação analítica das lógicas institucionais, das disputas estratégicas e das formas de coordenação econômica que emergem ao longo do tempo. Dessa forma, o método adotado nesta dissertação busca equilibrar a rigorosidade teórica com a densidade empírica, oferecendo uma leitura processual, histórica e institucionalmente situada das transformações recentes do setor frigorífico brasileiro.

3.5. Procedimento de análise

Os dados coletados sobre as empresas, foram cuidadosamente compilados para análise. Esse processo envolveu a organização e sistematização de informações extraídas das várias fontes de dados em planilhas, gráficos e infográficos. O objetivo foi reunir um conjunto de dados robusto que refletisse não apenas os marcos históricos dessas empresas, mas também as influências internas e externas que moldaram suas estratégias e decisões ao longo do tempo.

Os dados obtidos através da pesquisa foram analisados através de cinco categorias: (i) Histórico das empresas; (ii) Atores do campo; (iii) Recursos financeiros; (iv) Papel do Estado; e (v) Atuação do setor, conforme ilustrado no Quadro 1, a seguir:

Quadro 1. Categorias de análise das empresas: JBS, Marfrig e Minerva.

Categoria	Descrição
Histórico, Fusões/Aquisições	Traçar um perfil das empresas e estratégias adotadas.
Atores/Composição acionária	Identificar os principais atores presentes e papéis desempenhados.
Indicadores financeiros	Identificar principais fontes e estratégias de recursos.
Papel do Estado	Identificar o grau de influência do Estado nas regras do campo.
Atuação do setor	Identificar como outras instituições influenciavam o campo e estratégias das empresas.

Fonte: Próprio autor.

A análise qualitativa foi conduzida por meio da triangulação de diferentes fontes de evidência, incluindo documentos corporativos (relatórios anuais, prospectos de IPO, comunicados ao mercado), dados de composição acionária e literatura secundária especializada. Essa estratégia permitiu confrontar informações, reduzir vieses interpretativos e fortalecer a validade analítica dos achados, em consonância com a lógica do estudo de casos múltiplos.

No plano analítico, a pesquisa adotou uma abordagem abductiva, na qual o processo de interpretação se desenvolveu a partir de um movimento iterativo entre evidências empíricas e referenciais teóricos, especialmente a concepção de controle proposta por Fligstein (2001). As categorias analíticas não foram tratadas como esquemas rígidos, mas como instrumentos heurísticos, continuamente ajustados à medida que novas evidências emergiam da análise documental e da reconstrução das trajetórias empresariais.

A elaboração das narrativas organizacionais constituiu parte central do próprio procedimento de análise, e não apenas uma etapa descritiva ou expositiva dos resultados. Conforme argumenta Polkinghorne (1995), a análise narrativa permite configurar eventos, ações e decisões ao longo do tempo de modo a produzir coerência analítica, conectando acontecimentos dispersos em sequências significativas. Nesse sentido, as narrativas foram construídas como instrumentos analíticos capazes de articular temporalidade, causalidade e agência, possibilitando compreender como determinadas estratégias, decisões e formas de governança se consolidaram em contextos históricos específicos.

A partir da configuração narrativa das trajetórias das empresas, foi possível identificar padrões recorrentes, rupturas e inflexões estratégicas, bem como compreender a alternância e a coexistência de diferentes concepções de controle ao longo do tempo. Essas transformações refletiram, de um lado, a incorporação de práticas associadas à financeirização e à maximização do valor ao acionista e, de outro, a persistência de estruturas de controle concentradas, da atuação estratégica do Estado e de formas híbridas de governança. A análise narrativa, articulada à triangulação de dados e à abordagem abductiva, permitiu apreender essas dinâmicas como processos históricos e institucionais, e não como ajustes pontuais ou decisões isoladas.

4. RESULTADOS

Este capítulo apresenta os principais resultados da pesquisa, organizados a partir da análise das trajetórias das empresas JBS, Marfrig e Minerva. Com base na articulação entre os dados documentais coletados, as narrativas construídas e os referenciais teóricos mobilizados, busca-se evidenciar como essas organizações reconfiguraram suas estratégias de controle, governança e expansão, respondendo as dinâmicas econômicas nacionais e internacionais. A apresentação dos resultados está estruturada de modo a destacar tanto os elementos comuns quanto as particularidades de cada caso, permitindo uma compreensão comparativa das diferentes formas de inserção dessas empresas no mercado.

4.1. A Indústria da Carne

Segundo projeções de Department of Economic and Social Affairs Population Division (2024), espera-se que a população mundial continue a crescer nos próximos 50 ou 60 anos, atingindo um pico de cerca de 10,3 bilhões de pessoas em meados da década de 2080, contra 8,2 bilhões em 2024. Esse crescimento populacional traz consigo diversas implicações, entre elas, o aumento da demanda por alimentos. Paralelamente, ao crescimento populacional, o consumo global de carne tem aumentado expressivamente. Conforme dados estatísticos disponibilizados por Our World in Data (2025a), que corroboram estimativas da FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations), o consumo de carne no mundo tem crescido de forma significativa ao longo das últimas décadas, e tudo indica que essa tendência continuará até 2050 (Figura 1). Esse crescimento acelerado está diretamente ligado ao aumento da população e à maior capacidade de consumo de alimentos ricos em proteína animal, que costumam ter um custo mais elevado em comparação a legumes e cereais (Our World in Data, 2025a; Pimentel, 2023).

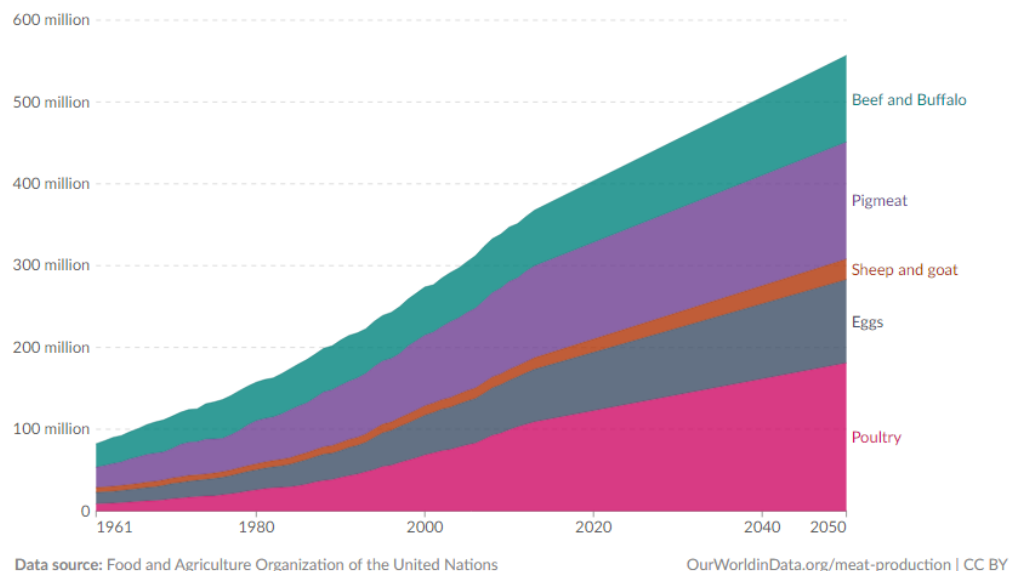


Figura 1. Consumo global de carne, expresso em toneladas de carne.
Fonte: Our World in Data (2025a).

De acordo com Food and Agriculture Organization of the United Nations (2025), enquanto o consumo de carne nos países desenvolvidos se manteve estável, nos países em desenvolvimento ele dobrou desde 1980. Esse crescimento foi impulsionado pelo aumento da população, da renda e pelas mudanças nas preferências alimentares. De maneira geral, há uma relação direta entre o Produto Interno Bruto (PIB) *per capita* de um país e seu consumo de carne: conforme a renda da população cresce, o consumo de carne tende a aumentar (Pimentel, 2023).

No entanto, atender a essa demanda representa um desafio, exigindo expansão da produção pecuária, além de melhorias no processamento e na comercialização segura da carne e de seus derivados. No mercado de carne, alguns fatores são determinantes para os padrões comerciais. O consumo está diretamente ligado ao nível de renda, influenciando o acesso a cortes de maior qualidade e a métodos de conservação. Além disso, fatores culturais desempenham um papel importante nas preferências por tipos específicos de carne. As políticas comerciais também impactam significativamente o setor, com barreiras como tarifas e quotas influenciando o fluxo global de exportações e importações. A estrutura do mercado favorece a concentração de grandes empresas, devido às economias de escala que reduzem custos de produção. Outro aspecto crucial são as questões sanitárias. Doenças que afetam o gado podem gerar crises no setor, levando ao fechamento de mercados internacionais e comprometendo a segurança da produção e do consumo (Malafaia; Biscola, 2023).

A Figura 2 mostra o consumo *per capita* de carne ao redor do mundo, medido em quilogramas por pessoa por ano, excluindo peixes e frutos do mar, para o ano de 2021 (Our World in Data, 2025b). E, a Figura 3 evidencia o consumo de carne comparado ao PIB *per capita* para o mesmo período (Our World in Data, 2025b).

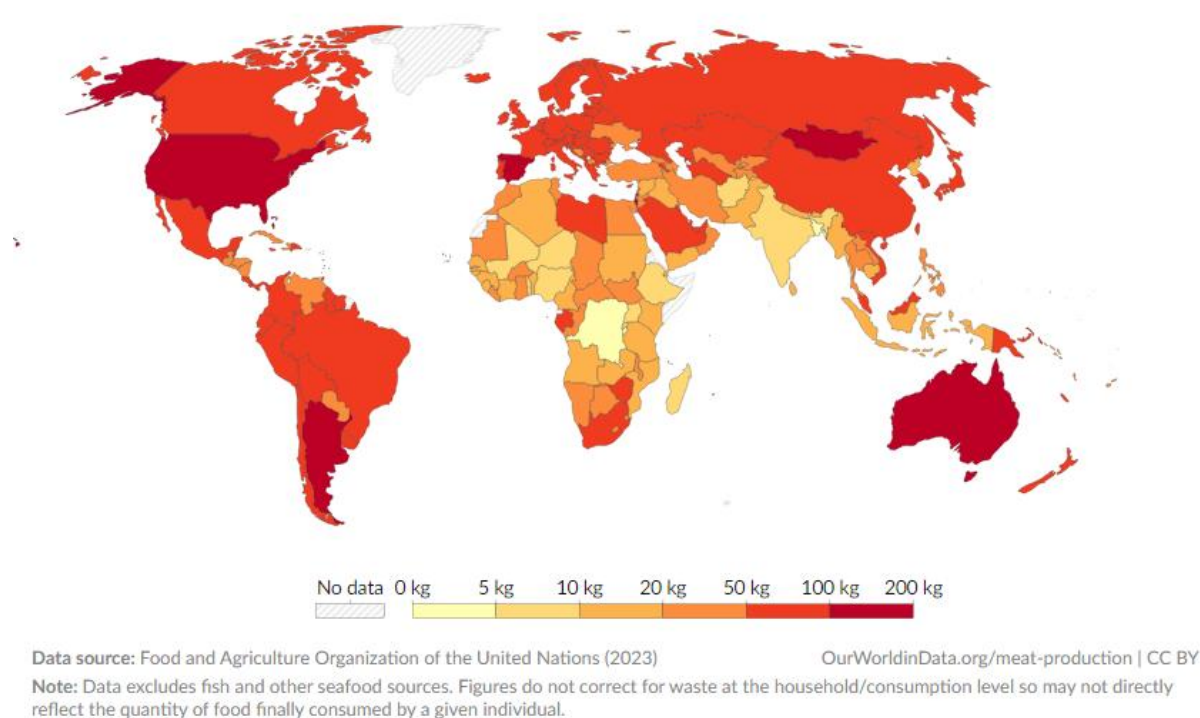
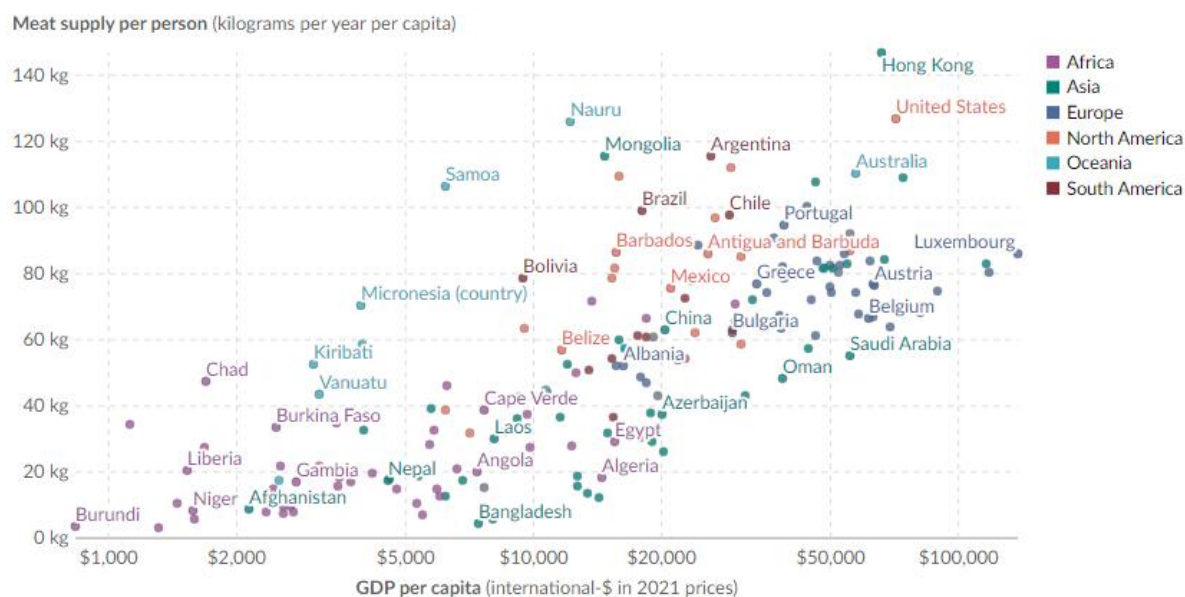


Figura 2. Fornecimento total médio de carne por pessoa medido em quilogramas por ano, 2021.
Fonte: Our World in Data (2025b).

Países como China e Brasil registraram um crescimento expressivo no consumo de carne desde os anos 1960. Em nações de alta renda, como Austrália, países da Europa e da América do Norte, o consumo per capita é elevado, mas tem mostrado sinais de estabilização ou até queda em algumas regiões. Já na África, as diferenças são marcantes: enquanto alguns países registram um consumo muito abaixo da média global, outros, como a África do Sul, apresentam taxas mais elevadas. Essas variações refletem as condições socioeconômicas e o acesso à carne em cada localidade (Our World in Data, 2025b).



Data source: Food and Agriculture Organization of the United Nations (2023); Data compiled from multiple sources by World Bank (2025)
 Note: GDP per capita is expressed in international-\$¹ at 2021 prices.
 OurWorldinData.org/meat-production | CC BY

Figura 3. Fornecimento de carne por pessoa, 2021 Fornecimento total médio de carne por pessoa medido em quilogramas por ano.
 Fonte: Our World in Data (2025b).

Nos últimos 50 anos, a produção global de carne teve um crescimento expressivo, mais de quatro vezes, na série histórica analisada desde 1960 (Figura 4) (Our World in Data, 2025b). O gráfico ilustra como essa produção aumentou por região, em toneladas.

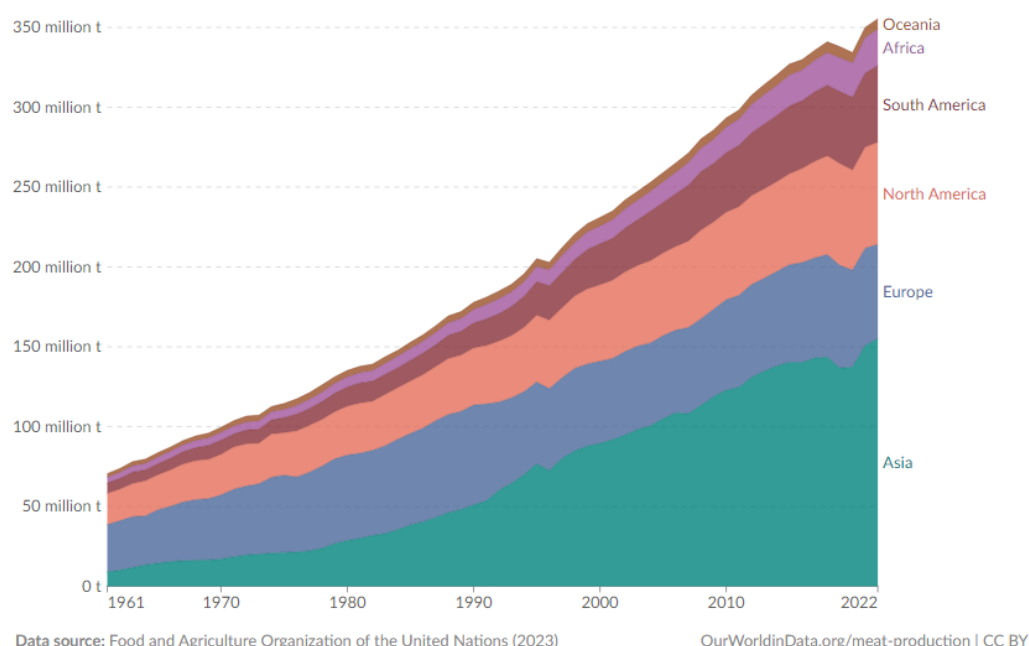


Figura 4. Produção de carne mundial, 1961 a 2022.
 Fonte: Our World in Data (2025b).

Atualmente, a Ásia lidera a produção mundial de carne, respondendo por uma parte significativa da produção global, o que representa uma mudança importante em comparação com décadas passadas. Anteriormente, países da Europa e a América do Norte eram as principais regiões produtoras de carne, mas, ao longo do tempo, especialmente no início do século XXI, a participação delas diminuiu consideravelmente, com a Ásia assumindo a liderança. Essa diminuição na participação ocorreu mesmo com o aumento substancial da produção nessas regiões: a produção na Europa praticamente dobrou, enquanto na América do Norte cresceu 2,5 vezes. Contudo, o crescimento na Ásia foi ainda mais impressionante, com a produção de carne multiplicando-se por 15 desde os anos 60. Além disso, outras regiões também experimentaram aumentos significativos na produção, com crescimento de mais de cinco vezes durante o período (Our World in Data, 2025b).

Segmentando os dados, podemos destacar a importância de cada país no contexto global, dando enfoque ao desenvolvimento da China na produção de carnes, conforme Figura 5, expressa em toneladas, incluindo bovinos, aves, ovelhas/carneiros, cabras, suínos e caça selvagem; com aproximadamente 93 milhões de toneladas em 2022; e os Estados Unidos e Brasil com cerca de 48 e 30 milhões de toneladas, respectivamente no mesmo período (Our World in Data, 2025b).

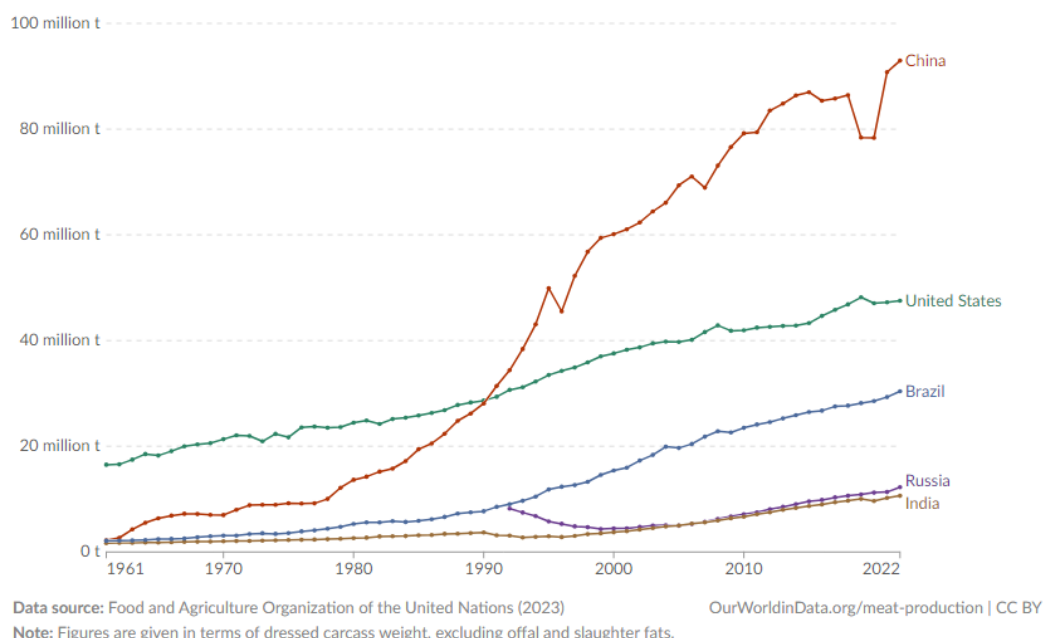


Figura 5. Produção de carne, 1961 a 2022, expressa em toneladas.
Fonte: Our World in Data (2025b).

No mundo todo, os principais tipos de carne produzidos são de aves, bovinos, suínos e, em menor escala, ovinos e caprinos. No entanto, a distribuição desses tipos de carne varia bastante entre os países. Embora a produção de todas essas carnes tenha aumentado em números absolutos, a participação relativa de cada uma mudou bastante nas últimas décadas. As aves, por exemplo, passaram de uma fatia menor da produção total para um dos tipos de carne mais consumidos. Já a participação da carne bovina e de búfalo diminuiu, enquanto a de carne suína permaneceu relativamente estável ao longo dos anos (Our World in Data, 2025b).

Entre 2013 e 2023, a produção mundial de carne bovina cresceu 2,87%, chegando a 59,5 milhões de toneladas em 2023. Os Estados Unidos seguem como maior produtor global, representando 20,78% do total, com o Brasil em segundo lugar (17,87%) e a União Europeia em terceiro (11,07%). A China, apesar do crescimento de 4,46% na produção, ainda não supre seu consumo interno. Índia e Argentina se destacaram com aumentos expressivos de 16,84% e 11,23%, respectivamente. Já a Austrália reduziu sua produção em 12,71% no período, mas com ligeira recuperação em 2023, registrando um crescimento de 9,57% em relação a 2022 (Malafaia; Biscola, 2023).

A carne de aves, por sua vez, teve um crescimento impressionante nos últimos 50 anos. Os Estados Unidos lideram essa produção, com China e Brasil, também, em destaque. Já a Europa, quando considerada como um todo, produz uma quantidade comparável à dos Estados Unidos (Our World in Data, 2025b). No caso da carne suína, a China é a maior produtora mundial, respondendo por grande parte da produção global. Outros grandes produtores são os Estados Unidos, a Alemanha, a Espanha e o Brasil (Our World in Data, 2025b).

4.1.1. O Papel do Brasil na Indústria da Carne

O ano de 2024 marcou um recorde histórico para as exportações de carne bovina do Brasil. O país embarcou 2,89 milhões de toneladas, um aumento superior a 26% em comparação com o ano anterior. Esse crescimento gerou uma receita de US\$ 12,8 bilhões, um acréscimo de 22% em relação a 2023. De acordo com dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), compilados pela Abiec (Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carnes), o setor foi um dos principais responsáveis pelo superávit da balança comercial brasileira, que alcançou US\$ 74,6 bilhões no período (Imprensa ABIEC, 2025).

A China seguiu como principal destino da carne bovina brasileira, adquirindo 1,33 milhão de toneladas e movimentando US\$ 6 bilhões. Os Estados Unidos também tiveram

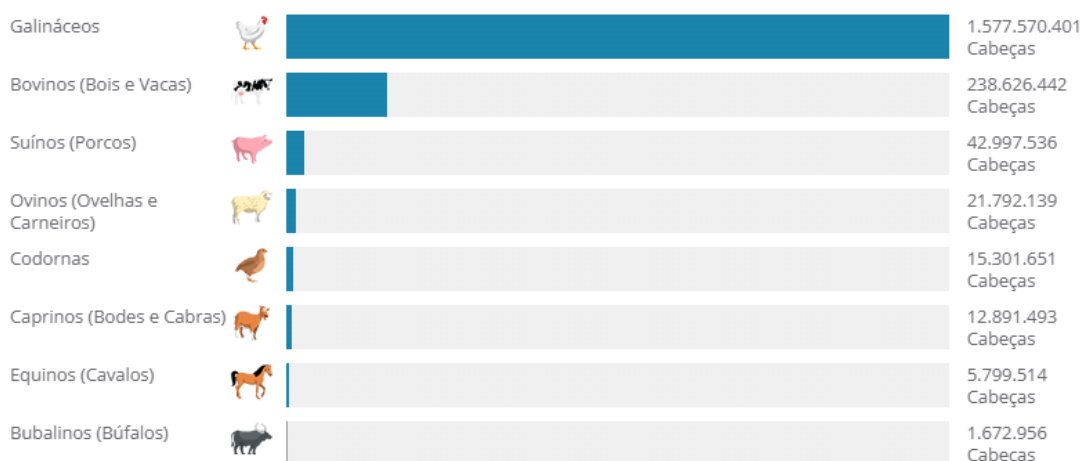
grande participação, com 229 mil toneladas importadas, totalizando US\$ 1,35 bilhão. Outros mercados relevantes foram os Emirados Árabes Unidos (132 mil toneladas e US\$ 604 milhões), União Europeia (82,3 mil toneladas e US\$ 602 milhões), Chile (110 mil toneladas e US\$ 533 milhões) e Hong Kong (116 mil toneladas e US\$ 388 milhões) (Imprensa ABIEC, 2025).

Quando se trata de produção de carne bovina, o Brasil ficou em segundo lugar em 2023, com um volume de 10,6 milhões de toneladas equivalente carcaça (TEC), respondendo por 13,8% da produção mundial. O primeiro lugar ficou com os Estados Unidos, que, apesar de possuírem um rebanho 55% menor, produziram 15,7% a mais no mesmo período. Esse diferencial se deve a fatores como o tipo de produção, a genética dos animais e o uso de tecnologias que não são permitidas ou amplamente adotadas no Brasil (ABIEC, 2024).

De acordo com o Beef Report 2024, o Brasil manteve sua posição de destaque no cenário global da pecuária, possuindo, em 2023, o maior rebanho comercial do mundo. Embora a Índia apresente números totais superiores, sua contagem inclui tanto bovinos quanto bubalinos, nem todos voltados para a produção comercial. No contexto global, o rebanho brasileiro representa cerca de 12% do total de bovinos (ABIEC, 2024). Segundo dados do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) é o maior patamar da série histórica da Pesquisa da Pecuária Municipal (PPM), que teve início em 1974 (Figura 6) (IBGE, 2025). A distribuição do rebanho por estado, de acordo com divulgação da (ABIEC, 2024) pode ser contemplada pela Figura 7.

Em 2023, o sistema agroindustrial da carne bovina no Brasil movimentou R\$ 895 bilhões, representando cerca de 8,2% do PIB nacional. Em termos de dólares, o valor foi de US\$ 179,2 bilhões. O varejo foi o principal responsável pela geração de receita, com R\$ 280 bilhões, com a carne sendo o produto de maior destaque. Em seguida, os frigoríficos faturaram R\$ 216,4 bilhões, e a movimentação dentro da porteira somou aproximadamente R\$ 185,76 bilhões. Quando comparado ao ano anterior, o faturamento total do setor teve uma queda de 12,5%, principalmente devido à redução nos preços do gado e da carne tanto no mercado interno quanto no externo (ABIEC, 2024).

Ranking - Pecuária (BR) - Rebanhos (2023)



Fontes

PAM: Valor da produção, Quantidade produzida, Área colhida, Rendimento médio, Maior produtor

PPM: Tamanho do rebanho, Maior produtor

Figura 6. Ranking Pecuária - Rebanhos por animais no Brasil (2023).
Fonte: IBGE (2025).

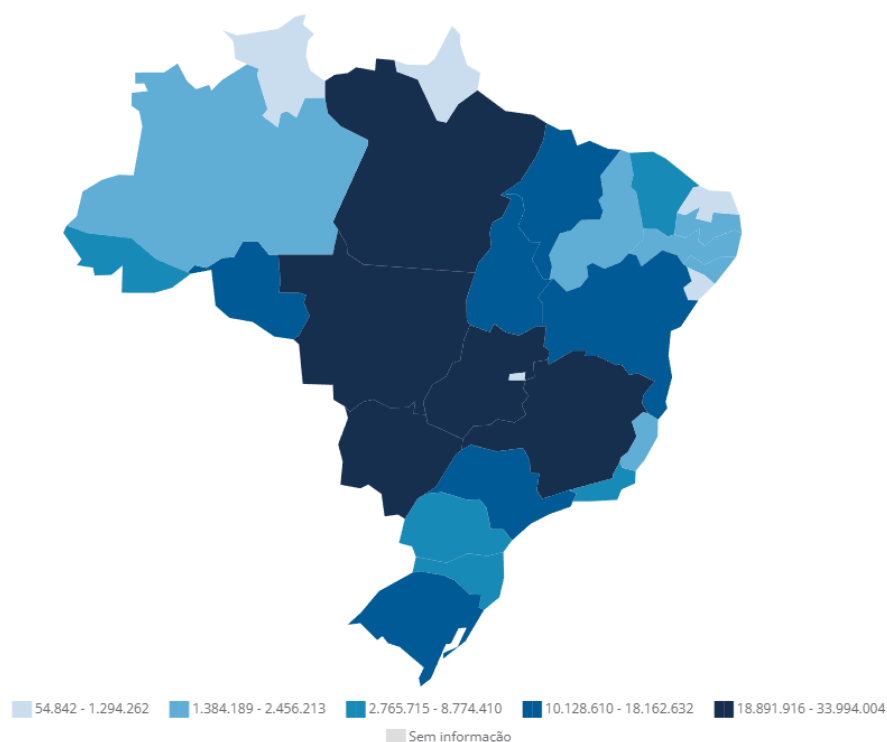
Em 2024, os 15 principais destinos da carne bovina brasileira responderam por mais de 90% do faturamento total, registrando crescimento em comparação com 2023. Entre os destaques, os maiores avanços foram observados nos embarques para Argélia, México, Emirados Árabes, Filipinas, Estados Unidos, Rússia e Israel (Imprensa ABIEC, 2025). No total, a carne bovina brasileira foi exportada para 157 países ao longo do ano. Considerando apenas a carne *in natura*, que representa a maior parte das exportações do setor, os embarques chegaram a 132 mercados, um aumento de 46 destinos em relação à última década (Dantas, 2025).

Apesar dos bons números atuais, há 40 anos, a pecuária bovina no Brasil era bem diferente dessa realidade. O rebanho era menor, a produção nacional não dava conta da demanda e o país precisava importar carne para abastecer o mercado interno. Além disso, barreiras sanitárias dificultavam a exportação, muitas pastagens estavam degradadas e a produtividade era baixa (EMBRAPA, 2025).

Com o passar dos anos, a pecuária passou por uma grande modernização, impulsionada por avanços tecnológicos e melhorias na estrutura produtiva. O setor registrou aumento no ganho de peso dos animais, redução na mortalidade, crescimento das taxas de natalidade e menor tempo para o abate. Esse progresso foi resultado da maior adoção de tecnologias, especialmente nas áreas de nutrição, genética, manejo e saúde animal, tornando a produção mais eficiente e competitiva (EMBRAPA, 2025).

Nos últimos dez anos, o Brasil foi o país que mais ampliou sua produção de carne bovina, adicionando mais de 1 milhão de toneladas ao seu volume total. Esse crescimento supera o de outros grandes produtores, como Estados Unidos (+534 mil t), Argentina (+458 mil t), Uruguai (+108 mil t) e Nova Zelândia (+119 mil t). Já a Austrália foi na contramão desse movimento, reduzindo sua produção em 90 mil toneladas no mesmo período (ABIEC, 2024).

Mapa (BR) - Bovinos (Bois e Vacas) - Tamanho do rebanho (Cabeças)



Fontes

PPM: Tamanho do rebanho, Maior produtor
Censo Agropecuário: Estabelecimentos

Figura 7. Tamanho de rebanho por estado.
Fonte: ABIEC (2024).

Entre 2003 e 2023, o rebanho bovino brasileiro cresceu 15,7%. O maior aumento ocorreu no Norte e Centro-Oeste, com destaque para o Pará (42,3%), que saltou de 14,15 milhões para 20,13 milhões, e Rondônia (42,4%), que subiu de 9,69 milhões para 13,80 milhões. O Acre teve crescimento de 96,7%, de 2,11 milhões para 4,15 milhões. Mato Grosso também registrou um aumento de 21,8%, de 23,98 milhões para 29,22 milhões. No Sudeste, Minas Gerais cresceu 8,8%, indo de 19,31 milhões para 21,02 milhões, enquanto São Paulo teve uma leve queda de 9,7%, de 8,22 milhões para 7,42 milhões. O Paraná, no Sul, apresentou uma redução de 21,4%, caindo de 8,28 milhões para 6,51 milhões, e o Rio Grande do Sul teve

uma queda de 15,2%, de 11,30 milhões para 9,58 milhões (ABIEC, 2024).

A expansão do rebanho bovino nas regiões Norte e Centro-Oeste está diretamente associada ao avanço da fronteira agropecuária sobre a Amazônia e o Cerrado. A literatura é consistente ao apontar a pecuária extensiva como principal vetor histórico do desmatamento na Amazônia brasileira. Rivero et al. (2009), demonstram que a conversão de florestas em pastagens constitui a causa imediata predominante da perda de cobertura florestal, especialmente em contextos de ocupação recente e valorização fundiária. Esse processo não se limita à abertura inicial de áreas, mas envolve dinâmicas especulativas e mecanismos de consolidação territorial que reforçam a centralidade da pecuária na estruturação econômica da fronteira. No Cerrado, ainda que a expansão da soja desempenhe papel relevante, observa-se um efeito de deslocamento indireto, no qual a agricultura mecanizada pressiona a pecuária para novas áreas, ampliando a conversão de vegetação nativa.

Do ponto de vista ambiental, a transformação de florestas e savanas em pastagens implica perdas significativas de estoque de carbono e intensificação das emissões de gases de efeito estufa. De acordo com (Sanquetta et al., 2022), ao analisar áreas convertidas em Rondônia, evidencia reduções expressivas no carbono armazenado no solo e na biomassa após a substituição da floresta por pastagem. Relatórios recentes do Global Canopy (2025), demonstram que parcela substancial das emissões associadas à cadeia da carne bovina brasileira decorre justamente da mudança no uso da terra, sobretudo em estados amazônicos. No Cerrado, estimativas do IPAM (2025) indicam que o desmatamento recente tem gerado volumes de emissões comparáveis aos de grandes setores industriais, reforçando a centralidade da agropecuária no perfil climático nacional.

Esse quadro ganha ainda mais relevância quando se considera o peso estrutural da pecuária nas emissões brasileiras de gases de efeito estufa, tanto pelas emissões entéricas de metano quanto pelas associadas ao desmatamento. Estudos de Bogaerts et al. (2017), apontam que, embora existam estratégias de intensificação sustentável capazes de mitigar parte dessas emissões, a expansão extensiva continua sendo predominante em diversas regiões. Relatórios do IMAZON (2023) também alertam que a ausência de rastreabilidade integral do rebanho na Amazônia mantém elevado o risco de novas conversões florestais. Assim, o crescimento do rebanho e da produção de carnes, ainda que economicamente estratégico no contexto da inserção internacional das grandes empresas do setor, insere-se em uma tensão estrutural entre expansão competitiva, governança territorial e compromissos climáticos assumidos pelo Estado brasileiro (SECOM, 2024).

De modo geral, em 2024, a produção de carne bovina, suína e de aves no Brasil alcançou cerca de 31,57 milhões de toneladas, marcando o maior volume já registrado, segundo a Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB). Esse crescimento reflete o auge do ciclo pecuário, com um aumento no número de abates. Para 2025, a projeção é de que esse patamar se mantenha praticamente estável, com um total estimado de 31,56 milhões de toneladas, impulsionado principalmente pelo crescimento na produção de suínos e aves (CONAB, 2025).

O abate de frangos no Brasil cresceu muito ao longo dos anos, estabelecendo o país como o segundo maior produtor global. Em 2023, o país registrou 13,3 milhões de toneladas, um aumento de quase 180% em relação ao ano 2000, quando o volume era de 4,6 milhões. Só nos últimos três anos, o crescimento foi de 11,1% (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

Segundo a Associação Brasileira de Proteína Animal (ABPA), as exportações de carne de frango, incluindo produtos *in natura* e processados, cresceram 3% em 2024. No total, foram embarcadas 5,294 milhões de toneladas ao longo do ano, superando as 5,138 milhões de toneladas registradas em 2023, estabelecendo um novo recorde para o setor. O faturamento também atingiu um patamar histórico, alcançando US\$ 9,928 bilhões entre janeiro e dezembro, um aumento de 1,3% em relação aos US\$ 9,796 bilhões obtidos no ano anterior (ABPA, 2025).

A China encerrou o ano no primeiro lugar entre os importadores de carne de frango do Brasil, com 562,2 mil toneladas, apesar de uma queda de 17,6% nos volumes, seguida por Emirados Árabes Unidos, com 455,1 mil toneladas (+3,3%), Japão, com 443,2 mil toneladas (+2,2%), Arábia Saudita, com 370,8 mil toneladas (-1,6%), África do Sul, com 325,4 mil toneladas (-4,4%), Filipinas, com 234,8 mil toneladas (+7%), União Europeia, com 231,9 mil toneladas (+6,9%), entre outros destinos (ABPA, 2025).

A maior parte da produção continua concentrada no Sul, que abateu 7,7 milhões de toneladas, mantendo sua participação de 58% do total nacional. O estado do Paraná apresenta a maior relevância, com participação de 41,7% da produção nacional em 2023. O Sudeste também aumentou sua produção, chegando a 2,7 milhões de toneladas, mas perdeu representatividade, caindo de 27% para 21% ao longo dos anos (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

O Centro-Oeste foi uma das regiões que mais cresceu, passando de 369 mil toneladas em 2000 para 1,88 milhão em 2023, o que representa 14% do total nacional. O Nordeste também evoluiu, quadruplicando sua produção e alcançando 513 mil toneladas, mantendo sua participação em 4%. Já o Norte tem a menor fatia da produção, com apenas 186 mil toneladas, cerca de 1% do total (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

Os números mostram que o Sul e o Centro-Oeste dominam a produção de frangos no país, representando mais de 70% do abate total. O setor avançou graças a investimentos em tecnologia, genética e infraestrutura, acompanhando tanto o consumo interno quanto a demanda do mercado externo.

A Figura 8, a seguir, traz uma síntese do mercado da carne de aves no país. Fornecendo estatísticas do panorama da carne de aves brasileiro, divulgadas pela EMBRAPA SUÍNOS E AVES (2025).

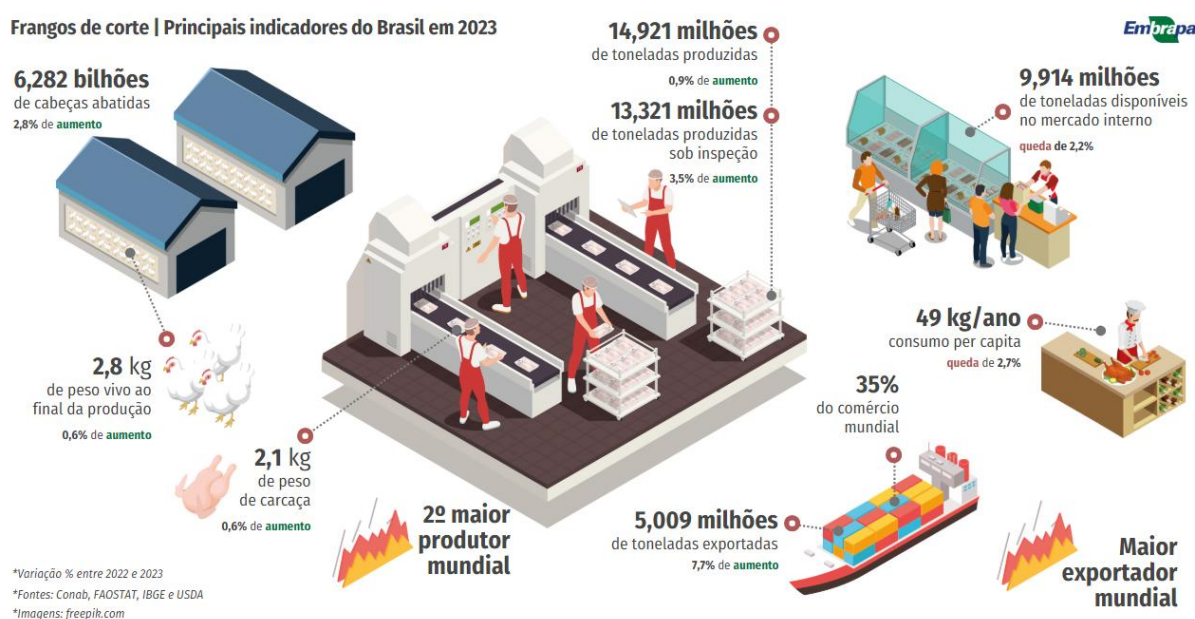


Figura 8. Estatísticas sobre a produção de carne de aves brasileira.
Fonte: EMBRAPA SUÍNOS E AVES (2025).

A respeito da carne suína, o Brasil ocupa a quarta posição entre os maiores produtores e exportadores do mundo, sendo que seu desempenho se destaca em relação à média global, resultado de avanços organizacionais e do investimento contínuo em tecnologia. Entre os anos de 2000 e 2023, a produção nacional saltou 294%, passando de 1,3 milhão para 5,3 milhões de toneladas (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025). Em 2024, a produção de carne suína no Brasil atingiu um patamar histórico, alcançando 5,36 milhões de toneladas (CONAB, 2025).

Quanto ao *share* de produção mundial, o Brasil representa 4,4%, a China, em destaque na produção de suínos, apresenta 49,1%; já nas exportações, o Brasil possui 12,5%, enquanto a União Europeia apresenta 31,6%, seguida de perto pelos Estados Unidos, com 31,3% (ABPA, 2024).

A seguir, é detalhado na Figura 9, conforme dados da EMBRAPA SUÍNOS E AVES (2025), o panorama nacional da produção de carne suína, com informações pertinentes do setor.

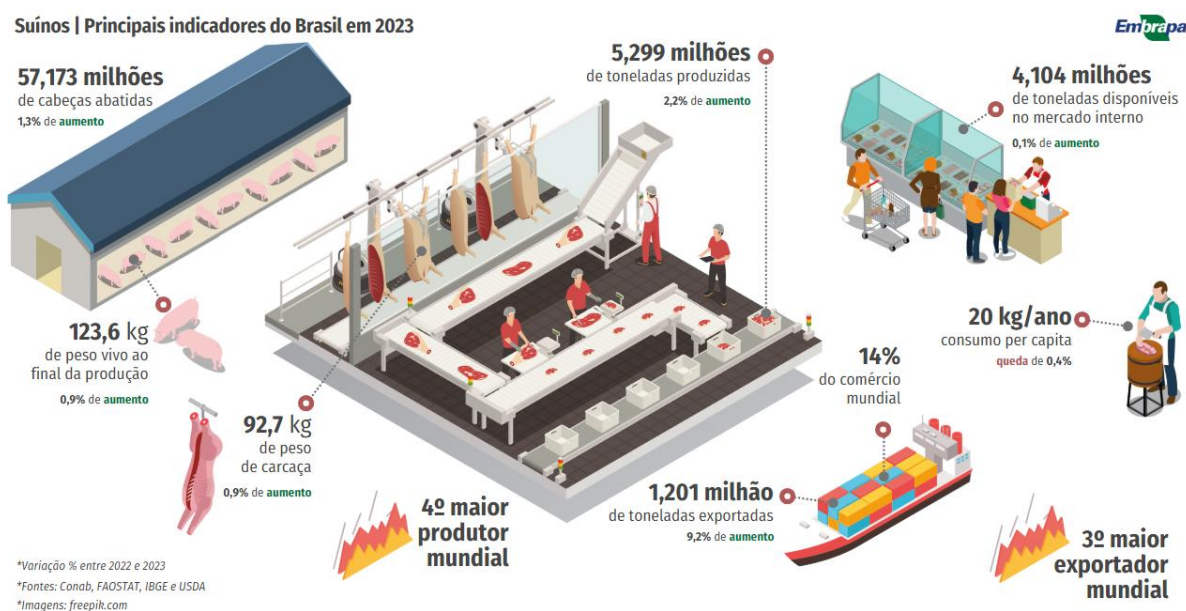


Figura 9. Figura 8. Estatísticas sobre a produção de carne suína brasileira.
Fonte: EMBRAPA SUÍNOS E AVES (2025).

Desde 2022, o volume anual tem se mantido acima da marca de 5 milhões de toneladas, refletindo a força e o crescimento do setor. Desse total, 1,32 milhão de toneladas foram destinadas ao mercado externo, estabelecendo um novo recorde, mesmo com a redução da demanda chinesa. Esse desempenho positivo foi impulsionado pelo aumento das exportações para países como Filipinas (+100%), Japão (+131%), México (+51%), Chile (+29%) e Cingapura (+23%), que ampliaram significativamente suas compras de carne suína brasileira (CONAB, 2025).

A região Sul se mantém como a principal produtora do país, respondendo por 69% do abate nacional em 2023. Foram mais de 3,6 milhões de toneladas produzidas, quase três vezes mais do que em 2000. Esse protagonismo se deve à força da cadeia produtiva em estados como Santa Catarina, Paraná e Rio Grande do Sul, que concentram grandes frigoríficos e cooperativas (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

O Sudeste aparece em segundo lugar, com 17% da produção nacional e 894 mil toneladas abatidas em 2023. Apesar de ter um crescimento mais moderado nos últimos anos, a região ainda desempenha papel importante na produção brasileira, especialmente em Minas Gerais e São Paulo. Já o Centro-Oeste tem se destacado pelo ritmo acelerado de crescimento. A produção saltou de 86 mil toneladas em 2000 para 706 mil toneladas em 2023, representando 13% do total nacional. Esse avanço está diretamente ligado à expansão da suinocultura em Mato Grosso e Goiás, impulsionada pela disponibilidade de grãos e investimentos na infraestrutura do setor (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

Por outro lado, as regiões Norte e Nordeste possuem participação discreta na produção nacional, cada uma respondendo por apenas 1% do total. Apesar disso, o Nordeste apresentou crescimento de 189% desde 2000, enquanto o Norte praticamente não registrou mudanças significativas (EMBRAPA SUÍNOS E AVES, 2025).

4.2. O desenvolvimento do setor frigorífico no Brasil

A pecuária no Brasil teve seus primeiros registros ainda no período colonial, a partir do século XVI, desempenhando um papel relevante na dinâmica de ocupação e integração econômica do território. Conforme analisa Furtado (2020), a expansão da atividade esteve diretamente relacionada às limitações impostas pelo complexo açucareiro no Nordeste, uma vez que o cultivo da cana-de-açúcar monopolizava as áreas mais férteis do litoral. Diante desse cenário, a criação de gado foi deslocada para o interior, configurando-se como uma atividade complementar à economia exportadora e fundamental para o abastecimento interno.

Esse movimento de interiorização da pecuária contribuiu para a ocupação de extensas áreas do território e para a articulação entre diferentes regiões da economia colonial. Como destaca Prado Júnior (2011), a criação de gado desempenhou função estratégica ao sustentar as atividades centrais da economia colonial, fornecendo alimentos, força de tração e meios de transporte, além de favorecer a integração dos espaços econômicos internos.

No século XIX, a região Sul consolidou-se como um dos principais polos da pecuária nacional, beneficiada pelas condições naturais dos campos sulinos. Nesse contexto, destacaram-se as charqueadas, responsáveis pela produção de carne salgada e couro, produtos essenciais para o abastecimento do mercado interno, especialmente das regiões mineradoras e, posteriormente, cafeeiras. Segundo Sodré (2010), a produção de charque teve papel decisivo na articulação do mercado interno brasileiro, reforçando a divisão regional do trabalho e a interdependência entre as economias regionais.

Já no início do século XX, a introdução do gado zebuino no Brasil representou um avanço importante na adaptação do rebanho às condições tropicais e na elevação da produtividade da atividade pecuária (ABIEC, 2024). Esse processo esteve associado à incorporação gradual de inovações técnicas e científicas na agropecuária brasileira, criando bases para a expansão da pecuária em novas regiões e para a posterior consolidação do complexo agroindustrial da carne.

Nos anos 1950 e 1960, o Brasil ainda não dispunha de uma política industrial estruturada e contínua voltada especificamente ao desenvolvimento da indústria frigorífica, tampouco de

incentivos consistentes para uma pecuária orientada à produção de carnes bovina, suína e ovina com foco exportador. A atividade permanecia fortemente direcionada ao abastecimento do mercado interno, com padrões tecnológicos e sanitários ainda heterogêneos, e com grande parte dos abates realizados em matadouros locais (Simarelli, 2018).

Nesse contexto, a presença de capital estrangeiro no setor frigorífico antecedeu a consolidação de empresas nacionais de grande porte. Em Barretos (SP), o Frigorífico Anglo — considerado o mais antigo frigorífico do país — foi adquirido pelo grupo inglês Vestey, enquanto empresas norte-americanas como Wilson, Swift e Armour instalaram unidades industriais em estados como São Paulo e Rio Grande do Sul, com destaque para a produção de carne enlatada. À época, o Frigorífico Armour se destacava como o maior do país, com capacidade diária de abate de aproximadamente dois mil suínos, mil ovinos e oitocentos bovinos, evidenciando o grau de concentração produtiva dessas empresas em relação ao padrão predominante no setor (Simarelli, 2018).

Paralelamente, havia frigoríficos de capital nacional de grande porte distribuídos por estados como São Paulo, Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Paraná, Goiás e Mato Grosso, cuja atuação estava majoritariamente voltada ao consumo doméstico. A base produtiva da pecuária nacional, por sua vez, passava por transformações relevantes, com a consolidação das raças zebuínas, como o Guzerá e o Nelore, bem adaptadas às condições tropicais. Iniciativas de melhoramento genético, como os programas de cruzamento entre gado zebu e raças europeias, a exemplo do Charolês, desenvolvidos em São Carlos (SP), buscavam elevar a produtividade e a qualidade da carne. Raças mais rústicas, como Caracu, Mocho Nacional e Canchim, difundiram-se sobretudo em São Paulo, Minas Gerais e Goiás, acompanhando a expansão da fronteira agropecuária (Simarelli, 2018).

No que se refere à atuação do Estado, embora ainda não se configurasse uma política industrial sistemática voltada especificamente ao setor frigorífico, algumas iniciativas de planejamento econômico contribuíram para criar condições institucionais iniciais para a organização da indústria de alimentos no país. O Plano SALTE (Saúde, Alimentação, Transporte e Energia), instituído em 1950 durante o governo Eurico Gaspar Dutra, insere-se nesse contexto como uma das primeiras experiências de planejamento plurissetorial no Brasil, ao incorporar setores estratégicos ao horizonte da ação estatal, em um momento marcado pela busca de coordenação do desenvolvimento econômico no pós-guerra (Edelman; Allor, 2018; Ianni, 1986).

No eixo da alimentação, o Plano SALTE expressava a preocupação do Estado com o

abastecimento e com a modernização das condições de produção e distribuição de alimentos, ainda que de forma incipiente e fragmentada. Como destacam Ianni (1986) e Edelman; Allor (2018), essas primeiras iniciativas de planejamento não constituíram políticas industriais consolidadas, mas sinalizavam um movimento inicial de ampliação da intervenção estatal sobre setores considerados estratégicos, entre os quais a indústria de alimentos e, indiretamente, os frigoríficos, dada sua centralidade no processamento e na circulação de proteínas animais.

A literatura sobre o planejamento econômico brasileiro aponta que a execução do Plano SALTE foi limitada por restrições fiscais, dificuldades administrativas e pela própria fragilidade institucional das experiências de planejamento do período, o que reduziu seus efeitos diretos sobre a estrutura produtiva nacional. Ainda assim, o plano assumiu relevância institucional ao explicitar a incorporação do tema da alimentação — e, por extensão, das atividades de processamento agroindustrial — ao campo das políticas públicas de desenvolvimento, antecipando preocupações que seriam retomadas de forma mais consistente nas décadas seguintes, sobretudo com a ampliação do papel do Estado no financiamento, na coordenação e na modernização do complexo agroindustrial brasileiro (Ianni, 1986; Simarelli, 2018).

A expansão do rebanho no Brasil acompanhou o processo de ocupação territorial, impulsionado pelo Estado e intensificado a partir da década de 1960. Com investimentos em infraestrutura e programas de incentivo, a ocupação do Centro-Oeste e do Norte foi incentivada, levando muitos brasileiros a se estabelecerem nessas regiões. Essa iniciativa teve um papel essencial no fortalecimento da pecuária e no crescimento da atividade, consolidando essas áreas como importantes polos de produção (ABIEC, 2024).

Os anos de 1970 e 1980 representaram uma verdadeira transformação na agricultura brasileira, marcada por mudanças que impulsionaram a modernização do setor. Quatro políticas governamentais foram fundamentais para esse processo: o crédito subsidiado, a expansão da assistência técnica rural, os investimentos públicos em ensino e pesquisa agropecuária e as medidas de proteção ao agricultor, como seguro e financiamento. O Crédito Rural, uma das principais ferramentas do governo, foi essencial para o crescimento da produção agropecuária, podendo ser usado tanto para custeio quanto para comercialização. Esse crédito viabilizou a compra de animais, máquinas, insumos e o transporte de produtos, entre outros. Com a institucionalização do Crédito Rural, que já havia sido iniciado na década de 1960, a agricultura comercial se expandiu, gerando crescimento do PIB, atração de divisas e contribuindo para a redução do déficit comercial e do desabastecimento interno (Simarelli, 2018).

Entre as décadas 1980 e 1990, nos anos de hiperinflação, o gado se tornou uma alternativa à moeda que desvalorizava rapidamente. Os animais eram comprados e logo revendidos para que se lucrasse com a especulação (Fellet, 2017). Na década de 1990, o comércio exterior brasileiro passou por mudanças significativas devido à abertura comercial, que impactou diversos setores da economia. Durante esse período, foram consolidados acordos econômicos entre blocos e países, e a política cambial teve um papel importante na competitividade das exportações de carne. A desvalorização da moeda brasileira favoreceu o agronegócio, impulsionando as exportações, enquanto a sobrevalorização do real no Plano Real reduziu a rentabilidade desses produtos no mercado externo. No cenário interno, o mercado de carnes tornou-se mais competitivo, com o aumento da produção e do consumo de frangos e suínos. Diante dessa nova realidade, os pecuaristas buscaram ganhos produtivos como estratégia para manter a competitividade no mercado internacional (FGV, 2023). A estabilização da economia nacional com o Plano Real, em 1994, trouxe profundas mudanças para a indústria, incluindo a primeira grande reestruturação do setor frigorífico. Com o controle da inflação, os ganhos financeiros foram reduzidos, impactando diretamente a rentabilidade das empresas e resultando na falência de mais de 50 pequenos frigoríficos (Bernardino de Carvalho; De Zen, 2017; FGV, 2023).

A partir do final dos anos 1990, o Brasil assumiu a liderança mundial nas exportações de carne bovina, além de ocupar a segunda posição nas exportações de carne de frango e a quarta em carne suína. Esse crescimento foi impulsionado por fatores conjunturais, como crises sanitárias em países concorrentes - casos de encefalopatia espongiforme bovina (mal da vaca louca) na Europa e nos Estados Unidos, além do surto de gripe aviária na Ásia, que afetaram a produção e o comércio de carne nesses mercados – quanto por transformações estruturais na estratégia macroeconômica brasileira (FGV, 2023; Ramos et al., 2006). Conforme argumenta Andrade (2016), a expansão das exportações agropecuárias passou a desempenhar papel central na geração de divisas e no enfrentamento das restrições externas da economia, em um contexto marcado pela liberalização financeira, pela fragilidade do balanço de pagamentos e pela necessidade de obtenção de dólares para o serviço da dívida e a sustentação do crescimento. Nesse sentido, a inserção internacional deve ser compreendida não apenas como resultado de ganhos de competitividade, mas também como parte de uma estratégia mais ampla de especialização exportadora primária, na qual o controle sanitário e fitossanitário tornou-se condição fundamental para manter o acesso aos mercados externos e a continuidade dos superávits comerciais (Andrade, 2016).

A reestruturação do setor frigorífico brasileiro se intensificou entre 1997 e 1998, resultando no fechamento de empresas tradicionais, como Kaiowa e Anglo, que entraram em processos de concordata ou falência. Paralelamente, companhias que atuavam em diferentes cadeias agroindustriais, como Sadia, Perdigão e Ceval, decidiram se retirar do segmento de carne bovina, concentrando suas estratégias em outros mercados de proteínas. Esse movimento refletiu as dificuldades estruturais enfrentadas pelo setor naquele período, associadas à intensificação da concorrência, à redução das margens operacionais e ao aumento da ociosidade do parque industrial frigorífico (Ramos et al., 2006).

Esse processo de saída e seleção competitiva abriu espaço para a emergência de empresas com estruturas organizacionais mais enxutas, maior capacidade de coordenação da cadeia produtiva e estratégias orientadas à eficiência operacional, como Bertin, Friboi, Minerva e Independência. Conforme argumentam Ramos et al. (2006), a reorganização da agroindústria da carne no Brasil esteve fortemente associada à capacidade dessas empresas de articular relações mais estreitas com fornecedores, ampliar o controle logístico e responder às exigências sanitárias e comerciais dos mercados internacionais. Assim, a modernização do setor não ocorreu de forma homogênea, mas por meio da consolidação de grupos capazes de internalizar funções estratégicas ao longo da cadeia produtiva.

Além disso, como já indicado por Pigatto; Souza Filho (2001), e pelos estudos setoriais da Confederação Nacional da Indústria (Ramos et al., 2006), o processo de ajuste da segunda metade dos anos 1990 resultou em maior concentração industrial e aumento da escala média das plantas sob inspeção federal (SIF). O número de estabelecimentos não cresceu na mesma proporção que o volume de abates, sinalizando ganhos de produtividade e racionalização produtiva. Essa dinâmica favoreceu frigoríficos com maior capacidade de investimento e gestão, que passaram a absorver unidades produtivas de concorrentes fragilizados. Nesse contexto, consolida-se um padrão competitivo baseado em escala, eficiência operacional e inserção exportadora, elementos que seriam fundamentais para o salto de crescimento observado na década seguinte (Zucchi; Caixeta-Filho, 2010).

Entre 1997 e 2007, o setor frigorífico registrou um crescimento expressivo, com o número de abates passando de aproximadamente 15 milhões para cerca de 31 milhões de cabeças, um aumento de 106% no período (FGV, 2023). Esse movimento esteve diretamente relacionado à transformação do Brasil em *player* central no comércio internacional de carne bovina, processo que, segundo Nicoloso; Silveira (2013), foi acompanhado por uma crescente padronização produtiva e pela incorporação de normas sanitárias e técnicas exigidas pelos mercados

importadores.

A formação de grandes grupos frigoríficos multinacionais, especialmente a partir dos anos 2000, reforçou essa trajetória. A consolidação permitiu ganhos de escala, diversificação geográfica das plantas, diluição de riscos sanitários e maior poder de barganha no comércio internacional. Mais do que um simples crescimento quantitativo, observa-se a constituição de um novo padrão organizacional no setor: empresas capazes de combinar eficiência operacional, coordenação da cadeia e acesso ampliado a fontes de financiamento. Tal configuração preparou as bases estruturais para o ciclo de internacionalização e financeirização que se intensificaria após meados dos anos 2000, especialmente com a abertura de capital desses grupos, reconfigurando não apenas a estrutura industrial do setor, mas também suas formas de governança e concepção de controle.

No entanto, a crise financeira internacional de 2008 interrompeu temporariamente esse ciclo de expansão, afetando sobretudo os mercados europeus e resultando em retração dos volumes exportados e do número de abates entre 2008 e 2011. Além disso, episódios relacionados a questões sanitárias e epizootias provocaram restrições comerciais impostas por países importadores, evidenciando a vulnerabilidade do setor às regulações internacionais e à governança sanitária global (FGV, 2023). Como destaca Vieira (2006), em cadeias agroalimentares fortemente reguladas, a competitividade não depende apenas de custos, mas da capacidade de coordenação institucional e de conformidade com padrões externos.

Durante os governos Lula (2003–2011) e Dilma Rousseff (2011–2016), o setor frigorífico brasileiro passou por um intenso processo de concentração e centralização de capital, impulsionado tanto pela política dos chamados “campeões nacionais” quanto pela intensificação da internacionalização das empresas brasileiras (Fellet, 2017). Nesse período, o Estado assumiu papel ativo na reorganização do setor, especialmente por meio da atuação de bancos públicos, como o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, que ofertaram crédito de longo prazo e condições financeiras favoráveis à expansão e à aquisição de ativos no exterior.

Segundo Gomide; Pires (2014), a crise internacional de 2008 foi interpretada como uma “janela de oportunidade estratégica” para a ampliação da presença de empresas brasileiras no mercado global, permitindo a compra de concorrentes estrangeiros fragilizados e a consolidação de posições em cadeias globais de valor. Esse movimento reforçou uma trajetória em que a expansão internacional dos frigoríficos brasileiros passou a ser mediada pela ação estatal, articulando interesses empresariais, financiamento público e estratégias de inserção

externa, características centrais do padrão de desenvolvimento recente do capitalismo brasileiro.

4.3. A trajetória das empresas: JBS, Marfrig e Minerva

JBS, Marfrig e Minerva Foods são gigantes brasileiras do setor de proteína animal, cujas trajetórias de expansão global se apoiam em aquisições, investimentos estratégicos e na capacidade de adaptação às dinâmicas do capitalismo contemporâneo. A seguir, apresenta-se um panorama histórico de cada uma dessas empresas, destacando seus processos de crescimento, internacionalização e transformação organizacional. Embora suas histórias revelem importantes oportunidades econômicas e avanços empresariais, também estão marcadas por desafios e controvérsias que refletem as complexas relações entre o setor produtivo, o setor financeiro e o Estado no contexto do capitalismo brasileiro.

4.3.1. JBS

Com quase 70 anos de existência, a JBS S.A. é uma multinacional de origem brasileira amplamente reconhecida como uma das líderes globais na indústria de alimentos. Com sede na cidade de São Paulo, a empresa estende sua presença para mais de 20 países. A JBS mantém um portfólio abrangente de produtos, que engloba desde carnes *in natura* e congelados até pratos prontos para o consumo, comercializados por meio de marcas renomadas tanto no Brasil quanto no exterior. Além de suas operações principais na indústria alimentícia, a JBS diversifica seus negócios em áreas correlacionadas, incluindo couro, biodiesel, colágeno, envoltórios naturais, higiene pessoal e limpeza, embalagens metálicas, transporte, bem como soluções em gestão de resíduos e reciclagem (JBS, 2025b).

O principal conglomerado privado não financeiro do Brasil ostenta uma receita anual de 393 bilhões de reais, solidificando-se como o maior empregador do país, contando com 173 mil colaboradores, e globalmente, com aproximadamente 278 mil colaboradores. No entanto, esse império empresarial, sob a holding J&F, teve sua origem modesta em um pequeno açougue no interior do Brasil (JBS, 2024a). O criador do grupo foi o empresário José Batista Sobrinho, conhecido como Zé Mineiro, natural de Alfenas, sul de Minas Gerais, que migrou de Minas Gerais para Anápolis (GO) com a família (JBS, 2024a).

Em 1953, Zé Mineiro, aos 20 anos, iniciou as operações de uma pequena fábrica com capacidade de processamento de cinco cabeças de gado por dia. Na época, era responsável por

todas as operações, desde a compra do boi, abate e venda. Em busca de maiores lucros, identificou a necessidade de abrir um açougue. Com os irmãos, então, passou a dividir funções no açougue da família (JBS, 2024a).

A construção de Brasília (DF), durante o governo do presidente Juscelino Kubitschek, foi uma oportunidade para Zé Mineiro. Em 1957, se deslocou até a cidade em construção para firmar acordos e prosperar seu negócio. Comprou um pequeno açougue em um supermercado, passou a realizar o abate, a desossa e fornecer carne bovina para 12 empresas. A partir daí, passou a coordenar o fornecimento de carne para as companhias locais, em acampamentos de operários, que erguiam a nova capital federal (JBS, 2024a).

Nos anos 70, após o término da construção de Brasília (DF), o fundador da companhia buscou expandir suas operações, adquirindo o seu primeiro abatedouro no município de Formosa (GO). Em 1971, na mesma cidade, por sugestão de um amigo, a marca Friboi recebeu seu nome, através da junção das palavras frigorífico e boi (JBS, 2024a). Enquanto o patriarca da família Batista, expandia o negócio pelo Centro-Oeste, os filhos Wesley e Joesley cresciam em abatedouros junto ao irmão mais velho, José Batista Júnior, que já participava das atividades (JBS, 2024a).

Na década de 1980, Zé Mineiro efetuou a aquisição do segundo frigorífico, localizado em Planaltina (DF), ampliando a capacidade de abate de 100 para 300 animais por dia. Essa expansão possibilitou o aumento das vendas para as regiões Sul e Sudeste. Em 1985, um novo ramo de negócio foi abordado pela família, a fabricação de sabão, dando origem à marca Minuano. Paralelamente, o Sr. Batista, com ligações no setor de carnes, adquiriu em 1988 um pequeno frigorífico na cidade de Luziânia (GO). O local tinha capacidade de abate de 60 bois por dia. Neste mesmo ano, os filhos foram incumbidos dos frigoríficos, enquanto o patriarca permaneceu à frente do braço de pecuária, o que atualmente ainda o faz, percorrendo as fazendas da família (JBS, 2024a).

O estado de Goiás mostraria uma nova fronteira para os negócios da empresa, que em primeiro momento arrendou e depois comprou do Grupo Bordon, no início dos anos 90, uma unidade de abate de mil animais/dia em Anápolis. Segundo a JBS (2024), a aquisição representou um ganho expressivo para o negócio, inaugurando as exportações da empresa familiar - ainda que em pequena escala. A compra da unidade de Goiânia (GO), da Anglo, permitiu o acesso dos produtos da empresa ao mercado externo.

De acordo com a JBS (2024a) foi na unidade de Barra do Garça (MT), adquirida em 1997, que nasceram os pilares do sistema de gestão da companhia. Estruturando ferramentas a fim de

aprimorar a capacidade da empresa em operar suas fábricas distribuídas no país. A aquisição da unidade em Andradina (SP), primeira fábrica da empresa no Estado de São Paulo, marcou a estreia da JBS no negócio de industrializados, possibilitando a entrada no mercado americano (JBS, 2025b).

Em 2004, a Friboi instalou sua sede corporativa na cidade de São Paulo, com 150 funcionários, inicialmente. Foi um momento importante da empresa, por centralizar todas as operações que, até naquele momento, estavam espalhadas em sete locais diferentes (JBS, 2025b). Em 2005, a empresa deu início a seu processo de internacionalização ao adquirir as operações da Swift Armour na Argentina, a maior e mais reconhecida marca do país. Com isso, a empresa aumentou seu negócio de carne bovina processada. A sigla JBS daria nome ao negócio de carnes bovinas, que inclui a Friboi, oficialmente em 2007. A sigla é a junção das iniciais de José Batista Sobrinho (JBS, 2025b).

Naquele ano, os filhos de Batista fariam dois grandes movimentos na "nova JBS". Abriram seu capital na bolsa de valores e compraram, em uma operação financiada pelo BNDES, a Swift nos Estados Unidos e na Austrália. Com isso, a empresa iniciou uma operação relevante naqueles mercados, reunificando a marca sob uma mesma empresa, e passou a operar plantas de processamento de suínos e ovinos (JBS, 2024a).

Considerando as 200 milhões de ações ordinárias distribuídas, aproximadamente R\$ 1,6 bilhão foram arrecadados, a maior captação realizada até aquele momento por uma companhia estreante na Bovespa (atual B3). Ou seja, dentre as ofertas iniciais de ações realizadas desde a reabertura do mercado em 2004, esta havia sido a maior (JBS, 2025b). Apesar de todas as ofertas feitas desde então, inclusive transações envolvendo empresas já listadas na Bovespa, a captação de recursos pela maior processadora de carnes do Brasil classificou-se como a quarta maior. Ela ficou atrás apenas das ofertas realizadas pelo Banco do Brasil, Cesp e Unibanco (JBS, 2024a).

O sucesso da oferta pública inicial da JBS deve ser interpretado no contexto institucional da política de desenvolvimento produtivo. Conforme argumentam (Gomide; Pires, 2014), o BNDES desempenhou papel central na consolidação de grandes grupos empresariais por meio de crédito direcionado e participação acionária via BNDESPar. No caso da JBS, a entrada do banco público no quadro societário após o IPO reduziu a percepção de risco e reforçou a credibilidade da estratégia de expansão internacional, ampliando a confiança dos investidores. Assim, o desempenho da oferta não decorreu apenas de fundamentos setoriais favoráveis, mas de uma articulação entre mercado de capitais e coordenação estatal, característica do padrão de

desenvolvimento brasileiro no período (Marinho, 2018).

Em 2006, o Grupo JBS Friboi havia registrado receita líquida de R\$ 3,967 bilhões e lucro líquido de R\$ 180 milhões. No exercício de 2007, encerrou o ano com uma receita líquida de mais de R\$ 14 bilhões, representando um notável crescimento de 256,4% em comparação com o ano anterior (R\$ 3,967 bilhões). Essa cifra englobou os resultados financeiros da JBS Mercosul, totalizando R\$ 4,891 bilhões, e da JBS EUA, que atingiu R\$ 9.249,6 bilhões, incluindo as operações na Austrália. No entanto, nesse mesmo período, o grupo registrou um prejuízo líquido de R\$ 165 milhões, contrastando com o lucro líquido no ano precedente (JBS, 2024b).

Esse desempenho negativo é principalmente atribuído à influência da variação cambial nos investimentos realizados em moeda estrangeira, totalizando cerca de R\$ 44 milhões no último trimestre e R\$ 160 milhões ao longo do ano de 2007, conforme comunicado pelo grupo. Desconsiderado o impacto cambial, o prejuízo líquido teria sido de aproximadamente R\$ 92,1 milhões no quarto trimestre e R\$ 5 milhões ao longo de 2007. Além disso, o impacto das pressões nas margens da indústria de carne bovina nos Estados Unidos, no período, também deixou sua marca no desempenho da empresa (JBS, 2024b).

A crise financeira internacional de 2008 desencadeou uma contração abrupta do crédito, forte desvalorização de ativos e retração do comércio global, afetando particularmente economias centrais e empresas altamente alavancadas. Conforme analisa (Helleiner, 2011), a crise representou a mais severa ruptura do sistema financeiro internacional desde a década de 1930, expondo fragilidades estruturais associadas à financeirização e à expansão do crédito nos anos anteriores. A deterioração das condições financeiras reduziu o valor de mercado de empresas em diversos setores, criando um ambiente marcado simultaneamente por incerteza e por oportunidades de aquisição para grupos com acesso a liquidez e financiamento estável. Nesse cenário, a reorganização de ativos em escala internacional tornou-se um dos desdobramentos centrais da crise, redefinindo posições competitivas em múltiplos mercados.

Nesse contexto, em 2008, a JBS alcançou a liderança na indústria global de carnes ao intensificar sua expansão internacional, com a aquisição da Tasman Group, na Austrália; da Smithfield Beef, divisão da Smithfield Foods, nos Estados Unidos; e do confinamento Five Rivers, com capacidade para 2 milhões de animais por ano (JBS, 2024a). A estratégia foi viabilizada em um cenário em que a desvalorização de ativos nos países centrais ampliava oportunidades de compra, enquanto, no Brasil, a atuação do BNDES desempenhava papel central no financiamento da expansão. Segundo Gomide; Pires (2014), o governo federal

interpretou a crise como uma janela de oportunidade para fortalecer empresas nacionais com potencial de inserção global, mobilizando instrumentos de crédito direcionado e participação acionária via BNDESPar. Em perspectiva distinta, Lazzarini (2011) interpreta esse arranjo como expressão de um “capitalismo de laços”, no qual a interpenetração entre Estado e grandes grupos privados estrutura padrões específicos de governança e expansão empresarial.

O ano de 2009 foi marcado pela aquisição da Pilgrim's Pride, gigante no setor de aves e preparados à base de frango nos Estados Unidos. E, no Brasil, a incorporação da Bertin, empresa na época com mais de 30 anos de mercado, com grande representatividade como produtora e exportadora de produtos de origem animal na América Latina. Representando a consolidação da JBS como empresa líder no segmento de bovinos. A operação, ainda, permitiu o início no setor de processamento de couros *wet blue* e semiacabados, assim como demais negócios relacionados ao *core business* (JBS, 2024a).

Outras expansões ocorrem no ano de 2010. O grupo adquire a Tatiara Meats e ativos da Rockdale Beef, na Austrália, fortalecendo sua presença na região, assim como o Grupo Toledo na Bélgica, empresa especializada em pesquisa, desenvolvimento e venda de produtos cozidos customizados de carne bovina para consumidores finais. Um nicho de mercado novo para a JBS. Anuncia, também, a aquisição do confinamento McElhaney nos Estados Unidos, e amplia sua participação na Pilgrim's Pride (JBS, 2024a, 2025b). Entre abril e maio, desse mesmo ano, realiza uma oferta pública primária de 200 milhões de ações ordinárias, captando recursos na operação para aplicação no setor de distribuição (aquisição, construção ou ampliação de centros de distribuição e aumento da frota de caminhões) e para capital de giro (JBS, 2024b).

No ano de 2011, destacou-se a expansão da JBS no mercado europeu por meio da aquisição da empresa italiana de embutidos Rigamonti, pertencente ao grupo King's, líder na produção do *Prosciutto di San Daniele* D.O.P. (Denominação de Origem Protegida). Essa aquisição revelou-se estratégica para a ampliação da presença da JBS nos Estados Unidos e na Europa, dada a incorporação de um portfólio diversificado e uma eficiente estrutura de distribuição de especialidades italianas autênticas, como *prosciutto*, *bresaola*, mortadela, entre outras (JBS, 2024a).

A Tabela 1 demonstra que a atuação do BNDESPar não se limitou ao financiamento pontual de aquisições, mas constituiu um suporte contínuo e estruturante à estratégia de internacionalização da JBS (BNDES, 2014). Ao longo das operações, o banco combinou subscrição de ações, participação via fundos e debêntures conversíveis posteriormente capitalizadas, ampliando gradualmente sua participação acionária direta e indireta. Esse padrão

revela uma estratégia de fortalecimento patrimonial e compartilhamento de risco, na qual o Estado atuou como investidor de longo prazo, sustentando a consolidação da empresa em um contexto de forte expansão externa e instabilidade financeira internacional.

Tabela 1. Aportes da BNDESPar 2007-2011.

Operação	Data	Operação Total	Apoio BNDES	Forma	Participação do BPAR no Total da operação	Preço de Subscrição	Part. no Capital da JBS (direto e indireto)
Swift Co. (EUA e Austrália)	jul/07	R\$ 1,85 bi	R\$ 1,1 bi	Ações	0,61	8,15	0,13
Smithfield Beef e Five Rivers (EUA)	abr/08	US\$ 1,5 bi	R\$ 335 MM	Ações / Fundo Prot	0,13	7,07	0,17
			R\$ 662 MM		0,4496		
Bertin (antes da fusão com JBS)	2008	R\$ 2,5 bi	R\$ 2,5 bi	Ações	Aquisição de 27,5% do capital da Bertin	N/A	-
Pilgrim's + Bertin	dez/09	PPC: US\$ 2,8 bi	R\$ 3,5 bi	Debêntures Mandatoriamente Conversíveis	0,9996	N/A	0,226
		Bertin: R\$ 10 bi					
Capitalização das Debêntures	jul/11	R\$ 3,4 bilhões	Capitalização	Ações	Capitalização Integral das Debêntures	7,04	0,334
Total investido: R\$ 8,1 bi							

Fonte: BNDES (2014).

A opção por desinvestir em ativos de processamento de carnes no período imediatamente subsequente à crise de 2008 que beneficiou à JBS, esteve diretamente relacionada à deterioração das condições de crédito e à crescente pressão por desalavancagem e geração de valor para acionistas, um traço central do processo de financeirização corporativa (Krippner, 2005). Estudos sobre a financeirização do sistema alimentar mostram que a entrada intensa de capitais financeiros em setores produtivos incorporou ao seu arcabouço organizacional imperativos de retorno financeiro de curto prazo e redução de riscos operacionais, levando muitas empresas a priorizarem desinvestimentos de unidades de produção intensivas em capital frente a choques macroeconômicos (Keenan; Monteath; Wójcik, 2023). A crise financeira exacerbou essa lógica ao restringir a disponibilidade de crédito e deteriorar balanços, incentivando grupos tradicionais a reduzir exposição a operações físicas de baixo retorno relativo e a realocar capital para

segmentos mais rentáveis ou menos intensivos em ativos tangíveis, enquanto empresas com acesso a financiamento mais estável, como a JBS, aproveitaram os ativos depreciados para consolidar posição global em momentos de instabilidade setorial.

Em 2012, destacou-se a expansão da participação da JBS na Pilgrim's Pride, reafirmando a confiança no potencial do setor avícola nos Estados Unidos. No cenário brasileiro, a empresa ampliou sua capacidade anual de processamento de bovinos em 2 milhões de cabeças e iniciou suas operações no segmento de aves, ampliando assim sua capacidade global de produção. Essa expansão ocorreu por meio do arrendamento dos ativos da Frangosul, uma empresa que enfrentava dificuldades desde 2009 e teve sua falência decretada pela Justiça (JBS, 2024a).

No mesmo ano, o fundo de *private-equity* PROT – Fundo de Investimento em Participações, o terceiro maior acionista da JBS até 2012, foi liquidado. Criado em 2008 com o objetivo de investir R\$ 1,5 bilhão na JBS, o fundo detinha uma participação de 14,3% na empresa, conforme informações da Angra Partners, administradora do fundo. Durante sua existência, o fundo adquiriu 205.365.101 ações da JBS, as quais foram posteriormente distribuídas aos antigos cotistas do fundo (Exame, 2012).

Em 2013, a JBS consolidou sua posição no setor de alimentos preparados, alcançou a liderança global no processamento de couro e ampliou suas operações na América do Norte. A empresa concretizou a aquisição da Seara Brasil, uma companhia fundada em 1956 no estado de Santa Catarina, anteriormente sob controle da divisão de aves e suínos do Grupo Marfrig, pelo montante de 5,85 bilhões de reais. Essa transação também incluiu uma participação na indústria de couros Zenda, situada no Uruguai, solidificando a JBS como a principal processadora de couro em escala global. No mesmo ano, a empresa expandiu suas operações na América do Norte por meio da aquisição dos ativos da XL Foods nos Estados Unidos e Canadá (JBS, 2024a, 2024b).

Novamente uma expansão da empresa, no ano de 2014, após adquirir as operações de aves da, também expressiva empresa do segmento de carnes, Tyson no Brasil e no México. Marcado por um ano de consolidação internacional, a JBS adquiriu, em 2015, a Primo Smallgoods, empresa líder no mercado australiano; a Moy Park, estabelecendo um avanço na construção da plataforma de produção e distribuição de produtos preparados da JBS na Europa; e a operação de suínos da Cargill, nos Estados Unidos, ação que posicionou a empresa como a segunda maior processadora de suínos no mercado americano (JBS, 2024a, 2025b).

Os anos de 2016 e 2017, representam aquisições estratégicas no mercado americano. Através da Pillgrim's ocorre a aquisição da Gold'n Plump, empresa de produto de alto valor

agregado de frango, com amplo portfólio de produtos com certificação orgânica; a JBS USA conclui a aquisição da Plumrose, intensificando sua estratégia de expandir seu portfólio de produtos preparados, incluindo bacon, presunto, carne fatiada e cortes suínos, de alto valor agregado e com marca reconhecida, abrangendo grande extensão geográfica dos Estados Unidos de distribuição e clientes, que prestigiam a qualidade dos produtos e o alto nível de serviço (JBS, 2024a).

O ano de 2017, no Brasil, foi marcado por escândalos sobre corrupção envolvendo a empresa, políticos e bancos públicos. Por conta de investigações e delações de corrupção, a J&F (Holding que administra a JBS e demais empresas) firmou um acordo de leniência com o Ministério Público Federal no Brasil, com multa de 10,3 bilhões de reais, estabelecido o pagamento em 25 anos. Era a maior multa fixada para um acordo desse tipo no país e no mundo, incluindo fatos investigados por procuradores da República em cinco operações: Greenfield, Sépsis, Cui Bono, Bullish e Carne Fraca (Salomão, 2017).

Alguns desinvestimentos foram realizados nesse ano, como a venda de subsidiárias detentoras das operações de carne bovina na Argentina, no Paraguai e no Uruguai para subsidiárias da Minerva; a Alpargatas passou do controle da J&F para a Holding Itaúsa, Cambuhy Investimentos (fundo da família Moreira Salles); a mexicana Lala adquiriu a participação da JBS na Vigor por cerca de 5,7 bilhões de reais. E, ocorreu o movimento de compra da Moy Park pela Pilgrim's Pride, subsidiária da própria JBS, com cerca de 78% de participação na americana (JBS, 2024a). Além da venda de ativos, houve a negociação das dívidas da JBS com bancos, cerca de 17 bilhões de reais foram renegociados com credores como o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Santander, HSBC e Citi (Veja Negócios, 2017). Outro fato pertinente a este período, foi o acordo para preservar suas linhas de crédito com bancos, assegurando a continuidade de suas operações. Estabilizando 20,5 bilhões das dívidas da empresa, por 12 meses (Estadão Conteúdo, 2017).

Devido à prisão dos irmãos Joesley e Wesley Batista, à frente, até então da empresa, e Ricardo Saud, do grupo J&F, o patriarca José Batista Sobrinho, com 84 anos, assumiu a presidência da companhia. Fato que desagradou ao BNDES, segundo maior acionista da empresa, com participação de 21%, e, que até então vinha procurando afastar a família do comando, por um processo de arbitragem (Estadão, 2017).

A partir de 2019, observa-se a retomada da estratégia de expansão por meio de aquisições. Nesse contexto, a Pilgrim's concluiu a compra da Tulip, empresa então líder na produção de carne suína no Reino Unido, consolidando sua posição como protagonista no mercado europeu

de proteínas e alimentos processados. Paralelamente, no Brasil, a Seara incorporou a marca Marba, tradicional no segmento de frios e embutidos e amplamente reconhecida pela produção de mortadelas, com o objetivo de ampliar seu portfólio de produtos de maior valor agregado. Ainda, neste mesmo ano, a Seara disponibiliza uma linha completa de produtos 100% vegetais, por meio da Linha Incrível (JBS, 2024a). No cenário de expansão de negócios, em 2020, por meio da Seara, a JBS adquire os ativos da margarina e maionese da Bunge, no Brasil. Nos Estados Unidos, a JBS USA conclui a aquisição acionária da Empire Packing Company, L.P., por US\$ 238 milhões, valor que inclui a marca Ledbetter, de cortes de bovinos, suínos e produtos processados (BUNGE, 2020; JBS, 2024b).

Em 2021, a presença internacional da JBS foi marcada por intensificação das pressões ambientais, quando grandes redes de supermercados europeias anunciaram a retirada de produtos de carne brasileira em razão de preocupações com o desmatamento na Amazônia e em outros biomas. Investigações jornalísticas conduzidas pelo The Guardian e de organizações como Repórter Brasil e Mighty Earth, associaram o abastecimento da JBS a casos de “*cattle laundering*” (prática em que gado criado em áreas desmatadas é transferido para fazendas com registro limpo antes de ser vendido), o que compromete a integridade das cadeias de fornecimento e a reputação da empresa perante cadeias de varejo internacionais. Essa crítica culminou em decisões de cadeias como Sainsbury’s, Lidl e Carrefour de suspender temporariamente importações de carne brasileira por preocupações ambientais (Morrison, 2021).

Nesse contexto, o anúncio do compromisso de atingir a neutralidade climática até 2040 deve ser interpretado não apenas como uma diretriz ambiental, mas como resposta a um ambiente de crescente escrutínio regulatório, social e financeiro. Ao longo da década de 2010, a JBS já vinha sendo alvo recorrente de denúncias relacionadas ao desmatamento e às emissões associadas à pecuária, mobilizando organizações da sociedade civil e investidores institucionais. Conforme apontam Clapp; Isakson (2018) e (Newell, 2008), no setor agroalimentar a intensificação da vigilância por ONGs, consumidores e fundos ESG tem levado grandes corporações a incorporar compromissos climáticos ambiciosos como instrumento de gestão de risco reputacional e de preservação do acesso a mercados e capitais.

Assim, ao anunciar sua meta de Net Zero até 2040, comprometendo-se a neutralizar emissões diretas e indiretas e compensar emissões residuais (JBS, 2024a, 2025b), a empresa buscou reposicionar-se estrategicamente em um cenário no qual sustentabilidade passou a integrar de forma central a governança corporativa e a competitividade global.

Nas aquisições, a JBS empregou um ritmo acelerado, desembolsando cerca de US\$ 2 bilhões ao longo do ano. Nesse movimento a JBS adquire a Vivera, terceira maior produtora de itens *plant-based* na Europa, além de anunciar a aquisição da Bio Tech Foods, empresa espanhola, de proteína cultivada, uma tendência perante o aumento de 135% na demanda global por proteína até 2050, segundo estimativas da FAO (Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura) (Samora, 2021).

A Pilgrim's Pride, também, realiza a aquisição dos negócios do Kerry Group no Reino Unido e na Irlanda. A compra inclui marcas como a Kerry Meats e a Kerry Meals. Na Austrália, a JBS adquire a Rivalea, líder na criação e processamento de carne suína no país; e a Huon Aquaculture, segunda maior produtora de salmão daquele país. O que marca a entrada da JBS na aquicultura, com a produção própria de peixes. Nos Estados Unidos a Swift Prepared Foods adquire a Sunnyvalley Smoked Meats, produtora de bacon defumado, presunto e peito de peru. Ainda, no mesmo ano, a Rigamonti, empresa italiana do grupo JBS, comunica a aquisição do grupo Kings, líder de mercado em charcutaria italiana (Andrade, 2021; JBS, 2024a; Reuters, 2021).

A ampliação dos investimentos em novos segmentos, transcreve o ano de 2022 para a companhia. A subsidiária JBS USA adquire a TriOak Foods, produtora de suínos e comerciante de grãos, com sede no meio-oeste dos EUA, fortalecendo a capacidade da companhia em fornecer produtos suínos de qualidade. Ocorre a conclusão da aquisição do controle societário da Bio Tech Foods. E, uma nova planta para o centro de pesquisa, desenvolvimento e inovação na área de biotecnologia de alimentos e proteína cultivada no Brasil, contemplando o JBS Biotech Innovation Center, é anunciada para a cidade de Florianópolis (SC) (JBS, 2024a, 2024b).

Neste momento a empresa obtinha um crescimento ano após ano, chegando a 16 bilhões de reais de lucro líquido. Alcançando seu objetivo de nota de crédito "*full investment grade*", que lhe conferia acesso à grupos de investidores e gestores de dívida; o marco veio com a melhora na nota da agência S&P. Em paralelo aos movimentos de expansão, a JBS distribuiu 8 bilhões de reais em dividendos no período 2021-2022 (JBS, 2025b). Esse desempenho esteve acompanhado de níveis expressivos de endividamento corporativo, refletindo a intensa estratégia de expansão e financiamento de aquisições. Relatórios financeiros oficiais mostram que, no final de 2021, a dívida total da companhia estava na casa de cerca de US\$ 16,6 bilhões, representando uma postura de alavancagem significativa face aos investimentos realizados, e que essa dívida permaneceu elevada em 2022, em torno de US\$ 17,7 bilhões, apesar de uma gestão orientada à extensão de prazos e redução de custos financeiros. Os boletins também

destacam que a relação de alavancagem (dívida líquida/EBITDA) ficou em patamares próximos de 2,2 à 2,3 vezes em 2022, indicando que, mesmo com ganhos operacionais, a empresa operou com um grau considerável de alavancagem para sustentar seus movimentos estratégicos, equilibrando geração de caixa, captação de recursos e compromissos financeiros em um ambiente global desafiador (JBS, 2023).

A JBS completou 70 anos em 2023, de forma a evoluir seu *core business*. Enfatizando seu momento como empresa multiproteína, multigeográfica e dinâmica. A empresa por meio oficiais divulgou sua pretensão de investir R\$ 15 bilhões de reais até 2026 para suas operações no Brasil somando ao grupo detentor, J&F, que anunciou investimentos na casa dos R\$ 38 bilhões no mesmo período.

4.3.2. Marfrig

A Marfrig destaca-se como líder global na produção de hambúrgueres e figura entre as maiores empresas de proteína bovina do mundo em termos de capacidade. Dedicar-se à fabricação de alimentos de alto valor agregado, predominantemente à base de proteína animal, com foco em carne bovina, além de oferecer opções variadas prontas para o consumo, como vegetais congelados, ovinos, peixes e molhos. Outra vertente na qual a Marfrig se destaca é na produção e comercialização de itens à base de proteína vegetal. Sendo a primeira empresa no país a atuar nesse nicho em escala comercial para o *food service* (Marfrig, 2024a). Atualmente, é uma das companhias brasileiras de alimentos mais internacionalizadas e diversificadas. Seus produtos estão presentes em mais de 100 países. Emprega mais de 30 mil colaboradores em 21 unidades produtivas, 10 centros de distribuição/comerciais, com presença em quatro continentes (Marfrig, 2024b).

O nome por trás da empresa é o de Marcos Antônio Molina dos Santos, empresário paulista, nascido em Mogi-Guaçu/SP. Os dois, Marfrig e Molina, caminham como sinônimo no mercado. Fundador, acionista controlador e presidente do colegiado da Marfrig. Molina fundou o frigorífico em 2000, aos 30 anos de idade. Neto e filho de açougueiros, Marcos Molina trabalhou atrás do balcão do açougue da família em Mogi-Guaçu, desde os 12 anos. Quando, aos 16 anos, teve sua emancipação para montar seu próprio negócio de distribuição de miúdos. A pequena empresa começou a operar na cidade, ganhando a região, depois Campinas e, por fim, alcançando a capital paulista (Marfrig, 2024b). Molina era fornecedor de cortes nobres e importados para os melhores restaurantes e churrascarias de São Paulo. Com uma carteira

robusta de clientes, Molina passou do negócio de distribuição para a aquisição de frigoríficos, sendo o primeiro desses, estabelecido em 2000, em Bataguassu (MS) (Marfrig, 2024b). Casado com Márcia dos Santos, que sempre o acompanhou na trajetória dos negócios e se tornou sócia integrante do conselho de administração da Marfrig. Desde o princípio, os dois tomavam decisões em conjunto e se propunham a conhecer novos frigoríficos para aquisições.

Nos primeiros anos, a Marfrig desempenhou um crescimento acelerado ao expandir suas operações através da aquisição de frigoríficos e instalações industriais, consolidando-se como uma das principais referências globais no setor. Iniciando suas atividades por meio das unidades de processamento localizadas em Bataguassu (MS), Promissão (SP), Paranatinga (MT) e Tangará da Serra (MT). Ao longo dos anos subsequentes, expandiram sua presença para incluir também unidades em Mineiros (GO), Chupinguaia (RO), São Gabriel (RS) e Porto Murtinho (MS) (Marfrig, 2024b).

Nos anos subsequentes, ocorreram 35 aquisições, sendo metade delas realizadas no exterior. Dentre essas aquisições, destacam-se os frigoríficos Tacuarembó S.A. e La Caballada, juntamente com a Inaler S.A., no Uruguai; o Frigorífico Patagônia S.A. e a Quinto Cuarto S.A., no Chile; e a Breeders and Packers, a Mirab S.A. e a marca de hambúrgueres Paty, na Argentina (Marfrig, 2024b). A estratégia da Marfrig concentrou-se na aquisição de frigoríficos no Cone Sul como forma de acelerar ganhos de escala, diversificar riscos sanitários e ampliar acesso a mercados internacionais. Ao incorporar plantas no Uruguai, Argentina e Chile, a empresa passou a operar sob diferentes regimes sanitários e acordos comerciais, reduzindo a dependência exclusiva do Brasil e aumentando sua capacidade de exportação para destinos exigentes, como União Europeia e Estados Unidos. Essa estratégia permitiu aproveitar ativos já habilitados para exportação, encurtando o tempo de entrada em novos mercados e consolidando presença regional por meio de integração produtiva e coordenação logística.

O fator determinante para a aceleração no crescimento da empresa foi a abertura de capital em 2007, por meio de uma oferta pública inicial (IPO). Durante esse período, a Marfrig estava se consolidando como a segunda maior empresa da América Latina e do Brasil, sendo líder na Argentina e no Uruguai. Além disso, era reconhecida como uma das quatro principais empresas do mundo no setor de frigoríficos e alimentos à base de proteína animal. Em um ritmo acelerado, expandiu seus negócios para incluir alimentos processados e industrializados de origem animal. A variedade de produtos, que inicialmente se concentrava em carne bovina, foi expandida para englobar suínos e ovinos. Com uma fonte equilibrada de receitas dos mercados interno e externo, em 2007 a Marfrig já era vista como uma empresa influente globalmente.

Desde então, a Marfrig está listada no Novo Mercado da B3, um segmento composto por empresas que adotam práticas diferenciadas de Governança Corporativa (Marfrig, 2024a).

Em 2007, a Marfrig realizou investimentos no valor de R\$ 1.13 bilhões, distribuídos entre R\$ 563 milhões em aquisições de empresas no Brasil e no exterior, e R\$ 566 milhões em construção, manutenção, modernização e expansão de suas instalações fabris (Marfrig, 2024b). O ritmo de aquisições se manteve em 2008, sua atuação se expandiu para o segmento de avicultura, realizando a aquisição da Penapaulo e da Granja Agroindustrial. Na Europa, a Marfrig adquiriu a Moy Park, uma renomada produtora de carne de aves sediada na Irlanda do Norte. Os negócios da Marfrig se expandiram significativamente, uma vez que as novas aquisições proporcionaram acesso direto aos clientes na Comunidade Europeia. Além disso, a empresa consolidou uma sólida base de operações no segmento de aves, bem como em produtos industrializados e processados de alto valor agregado (Marfrig, 2024b).

No início de 2009, a empresa já contava com 57 plantas distribuídas em nove países. Ao longo desse ano, foram incorporadas mais 13 unidades, resultando em um aumento significativo na capacidade de processamento, atingindo até 8,8 mil cabeças de gado por dia. Nesse período, a Marfrig também concretizou a aquisição da Seara, especializada nos segmentos de aves, suínos e produtos de alto valor agregado. A Marfrig adquiriu integralmente o negócio brasileiro de proteínas animais, que incluía aves, suínos e produtos industrializados, da empresa norte-americana Cargill Inc. Esse negócio estava representado pela Seara Alimentos Ltda. e suas afiliadas na Europa e na Ásia. A aquisição abrangeu a marca Seara no Brasil e no exterior, 12 instalações especializadas na produção de produtos processados de valor agregado e industrializados de aves e suínos, além de um terminal portuário (Marfrig, 2024b).

Essa política de aquisições consolidou a posição da Marfrig de maneira significativa, ao estabelecer uma ampla rede de distribuição e uma sólida base de clientes internacionais, com foco especialmente em mercados como Japão, China, Oriente Médio, Europa e África do Sul. Além disso, a operação concedeu à Marfrig acesso privilegiado às maiores redes varejistas e serviços alimentícios no Brasil. Ainda neste mesmo ano, a empresa tornou-se pioneira ao estabelecer um compromisso público com o Greenpeace para a compra responsável de gado proveniente da Amazônia legal, em resposta às pressões socioambientais sobre a cadeia da carne (Marfrig, 2024b).

No ano seguinte, em 2010, a Marfrig expandiu ainda mais suas operações com a aquisição da Keystone Foods, uma empresa norte-americana especializada em serviços de alimentação com presença em 13 países, com atuação em produção, comercialização e distribuição de

alimentos à base de carnes. Também concretizou a aquisição da O’Kane Poultry Ltd, uma empresa situada na Irlanda do Norte, com a capacidade de processar 120 mil frangos e 20 mil perus diariamente. Essa incorporação expandiu significativamente a capacidade produtiva do grupo no Reino Unido e enriqueceu as atividades da Moy Park ao diversificar sua gama de produtos. Além disso, como parte de sua estratégia de fortalecer a cadeia de bovinos, a Marfrig adquiriu uma unidade de confinamento no Uruguai (Exame, 2010).

Em 2011, a Marfrig iniciou as exportações de carne suína para a China, configurando um movimento estratégico de inserção em um dos mercados mais relevantes para o setor de proteínas animais. No mesmo período, a companhia estruturou a Marfrig Beef, unidade voltada especificamente aos segmentos de bovinos e ovinos, com atuação no Brasil, Argentina e Uruguai. Nesse contexto, a empresa já dispunha de aproximadamente 150 unidades produtivas, centros de distribuição e escritórios comerciais, distribuídos em 22 países, evidenciando sua consolidação como agente global no setor de alimentos (Marfrig, 2024b).

O crescimento da Marfrig ao longo do ciclo 2006–2012 foi acompanhado por forte expansão de receita e elevação do endividamento, refletindo a estratégia intensiva de aquisições no período. De acordo com o Relatório Anual e Formulário de Referência da companhia, a receita líquida passou de aproximadamente R\$ 2 bilhões em 2006 para cerca de R\$ 24 bilhões em 2012, representando crescimento superior a doze vezes no intervalo. No entanto, esse movimento foi financiado majoritariamente por dívida, levando a empresa a registrar, em 2012, endividamento bruto superior a R\$ 12 bilhões e aumento relevante da alavancagem financeira, conforme divulgado em suas demonstrações financeiras e amplamente repercutido pela imprensa econômica à época (Marfrig, 2012). Esse padrão evidencia que a aceleração do faturamento esteve associada a uma estrutura de capital mais pressionada, característica de estratégias de crescimento baseadas em aquisições sucessivas no mercado internacional.

Entre os anos de 2013 e 2014, a empresa estabeleceu como estratégia, a concentração nas operações de proteína bovina, resultando na venda da Seara Brasil, sua divisão de aves, suínos e alimentos processados. Como consequência desse processo, em 2014, a empresa passou a se chamar Marfrig Global Foods. Neste ponto, já havia expandido sua presença para 16 países, contando com 78 unidades comerciais de produção e distribuição, e empregando aproximadamente 43 mil funcionários (Marfrig, 2024b).

A intensa demanda gerada pela reabertura do mercado chinês, em 2015, reforçou o processo de globalização da Marfrig. Por outro lado, na Europa, por motivos estratégicos, as operações baseadas no Reino Unido foram vendidas no mesmo ano. Do Uruguai, iniciaram-se

as exportações para os Estados Unidos, apresentando o selo Grass-Fed Beef. Seguindo a estratégia de ampliar o foco no mercado de carne bovina, a empresa realizou a venda da Moy Park, uma unidade de negócios localizada na Europa, especializada na produção de carne de aves e alimentos processados à base de frango (Marfrig, 2024b).

Em 2016, a Marfrig conquistou o marco de ser a primeira empresa a exportar carne bovina in natura do Brasil para os Estados Unidos. No ano seguinte, a divisão na América do Sul testemunhou um significativo aumento em sua capacidade operacional, marcado pela reabertura de plantas e pelo aumento na capacidade de processamento (Marfrig, 2024b).

Importante observar que, em 2017, o setor de proteína animal enfrentou as repercussões da Operação Carne Fraca. Essa operação investigava o envolvimento de fiscais do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) em um esquema de liberação de licenças e fiscalização irregular de frigoríficos, resultando em impactos significativos na demanda doméstica e nas exportações brasileiras. Ação esta que impactou diretamente no preço das ações das empresas naquele ano, sendo a maior consequência sobre as da JBS (JBSS3), com -7%, e da BRF (BRFS3), com -10,5%. Neste período, a Marfrig realizou a recompra de mais de 229 milhões de suas ações. Motivada pela intenção de sinalizar ao mercado e aos acionistas o valor atrativo de suas ações, buscando potencial valorização no futuro e, consequentemente, um aumento no valor de mercado da empresa (Fonseca; Morski, 2017; Marfrig, 2024b).

A estratégia de concentração da Marfrig em proteína bovina resultou na venda da Keystone Foods em 2018. Seguindo essa diretriz, a empresa realizou a aquisição da National Beef, a quarta maior processadora de carne bovina dos Estados Unidos, e da Quickfood, líder local na produção de alimentos à base de proteína bovina na Argentina, no mesmo ano. Diante da crescente complexidade das operações, estas foram subdivididas em Operação América do Norte e Operação América do Sul (G1, 2018).

O ano de 2019 foi caracterizado pela intensificação do crescimento, destacando-se a aquisição da Iowa Premium nos Estados Unidos. Houve um aumento significativo na participação acionária na National Beef, elevando-a de 51% para 81,73%. A Marfrig consolidou sua posição como a empresa com o maior número de plantas certificadas para exportação para a China, totalizando 13 (sete no Brasil, quatro no Uruguai e duas na Argentina). Além disso, foram realizados investimentos em novas linhas de hambúrguer, e foi formalizado um acordo de exclusividade com a empresa norte-americana Archer Daniels Midland Company (ADM) para a produção de produtos à base de proteína vegetal (Marfrig, 2024b; Mendes, 2019).

A joint venture entre Marfrig e Archer Daniels Midland (ADM) deu origem à PlantPlus

Foods, em 2020, focada na comercialização de produtos à base vegetal nas Américas do Sul e do Norte, por meio de canais de varejo e redes food service. A aquisição da Campo del Tesoro na Argentina fortaleceu a presença da Marfrig no mercado de hambúrgueres, enquanto o lançamento do Mercado Paty, um portal de e-commerce na Argentina, ampliou a oferta de produtos para o varejo. O Plano Marfrig Verde+, implementado em julho, incorporou protocolos de baixo carbono, carbono neutro e carne orgânica, desenvolvidos em parceria com a Embrapa. A Marfrig tornou-se a primeira empresa brasileira do setor de proteína animal a aderir à iniciativa internacional Science Based Targets, estabelecendo metas de redução de emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE). A inclusão no Índice de Carbono Eficiente (ICO2) da B3 reconhece a adoção de medidas eficientes para minimizar as emissões de gases de efeito estufa em suas operações (Marfrig, 2024b; Redação Globo Rural, 2020).

No âmbito de sua estratégia de expansão, a empresa estabeleceu, em 2021, um acordo de financiamento de US\$ 30 milhões com o Stichting and Green Fund (&Green), com prazo de dez anos e vinculado a critérios de sustentabilidade. Esse recurso foi destinado a investimentos na cadeia de fornecimento de gado nas regiões da Amazônia e do Cerrado, com o objetivo de promover produtividade, resiliência econômica e práticas socioambientais responsáveis, especialmente no que se refere à conservação desses biomas. Por meio do programa Marfrig Verde+, foram implementadas tecnologias e metodologias voltadas à rastreabilidade, incluindo mecanismos de monitoramento de áreas susceptíveis ao desmatamento e sistemas de supervisão de fornecedores indiretos (Marfrig, 2024b; Norway's International Climate and Forest Initiative, 2021).

Em 2022, a Marfrig atingiu um marco estratégico ao assumir o controle da BRF S.A., uma das maiores companhias de alimentos globais, com mais de 85 anos de história. Essa integração proporcionou à Marfrig, que já possuía uma plataforma de produção geograficamente diversificada, uma ampliação adicional na diversificação de proteínas com os resultados da BRF. A combinação contábil das duas empresas resultou em uma Receita Líquida da Marfrig alcançando R\$ 131 bilhões, um EBITDA ajustado de R\$ 13 bilhões e um Lucro Líquido superior a R\$ 4 bilhões. Simultaneamente ao crescimento resultante do investimento na BRF, a Marfrig reforçou seus investimentos orgânicos e *greenfield*, focando principalmente em produtos com marca e maior valor agregado (Marfrig, 2024b).

O ano de 2023 marcou um ponto crucial no plano estratégico da Marfrig para aumentar a exposição a produtos de maior valor agregado, processados e com marcas. Em agosto desse ano, foi anunciada a venda de 16 unidades de abate e um Centro de Distribuição da Operação

América do Sul por um valor total de R\$ 7,5 bilhões à Minerva. Esses ativos, menos alinhados à estratégia da empresa em focar em produtos de marcas e de valor agregado, foram desvinculados da operação. A Marfrig optou por manter em sua operação apenas os complexos industriais, de maior escala, interligados às plantas de processados e produtores das marcas mais reconhecidas, como Bassi, Montana, Paty e Vienissima (Marfrig, 2024b).

Do montante total da transação, R\$ 1,5 bilhão foi pago antecipadamente, na assinatura do contrato, e direcionado para o aumento da participação da Marfrig na BRF. Até o final de outubro, a participação na BRF foi elevada de 33,27% para 47,46%, considerando que a BRF representa uma significativa oportunidade de crescimento totalmente alinhada à estratégia da Marfrig (CADE, 2023).

Outro momento da empresa no ano de 2023, foi a aprovação pelo Conselho de Administração da Marfrig (MRFG3) do programa de recompra de até 31 milhões de ações emitidas pela própria empresa, correspondendo a 9,30% das ações em circulação, tendo como finalidade, comunicada pela empresa, de otimizar a geração de valor para os acionistas, por meio da gestão eficiente da estrutura de capital e da utilização dos recursos disponíveis na aquisição dessas ações na bolsa de valores (Marfrig, 2024b).

4.3.3. Minerva

A empresa Minerva Foods se destaca como principal exportadora de carne bovina na América do Sul e no segmento de alimentos industrializados. Com uma abrangência global, a Minerva Foods comercializa seus produtos para mais de 100 países. Presente, além do território brasileiro, no Paraguai, Argentina, Uruguai e Colômbia; e com instalações especializadas na criação de ovinos na Austrália. Com suas 33 unidades industriais e cerca de 23 mil colaboradores, a empresa oferece produtos que são comercializados para clientes em todo mundo por meio de seus 14 centros de distribuição e 16 escritórios internacionais (Minerva, 2024).

O histórico da empresa se inicia com a família Vilela de Queiroz, em 1957, na criação de gado e prestação de serviços de logística para transporte de gado de fazendas para abatedouros. O negócio era pertinente para os Queiroz, uma atividade tocada pelos irmãos Antônio, Edivar, Edvair, Ibar, Ismael e Izonel Vilela de Queiroz, desde os anos 50. Naquela época, eles deixaram a pequena fazenda da família em Carneirinho, cidade mineira de poucos habitantes na divisa com São Paulo e Mato Grosso do Sul, para seguir os estudos em Barretos (SP). Com duas

empresas, a Expresso Barretos e a Frota C, os Queiroz já eram considerados um dos maiores transportadores de gado no Brasil, sendo essa atividade ainda relevante na família (Minerva, 2024).

Em 1992, a Família Vilela de Queiroz adquiriu a massa falida da unidade de abate e processamento do Frigorífico Minerva do Brasil S.A., situada na cidade de Barretos, interior de São Paulo (sua sede atual). No mesmo ano, a Companhia estabeleceu a Indústria e Comércio de Carnes Minerva Ltda. A pedido de seu pai, Edivar Vilela de Queiroz, e de seus tios, Fernando Galletti de Queiroz detalhou seu plano de negócio, explanando a visão que tinha para o futuro da empresa. Iniciando no cargo de Diretor Comercial neste ano, tornando-se, mais tarde, Diretor Presidente em maio de 2007. Na época, o jovem contava com 24 anos, um diploma de administrador e uma experiência valiosa como *trader* na Cargill Agrícola S.A. de 1989 a 1992 e como estagiário na Cotia Tradings S.A. de 1987 a 1988. Diante da situação em que o frigorífico se encontrava, seu pai e tios enfrentavam duas opções: transformar a massa falida em uma empresa viável ou vender os ativos. Optaram pela primeira alternativa, concordando com uma condição proposta por Fernando Queiroz, na qual ele não seria um empregado da família, mas sim um proprietário parte integrante do negócio (Minerva, 2024; Nascimento, 2017).

Em 1999, a Minerva passou a arrendar e, em sequência, adquiriu uma unidade de abate e processamento localizada na Cidade de José Bonifácio, Estado de São Paulo. Após arrendar uma terceira unidade de processamento de carne bovina no mesmo Estado em 2001, em Cajamar (encerrada em 2009) a Minerva optou por investir em uma unidade de abate e processamento na cidade de Palmeiras de Goiás, no Estado de Goiás, iniciando suas operações em 2004 (Minerva, 2024).

Em 2006, visando expandir suas operações para outras regiões, a empresa arrendou uma nova unidade de processamento e abate em Batayporã (MS). Em janeiro de 2007, a Minerva estabeleceu uma parceria com o grupo irlandês Dawn Farms. Neste mesmo ano deu início da construção da unidade de Rolim de Moura, no Estado de Rondônia e aquisição de unidades industriais nos Estados de Tocantins e Pará. Em abril de 2007, a Companhia adquiriu uma unidade industrial já em operação em Araguaína, Tocantins (Minerva, 2024). Neste mesmo ano, a empresa começou a negociar suas ações na bolsa de valores, captando R\$370 milhões em seu IPO. Além disso, é inaugurada a Minerva Beef Shop, loja modelo com foco no varejo, localizada na cidade de Barretos (SP) (Minerva, 2024).

No ano de 2008, adquiriu o frigorífico Lord Meat, no estado de Goiás, com capacidade

de abate de 500 cabeças/dia, e o frigorífico Friasa, no Paraguai, com capacidade de abate de 700 cabeças/dia (MINERVA, 2024a). Em 2009, foi inaugurada a planta de *cooked frozen (food service)* em Barretos (SP), marcando a primeira unidade produtiva da Minerva Dawn Farms, resultado da joint venture firmada anteriormente. Atualmente, a Minerva S.A. detém 100% das ações da Minerva Dawn Farms. Essa unidade produtiva destaca-se como uma das maiores do país no processamento de carne para produtos industrializados. Além disso, nesse ano, iniciaram-se as atividades em Rolim de Moura (RO) (Minerva, 2024a).

No mesmo ano, a Minerva Biodiesel foi estabelecida como uma extensão das atividades da Minerva Foods. Esse empreendimento foca na produção de uma fonte renovável de energia, com ênfase na obtenção de biocombustível a partir do sebo bovino, incorporando um selo social em sua produção (Minerva, 2024a). A aquisição da planta em Campina Verde (MG) e o início de suas atividades ocorreu em 2010. Neste ano, expandiu seus escritórios na América do Sul, chegando ao Chile, e na Europa, iniciando suas atividades na Itália. Contemplou, também, operações em dois novos Centros de Distribuição, sendo estes em Araraquara (SP) e Brasília (DF) (Minerva, 2024a).

No ano seguinte, o ponto de destaque foi a aquisição do frigorífico PUL, no Uruguai, com capacidade de abate de 1.400 cabeças/dia. Assim como, o início das atividades do Centro de Distribuição em Belo Horizonte (MG). E, inauguração da Minerva Leather, divisão de couros da Companhia, em Barretos (SP) (MINERVA, 2024a; Reuters/Brasil Online, 2011). Em 2012, uma nova aquisição internacional, o frigorífico Frigomerc, no Paraguai, com capacidade de abate de 1.000 cabeças/dia (Minerva, 2024a).

A empresa realizou a abertura de dois centros de distribuição, em 2013, localizados em Uberlândia, MG, e Rolim de Moura, RO. Em setembro, o International Finance Corporation (IFC) tornou-se acionista da Companhia, adquirindo 3% do capital. E, em novembro do mesmo ano, a empresa anunciou a aquisição de duas plantas de abate de bovinos da BRF, concretizando um movimento estratégico importante para a expansão de suas operações para o estado do Mato Grosso (Minerva, 2024a).

No ano de 2014, a Minerva realizou a aquisição do Frigorífico Carrasco, localizado no Uruguai, com uma capacidade de abate de 900 cabeças/dia. Além disso, adquiriu um frigorífico em Janaúba, no estado de Minas Gerais, com a mesma capacidade de produção do anterior. Concluiu ainda a aquisição e início das operações nas plantas de Várzea Grande e Mirassol D'Oeste, no estado do Mato Grosso. Visando agregar valor aos subprodutos bovinos, a Minerva Casings foi estabelecida, com enfoque na produção e comercialização de envoltórios naturais

utilizados na fabricação de embutidos para os mercados mais exigentes globalmente. No mesmo período, a empresa expandiu suas operações para os Estados Unidos e inaugurou um escritório na China (Exame, 2014; Minerva, 2024a).

Outro ano de destaque foi 2015, a empresa realizou a aquisição de 100% da Red Cárnica S.A.S e 100% das ações da Red Industrial Colombiana S.A.S, consolidando assim o frigorífico Red Cárnica, situado na região de Córdoba, na Colômbia, com uma capacidade de abate de 850 cabeças/dia. Além disso, assinou um contrato entre Frigomerc S.A e Digna S.A. para o aluguel de uma planta de processamento e abate de bovinos, conhecida como frigorífico Expacar, localizada na cidade de Assunção, no Paraguai, com uma capacidade de 600 cabeças/dia (BeefPoint, 2015; Minerva, 2024a).

Em 2015, em um primeiro grande movimento no Brasil, a Salic, empresa de investimentos em agropecuária da Arábia Saudita, estabelecida pelo reino com o objetivo de investimentos estratégicos para o fornecimento e a segurança alimentar do país, investiu na Minerva, conquistando uma fatia de 20% da companhia (aporte de R\$ 750 milhões) (Minerva, 2024a).

Duas tradings foram adquiridas no ano de 2016: a IMTP, na Austrália (que, em seguida, assumiu o nome Minerva Foods Asia) e a Intermeat – Assessoria e Comércio Ltda., de Barueri (SP). Ocorreu, também, nesse período, a abertura de dois novos Centros de Distribuição na América do Sul: um em Santiago (Chile), e outro em Bogotá (Colômbia). E, foram estabelecidos dois empreendimentos associados à Minerva Foods: a Minerva Energia, focada em soluções para o mercado brasileiro de eletricidade, e a Minerva Ingredients, responsável pela produção e comércio de ingredientes, incluindo sebo, farinhas de carne e ossos bovinos (Minerva, 2024).

O ano de 2017 apresentou um grande salto às pretensões da empresa, que operava há anos em outros países do Mercosul, porém, não havia conseguido se estabelecer na Argentina. A aquisição das unidades da JBS Mercosul, no Paraguai, Uruguai e Argentina, aumentou sua capacidade de abate em 52% (26.380 cabeças/dia), esse desenvolvimento esteve alinhado à meta preexistente da empresa de se consolidar como a mais diversificada da América do Sul. Ao todo a companhia adquiriu 9 unidades frigoríficas no período, sendo cinco na Argentina, três no Paraguai e uma no Uruguai, e, também, uma unidade de processados e um centro de distribuição, na Argentina (Minerva, 2024).

No ano de internacionalização das operações (2018), a Minerva Foods estabeleceu a Athena Foods, uma empresa chilena integralmente controlada pela Minerva Foods, englobando

as operações na Argentina, Chile, Colômbia, Paraguai e Uruguai. Paralelamente, a empresa inaugurou novas instalações em Barretos (SP), renomeando a sede como Centro Corporativo Antonio Vilela de Queiroz, em homenagem a um dos sócios fundadores (Minerva, 2024).

Em 2019, a Minerva Foods efetua um contrato de permuta de ativos, no qual assume a gestão da unidade industrial localizada em Paranatinga e, como contrapartida, encerra suas operações na unidade industrial em Várzea Grande, ambas situadas no estado do Mato Grosso. No mesmo ano, foi assinado um memorando para a formação de uma joint venture na China, tornando-se a primeira empresa brasileira a ingressar no setor de distribuição de carne bovina no país (Minerva, 2024a).

No ano de 2020, a Salic ampliou seu investimento no frigorífico, tornando-se a acionista majoritária, detendo pouco mais de 30% das ações do grupo. Essa participação é compartilhada com a VDQ, a holding dos fundadores, a família Vilela de Queiroz, que mantém uma participação adicional de 22%. Coletivamente, esses dois grupos exercem controle sobre 52% da empresa (Minerva, 2024a).

Ao longo desse mesmo ano, a Minerva passou a integrar a carteira teórica do Ibovespa e ser parte do índice de sustentabilidade (ISE) da B3. Também, foi destaque na criação da área de inovação, com sua primeira Venture Capital, a Clara Foods, startup de produtos proteicos isentos de proteína animal, com sede em São Francisco, nos Estados Unidos. Por meio da Athena Foods, sua subsidiária, adquiriu uma planta de abate em Bucaramanga, na Colômbia (Minerva, 2024b).

O ano de 2021 é movimentado por várias frentes de inovação realizadas pela empresa. É lançada oficialmente a plataforma de vendas online B2B, “Meu Minerva”. Novas iniciativas em *venture capital* com investimentos na plataforma do *e-commerce* Shopper, com foco em vendas B2C; investimentos na *fintech* do setor agrícola Traive, que incentiva o modelo de crédito, ofertando produtos financeiros aos produtores rurais; a criação da *joint venture* com a Amyris, no desenvolvimento de moléculas para a produção e distribuição de proteína animal de forma sustentável ao redor do mundo; e, por fim, o lançamento de um aplicativo (SMGeo Prospec) que permite aos produtores rurais do Brasil realizarem pesquisas geoespaciais, com o propósito de monitorar a cadeia de fornecedores (Minerva, 2024a).

Também, neste ano, são adquiridas duas unidades industriais com foco na produção de ovinos, na Austrália, através de join venture com a Salic. Em dezembro ocorre o *rebranding* da marca Minerva Foods, com a unificação das marcas Athena Foods e Minerva Foods (Minerva, 2024a).

No ano seguinte, em 2022, a filial australiana realizou a aquisição da maior fabricante de carnes ovinas do país, a Australian Lamb Company (ALC), em uma operação avaliada em R\$ 1,3 bilhão (equivalente a 400 milhões de dólares australianos). Além, de anunciar nova iniciativa de *corporate venture capital*, com investimentos na Liv Up – foodtech brasileira especializada em refeições prontas, e celebrar um acordo de fornecimento mutuamente exclusivo no Reino Unido com a Hilton Food Solutions. Em setembro desse ano, a empresa realiza seu primeiro embarque de farinha de carne e osso para o Sri Lanka (Agência O Globo, 2022; Minerva, 2024a).

Uma nova identidade visual, abre as ações da empresa para o ano de 2023. Seguindo a trajetória de unificação, a Minerva Fine Foods, unidade de processados no Brasil, passou a incorporar as unidades industriais, alterando seu nome para Minerva Foods – Unidade de Industrializados (MFI) (Minerva, 2024a). Em sua maior transação, efetua a compra de 16 plantas de abate e desossa da Marfrig na América do Sul e um centro de distribuição por R\$ 7,5 bilhões. Sendo 11 plantas no Brasil, 3 no Uruguai, 1 na Argentina e 1 no Chile, novo mercado para a empresa.

Outro fato de importância no mesmo ano foi a conclusão da aquisição da Breeders and Packers Uruguay S.A. (BPU Meat), subsidiária da NH Foods, com um investimento de US\$ 40 milhões. A BPU Meat destaca-se como um dos frigoríficos mais modernos da América do Sul, situado próximo a Durazno, Uruguai, com uma capacidade de abate de 1200 cabeças/dia (Minerva, 2024a).

4.4. Composição acionária

A composição acionária constitui um elemento central para compreender as formas de controle e coordenação nas empresas, pois reflete a distribuição do poder entre diferentes grupos de interesse, famílias controladoras, investidores institucionais, fundos de investimento e o Estado, e influencia diretamente tanto as estratégias empresariais quanto os padrões de governança (Aguilera; Jackson, 2010).

A perspectiva institucional e centrada nos atores proposta por Aguilera; Jackson (2010) permite analisar como diferentes configurações de propriedade moldam incentivos estratégicos e mecanismos de governança nas grandes empresas, como as do setor de proteína animal. Ao focalizar as relações entre os diversos *stakeholders*, essa abordagem evidencia que decisões sobre internacionalização, integração vertical e alocação de capital não são meramente técnicas,

mas resultado de arranjos institucionais e de poder que variam conforme o contexto nacional e a composição acionária (Aguilera; Jackson, 2010; Khanna; Palepu, 2000).

Em mercados emergentes, a estrutura acionária tende a ser altamente concentrada, marcada pelo predomínio de grupos familiares ou conglomerados, em contraste com o modelo de dispersão acionária típico das economias liberais desenvolvidas (Aguilera; Crespi-Cladera, 2016; La Porta; Lopez-de-Silanes; Shleifer, 1999).

No caso brasileiro, essa concentração de propriedade se articula historicamente à presença de grupos empresariais familiares, que mantêm o controle majoritário das companhias mesmo após o processo de abertura de capital. E, de acordo com Schneider (2009), essa estrutura hierarquizada cria um ambiente de forte assimetria de poder entre os controladores e os acionistas minoritários, limitando o grau de dispersão e o potencial de contestação do controle.

No contexto das empresas estudadas, a análise da composição acionária permite observar como o controle familiar ou de grandes investidores institucionais interage com a entrada de capital externo, especialmente a partir do momento dos IPOs. Essa interação impacta tanto a capacidade de financiamento quanto a implementação de práticas de governança corporativa, refletindo a tensão entre controle interno e exigências de transparência e *accountability* do mercado financeiro. Assim, a composição acionária funciona como um indicativo do grau de concentração do poder decisório, revelando como a estratégia da empresa é moldada pela relação entre propriedade e controle, conforme ressaltam Aguilera; Jackson (2010).

Esses autores, articulam uma abordagem integradora para a governança corporativa comparada que desloca o foco das definições microeconômicas tradicionais para uma perspectiva institucional e centrada nos atores. Nesse enquadramento, a governança é entendida como um conjunto de relações entre partes interessadas cuja influência sobre decisões estratégicas é mediada por arranjos institucionais nacionais e setoriais; como afirmam os autores. Essa formulação enfatiza que variações na estrutura acionária, no papel do trabalho, nas normas legais e nas práticas culturais não são meramente contextos passivos, mas condicionantes ativos das escolhas organizacionais, exigindo métodos comparativos que capturem tanto a estabilidade quanto a mudança histórica das práticas de governança (Aguilera; Jackson, 2010).

Além disso, destacam a necessidade de articular múltiplos paradigmas explicativos — econômico, jurídico, sociocultural e político — e de combinar abordagens macro e micro para compreender como práticas de governança se difundem, são traduzidas e, por vezes, recombinadas localmente (Aguilera; Jackson, 2010).

4.4.1. Ações JBS

A JBS S.A. possui suas ações negociadas na B3 sob o código JBSS3, correspondente a ações ordinárias (ON), nominativas e escriturais, todas com direito a voto. A companhia não emite ações preferenciais nem *units*, concentrando seu capital social em uma única classe de ações, o que, formalmente, reforça o princípio da proporcionalidade entre capital e poder político. Conforme dispõe o Formulário de Referência da própria empresa, “o capital social é composto exclusivamente por ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal” (JBS S.A., Formulário de Referência, item Capital Social) (JBS, 2010).

A composição acionária da JBS S.A. passou por transformações significativas desde sua abertura de capital em 2007, refletindo as dinâmicas do processo de financeirização e a atuação do Estado como agente indutor da expansão corporativa. Inicialmente, o controle majoritário permanecia concentrado na família Batista, que detinha a maior parcela das ações ordinárias com direito a voto. Entretanto, a entrada do BNDES, via BNDESPar, alterou substancialmente a estrutura de propriedade e governança da companhia. O aporte de capital realizado entre 2007 e 2011 posicionou o Estado brasileiro como um dos principais acionistas da empresa, conferindo-lhe papel estratégico no processo de internacionalização e consolidação da JBS como líder global no setor de proteína animal.

No início de 2007, a JBS tornou-se a primeira empresa brasileira do setor de carnes a realizar uma Oferta Pública Inicial (IPO) na Bolsa de Valores de São Paulo. No mesmo ano, em julho, o BNDES realizou um investimento de R\$ 1,14 bilhão em ações da companhia, com o objetivo de financiar a aquisição da Swift Foods nos Estados Unidos. Esse aporte marcou a primeira participação acionária do Banco na JBS, conferindo-lhe pouco mais de 12% do capital social, tornando-o o acionista minoritário de maior relevância. A partir desse momento, além de credor, o Banco passou a ter interesse direto no desempenho financeiro da JBS enquanto acionista, ampliando sua influência sobre decisões estratégicas e alinhamento com os resultados da empresa.

Ao longo do período o controle formal esteve concentrado via estruturas societárias (J&F, JBS Participações, JBS S.A.), com a família Batista mantendo influência decisória significativa por meio dessas holdings. A década de 2010 foi marcada pela rápida expansão internacional da JBS (aquisições nos EUA e na Europa) e simultaneamente por controvérsias e investigações de compliance envolvendo o grupo controlador (J&F e os irmãos Batista). Como consequência desses episódios e, também como parte de acordos de leniência e ajustes, houve impacto sobre

a governança, sobre a necessidade de desalavancagem (venda de ativos) e sobre a sinalização feita aos investidores quanto à composição acionária e ao papel do acionista controlador.

A Figura 10 a seguir, a partir de dados disponibilizados pela Economatica (2025), ilustra a trajetória da participação acionária do BNDES e da Caixa Econômica Federal (CEF) na empresa JBS, a partir do ano de 2007.

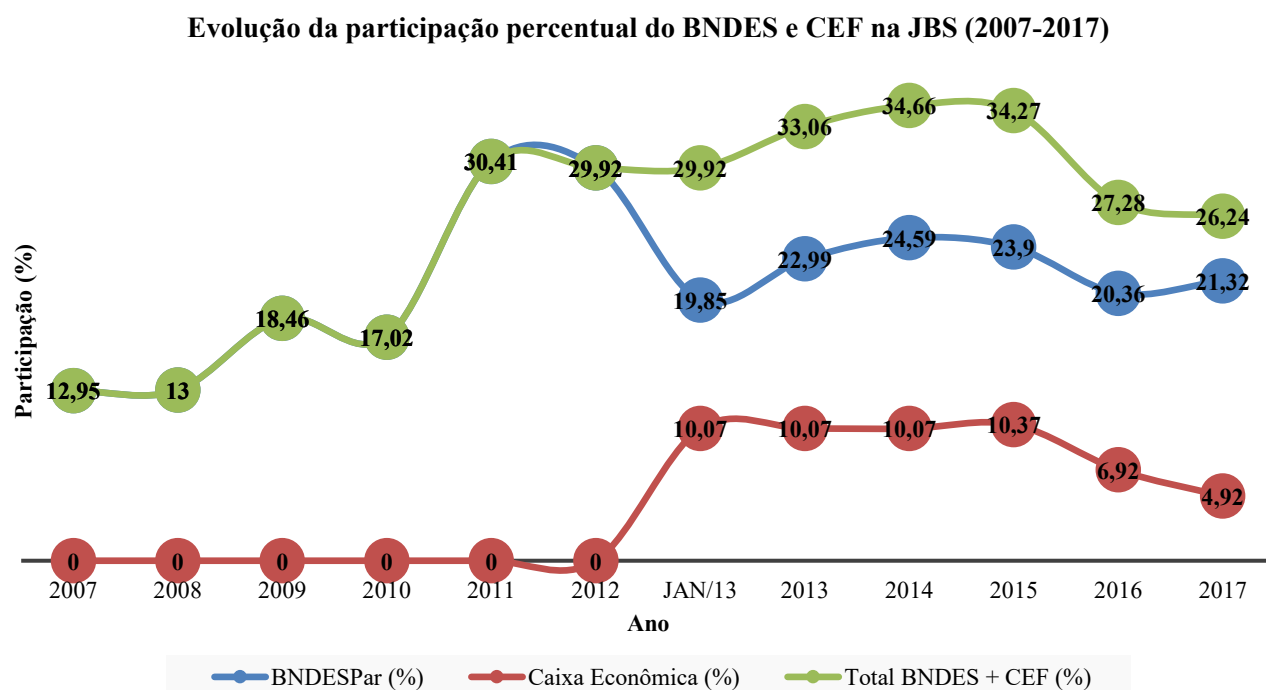


Figura 10. Evolução da participação acionária do BNDES e CEF na JBS.
Fonte: Economatica (2025).

Ao longo dos anos seguintes, observou-se uma diluição da participação estatal e um aumento da presença de investidores institucionais e estrangeiros. A estrutura acionária passou, então, a refletir uma configuração híbrida — marcada, simultaneamente, pela preservação do controle familiar e pela abertura ao capital financeiro internacional. Essa dualidade expressa um traço característico do capitalismo brasileiro contemporâneo, em que empresas de origem familiar mantêm posições de controle, ainda que fortemente dependentes de capitais públicos e privados de natureza financeira (Quadro 3). Os principais acionistas são os irmãos Joesley e Wesley Batista, cada um com 19,44% do Capital Total/Ações Ordinárias, e a J&F S.A. com 8,90%.

Quadro 2. Distribuição acionária JBSS3 JBS (Valores em %).

Acionista	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
JBS Participações Societárias S.A.															24,79
J&F Investimentos S.A.									37,03	36,57	34,31	38,15	41,87	41,16	23,69
FB PARTICACOES S.A.	54,53	45,73	42,37	42,66	40,93	40,92	42,18	42,31							
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	17,03	30,41	29,72	19,85	24,59	23,19	20,36	21,32	21,32	21,32	21,32	23,16	20,81	20,81	20,81
Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Formosa									3,61	3,61	5,47	6,10	6,96	7,68	
PROT – Fundo de Investimento em Participações	8,00	6,71	3,47	10,07	10,07	10,07	6,92								
Banco Original S.A.			2,19	0,41	0,50	0,19	0,14	0,15	1,23	1,23	0,25	0,00			
Banco Original do Agronegócio							0,05	0,05	0,04	0,04	0,02	0,02			
Capital Research and Management Company															5,07
Ações Tesouraria	1,71	2,99	3,98	2,59	2,55	1,95	3,29	0,92	0,57	2,34	2,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	18,74	14,14	18,29	24,42	21,36	23,69	27,07	35,26	36,20	34,90	36,34	32,56	30,36	30,36	25,64

Fonte: Fundamentus (2025).

4.4.2. Ações Marfrig

A estrutura de capital da Marfrig (MRFG3) é composta exclusivamente por ações ordinárias (ON) que conferem pleno direito de voto a todos os seus detentores. Ao abrir mão da emissão de ações preferenciais ou *units*, a companhia adere aos rigorosos padrões de governança do Novo Mercado da B3, assegurando que a participação acionária corresponda diretamente ao poder político na empresa. Essa configuração, somada à garantia de 100% de *tag along*, protege os acionistas minoritários ao alinhar seus direitos aos dos controladores, consolidando uma estrutura societária simplificada que favorece a transparência e a segurança jurídica para o investidor (Marfrig, 2026).

A Marfrig realizou sua abertura de capital na Bolsa de Valores brasileira em 2007, apresentando, à época, uma estrutura acionária composta por aproximadamente 65% de

controle familiar e 35% de participação do mercado. Assim como ocorreu com a JBS, a atuação do BNDES foi determinante para a consolidação da Marfrig enquanto uma das principais multinacionais brasileiras do setor de carnes. No caso da Marfrig, o BNDESPar adquiriu 14,7% das ações em 2008, ampliando gradativamente sua participação até alcançar cerca de 33,7% em 2018.

Entretanto, esse movimento foi revertido no final da década seguinte. Em 2019, o banco iniciou um processo de desinvestimento de suas posições em grandes empresas, incluindo a Marfrig, em um contexto de reorientação das políticas de investimento público. Nesse ano, a BNDESPar arrecadou cerca de R\$ 2 bilhões com a venda aproximada de 34% das ações da Marfrig (Silva, 2023).

No Quadro 3, a seguir, é possível verificar a mudança da composição acionária da empresa, de 2010 à 2024 (Fundamentus, 2025b).

Quadro 3. Distribuição acionária MBRF3 Marfrig (Valores em %).

Acionista	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
MMS Participações S.A.	43,49	43,49	43,65	28,99	27,74	26,96	26,16	34,28	34,52	34,98	38,36	37,38	36,93	38,69	54,97
BNDES Participações S.A.	13,89	13,89	13,95	19,63	19,63	19,63	19,61	33,75	33,75	33,75					
Brandes Investment Partners, L.P.							10,43	8,76	10,01						
Skagen AS					5,61	6,42	5,43								
Capital Group International, Inc.				5,7											
Capital Research Global Investors				5,01											
OSI International Holding Limited	5,8	5,8	5,82												
Templeton Asset Management, Ltd		5,02	5,03												
Marcos Antonio Molina dos Santos			2,91	2,59	2,92	2,39	2,58	0	0,52	1,42	6,98	8,39	8,63	9,04	6,57
Marcia Ap. Pascoal Marçal dos Santos			2,19	1,62	2,55	1,48	1,38	0	0,52	0,51	0,67	2,61	4,16	5,38	4,37
Ações em Tesouraria	0,13	0,08	0,22	0,1	0,09	0,07	0,02	0,12	0,13	0,35	2,14	2,66	4,47	2,38	0,62
Outros	36,69	31,72	26,23	36,36	41,46	43,06	34,39	23,09	20,55	29	51,85	48,95	45,81	44,52	33,47

Fonte: Fundamentus (2025b).

A estrutura de controle familiar da empresa também passou por transformações significativas. Desde a abertura de capital, o grupo controlador - MMS Participações, ligado a Marcos Molina e Márcia Pascoal dos Santos - detinha 65,7% do capital em 2007 e 50,4% em

2008. Nos anos subsequentes, essa participação se estabilizou em torno de 42,5% entre 2009 e 2011, reduzindo-se para cerca de 32,5% entre 2012 e 2015. A partir de 2016, observou-se leve recuperação, com média de 35%, e novo avanço entre 2019 e 2020, quando a fatia do grupo controlador alcançou aproximadamente 45,5%, considerando as participações diretas e indiretas dos sócios fundadores.

Por outro lado, a participação do capital de mercado apresentou variações expressivas. Inicialmente situada em torno de 35% em 2007 e 2008, a fatia das ações em circulação (*free float*) atingiu cerca de 45% em 2009, impulsionada pela entrada de investidores institucionais estrangeiros, como o Capital Group e o OSI Group (Silva, 2023). Em 2010, a participação de mercado chegou a 42,5%, mantendo-se elevada até 2011 (38%), e atingindo, entre 2012 e 2015, uma média de 47,7%. Entre 2016 e 2018, contudo, o capital de mercado reduziu-se para cerca de 31%, voltando a crescer em 2019 e 2020, quando superou 50% do capital total, com média de 52%.

Destaca-se ainda a presença relevante do capital estrangeiro nos primeiros anos após o IPO. Em 2009, o Capital Group detinha 5,21% das ações, retirando-se no ano seguinte e retornando em 2011-2012 com 5,08%. Além disso, a Templeton Asset Management Ltd., tradicional gestora de ativos dos Estados Unidos, passou a figurar entre os acionistas em 2010 e 2011. Outro exemplo foi a Brandes Investment Partners, especializada em gestão de portfólios de renda variável e fixa, que deteve participação expressiva no capital da Marfrig.

Nos anos mais atuais, a maior quantidade de ações da empresa está concentrada nas mãos da holding familiar MMS Participações S.A. e, individualmente, com o Sr. Molina e esposa.

4.4.3. Ações Minerva

A Minerva S.A. tem suas ações negociadas na B3 sob o código BEEF3, correspondentes a ações ordinárias (ON), nominativas, escriturais e sem valor nominal, todas com direito a voto. A companhia não possui ações preferenciais nem emite *units*, concentrando o capital social em uma única classe de ações, formalmente alinhada ao princípio “uma ação, um voto”. Conforme registrado em seu Formulário de Referência, “o capital social da Companhia é composto exclusivamente por ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal” (Minerva, 2010).

Desde a abertura de capital em 2007, a Minerva manteve inicialmente um forte controle familiar, concentrado na VDQ Holding S.A., empresa criada naquele mesmo ano para reunir as

ações da família Vilela de Queiroz. Nos primeiros anos após o IPO, entre 2007 e 2010, a participação da holding manteve-se alta, em torno de 68%, demonstrando a predominância da família na estrutura societária.

A partir de 2010, contudo, observa-se uma redução gradual do controle familiar, e depois uma queda mais acentuada entre 2013 e 2014, estabilizando-se em torno de 35%. Esse movimento de diluição continuou nos anos seguintes, com a participação da VDQ diminuindo progressivamente até atingir aproximadamente 19% em 2019 e 2020. E, mantendo-se mais constante nos anos seguintes, próximo à 20% (Quadro 4).

A redução da participação familiar na Minerva foi acompanhada por uma maior exposição das ações no mercado. Entre 2007 e o final de 2010, *o free float* manteve-se em torno de 30%, subindo levemente para 37% em 2012. Entre 2012 e 2013, essa parcela aumentou de forma expressiva, alcançando mais de 52%. Já nos próximos anos, ocorreu uma pulverização acionária, com a entrada de novos investidores. Nesse contexto, *o free float* reduziu-se para algo em torno de 35%.

Quadro 4. Distribuição acionária BEEF3 Minerva (Valores em %).

Acionista	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VDQ Holdings S.A.	68	67,49	61,27	34,9	34,33	28,46	26,31	27,46	28,22	29,19	19,83	17,25	22,36	22,36	22,36
SALIC (UK) LIMITED							19,95	20,82	21,4	32,9	25,48	33,76	30,55	30,55	30,55
BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda									8,62						
BRF S.A.						16,14	12,09	11,31	6,8						
Sul América Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.				6,85	5,02	6,59									
Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.					5,36										
Compass Group											5,1			5,46	
FMR LLC					5,23	6,57	5,82	5,64							
Ações Tesouraria	0,3	3,14	1,56	6,17	0	0	0	0	1,59	0,94	0,65	4,19	3,8	3,68	3,37
Outros	31,7	29,37	37,17	52,08	47,06	42,24	35,83	34,78	33,37	37	48,94	44,8	43,29	37,95	43,71

Fonte: (Fundamentus, 2025c).

No que diz respeito à participação de fundos de investimento no capital da Minerva, destaca-se a Fidelity Investments (FMR LLC), que manteve presença constante entre 2013 e 2016, retirando-se da estrutura acionária em 2017.

Outro ator de relevância foi a BRF, que ingressou no capital da Minerva em 2014, ao

adquirir 16,29% das ações como parte da negociação que envolveu a venda de dois abatedouros de bovinos localizados em Mato Grosso. Em troca, a BRF recebeu 29 milhões de ações da Minerva, mantendo participação nos anos seguintes. A operação, aprovada pelo CADE, foi condicionada à redução da participação das empresas no mercado de alimentos processados.

Além disso, em 2015, houve a entrada do fundo SALIC (UK) Limited, que passou a deter cerca de 20% do capital da Minerva, consolidando-se como um dos principais acionistas naquele período.

A partir de 2018, o fundo SALIC, da Arábia Saudita, ampliou gradualmente sua participação, ultrapassando a fatia detida pela holding familiar VDQ, e passou a se manter como acionista de referência da empresa, refletindo o crescente peso do capital estrangeiro na estrutura societária da Minerva.

4.4.4. Investidores Institucionais

A participação de investidores institucionais comuns na JBS, Marfrig e Minerva (Tabela 1) evidencia padrões de concentração e interconexão no controle acionário do setor brasileiro de carnes, indicando não apenas participação financeira significativa, mas também potenciais canais de influência sobre decisões estratégicas e de governança. Entre os investidores que se destacam nesse contexto estão a BlackRock e o The Vanguard Group, fundos globais que detêm participação relevante em todas essas empresas. A literatura sobre financeirização aponta que a atuação de investidores institucionais tende a moldar práticas de gestão, priorizando disciplina financeira, desempenho de curto prazo e monitoramento mais rigoroso do conselho de administração (Cruz; Sacomano Neto; Donadone, 2024). Essa presença recorrente pode influenciar decisões relacionadas a dividendos, estratégias de internacionalização e políticas de expansão, bem como impactar a escolha de diretores e conselheiros, refletindo em um alinhamento estratégico entre as empresas e seus investidores globais. Dessa forma, a interconexão de acionistas institucionais não apenas reforça a governança orientada por resultados financeiros, mas também cria uma rede de interesses que potencialmente uniformiza práticas e decisões em todo o setor.

Tabela 2. Principais acionistas institucionais JBS, Marfrig e Minerva.

Principais acionistas institucionais Marfrig

Detentor	% de participação	Ações detidas	Data relatada	Valor (em milhares)
MMS Participações S.A.	63,35%	514.215.020	01.10.2025	8.525.685
Banco Citibank S.A.	19,57%	158.839.712	01.10.2025	2.633.562
BTG Pactual Asset Management SA Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	9,88%	80.181.490	01.10.2025	1.329.409
Kapitalo Investimentos Ltda.	2,08%	16.859.523	28.02.2025	279.531
The Vanguard Group, Inc.	1,31%	10.619.363	31.07.2025	176.069
BlackRock, Inc.	1,22%	9.893.876	31.08.2025	164.040
Mirae Asset Global Investments Co., Ltd.	0,63%	5.127.550	31.08.2025	85.015
Spinelli S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio (Asset Management)	0,49%	4.000	31.07.2024	66.320
Dimensional Fund Advisors LP	0,42%	3.430.696	31.08.2025	56.881
KP Gestão de Recursos LTDA	0,32%	2.562.560	31.03.2025	42.487

Principais acionistas institucionais JBS

Detentor	% de participação	Ações detidas	Data relatada	Valor (em milhares)
J&F Investimentos S.A.	48,34%	536.076.699	30.06.2025	20.923.074
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	18,18%	201.676.700	30.06.2025	7.871.442
Capital Research and Management Company	7,77%	86.147.557	30.09.2025	3.362.339
JPMorgan Chase & Co.	1,00%	11.067.080	30.06.2025	431.948
Morgan Stanley	0,62%	6.921.651	30.06.2025	270.152
State Street Global Advisors, Inc.	0,59%	6.547.254	31.08.2025	255.539
BlackRock, Inc.	0,55%	6.148.071	04.10.2025	239.959
Geode Capital Management, LLC	0,47%	5.228.106	31.07.2025	204.053
Millennium Management LLC	0,40%	4.468.515	30.06.2025	174.406
Charles Schwab Investment Management, Inc.	0,36%	4.024.668	04.10.2025	157.083

Principais acionistas institucionais Minerva

Detentor	% de participação	Ações detidas	Data relatada	Valor (em milhares)
VDQ Holdings S.A.	29,47%	289.066.368	22.09.2025	1.887.603
Saudi Agricultural and Livestock Investment Company	24,83%	243.563.679	22.09.2025	1.590.471
The Vanguard Group, Inc.	1,81%	17.802.315	31.07.2025	116.249
BlackRock, Inc.	1,55%	15.199.983	31.08.2025	99.256
Vokin Investimentos	1,06%	10.378.300	28.02.2025	67.770
BB Gestão de Recursos - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	0,85%	8.315.412	31.03.2025	54.300
Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	0,30%	2.944.893	28.02.2025	19.230
Legan Administracao de Recursos Ltda.	0,23%	2.266.500	28.02.2025	14.800
First Trust Advisors LP	0,16%	1.554.083	31.08.2025	10.148
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	0,12%	1.222.710	30.06.2025	7.984

Fonte: (Investing, 2025a, 2025b, 2025c).

4.5. Estrutura de Capital, Alavancagem e Expansão

Para além da análise estrita do resultado econômico, a compreensão da trajetória das empresas investigadas requer o exame articulado da estrutura de capital e dos indicadores de alavancagem financeira. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) constitui instrumento central para a avaliação do desempenho econômico, ao evidenciar a formação do lucro a partir da receita operacional e sua absorção por custos, despesas e encargos financeiros. Sua estrutura permite distinguir a eficiência das atividades operacionais daquelas decisões associadas à estrutura de capital, separando o resultado operacional do resultado financeiro. Segundo Assaf Neto (2020), essa distinção é fundamental para identificar a origem da rentabilidade e sua sustentabilidade ao longo do tempo.

O EBITDA assume relevância analítica particular. Ao excluir efeitos financeiros, tributários e contábeis do caixa, o indicador aproxima-se da geração operacional de recursos, sendo amplamente utilizado como *proxy* da capacidade de pagamento e da robustez operacional. Brealey; Myers; Allen (2011) argumentam que, em empresas com presença significativa de capital de terceiros, a geração operacional medida pelo EBITDA torna-se variável crítica para avaliação da solvência e do risco financeiro.

A análise da DRE, entretanto, adquire maior densidade quando articulada aos indicadores de alavancagem. A relação Dívida Líquida/EBITDA sintetiza o grau de exposição financeira ao comparar o estoque de endividamento com a capacidade anual de geração operacional (Brealey; Myers; Allen, 2011). Trata-se de métrica recorrente na avaliação de crédito e na definição de *covenants* contratuais, funcionando como parâmetro de disciplina financeira. Paralelamente, indicadores de cobertura de juros permitem aferir a suficiência do resultado operacional frente às despesas financeiras, evidenciando o nível de pressão exercido pela estrutura de capital sobre o lucro líquido.

A dívida, nesse arranjo, desempenha papel estrutural. Se, por um lado, viabiliza expansão e ganho de escala, potencializando o retorno sobre o capital próprio em contextos favoráveis, como argumentado por Modigliani; Miller (1963) no que se refere ao benefício fiscal da alavancagem, por outro, amplia a volatilidade do resultado líquido ao introduzir custos fixos financeiros. O efeito combinado de alavancagem operacional e financeira intensifica a sensibilidade do desempenho às oscilações de margens, juros e câmbio, especialmente em setores expostos a ciclos de preços e variações de custos primários.

Desse modo, a leitura integrada da DRE com os indicadores de estrutura de capital

permite avaliar não apenas a rentabilidade, mas a qualidade e a resiliência do resultado. A geração operacional, medida pelo EBITDA, e o grau de alavancagem tornam-se dimensões indissociáveis na análise da sustentabilidade econômica e financeira das empresas.

4.5.1. JBS

No caso da JBS, a análise do período de 2008 a 2023 (Tabela 3) evidencia uma trajetória de forte expansão, elevada volatilidade e significativa influência da estrutura de capital sobre o resultado final. A evolução da receita líquida é um dos elementos mais expressivos da série analisada. A companhia apresentou crescimento de R\$ 30,3 bilhões em 2008 para R\$ 363,8 bilhões em 2023, configurando expansão superior a dez vezes no período. Esse crescimento não se deve apenas às variações orgânicas, mas sobretudo por um processo consistente de internacionalização e aquisições estratégicas, conforme síntese do Quadro 5. Cuervo-Cazurra; Ramamurti (2015) argumenta que empresas de economias emergentes tendem a expandir-se por meio de aquisições internacionais financiadas por dívida, buscando escala global e acesso a mercados desenvolvidos. A trajetória da JBS se insere nesse padrão, evidenciando uma estratégia de consolidação internacional acompanhada de aumento substancial do porte operacional.

Quadro 5. Compra/Fusão no período de 2007-2021 - JBS.

Ano	Tipo	Empresa / Ativo	Valor (Aprox.)	Impacto Estratégico
2007	Compra	Swift & Company	US\$ 1,5 bi	Internacionalização (EUA e Austrália).
2008	Compra	Smithfield Beef	US\$ 565 mi	Liderança em bovinos no mercado americano.
2009	Fusão	Grupo Bertin	Troca de ações	Grande expressão no mercado interno brasileiro.
2009	Compra	Pilgrim's Pride	US\$ 800 mi	Entrada no setor de aves nos EUA.
2013	Compra	Seara Brasil	R\$ 5,8 bi	Foco em alimentos processados/valor agregado.
2014	Compra	Primo Group	US\$ 1,2 bi	Liderança em frios/embutidos na Oceania.
2015	Compra	Cargill Pork	US\$ 1,45 bi	Fortalecimento global no setor de suínos.
2017	Venda	Ativos Mercosul	US\$ 300 mi	Venda p/ Minerva (Argentina, Uruguai, Paraguai).
2017	Venda	Vigor Alimentos	R\$ 5,7 bi	Desinvestimento em lácteos p/ reduzir dívida.
2017	Venda	Moy Park	US\$ 1,3 bi	Venda interna p/ Pilgrim's p/ gerar liquidez.
2021	Compra	Vivera	€ 341 mi	Expansão em proteínas vegetais (plant-based).
2021	Compra	Huon Aquaculture	US\$ 315 mi	Entrada no mercado de salmão.
2021	Compra	BioTech Foods	US\$ 100 mi	Investimento em proteína cultivada

Fonte: Próprio autor a partir de dados da empresa.

A análise da estrutura de custos revela que o custo dos bens vendidos representa parcela majoritária da receita, característica típica de empresas inseridas em cadeias agroindustriais intensivas em insumos primários. A margem bruta evoluiu de aproximadamente 9,8% em 2008 para 18,9% em 2021, antes de recuar para cerca de 10,9% em 2023. Essa trajetória pode indicar ganho progressivo de eficiência operacional ao longo do ciclo de expansão.

As despesas operacionais, embora crescentes em termos absolutos, mantiveram relativa estabilidade proporcional à receita, sugerindo presença de alavancagem operacional. Damodaran (2015) ressalta que empresas com estrutura de custos fixos relevantes apresentam maior elasticidade do lucro operacional frente às variações de receita. Esse comportamento é perceptível na evolução do resultado antes do resultado financeiro e dos tributos (EBIT), que passou de R\$ 696 milhões em 2008 para R\$ 32,2 bilhões em 2021, refletindo forte expansão da capacidade de geração operacional. Entretanto, a queda para R\$ 5,3 bilhões em 2023 evidencia que a mesma alavancagem operacional que potencializa ganhos em ciclos favoráveis também amplia perdas relativas em momentos de retração de margens.

Outro aspecto da análise refere-se ao resultado financeiro consistentemente negativo ao longo de toda a série. A presença recorrente de despesas financeiras elevadas indica dependência significativa de capital de terceiros, o que é coerente com a estratégia de crescimento acelerado via aquisições. A literatura clássica de estrutura de capital, especialmente a formulação de Modigliani; Miller (1963), sustenta que a dívida pode gerar benefício fiscal por meio da dedutibilidade dos juros, aumentando o valor da empresa. Contudo, a teoria do *trade-off* destaca que níveis elevados de alavancagem aumentam o risco financeiro e os custos de dificuldades financeiras. Em 2023, observa-se situação emblemática: o EBIT aproximado de R\$ 5,3 bilhões mostrou-se inferior às despesas financeiras de cerca de R\$ 9,6 bilhões, evidenciando incapacidade operacional de cobertura integral dos encargos da dívida naquele exercício, sugerindo aumento do risco financeiro.

A volatilidade do lucro líquido constitui outro elemento relevante à análise. A JBS apresentou prejuízos em 2010, 2011 e 2023, ao mesmo tempo em que registrou lucro recorde de R\$ 20,5 bilhões em 2021. Tal comportamento evidencia a interação entre risco operacional, risco financeiro e condições macroeconômicas. Conforme Brealey; Myers; Allen (2011), a alavancagem financeira funciona como mecanismo amplificador do retorno ao acionista: em períodos favoráveis, eleva substancialmente o lucro por ação; em períodos adversos, acelera a deterioração do resultado líquido. O lucro por ação da JBS, que atingiu R\$ 8,26 em 2021 e caiu para valor negativo em 2023, ilustra essa dinâmica de amplificação.

Tabela 3. Demonstração do Resultado Exercício JBS (2008-2023).

Conta	Descrição	01/01/2008	01/01/2009	01/01/2010	01/01/2011	01/01/2012	01/01/2013	01/01/2014	01/01/2015
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	30.340.255	34.905.571	55.055.802	61.796.761	75.696.710	92.902.798	120.469.719	162.914.526
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-27.347.753	-31.765.938	-48.296.810	-55.100.207	-67.006.886	-81.056.088	-101.796.347	-140.324.213
3.03	Resultado Bruto	2.992.502	3.139.633	6.758.992	6.696.554	8.689.824	11.846.710	18.673.372	22.590.313
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-2.295.567	-2.158.324	-4.472.510	-4.915.934	-5.969.295	-7.691.384	-10.843.929	-13.411.016
3.04.01	Despesas com Vendas	-1.517.591	-1.645.854	-2.644.309	-3.144.069	-3.877.714	-5.262.199	-7.154.335	-9.377.895
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-570.147	-705.586	-1.650.075	-1.739.198	-2.057.415	-2.519.993	-3.330.042	-4.025.330
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos								
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	0	193.116	0	0	0	84.086	0	0
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-207.829	0	-178.126	-32.667	-35.002	0	-385.655	-66.726
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial				0	836	6.722	26.103	58.935
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	696.935	981.309	2.286.482	1.780.620	2.720.529	4.155.326	7.829.443	9.179.297
3.06	Resultado Financeiro	-612.176	-578.975	-2.220.182	-2.010.728	-1.338.243	-2.380.331	-3.637.620	-1.300.616
3.06.01	Receitas Financeiras	1.103.778	1.074.153	935.046	465.154	1.583.442	1.255.895	1.538.276	11.573.979
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.715.954	-1.653.128	-3.155.228	-2.475.882	-2.921.685	-3.636.226	-5.175.896	-12.874.595
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	84.759	402.334	66.300	-230.108	1.382.286	1.774.995	4.191.823	7.878.681
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-62.221	-182.206	-330.300	-92.777	-619.396	-656.670	-1.785.396	-2.750.034
3.08.01	Corrente	-52.246	-49.728	-361.594	-520.711	-176.742	-166.231	-1.656.879	-2.979.735
3.08.02	Diferido	-9.975	-132.478	31.294	427.934	-442.654	-490.439	-128.517	229.701
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	22.538	220.128	-264.000	-322.885	762.890	1.118.325	2.406.427	5.128.647
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas								
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas								
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas								
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	22.538	220.128	-264.000	-322.885	762.890	1.118.325	2.406.427	5.128.647
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	25.939	220.710	-302.748	-75.705	718.938	926.907	2.035.910	4.640.114
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	-3.401	-582	38.748	-247.180	43.952	191.418	370.517	488.533
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)								
3.99.01	Lucro Básico por Ação								
3.99.01.01	ON	0,01848	0,09499	-0,12145	-0,02777	0,24784	0,32332	0,70649	1,60000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação								
3.99.02.01	ON	0,01848	0,09499	-0,12145	-0,02777	0,24784	0,32332	0,70649	1,60000

Conta	Descrição	01/01/2016	01/01/2017	01/01/2018	01/01/2019	01/01/2020	01/01/2021	01/01/2022	01/01/2023
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	170.380.526	163.169.981	181.680.244	204.523.575	270.204.212	350.695.561	374.851.600	363.816.537
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-149.066.700	-139.397.749	-155.340.054	-172.577.224	-224.985.889	-284.510.576	-315.373.528	-324.167.540
3.03	Resultado Bruto	21.313.826	23.772.232	26.340.190	31.946.351	45.218.323	66.184.985	59.478.072	39.648.997
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-14.711.692	-17.025.150	-19.156.328	-18.463.472	-24.715.228	-33.914.882	-34.841.868	-34.299.096
3.04.01	Despesas com Vendas	-9.849.683	-8.861.996	-10.421.995	-11.468.935	-14.481.462	-19.167.311	-24.184.460	-22.941.168
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-5.006.818	-8.216.252	-8.587.555	-7.313.060	-10.792.292	-15.205.901	-11.829.547	-11.547.075
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos								
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	192.797	559.702	214.863	450.002	838.627	542.979	1.629.507	754.631
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-65.491	-525.234	-388.096	-165.645	-333.580	-177.160	-517.882	-613.091
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	17.503	18.630	26.455	34.166	53.479	92.511	60.514	47.607
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	6.602.134	6.747.082	7.183.862	13.482.879	20.503.095	32.270.103	24.636.204	5.349.901
3.06	Resultado Financeiro	-6.311.309	-5.595.326	-8.282.220	-5.985.079	-12.238.903	-5.078.651	-6.352.340	-6.747.984
3.06.01	Receitas Financeiras	4.477.128	1.986.857	1.404.446	2.081.827	3.557.443	2.304.091	4.215.115	2.913.998
3.06.02	Despesas Financeiras	-10.788.437	-7.582.183	-9.686.666	-8.066.906	-15.796.346	-7.382.742	-10.567.455	-9.661.982
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	290.825	1.151.756	-1.098.358	7.497.800	8.264.192	27.191.452	18.283.864	-1.398.083
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	274.263	-126.287	1.308.474	-1.032.946	-3.609.243	-6.661.799	-2.082.610	668.938
3.08.01	Corrente	-286.818	-1.274.652	247.388	-1.110.003	-2.387.038	-7.573.118	-2.587.065	-338.457
3.08.02	Diferido	561.081	1.148.365	1.061.086	77.057	-1.222.205	911.319	504.455	1.007.395
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	565.088	1.025.469	210.116	6.464.854	4.654.949	20.529.653	16.201.254	-729.145
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas								
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas								
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas								
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	565.088	1.025.469	210.116	6.464.854	4.654.949	20.529.653	16.201.254	-729.145
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	233.563	534.202	25.199	6.068.368	4.598.311	20.486.561	15.457.836	-1.060.972
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	331.525	491.267	184.917	396.486	56.638	43.092	743.418	331.827
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)								
3.99.01	Lucro Básico por Ação								
3.99.01.01	ON	0,09000	0,19000	0,01000	2,28000	1,73000	8,26000	6,93000	-0,48000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação								
3.99.02.01	ON	0,09000	0,19000	0,01000	2,28000	1,73000	8,26000	6,93000	-0,48000

Fonte: (RAD CVM, 2026).

A análise dos indicadores de endividamento e alavancagem da JBS entre 2007 e 2023 (Tabela 4) reforça e complementa a interpretação já apresentada na DRE: a expansão da companhia foi estruturalmente sustentada por capital de terceiros, com ciclos claros de aumento e redução da alavancagem.

No período inicial de internacionalização (2007–2010), observa-se um salto expressivo da receita líquida, que passa de R\$ 14,1 bilhões (2007) para R\$ 55 bilhões (2010). No mesmo intervalo, o EBITDA cresce de R\$ 591 milhões para R\$ 3,75 bilhões. Contudo, a dívida líquida também se expande de R\$ 3,75 bilhões para R\$ 11,5 bilhões. A alavancagem permanece elevada (entre 3,0x e 3,7x), indicando que o crescimento operacional foi acompanhado por expansão proporcional do passivo financeiro. A aquisição da Swift, Smithfield Beef e a fusão com o Bertin se refletem diretamente nessa estrutura (Quadro 5).

Tabela 4. Indicadores Financeiros JBS padronizado em R\$ milhões.

Ano	Endividamento Líquido	Dívida/EBITDA	Receita Líquida	Margem EBITDA	EBITDA
2007	R\$ 3.750	3,74x	R\$ 14.100	4,18%	R\$ 591
2008	R\$ 3.325	1,96x	R\$ 30.300	2,80%	R\$ 1.100
2009	R\$ 9.467	3,1x	R\$ 34.300	5,40%	R\$ 3.000
2010	R\$ 11.501	3,0x	R\$ 55.000	6,80%	R\$ 3.750
2011	R\$ 11.006	3,0x	R\$ 61.800	5,10%	R\$ 3.200
2012	R\$ 15.106	3,4x	R\$ 75.700	5,80%	R\$ 4.400
2013	R\$ 23.748	3,7x	R\$ 92.900	6,60%	R\$ 6.100
2014	R\$ 25.200	2,1x	R\$ 120.500	9,20%	R\$ 11.100
2015	R\$ 47.000	3,18x	R\$ 162.900	8,20%	R\$ 13.300
2016	R\$ 46.900	4,16x	R\$ 170.400	6,60%	R\$ 11.300
2017	R\$ 45.280	3,38x	R\$ 163.200	8,20%	R\$ 13.400
2018	R\$ 47.200	3,18x	R\$ 181.700	8,20%	R\$ 14.800
2019	R\$ 42.900	2,16x	R\$ 204.500	9,70%	R\$ 19.900
2020	R\$ 46.200	1,56x	R\$ 270.200	10,90%	R\$ 29.600
2021	R\$ 69.300	1,52x	R\$ 350.700	13,00%	R\$ 45.700
2022	R\$ 79.200	2,29x	R\$ 375.000	9,20%	R\$ 34.600
2023	R\$ 74.000	4,32x	R\$ 364.000	4,70%	R\$ 17.100

Fonte: Próprio autor a partir de Demonstrativos de Resultados.

Entre 2012 e 2016 ocorre novo ciclo de intensificação da alavancagem. A dívida líquida salta de R\$ 15,1 bilhões (2012) para R\$ 47 bilhões (2015), mantendo-se próxima disso em 2016 (R\$ 46,9 bilhões). A relação Dívida/EBITDA atinge 4,16x em 2016, o maior nível até então. Esse movimento coincide com o período de consolidação internacional e reforça o argumento já exposto, a geração operacional cresce (EBITDA de R\$ 11,3 bilhões em 2016), mas a

expansão é financiada por dívida, ampliando o risco financeiro estrutural.

O ciclo seguinte (2017–2021) evidencia uma dinâmica típica de ajuste financeirizado. Após o pico de alavancagem, a companhia promove desinvestimentos e fortalece geração de caixa. O EBITDA cresce de R\$ 13,4 bilhões (2017) para R\$ 45,7 bilhões (2021), enquanto a alavancagem cai de 3,38x para 1,52x. Mesmo com dívida líquida elevada em termos absolutos (R\$ 69,3 bilhões em 2021), a robusta geração operacional permite diluir o indicador de risco. Aqui, observa-se claramente o mecanismo central da estratégia - o controle da empresa passa a ser mediado pelo indicador Dívida Líquida/EBITDA, que orienta decisões de expansão, venda de ativos e disciplina financeira.

O ano de 2023 confirma o caráter amplificador da alavancagem já destacado na análise da DRE. A receita recua para R\$ 364 bilhões e o EBITDA cai drasticamente para R\$ 17,1 bilhões, reduzindo a margem para 4,7%. Com dívida líquida de R\$ 74 bilhões, a alavancagem dispara para 4,32x — o maior nível de toda a série. Esse dado dialoga diretamente com o trecho anterior da DRE que aponta que o EBIT (R\$ 5,3 bilhões) foi inferior às despesas financeiras (R\$ 9,6 bilhões). A estrutura de capital passa, então, de instrumento de expansão a elemento de pressão sobre o resultado.

4.5.2. Marfrig

A análise da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da Marfrig Global Foods entre 2009 e 2024 (Tabela 5) revela um percurso marcado por forte expansão de receita, oscilações operacionais e elevada volatilidade financeira, características típicas de empresas inseridas em cadeias globais de *commodities* e expostas à dinâmica cambial. A trajetória da empresa pode ser interpretada em três fases: um período inicial de crescimento com margens pressionadas e relevante impacto financeiro, uma etapa de consolidação operacional com reorganização estratégica e, por fim, uma fase de ampliação de escala acompanhada de maior complexidade estrutural e desafios financeiros.

No primeiro período (2009–2013), observa-se expansão da receita líquida de aproximadamente R\$ 9,6 bilhões para R\$ 18,7 bilhões. O resultado bruto manteve-se relativamente consistente, indicando que a atividade produtiva possuía capacidade de geração de margem operacional. Contudo, o resultado líquido foi reiteradamente comprometido por despesas financeiras elevadas e por variações cambiais adversas. A DRE evidencia que, em diversos exercícios, o resultado financeiro negativo praticamente anulava o desempenho

operacional, refletindo uma estrutura de capital alavancada e significativa exposição a passivos denominados em moeda estrangeira. Esse comportamento está alinhado à literatura sobre empresas multinacionais de países emergentes, segundo a qual a internacionalização acelerada, quando financiada por dívida externa, amplia a vulnerabilidade a choques cambiais e financeiros (Calvo; Izquierdo; Talvi, 2003). O período coincide, ainda, com um contexto macroeconômico de elevada volatilidade global no pós-crise de 2008, o que ajuda a explicar a dificuldade de converter crescimento de receita em rentabilidade líquida consistente.

Entre 2014 e 2017, a receita oscilou entre aproximadamente R\$ 15 bilhões e R\$ 21 bilhões, sugerindo estabilização da escala produtiva. O resultado operacional (EBIT) passou a apresentar maior regularidade, indicando ganhos de eficiência e ajustes internos. Entretanto, a persistência de resultados financeiros negativos continuou pressionando o lucro líquido. Essa fase pode ser interpretada como um período de transição estratégica, no qual a empresa buscou reequilibrar sua estrutura de capital e racionalizar ativos. A alienação de operações internacionais e a redefinição do foco geográfico, movimentos divulgados publicamente pela companhia em seus comunicados ao mercado, indicavam tentativa de reduzir alavancagem e concentrar esforços em segmentos com maior vantagem competitiva (Mendes; Ramos, 2018).

A partir de 2018, a DRE revela uma inflexão significativa. A receita líquida salta para R\$ 29,7 bilhões e, já em 2019, atinge R\$ 48,7 bilhões, avançando de forma acelerada até superar R\$ 125 bilhões em 2022. Esse crescimento está associado tanto à ampliação de escala operacional quanto a fatores conjunturais favoráveis, como a desvalorização cambial e o ciclo positivo da pecuária bovina, especialmente nos Estados Unidos. O resultado bruto e o EBIT expandem-se de maneira expressiva, e o lucro líquido torna-se robustamente positivo em 2020 e 2021. Em 2021, por exemplo, o lucro consolidado ultrapassa R\$ 14 bilhões, refletindo *spreads* favoráveis entre custo do gado e preços de venda, além de forte demanda internacional por proteínas.

Tabela 5. Demonstração do Resultado Exercício MARFRIG (2009-2024).

Conta	Descrição	01/01/2009	01/01/2010	01/01/2011	01/01/2012	01/01/2013	01/01/2014	01/01/2015	01/01/2016
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	9.623.621	15.878.469	21.014.111	16.516.366	18.752.376	15.208.758	19.549.362	19.333.453
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-8.369.433	-13.277.024	-18.032.316	-14.154.405	-16.442.702	-13.227.443	-17.249.936	-17.157.373
3.03	Resultado Bruto	1.254.188	2.601.445	2.981.795	2.361.961	2.309.674	1.981.315	2.299.426	2.176.080
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-850.168	-1.725.703	-2.001.198	-932.375	-1.442.920	-1.039.884	-1.265.223	-1.162.910
3.04.01	Despesas com Vendas	-641.540	-1.407.500	-1.485.370	-698.962	-805.303	-613.107	-571.661	-599.748
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-289.661	-562.688	-684.553	-606.226	-563.524	-343.701	-420.318	-447.711
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos								
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	81.033	244.485	168.725	372.813	-64.984	-65.281	-249.484	-109.017
3.04.05	Outras Despesas Operacionais								
3.04.05.01	Venda de ações - plano de remuneração								
3.04.05.02	Resultado de minoritários								
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial			0	0	-9.109	-17.795	-23.760	-6.434
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	404.020	875.742	980.597	1.429.586	866.754	941.431	1.034.203	1.013.170
3.06	Resultado Financeiro	145.092	-1.147.242	-2.300.684	-1.418.337	-2.030.994	-2.061.920	-3.099.427	-2.034.710
3.06.01	Receitas Financeiras	905.356	536.299	962.491	650.180	1.143.216	1.050.765	2.633.616	2.304.465
3.06.01.01	Receitas financeiras	176.678	253.585	397.697	338.931	364.955	282.198	596.213	483.814
3.06.01.02	Variação cambial ativa	728.678	282.714	564.794	311.249	778.261	768.567	2.037.403	1.820.651
3.06.02	Despesas Financeiras	-760.264	-1.683.541	-3.263.175	-2.068.517	-3.174.210	-3.112.685	-5.733.043	-4.339.175
3.06.02.01	Despesas financeiras	-675.102	-1.295.787	-1.917.799	-1.407.318	-1.806.023	-1.902.499	-2.642.774	-2.439.544
3.06.02.02	Variação cambial passiva	-85.162	-387.754	-1.345.376	-661.199	-1.368.187	-1.210.186	-3.090.269	-1.899.631
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	549.112	-271.500	-1.320.087	11.249	-1.164.240	-1.120.489	-2.065.224	-1.021.540
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-6.696	411.592	543.274	266.221	361.330	305.200	688.222	341.517
3.08.01	Corrente	-2.810	-23.431	-33.135	-318.165	-20.199	-125.298	-70.681	-47.781
3.08.02	Diferido	-3.886	435.023	576.409	584.386	381.529	430.498	758.903	389.298
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	542.416	140.092	-776.813	277.470	-802.910	-815.289	-1.377.002	-680.023
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas			30.130	-510.701	-94.178	94.996	838.095	47.256
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas			0	-510.701	-94.178	94.996	838.095	47.256
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas								
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	542.416	140.092	-746.683	-233.231	-897.088	-720.293	-538.907	-632.767
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	534.435	146.094	-746.012	-223.902	-913.593	-739.472	-586.022	-679.205

Conta	Descrição	01/01/2017	01/01/2018	01/01/2019	01/01/2020	01/01/2021	01/01/2022	01/01/2023	01/01/2024
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	10.127.696	29.715.176	48.761.057	67.481.532	85.388.468	125.371.360	132.218.010	148.860.959
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-8.759.998	-25.872.891	-42.377.121	-55.759.951	-68.187.863	-108.890.314	-118.840.540	-129.170.289
3.03	Resultado Bruto	1.367.698	3.842.285	6.383.936	11.721.581	17.200.605	16.481.046	13.377.470	19.690.670
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-943.302	-3.420.204	-2.971.583	-3.867.719	-4.589.462	-7.314.488	-12.316.283	-13.753.399
3.04.01	Despesas com Vendas	-587.673	-1.474.953	-2.054.213	-2.559.284	-3.121.756	-8.868.810	-10.431.076	-11.235.367
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-233.415	-419.923	-756.598	-960.045	-1.097.989	-1.557.383	-1.966.505	-2.218.427
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos								
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-122.214	-1.525.328	-160.772	-347.734	-349.255	3.176.280	144.802	-265.020
3.04.05	Outras Despesas Operacionais								
3.04.05.01	Venda de ações - plano de remuneração				-656	-20.462	-64.575	-63.504	-34.585
3.04.05.02	Resultado de minoritários	424.396	422.081	3.412.353	7.853.862	12.611.143	9.166.558	1.061.187	5.937.271
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-1.888.975	-2.308.966	-2.059.726	-2.725.568	-3.708.714	-6.174.726	-5.602.415	-5.532.159
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	1.557.654	1.991.709	2.113.170	3.091.980	3.906.867	11.069.887	11.521.121	12.654.204
3.06	Resultado Financeiro	233.452	447.251	403.687	3.091.980	3.906.867	11.069.887	11.521.121	12.654.204
3.06.01	Receitas Financeiras	1.324.202	1.544.458	1.709.483					
3.06.01.01	Receitas financeiras	-3.446.629	-4.300.675	-4.172.896	-5.817.548	-7.615.581	-17.244.613	-17.123.536	-18.186.363
3.06.01.02	Variação cambial ativa	-1.926.088	-2.373.680	-2.065.385	-5.817.548	-7.615.581	-17.244.613	-17.123.536	-18.186.363
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.520.541	-1.926.995	-2.107.511					
3.06.02.01	Despesas financeiras	-1.464.579	-1.886.885	1.352.627	5.128.294	8.902.429	2.991.832	-4.541.228	405.112
3.06.02.02	Variação cambial passiva	473.949	397.536	229.612	-597.442	-2.256.050	447.970	1.089.599	2.391.309
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	238.529	1.301.812	193.814	-683.607	-1.563.524	-241.386	-223.020	-319.893
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	235.420	-904.276	35.798	86.165	-692.526	689.356	1.312.619	2.711.202
3.08.01	Corrente	-990.630	-1.489.349	1.582.239	4.530.852	6.646.379	3.439.802	-3.451.629	2.796.421
3.08.02	Diferido	545.393	3.643.319	0	0	0	-676.827	-169.617	1.084.449
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	545.393	3.643.319	0			-676.827	-169.617	1.084.449
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas						-665.559	-169.390	1.084.766
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-445.237	2.153.970	1.582.239	4.530.852	6.646.379	-11.268	-227	-317
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-483.472	1.395.260	218.088	3.301.755	4.341.997			
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	38.235	758.710	1.364.151	1.229.097	2.304.382	2.762.975	-3.621.246	3.880.870
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-0,77850	2,24660	0,35070			4.165.827	-1.517.776	2.795.401

Fonte: (RAD CVM, 2026).

Todavia, os exercícios de 2022 e, sobretudo, 2023 evidenciam nova deterioração da rentabilidade. Embora a receita tenha alcançado patamares superiores a R\$ 130 bilhões, o lucro líquido apresentou forte compressão, culminando em prejuízo consolidado de aproximadamente R\$ 3,6 bilhões em 2023. A DRE demonstra aumento relevante das despesas operacionais e financeiras, bem como impacto de variações cambiais e custos mais elevados. O ambiente macroeconômico internacional, marcado por elevação das taxas de juros e maior custo de capital, contribuiu para pressionar o resultado financeiro. Esse movimento confirma a natureza cíclica do setor e a sensibilidade da empresa à combinação entre ciclo pecuário, câmbio e estrutura de endividamento (Marfrig, 2023).

Em 2024, observa-se recuperação significativa, com lucro líquido próximo de R\$ 3,9 bilhões. A recomposição das margens operacionais e o melhor desempenho financeiro sugerem ajustes internos e adaptação estratégica às novas condições de mercado. A consolidação de operações e a ampliação da escala produtiva inclusive por meio de movimentos societários relevantes envolvendo a BRF reforçam a estratégia de diversificação e fortalecimento de posição competitiva no setor global de proteínas (Marfrig, 2024).

Tabela 6. Indicadores Financeiros MARFRIG padronizado em R\$ milhões.

Ano	Endividamento Líquido	Dívida/EBITDA	Receita Líquida	Margem EBITDA	EBITDA
2007	R\$ 1.024	2,68x	R\$ 3.340	11,40%	R\$ 380
2008	R\$ 3.242	3,67x	R\$ 6.204	14,30%	R\$ 884
2009	R\$ 2.121	2,6x	R\$ 9.600	7,50%	R\$ 820
2010	R\$ 5.351	3,56x	R\$ 15.900	9,50%	R\$ 1.500
2011	R\$ 7.785	4,5x	R\$ 21.880	8,10%	R\$ 1.770
2012	R\$ 9.204	4,3x	R\$ 23.726	9,00%	R\$ 2.134
2013	R\$ 7.500	3,0x	R\$ 18.752	7,70%	R\$ 1.381
2014	R\$ 8.400	4,98x	R\$ 21.073	8,50%	R\$ 1.686
2015	R\$ 7.100	4,09x	R\$ 19.000	8,90%	R\$ 1.800
2016	R\$ 5.900	3,69x	R\$ 19.000	8,20%	R\$ 1.600
2017	R\$ 8.000	3,94x	R\$ 19.000	9,20%	R\$ 2.324
2018	R\$ 8.000	2,39x	R\$ 41.400	8,20%	R\$ 3.400
2019	R\$ 13.400	2,77x	R\$ 50.000	9,60%	R\$ 4.800
2020	R\$ 15.100	1,55x	R\$ 67.500	14,20%	R\$ 9.600
2021	R\$ 21.926	1,51x	R\$ 85.000	17,00%	R\$ 14.500
2022	R\$ 38.680	2,99x	R\$ 130.632	9,80%	R\$ 13.000
2023	R\$ 34.530	3,72x	R\$ 136.485	6,80%	R\$ 9.295
2024	R\$ 38.842	2,82x	R\$ 144.200	9,50%	R\$ 13.600

Fonte: Próprio autor a partir de Demonstrativos de Resultados.

A incorporação dos indicadores de endividamento e alavancagem (Tabela 6) aprofunda a compreensão dessa trajetória. Entre 2009 e 2012, a relação Dívida Líquida/EBITDA manteve-se em patamares elevados, variando entre 2,6x (2009) e 4,5x (2011), enquanto a dívida líquida avançava de R\$ 2,1 bilhões para R\$ 9,2 bilhões. Ainda que o EBITDA apresentasse crescimento (de R\$ 820 milhões para R\$ 2,1 bilhões), a expansão foi acompanhada por aumento proporcional do passivo financeiro. Esse comportamento evidencia que o crescimento da escala produtiva foi sustentado por capital de terceiros, ampliando a exposição ao risco financeiro em um contexto de elevada volatilidade cambial.

O ano de 2014 constitui ponto crítico: apesar de receita relativamente estável (R\$ 21 bilhões), a alavancagem atinge 4,98x, o maior nível da série histórica até então, indicando deterioração da capacidade relativa de pagamento. A dívida líquida de R\$ 8,4 bilhões frente a um EBITDA de R\$ 1,7 bilhão revela estrutura pressionada, na qual o desempenho operacional mostrava-se insuficiente para reduzir significativamente o risco financeiro. Esse quadro reforça o argumento já desenvolvido na análise da DRE: o resultado financeiro atuava como elemento estrutural de compressão da rentabilidade.

Em 2015, a redução do índice Dívida Líquida/EBITDA de 4,98x (2014) para 2,26x decorreu não apenas da melhora operacional, mas sobretudo de medidas extraordinárias de desalavancagem. Destaca-se a venda da Moy Park, que gerou ganho de capital de aproximadamente R\$ 1,4 bilhão, impactando diretamente o resultado e contribuindo para a redução do endividamento líquido (Marfrig, 2015).

Além do desinvestimento, a companhia recomprou US\$ 470 milhões em notas sênior com vencimento entre 2017 e 2021, utilizando recursos provenientes das alienações. Paralelamente, realizou emissão internacional de *bonds* no montante de US\$ 1 bilhão, com prazo de sete anos, destinando os recursos à recompra e liquidação de aproximadamente US\$ 950 milhões em títulos de menor prazo e maior custo. Trata-se de típica operação de *liability management*, cujo objetivo central é alongar o perfil da dívida e reduzir o custo médio ponderado do capital de terceiros (Marfrig, 2015).

Ao longo do período 2018–2021, observa-se movimento inverso: expansão acelerada de escala e crescimento expressivo do EBITDA (de R\$ 3,4 bilhões em 2018 para R\$ 14,5 bilhões em 2021) permitiram redução do múltiplo Dívida Líquida/EBITDA para 1,51x em 2021, mesmo com elevação nominal da dívida para R\$ 21,9 bilhões. Nesse momento, a alavancagem funcionou como instrumento de ampliação de escala, sustentada por um ciclo favorável de margens (EBITDA de 17% em 2021).

Contudo, o biênio 2022–2023 demonstra a natureza pró-cíclica desse arranjo. A elevação da dívida líquida para R\$ 38,7 bilhões em 2022 e R\$ 34,5 bilhões em 2023, combinada à compressão da margem EBITDA (de 17% em 2021 para 6,8% em 2023), elevou novamente o múltiplo para 3,72x. A deterioração do EBITDA (R\$ 9,3 bilhões em 2023) reduziu a capacidade de cobertura do serviço da dívida, evidenciando como a estratégia de crescimento financiado por capital de terceiros amplia a sensibilidade da DRE ao ciclo setorial e às condições financeiras globais.

Assim, a trajetória revela dois vetores complementares: (i) o uso da dívida como mecanismo de expansão e consolidação internacional; e (ii) a necessidade recorrente de reestruturações financeiras, desinvestimentos e emissões no mercado internacional para preservar métricas de alavancagem compatíveis com cláusulas contratuais e expectativas de investidores.

4.5.3. Minerva

A análise da DRE da Minerva entre 2008 e 2023 (Tabela 7) revela uma trajetória de crescimento consistente em receita, acompanhada por desafios recorrentes na geração de lucro líquido, sobretudo devido ao peso do resultado financeiro. Evidenciando um padrão semelhante as demais empresas do setor. A dinâmica pode ser organizada em quatro fases: crescimento inicial (2008–2014), deterioração associada à alavancagem (2015–2018), consolidação com melhora operacional (2019–2022) e nova compressão de rentabilidade a partir de 2023.

No primeiro período (2008–2014), a receita líquida cresce de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões para quase R\$ 7 bilhões, indicando expansão relevante de escala. O resultado bruto evolui de R\$ 379 milhões para R\$ 1,35 bilhão, sugerindo ganho operacional e maior capacidade de geração de margem bruta. Entretanto, o resultado financeiro negativo cresce de forma mais acelerada, passando de R\$ 352 milhões para mais de R\$ 1 bilhão no período. O lucro líquido permanece predominantemente negativo. Essa fase evidencia a dificuldade da empresa em converter crescimento de vendas em rentabilidade líquida, em razão da estrutura de capital intensiva e da necessidade de financiar expansão.

Tabela 7.Demonstração do Resultado Exercício MINERVA (2008-2023).

Conta	Descrição	01/01/2008	01/01/2009	01/01/2010	01/01/2011	01/01/2012	01/01/2013	01/01/2014	01/01/2015
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.120.771	2.602.119	3.408.205	3.976.977	4.379.891	5.456.566	6.987.230	9.524.797
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.741.839	-2.130.198	-2.760.209	-3.376.496	-3.464.216	-4.330.710	-5.633.655	-7.601.939
3.03	Resultado Bruto	378.932	471.921	647.996	600.481	915.675	1.125.856	1.353.575	1.922.858
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-251.924	-328.573	-429.127	-318.135	-497.247	-666.339	-760.022	-1.001.106
3.04.01	Despesas com Vendas	-203.219	-266.468	-355.068	-236.883	-393.430	-480.421	-512.082	-691.794
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-48.783	-62.271	-71.187	-110.402	-134.397	-166.319	-226.316	-284.927
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos				0	0	-34.175	0	-23.498
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	78	121	0	29.150	30.580	14.576		
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	0	45	-2.872				-21.624	-887
3.04.05.01	Outras Despesas	0	0	-4.895					
3.04.05.02	Resultado de Minoritários	0	45	2.023					
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial								
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	127.008	143.348	218.869	282.346	418.428	459.517	593.553	921.752
3.06	Resultado Financeiro	-352.012	-75.092	-240.395	-374.752	-619.800	-775.522	-1.013.148	-1.667.668
3.06.01	Receitas Financeiras	75.907	188.611	29.825	62.151	58.467	51.236	76.722	105.725
3.06.02	Despesas Financeiras	-427.919	-263.703	-270.220	-436.903	-678.267	-826.758	-1.089.870	-1.773.393
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-225.004	68.256	-21.526	-92.406	-201.372	-316.005	-419.595	-745.916
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	8.254	4.644	44.424	134.121	2.554	1.720	1.377	-54.039
3.08.01	Corrente	-1.384	-9.564	-1.524	-280	-3.188	-3.133	-7.526	-50.899
3.08.02	Diferido	9.638	14.208	45.948	134.401	5.742	4.853	8.903	-3.140
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-216.750	72.900	22.898	41.715	-198.818	-314.285	-418.218	-799.955
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas								
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas								
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas								
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-216.750	72.900	22.898	41.715	-198.818	-314.285	-418.218	-799.955
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-216.750	72.855	20.875	45.364	-194.096	-313.969	-418.228	-800.712
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	0	45	2.023	-3.649	-4.722	-316	10	757
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)								
3.99.01	Lucro Básico por Ação								
3.99.01.01	ON				0,43310	-1,35688	-2,16447	-2,34960	-4,17051
3.99.02	Lucro Diluído por Ação								
3.99.02.01	ON				0,43310	-1,19078	-1,94614		

Conta	Descrição	01/01/2016	01/01/2017	01/01/2018	01/01/2019	01/01/2020	01/01/2021	01/01/2022	01/01/2023
		a	a	a	a	a	a	a	a
		31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	9.648.670	12.103.789	16.214.909	17.122.825	19.406.344	26.965.360	30.977.769	26.891.609
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.763.328	-9.866.736	-13.366.616	-13.830.264	-15.571.421	-22.320.336	-25.240.352	-21.378.060
3.03	Resultado Bruto	1.885.342	2.237.053	2.848.293	3.292.561	3.834.923	4.645.024	5.737.417	5.513.549
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-998.356	-1.247.512	-2.173.781	-1.830.479	-2.041.150	-2.609.606	-3.314.182	-3.463.351
3.04.01	Despesas com Vendas	-608.849	-751.237	-1.020.459	-1.201.107	-1.304.005	-1.766.570	-2.333.667	-2.157.115
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-353.690	-506.083	-611.366	-625.050	-705.834	-857.581	-1.026.128	-1.326.647
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-21.904	0	-18.838	0				0
3.04.04	Outras Receitas Operacionais		9.808	0	0	0	14.545	45.613	20.411
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-13.913	0	-523.118	-4.322	-31.311	0	0	
3.04.05.01	Outras Despesas					-31.311	0	0	
3.04.05.02	Resultado de Minoritários								
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial								
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	886.986	989.541	674.512	1.462.082	1.793.773	2.035.418	2.423.235	2.050.198
3.06	Resultado Financeiro	-636.406	-1.190.642	-2.483.527	-1.594.692	-1.027.759	-1.449.811	-2.035.126	-1.709.045
3.06.01	Receitas Financeiras	779.272	104.216	85.958	64.385	74.897	75.015	187.259	386.961
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.415.678	-1.294.858	-2.569.485	-1.659.077	-1.102.656	-1.524.826	-2.222.385	-2.096.006
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	250.580	-201.101	-1.809.015	-132.610	766.014	585.607	388.109	341.153
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-55.545	-79.582	544.233	148.767	-68.922	13.272	266.955	54.380
3.08.01	Corrente	-49.403	-44.671	-18.490	-153.037	-93.734	-64.918	-64.808	-26.243
3.08.02	Diferido	-6.142	-34.911	562.723	301.804	24.812	78.190	331.763	80.623
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	195.035	-280.683	-1.264.782	16.157	697.092	598.879	655.064	395.533
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas								
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas								
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas								
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	195.035	-280.683	-1.264.782	16.157	697.092	598.879	655.064	395.533
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	194.870	-281.023	-1.264.782	16.157	697.092	598.879	652.533	421.054
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	165	340	0	0	0	0	2.531	-25.521
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)								
3.99.01	Lucro Básico por Ação								
3.99.01.01	ON	0,82736	-1,27380	-3,38959	0,04035	1,32685	1,02610	1,11557	0,71754
3.99.02	Lucro Diluído por Ação								
3.99.02.01	ON		-1,27380	-3,38959	0,04035	1,32685	1,02610	1,11557	0,71754

Fonte: (RAD CVM, 2026).

Entre 2013 e 2017, observa-se uma aceleração da receita, que alcança R\$ 12,1 bilhões em 2017. O resultado bruto e operacional também cresce, mas o lucro líquido continua instável, com anos de prejuízo (2015 e 2017) e margens líquidas comprimidas.

Em 2015, a empresa anunciou a entrada da SALIC, fundo soberano ligado ao governo da Arábia Saudita, que adquiriu participação relevante no capital da empresa (Minerva, 2015). A operação representou não apenas um aporte financeiro, mas também sinalização institucional positiva ao mercado. Do ponto de vista econômico-financeiro, a entrada da SALIC contribuiu para fortalecer a estrutura de capital, ampliar credibilidade internacional e reduzir percepção de risco. Ainda no período, a Minerva intensificou sua estratégia de internacionalização com foco na América do Sul (Paraguai, Uruguai, Argentina e Colômbia), diversificando geografias produtivas e reduzindo dependência exclusiva do mercado brasileiro (Minerva, 2015).

A partir de 2018, a Minerva entra em uma fase de maior robustez operacional. A receita líquida salta para R\$ 16,2 bilhões e continua crescendo até atingir R\$ 34 bilhões em 2024. O resultado bruto e o EBIT aumentam de forma expressiva, demonstrando maior eficiência e capacidade de geração de caixa. Contudo, o resultado financeiro permanece como fator crítico: em diversos anos, as despesas financeiras superam R\$ 1,5 bilhão, anulando parte do ganho operacional. Ainda assim, diferentemente da fase inicial, a empresa consegue registrar lucros líquidos positivos em vários exercícios, sinalizando maior resiliência.

Contudo, o exercício de 2023 marca inflexão relevante. Apesar da manutenção de elevado patamar de receita (R\$ 26,8 bilhões), o lucro líquido recua para aproximadamente R\$ 395 milhões, evidenciando compressão de margens.

Conforme análise dos indicadores da Tabela 8, que esmiúçam a trajetória da empresa, logo após-IPO, em 2008, a estrutura de capital da Minerva já estava ancorada em financiamento externo de longo prazo. Em janeiro de 2007, por meio da subsidiária Minerva Overseas Ltd., a companhia captou US\$ 200 milhões no mercado internacional, com vencimento em 2017 e cupom de 9,5% ao ano, assumindo compromissos restritivos típicos de emissões *high yield*, incluindo limitações ao aumento do endividamento e à distribuição de dividendos superiores a 50% do lucro líquido ajustado (Minerva, 2026).

Essa decisão molda a leitura do múltiplo Dívida Líquida/EBITDA de 6,15x observado em 2008. O elevado indicador não decorre apenas de expansão operacional recente, mas da incorporação prévia de dívida externa relevante, contratada em condições onerosas e com cláusulas restritivas (*covenants*) que passaram a disciplinar a política financeira da empresa. Em um contexto de crise financeira internacional, a combinação entre EBITDA ainda reduzido

(R\$ 153 milhões) e dívida líquida de R\$ 932 milhões ampliava o risco financeiro e a dependência da manutenção do fluxo operacional para cumprimento das obrigações contratuais.

Entre 2009 e 2012, há progressiva recomposição do indicador, que recua para 2,8x, sustentada por crescimento do EBITDA (de R\$ 182 milhões para R\$ 475 milhões) e expansão da margem EBITDA para 10,7%. Esse movimento indica tentativa de equilibrar crescimento com disciplina financeira.

Entretanto, a fase 2013–2017 revela nova intensificação da alavancagem. O endividamento líquido salta de R\$ 1,8 bilhão (2013) para R\$ 5,8 bilhões (2017), enquanto o múltiplo Dívida/EBITDA volta a superar 4,0x (4,6x em 2017). Trata-se de período de expansão internacional relevante, financiada majoritariamente por capital de terceiros. A elevação simultânea da receita (R\$ 5,2 bilhões para R\$ 14 bilhões) e da dívida evidencia estratégia de crescimento apoiada em alavancagem, típica de empresas que buscam consolidação regional em mercados de commodities. Nesse contexto, a entrada da SALIC contribuiu para reforçar o capital e mitigar percepção de risco, mas não eliminou a dependência estrutural de financiamento via dívida.

A partir de 2018, observa-se inflexão importante. Embora o endividamento nominal permaneça elevado (R\$ 6,1 bilhões em 2018 e R\$ 6,7 bilhões em 2022), o crescimento consistente do EBITDA — de R\$ 1,6 bilhão (2018) para R\$ 2,8 bilhões (2022) — reduz o múltiplo Dívida/EBITDA para 2,15x em 2022. Diferentemente do ciclo anterior, a redução da alavancagem decorre predominantemente da expansão da geração operacional de caixa, e não de desinvestimentos relevantes. Esse padrão sugere maior capacidade de internalização dos ganhos de escala.

Entre 2019 e 2022, a empresa combina crescimento de receita (de R\$ 17,1 bilhões para R\$ 31 bilhões) com manutenção de margens EBITDA relativamente estáveis (entre 9% e 11%). O pico de 11% em 2020 reflete condições favoráveis do ciclo pecuário e câmbio depreciado. Nesse período, a alavancagem passa a funcionar como instrumento de ampliação de escala com maior previsibilidade, mantendo o múltiplo abaixo de 3x — patamar considerado administrável para o setor.

Contudo, 2023 evidencia novamente a sensibilidade do modelo. A receita recua para R\$ 26,9 bilhões, o EBITDA cai para R\$ 2,56 bilhões e o múltiplo Dívida/EBITDA retorna a 2,8x. Ainda que distante dos níveis críticos observados em 2008 ou 2017, a deterioração sinaliza compressão da capacidade de geração operacional frente ao estoque de dívida (R\$ 7,38 bilhões). A dinâmica reforça que, mesmo em trajetória mais estável que seus pares, a empresa permanece

estruturalmente exposta à combinação entre ciclo pecuário, câmbio e custo financeiro.

Tabela 8. Indicadores Financeiros MINERVA padronizado em R\$ milhões.

Ano	Endividamento Líquido	Dívida/EBITDA	Receita Líquida	Margem EBITDA	EBITDA
2007	R\$ 160	1,3x	R\$ 1.462	8,20%	R\$ 121
2008	R\$ 932	6,15x	R\$ 2.121	7,20%	R\$ 153
2009	R\$ 799	4,32x	R\$ 2.602	7,20%	R\$ 182
2010	R\$ 1.057	3,97x	R\$ 3.400	7,80%	R\$ 266
2011	R\$ 1.250	3,65x	R\$ 3.977	8,20%	R\$ 347
2012	R\$ 1.089	2,80x	R\$ 4.380	10,70%	R\$ 475
2013	R\$ 1.846	3,4x	R\$ 5.219	10,40%	R\$ 543
2014	R\$ 2.829	3,7x	R\$ 7.000	9,50%	R\$ 724
2015	R\$ 4.232	4,1x	R\$ 9.525	10,70%	R\$ 1.020
2016	R\$ 3.400	3,4x	R\$ 9.649	9,80%	R\$ 989
2017	R\$ 5.794	4,6x	R\$ 14.034	9,00%	R\$ 1.266
2018	R\$ 6.063	3,9x	R\$ 16.200	9,60%	R\$ 1.600
2019	R\$ 5.008	2,8x	R\$ 17.100	10,20%	R\$ 1.800
2020	R\$ 5.170	2,4x	R\$ 19.400	11,00%	R\$ 2.143
2021	R\$ 6.103	2,4x	R\$ 26.900	9,00%	R\$ 2.413
2022	R\$ 6.695	2,15x	R\$ 31.000	9,20%	R\$ 2.800
2023	R\$ 7.378	2,8x	R\$ 26.900	9,50%	R\$ 2.563

Fonte: Próprio autor a partir de Demonstrativos de Resultados.

4.6. Distribuição de dividendos

A análise da política de dividendos constitui um importante indicador do grau de financeirização das corporações. Em um cenário em que o capital financeiro assume papel central na orientação estratégica das empresas, o aumento da distribuição de lucros aos acionistas expressa a crescente subordinação das decisões corporativas à lógica da valorização financeira. Segundo Stockhammer (2004), a financeirização das empresas se manifesta por meio da priorização do pagamento de dividendos e da recompra de ações em detrimento do investimento produtivo, revelando uma mudança estrutural nas motivações que orientam a gestão empresarial.

Lazonick; O'Sullivan (2000) argumentam que essa transformação está associada à consolidação da ideologia do *shareholder value*, pela qual o principal objetivo da empresa deixa de ser o crescimento de longo prazo e passa a ser a maximização do retorno financeiro de curto prazo aos acionistas. Nesse sentido, a política de dividendos torna-se uma ferramenta

fundamental para atender às expectativas dos investidores e manter o valor de mercado das ações.

4.6.1. Proventos JBS

A trajetória da distribuição de dividendos da JBS (Quadro 6) evidencia uma transformação significativa em suas estratégias corporativas e financeiras desde o processo de abertura de capital, em 2007. Nos primeiros anos após o IPO, os pagamentos aos acionistas foram modestos e, em alguns períodos, inexistentes, como em 2010 e 2011, o que sugere uma política voltada à retenção de lucros e ao reinvestimento na expansão internacional, voltada ao crescimento e à consolidação da empresa como multinacional. Assim, a prioridade recaía sobre a aquisição de ativos estratégicos e o aumento da capacidade produtiva, e não sobre a remuneração imediata ao acionista.

Quadro 6. Dividendos JBS.

Data do pagamento	Ano de referência	Valor total (R\$)	Valor por ação (R\$)
17/06/2025	2025	2.218.116.370,00	1
14/05/2025	2025	4.436.232.740,00	2
15/01/2025	2024	2.218.116.370,00	1
07/10/2024	2024	4.436.232.740,00	2
29/06/2023	2023	2.218.116.370,00	1
24/11/2022	2022 ¹	2.218.116.370,00	1
24/05/2022	2022	2.218.116.370,00	1
24/11/2021	2021 ¹	2.373.866.570,00	1
24/08/2021	2021 ¹	2.510.937.970,00	1,0013
05/05/2021	2020	2.511.135.770,00	1,0167
07/05/2020	2019	1.441.237.274,89	0,5406
25/06/2019	2018	5.984.903,66	0,0022
26/06/2018	2017	126.873.186,78	0,0468
22/06/2017	2016	89.350.881,76	0,033
28/06/2016	2015	1.102.027.069,27	0,4055
12/05/2015	2014	483.528.556,10	0,1674
02/06/2014	2013	220.140.456,17	0,0767
14/05/2013	2012	170.748.202,70	0,0595
—	2011	Não houve pagamento de dividendos no período	—

—	2010	Não houve pagamento de dividendos no período	—
28/06/2010	2009	61.476.484,75	0,0244
08/05/2009	2008	12.321.251,17	0,0088
19/05/2008	2007	17.465.000,00	0,0123

¹Dividendos Intercalares

Fonte: (JBS, 2025c).

A partir de 2012, observa-se uma retomada gradual dos pagamentos, embora em valores ainda moderados, indicando uma busca por equilíbrio entre o reinvestimento e a geração de retorno financeiro. Contudo, o período entre 2017 e 2019 foi marcado por uma forte redução no volume de dividendos, consequência direta das crises de reputação e das investigações que afetaram a companhia, como a Operação Carne Fraca e a Lava Jato. Nesse contexto, a JBS passou a direcionar esforços para a reestruturação de suas finanças e redução do endividamento, preservando liquidez e priorizando a recomposição de sua imagem junto ao mercado e aos órgãos reguladores.

A partir de 2021, há uma inflexão na política de distribuição de lucros, com dividendos que ultrapassam os R\$ 2 bilhões por exercício e atingem mais de R\$ 4 bilhões em 2025. Esse movimento sinaliza uma mudança da empresa, voltada à valorização acionária e à estabilidade de retorno aos investidores. O aumento expressivo na remuneração dos acionistas também reflete a maturidade financeira da companhia, a ampliação de sua presença no mercado internacional e a redução da participação estatal em sua estrutura de capital.

4.6.2. Proventos Marfrig

A política de distribuição de dividendos da Marfrig (Quadro 7) apresentou variações significativas ao longo dos anos. Em 2008, a empresa distribuiu R\$ 37,6 milhões em juros sobre capital próprio (JCP), referentes ao exercício de 2007. Em 2010, foram pagos R\$ 146 milhões em JCP e R\$ 15,2 milhões em dividendos, enquanto em 2011 a distribuição totalizou aproximadamente R\$ 34,7 milhões, somando JCP e dividendos. Após esse período, não houve registros de pagamentos até 2021, quando a empresa voltou a remunerar seus acionistas.

Quadro 7. Dividendos Marfrig.

Evento	Data do Pagamento	Ano de Referência	Valor Total (R\$)	Valor por ação (R\$)
JCP	09/05/2008	2007	37.600.000,00	0,1843
JCP	15/12/2010	2009	146.059.493,50	0,4899
Dividendos	15/12/2010		15.221.769,00	0,0416
JCP	15/12/2011	2010	29.832.677,00	0,1013
Dividendos	15/12/2011		4.864.588,00	0,0140
Dividendos	30/04/2021	2020	141.083.274,72	0,2039
Dividendos	28/09/2021	2021	958.388.883,85	1,4003
Dividendos	29/12/2021	2021	830.111.400,00	1,2502
Dividendos	22/04/2022	2021	383.149.913,89	0,5801
Dividendos	15/09/2022	2022	500.000.000,00	0,7580
Dividendos	28/12/2022	2022	600.000.000,00	0,9095
Dividendos	26/12/2024	2024	2.500.000.000,00	2,8337

Fonte: (Marfrig, 2025a).

Em 2021, a Marfrig distribuiu dividendos em três ocasiões, totalizando cerca de R\$ 2,17 bilhões. No ano seguinte, 2022, foram realizados dois pagamentos, de R\$ 500 milhões e R\$ 600 milhões, referentes ao mesmo exercício, o que representou um montante total de R\$ 1,1 bilhão. Esse período marcou a retomada da distribuição de proventos após quase uma década de ausência desses pagamentos.

Em 2024, a companhia realizou o maior pagamento de sua série histórica, no valor de R\$ 2,5 bilhões, correspondendo a R\$ 2,8337 por ação. Esses dados demonstram a ampliação gradual dos valores distribuídos pela Marfrig nos últimos anos, com crescimento expressivo a partir de 2021.

4.6.3. Proventos Minerva

A política de distribuição de dividendos da Minerva (Quadro 8) apresentou uma trajetória marcada por períodos de estabilidade e retomada ao longo dos anos. Em 2008, a companhia distribuiu R\$ 9,18 milhões referentes ao exercício de 2007. Nos anos seguintes, manteve valores modestos, com R\$ 6,54 milhões em 2011 e R\$ 11,76 milhões em dividendos e R\$ 20,56 milhões em juros sobre capital próprio (JCP) no exercício de 2011, evidenciando um padrão de pagamentos moderado durante sua primeira década como empresa de capital aberto.

Quadro 8. Dividendos Minerva.

Evento	Data de Pagamento	Ano de Referência	Valor Total (R\$)	Valor por Ação (R\$)
Dividendos	23/08/2023	2023	114.000.000,00	0,19
Dividendos	02/05/2023	2022	208.602.741,74	0,36
Dividendos	29/08/2022	2022	128.075.206,00	0,22
Dividendos	25/11/2021	2021	200.000.000,00	0,35
Dividendos	09/05/2022	2021	200.000.000,00	0,34
Dividendos preliminares	13/11/2020	2020	138.453.627,88	0,26
Dividendos	20/04/2021	2020	384.296.372,12	0,73
JCP	11/01/2021	2020	22.451.696,35	0,04
Dividendos	17/04/2017	2016	60.161.936,29	0,26
Dividendos	15/03/2012	2011	11.761.993,69	0,11
JCP	15/03/2012	2011	20.560.236,16	0,17
Dividendos	04/04/2011	2010	6.547.097,53	0,06
Dividendos	15/05/2008	2007	9.186.136,05	0,12

Fonte: (Minerva, 2025).

Após um intervalo sem registro de distribuições expressivas, a Minerva retomou a remuneração aos acionistas em 2017, com o pagamento de R\$ 60,16 milhões referentes ao exercício de 2016. A partir de 2020, houve um aumento significativo nos valores distribuídos: em 2020, a empresa destinou R\$ 384,29 milhões em dividendos e R\$ 22,45 milhões em JCP, além de dividendos preliminares no valor de R\$ 138,45 milhões, totalizando mais de R\$ 545 milhões. Esse movimento sinalizou uma nova fase de geração de resultados e distribuição de proventos.

Nos anos subsequentes, a empresa manteve uma política de dividendos consistente. Em 2021, foram pagos dois montantes de R\$ 200 milhões cada, totalizando R\$ 400 milhões. Em 2022, a Minerva distribuiu R\$ 128 milhões e R\$ 208,6 milhões, referentes ao mesmo exercício, e, em 2023, destinou R\$ 114 milhões aos acionistas. Esses dados mostram que, a partir de 2020, a companhia consolidou um padrão mais robusto de remuneração, refletindo estabilidade financeira e maior retorno ao investidor.

4.7. Valor das ações

O valor das ações tornou-se, nas últimas décadas, um dos principais referenciais para avaliar o desempenho corporativo e orientar a tomada de decisões estratégicas. Conforme observa Davis (2009), a ascensão dos mercados financeiros redefiniu o modo como as empresas se organizam e são geridas, deslocando o foco de práticas produtivas e de longo prazo para a

valorização imediata do capital no mercado acionário. Nessa perspectiva, as corporações passaram a ser “geridas pelo mercado”, em um ambiente no qual a cotação das ações funciona como um mecanismo disciplinador das estratégias e da conduta dos gestores, condicionando suas decisões de investimento, endividamento e distribuição de lucros.

De forma complementar, Krippner (2005) argumenta que a financeirização da economia transformou o comportamento corporativo ao instituir o desempenho das ações como medida central de sucesso e legitimidade. A autora destaca que essa mudança de orientação não apenas altera os incentivos internos, mas também redefine as relações entre empresas e investidores, fazendo com que a valorização dos papéis em bolsa se torne um fim em si mesma.

Assim, a análise do valor das ações permite compreender como os imperativos financeiros moldam as estratégias empresariais e a própria estrutura de poder dentro das organizações, refletindo uma racionalidade econômica centrada na valorização do capital financeiro.

4.7.1. JBS

O comportamento das ações da JBS S.A. (JBSS3) (Figura 11), desde sua abertura de capital em 2007 evidencia um movimento de ampla variação ao longo do tempo. No momento do IPO, o preço inicial era de aproximadamente R\$ 8,00, seguido por uma queda acentuada durante a crise financeira de 2008, quando os papéis atingiram valores próximos de R\$ 3,50. Nos anos posteriores, observa-se uma recuperação gradual, acompanhada por períodos de oscilação associados às condições econômicas e setoriais.

Entre 2014 e 2018, o gráfico indica flutuações mais marcantes no preço das ações. Essa fase coincide com um contexto de instabilidade política e econômica no país, além de acontecimentos específicos do setor de carnes. Apesar das variações, o valor médio dos papéis manteve-se dentro de uma faixa intermediária, sem tendência definida de longo prazo.

A partir de 2019, as ações da JBS passam a apresentar um movimento de valorização mais acentuado, com aumento contínuo até 2024, quando atingem a máxima próxima de R\$ 44,00. Em 2025, nota-se uma leve retração, ainda dentro de um patamar superior ao observado nos anos anteriores. De forma geral, o gráfico revela uma trajetória de crescimento no valor das ações ao longo do período analisado, intercalada por fases de correção e estabilidade, refletindo as dinâmicas de mercado e as condições macroeconômicas que influenciaram o setor.



Figura 11. Valor das ações JBS.
Fonte: (Investing, 2025d).

A evolução do preço das ações da JBS (JBSS3) ganha maior densidade analítica quando observada em conjunto com os ciclos de recompra realizados pela companhia (Tabela 9). O comportamento não deve ser interpretado apenas como reflexo passivo das condições macroeconômicas ou setoriais, mas como variável progressivamente incorporada à estratégia corporativa.

Tabela 9. Programas de Recompra de Ações JBS.

Aprovação	Vigência	Quantidade Máxima (ON)
10/12/2007	10/12/2007 – 09/12/2008	39.230.164
10/12/2007	29/12/2008 – 28/12/2009	41.113.898
09/06/2010	09/06/2010 – 09/06/2011	68.371.334
22/06/2011	22/06/2011 – 09/06/2012	37.500.000
14/08/2012	14/08/2012 – 04/07/2013	64.000.000
04/07/2013	04/07/2013 – 04/07/2014	91.486.290
13/08/2014	13/08/2014 – 13/08/2015	119.548.755
12/08/2015	12/08/2015 – 12/08/2016	116.102.539
08/02/2017	08/02/2017 – 08/08/2018	151.844.207
26/06/2018	09/08/2018 – 09/02/2020	160.405.239
25/03/2020	25/03/2020 – 12/05/2021	156.835.441
10/11/2021	10/11/2021 – 21/03/2022	129.073.668
12/05/2021	12/05/2021 – 12/11/2022	137.628.458
21/03/2022	22/03/2022 – 22/09/2023	116.167.197
11/05/2022	11/05/2022 – 11/11/2023	113.498.647
23/09/2024	23/09/2024 – 23/03/2026	113.396.357

Fonte: B3 (2026).

A sequência de programas de recompra aprovados pela JBS entre 2007 e 2024 evidencia um padrão de continuidade que ultrapassa a lógica de decisões conjunturais. Embora os primeiros programas, entre 2007 e 2011, possam ser interpretados como instrumentos de estabilização em um período de consolidação pós-IPO e elevada volatilidade decorrente da crise financeira internacional, a partir de 2012 observa-se a institucionalização da recompra como prática recorrente de gestão do capital social. A empresa passa a operar sob um regime quase permanente de autorização para aquisição de ações próprias, com renovações sucessivas e volumes progressivamente elevados.

Esse padrão revela uma mudança qualitativa. Nos anos iniciais, os limites autorizados variavam entre aproximadamente 37 e 68 milhões de ações, sugerindo caráter defensivo e de suporte ao preço em contexto de expansão acelerada e forte alavancagem. A partir de 2013, contudo, os volumes autorizados se ampliam significativamente: 91 milhões (2013–2014), 119 milhões (2014–2015), 151 milhões (2017–2018), 160 milhões (2018–2020); mantendo-se elevados mesmo em períodos de crise institucional e instabilidade reputacional. A recompra deixa de ser mecanismo reativo e passa a constituir política estrutural de gestão de capital.

A incorporação desses movimentos à análise pode revelar três dinâmicas conduzidas pela JBS no período. Primeiro, os ciclos de recompra coincidem com períodos de elevada volatilidade ou subavaliação relativa das ações, notadamente entre 2012–2013 e 2017–2018. No contexto da crise reputacional de 2017, a recompra operou como mecanismo de absorção de pressão vendedora e sinalização de confiança interna quanto à geração futura de caixa. A atuação da empresa sobre o mercado secundário sugere que o preço deixa de ser apenas resultado da estratégia e passa a constituir objeto direto de gestão.

Em segundo, a valorização mais consistente observada a partir de 2019 ocorre em um ambiente no qual a recompra se combina com forte geração de caixa operacional e com reestruturação da dívida. A utilização de recursos para aquisição de ações próprias contribui para redução do número de papéis em circulação e para aumento do lucro por ação (EPS), reforçando indicadores de rentabilidade utilizados por investidores institucionais. Sob essa perspectiva, a recompra constitui mecanismo de realocação do excedente em favor da valorização financeira, em linha com a dinâmica de financeirização discutida por Krippner (2005), na qual a geração e a realização de valor passam a depender crescentemente de operações financeiras e da gestão de ativos.

Terceiro, há implicações diretas sobre a estrutura de controle. Ao reduzir o *free float*, os programas de recompra ampliam, ainda que indiretamente, a participação relativa do bloco

controlador. No caso da JBS, cuja estrutura societária permanece concentrada na holding J&F, a recompra reforça a posição do controlador sem necessidade de aquisições adicionais no mercado. Esse aspecto é particularmente relevante no período pós-2017, quando a estabilidade societária se torna estratégica diante de pressões políticas e regulatórias.

4.7.2. Marfrig

A Figura 12 mostra a variação do preço das ações da Marfrig Alimentos S.A. na B3 entre 2015 e 2025. Observa-se que o papel apresentou comportamento relativamente estável entre 2015 e 2018, com preços oscilando em patamares baixos. A partir de 2019, inicia-se uma trajetória de valorização mais consistente, atingindo um forte pico no período entre 2020 e 2021. Esse movimento coincide com o ciclo de alta das commodities agrícolas e com a ampliação das exportações de carne bovina brasileira — fatores que impactaram positivamente os resultados da empresa e, consequentemente, o valor de suas ações.



Figura 12. Valor das ações Marfrig.
Fonte: (Investing, 2025e).

A valorização significativa do preço das ações entre 2020 e 2021 acompanha também a retomada do pagamento de dividendos, que havia ficado suspenso por quase uma década. Em 2021, a Marfrig distribuiu aproximadamente R\$ 2,17 bilhões em proventos, refletindo um momento de forte geração de caixa e rentabilidade. Esse período marcou uma clara mudança na política de remuneração aos acionistas, associada ao fortalecimento operacional e financeiro da companhia.

Após atingir picos próximos de R\$ 27,50, as ações apresentaram uma correção nos anos

seguintes, estabilizando-se em torno de R\$ 15,67 em 2025. Ainda assim, mantiveram-se em um nível mais elevado do que o período pré-2019. Essa trajetória demonstra que a valorização do preço das ações da Marfrig esteve intimamente ligada ao desempenho operacional e à distribuição crescente de dividendos, revelando a confiança do mercado em sua capacidade de gerar valor aos acionistas e sustentar uma política de retornos mais consistente.

Tabela 10. Programas de Recompra de Ações MARFRIG.

Aprovação	Vigência	Quantidade Máxima (ON)
09/04/2008	09/04/2008 – 31/12/2008	699.489
07/02/2011	07/02/2011 – 07/02/2012	5.800.000
14/09/2018	14/09/2018 – 13/03/2020	12.000.000
16/03/2020	16/03/2020 – 16/09/2021	5.910.145
11/11/2020	11/11/2020 – 11/05/2022	4.214.072
09/03/2021	09/03/2021 – 09/09/2022	9.554.341
10/08/2021	11/08/2021 – 11/02/2023	26.342.240
11/08/2022	11/08/2022 – 10/02/2024	31.124.683
21/11/2023	21/11/2023 – 20/05/2025	31.000.000
14/08/2024	15/08/2024 – 14/02/2026	27.908.909

Fonte: B3 (2026).

Os programas de recompra de ações da Marfrig (Tabela 10) revelam um padrão descontínuo até 2018 e estruturalmente distinto daquele observado na JBS. Os primeiros programas identificados ocorreram em 2008, com autorização para aquisição de 699.489 ações, e em 2011, com limite de 5,8 milhões de ações. Esses episódios, contudo, não configuram política recorrente. Ao contrário, são pontuais e de pequena escala, especialmente quando comparados ao tamanho da companhia e ao volume observado nos anos posteriores. Após 2011, há um intervalo de sete anos sem novos programas, período que coincide com forte alavancagem, expansão internacional agressiva e posterior crise financeira da empresa.

Essa descontinuidade é um dado analiticamente relevante. Durante a fase de crescimento acelerado e elevado endividamento (2006–2015), a Marfrig não utiliza a recompra como instrumento sistemático de gestão do capital social. O foco estratégico estava na expansão produtiva e na sobrevivência financeira, culminando em um ciclo de venda de ativos e reestruturação. Diferentemente da JBS, cuja recompra se institucionaliza ainda na década de 2010, na Marfrig o instrumento não integra o repertório estrutural da governança nesse período inicial.

A partir de 2018, contudo, observa-se inflexão clara. O programa aprovado em setembro de 2018, autorizando a recompra de até 12 milhões de ações, marca o início de uma nova fase. A partir de 2020, a frequência aumenta e os programas passam a se sobrepor temporalmente. Embora os volumes autorizados em 2020 e início de 2021 ainda sejam relativamente moderados (5,9 milhões e 4,2 milhões de ações), a partir de agosto de 2021 há salto expressivo, com autorizações de 26,3 milhões, 31,1 milhões, 31 milhões e 27,9 milhões de ações nos ciclos subsequentes. A recompra deixa de ser episódica e passa a integrar a arquitetura regular de gestão financeira da companhia.

Essa mudança coincide com a consolidação da operação norte-americana (National Beef), melhora significativa dos indicadores de rentabilidade e movimento estratégico de aquisição de participação relevante na BRF a partir de 2021. A recompra, nesse contexto, opera em múltiplas dimensões. Financeiramente, contribui para sustentação do preço das ações e melhoria de métricas como lucro por ação. Estruturalmente, reduz o *free float* e amplia a participação relativa do bloco controlador, fortalecendo a posição societária em momento de maior complexidade estratégica.

4.7.3. Minerva

O gráfico das ações da Minerva (Figura 13) mostra uma trajetória marcada por fortes oscilações entre 2007 e o início de 2024. Após anos de relativa estabilidade, observa-se uma tendência de alta mais consistente a partir de 2010, culminando em picos expressivos acima de R\$ 15,00 entre 2022 e 2023. Esse movimento refletiu a expansão da companhia e o ciclo favorável das exportações de proteína bovina. Contudo, após esse período, o gráfico revela uma correção acentuada, com o preço retornando ao patamar atual de R\$ 6,79, nível similar ao observado em meados de 2019. Esse período coincide com uma fase de expansão da empresa e valorização do setor de proteínas, especialmente diante da crescente demanda internacional por carne bovina brasileira.

No entanto, após esse pico, o gráfico revela uma queda acentuada e prolongada no valor das ações, chegando ao patamar atual de R\$ 6,79. Essa desvalorização pode refletir fatores como instabilidade econômica, mudanças regulatórias, variações cambiais e desafios operacionais enfrentados pela companhia. O volume de negociações também apresenta variações significativas, com picos que indicam momentos de maior interesse ou preocupação dos investidores.



Figura 13. Valor das ações Minerva.
Fonte: (Investing, 2025f).

A trajetória de recompra de ações da Minerva (Tabela 11) revela padrão mais intermitente e de menor escala relativa quando comparado a JBS e Marfrig. Os primeiros programas surgem logo após o IPO, em 2008 e 2009, com autorizações de 2,4 milhões e 2,38 milhões de ações, respectivamente. Esses movimentos iniciais indicam utilização do instrumento como mecanismo de estabilização em fase de consolidação no mercado de capitais, característica comum a empresas recém-listadas em ambiente de elevada volatilidade internacional.

Entre 2011 e 2012, novos programas são aprovados (3,45 milhões e 3,29 milhões de ações), mantendo volumes relativamente modestos. Diferentemente da JBS, que rapidamente amplia a escala das recompras e institucionaliza a prática, a Minerva mantém uma postura mais contida, com autorizações limitadas e ausência de continuidade permanente. A recompra, nesse período, não se consolida como política estrutural, mas aparece como instrumento pontual de ajuste.

A partir de 2014 observa-se aumento moderado dos volumes autorizados, com 9 milhões de ações (2014–2015) e, posteriormente, cerca de 9,9 milhões (2016–2017) e 9,2 milhões (2017–2018). Ainda assim, o padrão permanece descontínuo, com intervalos e sobreposições limitadas. O instrumento é utilizado com maior intensidade justamente em período de reestruturação estratégica da companhia, marcado por aquisições seletivas na América do Sul e expansão do modelo *asset light* focado em exportação.

O programa aprovado em outubro de 2020, autorizando recompra de até 20 milhões de ações, representa inflexão relevante. Trata-se do maior volume da série histórica da empresa e coincide com momento de forte geração de caixa, impulsionada pela valorização do dólar e

pelo aquecimento da demanda internacional por proteína animal. Esse movimento sugere que a Minerva passa a utilizar a recompra de forma mais estratégica em ambiente de maior robustez financeira.

Contudo, diferentemente da JBS, que mantém programas praticamente contínuos por mais de uma década, e da Marfrig, que institucionaliza a prática após 2018, a Minerva apresenta padrão menos permanente. A recompra não assume caráter estrutural contínuo, mas permanece instrumento acionado em momentos específicos de oportunidade financeira ou subavaliação percebida.

Tabela 11. Programas de Recompra de Ações MINERVA.

Aprovação	Vigência	Quantidade Máxima (ON)
14/03/2008	14/03/2008 – 13/03/2009	2.400.000
30/04/2009	18/05/2009 – 18/05/2010	2.382.000
23/12/2011	23/12/2011 – 03/04/2012	3.451.372
03/04/2012	03/04/2012 – 18/02/2013	3.290.179
12/03/2014	12/03/2014 – 11/03/2015	9.000.000
10/05/2016	11/05/2016 – 20/03/2017	9.988.017
20/03/2017	21/03/2017 – 21/09/2018	9.247.149
05/03/2018	05/03/2018 – 05/09/2019	4.829.385
05/10/2020	05/10/2020 – 04/04/2022	20.000.000

Fonte: B3 (2026).

4.8. Indivíduos e Governança corporativa

Governança corporativa consiste em um sistema de princípios, regras, estruturas e processos por meio do qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, de modo a gerar valor sustentável para a empresa, para seus sócios e para a sociedade em geral, equilibrando os interesses de todos os envolvidos (IBGC, 2023). Seu objetivo central é assegurar que as decisões e práticas institucionais alinhem-se com uma visão de desempenho de longo prazo, exigindo comprometimento dos gestores e controladores para que atuem de forma coesa em torno de objetivos comuns.

Nesse contexto, emergem conflitos organizacionais, e nas empresas familiares há desafios adicionais resultantes das relações de parentesco, envolvimento emocional, sucessão de liderança e transição entre gerações (IBGC, 2023).

A compreensão do papel desempenhado pelo Conselho de Administração e pela alta

direção requer também a análise dos indivíduos que os compõem. O perfil dos executivos e conselheiros exerce influência decisiva sobre as estratégias corporativas, as formas de coordenação interna e as orientações predominantes de controle. A trajetória profissional, a formação e as redes de relacionamento desses agentes contribuem para moldar as prioridades organizacionais e a maneira como a empresa se posiciona frente ao mercado e aos acionistas.

A concepção de controle proposta por Fligstein (1990) oferece uma abordagem relacional e contextual à governança corporativa, ao destacar que suas práticas não podem ser compreendidas apenas pelas estruturas formais. Segundo o autor, os interesses, experiências e redes sociais dos agentes que ocupam posições de liderança moldam as relações de poder, definem prioridades estratégicas e influenciam a inserção da empresa no mercado. Dessa forma, o estudo dos perfis individuais permite captar nuances do controle organizacional que transcendem normas e processos escritos, oferecendo uma lente mais rica para analisar o alinhamento entre governança, estratégia e criação de valor.

Sob essa perspectiva, torna-se essencial examinar o papel dos *Chief Executive Officers* (CEOs), que atuam como principais articuladores das decisões estratégicas e como pontos centrais de coordenação entre acionistas, conselheiros e gestores. A formação acadêmica, a trajetória profissional, a experiência internacional e o estilo de liderança desses executivos influenciam diretamente a orientação estratégica da empresa e a implementação dos mecanismos de controle. A análise de seus perfis revela como concepções de controle se manifestam na prática, refletindo tanto a cultura organizacional quanto a capacidade de adaptação a ambientes competitivos complexos.

Complementarmente, o Conselho de Administração representa um dos pilares da governança corporativa, sendo responsável por supervisionar a condução estratégica da empresa e representar os interesses dos acionistas. Suas atribuições incluem monitorar decisões corporativas, avaliar a gestão executiva e definir políticas de contratação, demissão e remuneração de dirigentes. Conforme argumentam Shleifer; Vishny (1997), os mecanismos de governança existem para assegurar que os provedores de capital obtenham retorno sobre seus investimentos, o que torna o conselho um instrumento central de alinhamento entre propriedade e controle.

Nesse contexto, o Conselho de Administração exerce papel intermediário entre acionistas e gestores, contribuindo para a mitigação dos conflitos de agência decorrentes da separação entre propriedade e administração—a clássica questão abordada por Jensen e Meckling (1976). A composição, o grau de independência e a diversidade de seus membros influenciam

diretamente a qualidade das decisões estratégicas e o nível de transparência das organizações, reforçando a importância de se considerar os aspectos humanos e institucionais na análise da governança corporativa.

No contexto brasileiro, as diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (2024) e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023) reforçam que o Conselho de Administração deve atuar com autonomia, ética e competência técnica, assegurando o equilíbrio entre supervisão e apoio à gestão. Essas recomendações destacam que a estrutura de governança deve preservar a integridade das decisões e priorizar o interesse de longo prazo da companhia. Nesse sentido, o conselho consolida-se como uma instância estratégica de controle e orientação, essencial para a criação de valor e para a legitimidade organizacional em ambientes empresariais cada vez mais complexos.

4.8.1. JBS

A estrutura hierárquica da JBS (Figura 14) é caracterizada por uma forte centralização nas figuras de seus principais executivos e membros da família controladora, os irmãos Joesley e Wesley Batista, o que reflete um modelo de governança corporativa com traços familiares e de controle concentrado. No topo dessa estrutura, o Conselho de Administração exerce as funções estratégicas e de supervisão das decisões executivas, sendo composto por representantes dos acionistas controladores, membros independentes e, em determinados períodos, representantes de instituições estatais como o BNDES e a Caixa Econômica Federal. Abaixo do Conselho, a Diretoria Executiva é responsável pela gestão operacional das diversas unidades de negócio, com um papel central na coordenação das atividades globais da companhia. Essa configuração revela uma hierarquia que combina elementos de profissionalização e de controle familiar, com uma clara divisão entre instâncias decisórias e operacionais, mas ainda marcada pela influência direta dos controladores nas principais decisões estratégicas da empresa (JBS, 2025d).

No modelo de sucessão adotado pela companhia, os membros da família fundadora ocuparam posições estratégicas de liderança ao longo de sua história, influenciando diretamente as decisões estratégicas, a alocação de recursos e a orientação das operações no mercado nacional e internacional.

A seguir, são apresentadas fichas dos principais membros da família Batista que exerceram o cargo de CEO na JBS e do atual Diretor Executivo, Gilberto Tomazoni, oferecendo

uma visão sobre dados pessoais, formação e trajetória profissional (JBS, 2025d).

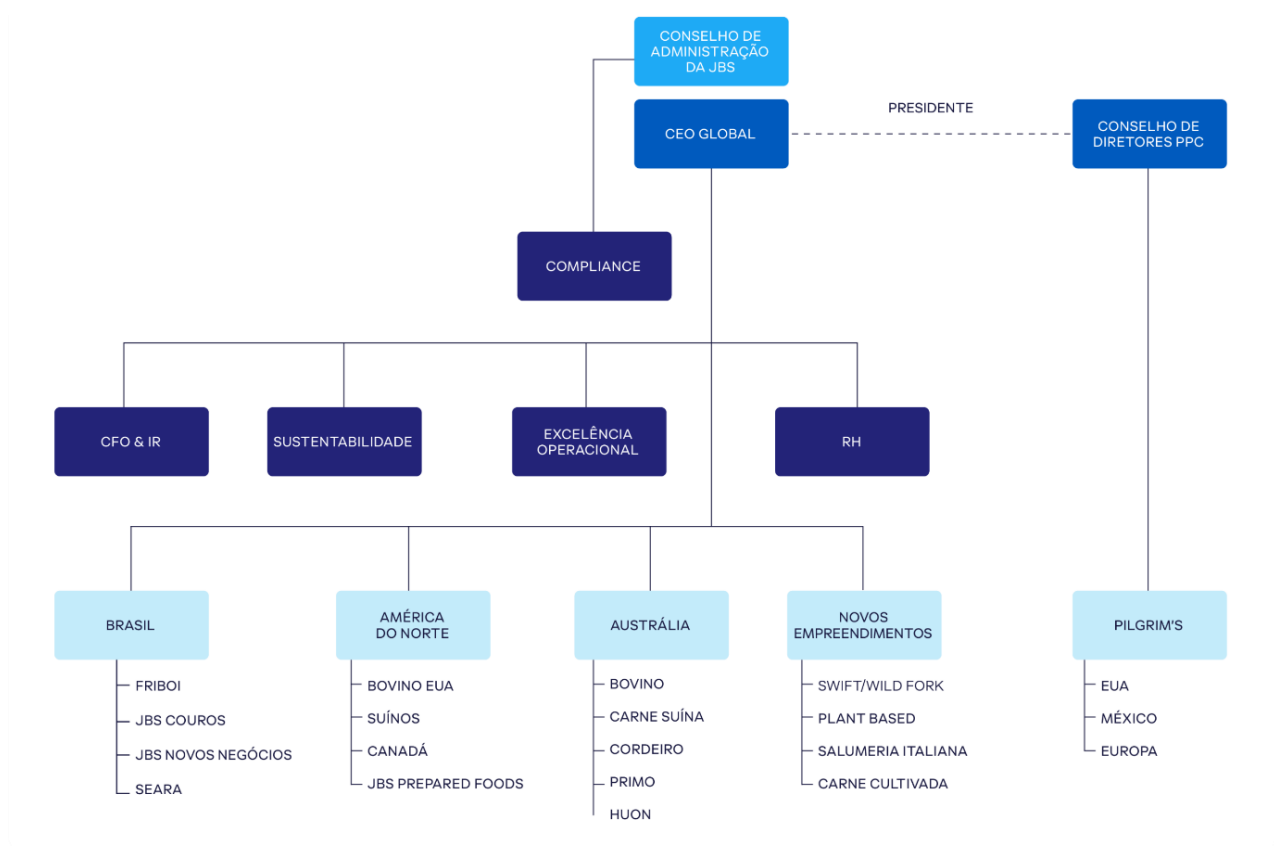


Figura 14. Estrutura hierárquica JBS.
Fonte: (JBS, 2025e).

JOSÉ BATISTA SOBRINHO (Zé Mineiro)

Ano de Nascimento: 1933

Local de Nascimento: Carmo do Rio Claro, Minas Gerais, Brasil

Formação Acadêmica: Não há informações disponíveis sobre sua formação acadêmica formal.

Carreira Profissional:

- 1953: Fundou a Casa de Carnes Mineira em Anápolis, Goiás, ao lado de seu irmão Juvensor Batista. Este foi o ponto de partida para o que viria a se tornar a JBS S.A.
- Década de 1970: A empresa ganhou força com a marca Friboi, ampliando sua atuação em Brasília e expandindo-se para novos mercados.
- Década de 1980: Sob sua liderança, a JBS iniciou um processo de internacionalização, adquirindo frigoríficos e expandindo suas operações para outros países.
- 2017: Após o afastamento de seus filhos Wesley e Joesley Batista devido a investigações, José Batista Sobrinho retornou ao comando da JBS como CEO, mantendo o controle familiar da empresa.

Função e legado

- Empreendedor
- Fundador do grupo J&F
- Patriarca da família Batista.

Contexto Familiar

- Pais: Lídio José Batista e Maria Zeferino de Souza.
- Filhos: Wesley Batista, Joesley Batista e José Batista Júnior.
- Cônjuge: Flora Batista.

WESLEY MENDONÇA BATISTA

Ano de Nascimento: 1970

Local de Nascimento: Formosa, Goiás, Brasil

Formação Acadêmica: Administração de Empresas (faculdade não especificada)

Carreira Profissional

- Iniciou sua trajetória na JBS S.A., empresa fundada por seu pai José Batista Sobrinho, assumindo progressivamente posições de liderança.
- Tornou-se CEO da JBS S.A., liderando a empresa durante um período de forte expansão nacional e internacional, com aquisições estratégicas nos EUA e na Europa.

Função e Legado

- Wesley Batista foi CEO da JBS S.A. até ser afastado em decorrência de investigações relacionadas à corrupção e práticas empresariais irregulares (Operação Lava Jato e investigações da CVM).
- É conhecido por consolidar a JBS como uma das maiores empresas de processamento de carnes do mundo, sendo peça-chave na expansão internacional e na estratégia de aquisição de concorrentes.
- Fortuna estimada: Em 2024, sua fortuna foi estimada em R\$ 22,95 bilhões.

Contexto Familiar

- Pais: José Batista Sobrinho (Zé Mineiro) e Flora Mendonça Batista.
- Irmãos: Joesley Batista e José Batista Júnior.
- Pai de Wesley Batista Filho, atual CEO da JBS USA.

JOESLEY MENDONÇA BATISTA

Ano de Nascimento: 1972

Local de Nascimento: Formosa, Goiás, Brasil

Formação Acadêmica: Não completou o ensino médio

Carreira Profissional:

- **Início precoce:** Aos 16 anos, Joesley iniciou sua trajetória profissional trabalhando em açougues e frigoríficos da família, assumindo responsabilidades operacionais e administrativas.
- **Expansão da JBS:** Juntamente com seu irmão Wesley, Joesley foi fundamental na expansão e internacionalização da JBS S.A., transformando-a na maior empresa de processamento de carnes do mundo.
- **Presidência da JBS:** Assumiu o cargo de CEO da JBS S.A., liderando a empresa durante um período de forte crescimento e aquisições estratégicas, incluindo a compra da Swift USA.
- **J&F Investimentos:** Após deixar a presidência da JBS, Joesley passou a atuar como CEO da J&F Investimentos S.A., holding que controla a JBS e outras empresas do grupo.

Função e Legado:

- **Liderança estratégica:** Sob sua liderança, a JBS S.A. consolidou-se como líder global no setor de proteínas, com operações em diversos países e uma ampla gama de produtos.
- **Fortuna estimada:** Em 2024, sua fortuna foi estimada em R\$ 22,95 bilhões.
- **Controvérsias:** Em 2017, Joesley foi implicado em investigações relacionadas à Operação Lava Jato, incluindo acusações de corrupção e manipulação do mercado financeiro.

Contexto Familiar:

- **Pais:** José Batista Sobrinho (Zé Mineiro) e Flora Mendonça Batista.
- **Irmãos:** Wesley Batista e José Batista Júnior.
- **Cônjuge:** Ticiania Villas Boas (casados desde 2012).

GILBERTO TOMAZONI

Ano de Nascimento: 1958

Local de Nascimento: Caçador, Santa Catarina, Brasil

Formação Acadêmica: Engenharia Mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Carreira Profissional

- Iniciou sua trajetória no setor de alimentos na Sadia S.A., onde ocupou diversos cargos de liderança ao longo de mais de 20 anos, chegando à posição de Diretor-Presidente (CEO) da companhia.
- Após a fusão da Sadia com a Perdigão, que originou a BRF, atuou como Chief Operating Officer (COO) Global da BRF S.A., com foco em eficiência operacional e integração das operações globais.
- Ingressou na JBS em 2013 como presidente da JBS Aves, sendo posteriormente promovido a Chief Operating Officer (COO) Global em 2015.
- Em 2018, foi nomeado CEO Global da JBS S.A., sucedendo Wesley Batista após o afastamento deste em decorrência das investigações da Operação Lava Jato.

Função e Legado

- Tomazoni é reconhecido por ter promovido uma gestão mais técnica e profissionalizada na JBS, reforçando práticas de governança corporativa e sustentabilidade.
- Sob sua liderança, a JBS tem fortalecido iniciativas voltadas à descarbonização, rastreabilidade da cadeia produtiva e expansão de proteínas alternativas.
- Ampliou a presença da JBS nos mercados norte-americano, europeu e asiático, consolidando o grupo como um dos maiores conglomerados alimentícios do mundo.
- Um dos executivos mais influentes do agronegócio e da indústria de alimentos.

Contexto Familiar

- Natural de Caçador (SC), filho de família de origem italiana, construiu sua carreira inteiramente no setor industrial e alimentício.
- Casado e pai de três filhos, é conhecido por seu perfil discreto e foco em resultados, mantendo uma imagem de executivo técnico e conciliador.

Ao longo dos anos, a composição do Conselho de Administração da JBS passou por transformações que refletem tanto a expansão internacional da empresa quanto as mudanças em sua estrutura de controle acionário. O colegiado manteve a presença predominante de membros da família Batista, como Joesley, Wesley e o patriarca José Batista Sobrinho, reforçando o caráter familiar e centralizado da governança. Paralelamente, houve a inclusão de representantes de acionistas institucionais, além de conselheiros independentes. Essa diversidade de perfis ampliou a pluralidade de perspectivas dentro do conselho, incorporando tanto a visão dos controladores quanto a de investidores públicos e independentes. A partir dessa composição (Quadro 9), é possível destacar figuras que tiveram papel relevante na definição das estratégias corporativas e na consolidação da governança da JBS (JBS, 2025d).

Quadro 9. Membros do conselho de administração JBS.

Ano	JBS	Demais membros
2007	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior	Pratini Moraes; José Cláudio Rego Aranha; Affonso Celso Pastore
2008	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior	Pratini Moraes; José Cláudio Rego Aranha; Affonso Celso Pastore; Demóstenes Marques
2009	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior	Pratini Moraes; Wagner Pinheiro de Oliveira
2010	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior; Valere Batista; Vanessa Batista	Natalino Bertin; Pratini Moraes; Peter Dvorsak; Wagner Pinheiro de Oliveira; Guilherme Laager
2011	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior; Valere Batista; Vanessa Batista	Natalino Bertin; Pratini Moraes; Peter Dvorsak; Wagner Pinheiro de Oliveira; Guilherme Laager; Guilherme Narciso de Lacerda
2012	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista; José Batista Júnior; Valere Batista; Vanessa Batista	Natalino Bertin; Pratini Moraes; Peter Dvorsak; Carlos Alberto Caser; Guilherme Laager; Guilherme Narciso de Lacerda
2013	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista	Natalino Bertin; Pratini Moraes; Peter Dvorsak; João Carlos Ferraz; Carlos Alberto Caser; Guilherme Laager; Tarek Farahat
2014	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista	Pratini Moraes; Humberto J. de Farias; João Carlos Ferraz; Carlos A. Caser; Márcio Percival Alves Pinto; Tarek Farahat
2015	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista	Humberto J. de Farias; João Carlos Ferraz; Carlos A. Caser; Márcio Percival Alves Pinto; Tarek Farahat
2016	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista	Humberto J. de Farias; Claudia Silva Araujo de Azevedo Santos; Márcio Percival Alves Pinto; Tarek Farahat; Sérgio Roberto Waldrich
2017	José Batista Sobrinho; Wesley Batista	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Aguinaldo Gomes Ramos Filho; Gilberto Meirelles Xandó Baptista; José Gerardo Grossi; Sérgio Roberto Waldrich; Cledovimo Belini; Roberto Penteado de Camargo Ticoulat
2018	José Batista Sobrinho; Wesley Batista	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Aguinaldo Gomes Ramos Filho; Gilberto Meirelles Xandó Baptista; Sérgio Roberto Waldrich; Cledovimo Belini; Roberto Penteado de Camargo Ticoulat
2019	José Batista Sobrinho; Wesley Batista	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Aguinaldo Gomes Ramos Filho; Gilberto Meirelles Xandó Baptista; Cledovimo Belini; Alba Pettengill; José Guimarães Monforte; Márcio Guedes Pereira Júnior
2020	José Batista Sobrinho; Wesley Batista	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Aguinaldo Gomes Ramos Filho; Gilberto Meirelles Xandó Baptista; Alba Pettengill; José Guimarães Monforte; Márcio Guedes Pereira Júnior; Gelson Luiz Merisio
2021	José Batista Sobrinho	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Gilberto Meirelles Xandó Baptista; Alba Pettengill; Márcio Guedes Pereira Júnior; Gelson Luiz Merisio; Leila Abraham Loria; Cledovimo Belini; Francisco Turra

2022	José Batista Sobrinho	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Alba Pettengill; Márcio Guedes Pereira Júnior; Gelson Luiz Merisio; Leila Abraham Loria; Cledorvino Belini; Francisco Turra; Carlos Hamilton Vasconcelos Araujo
2023	José Batista Sobrinho	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Alba Pettengill; Gelson Luiz Merisio; Francisco Turra; Carlos Hamilton Vasconcelos Araujo; Kátia Regina de Abreu Gomes; Paulo Bernardo Silva; Cledorvino Belini
2024	José Batista Sobrinho; Wesley Batista; Joesley Batista	Jeremiah Alphonsus O'Callaghan; Alba Pettengill; Gelson Luiz Merisio; Francisco Turra; Carlos Hamilton Vasconcelos Araujo; Kátia Regina de Abreu Gomes; Paulo Bernardo Silva; Cledorvino Belini

Fonte: Atas de reuniões (JBS, 2025f, 2025d).

O Quadro 10, a seguir, com dados retirados de Formulários de Referência da JBS, traz algumas informações a respeito dos membros do conselho de administração da empresa ao longo dos anos.

Quadro 10. Mini currículo dos membros do conselho de administração JBS.

Jeremiah Alphonsus O'Callaghan: atua como presidente do Conselho de Administração da JBS S.A. desde outubro de 2017 e, desde janeiro de 2019, também ocupa o cargo de diretor executivo da companhia. Formado em Engenharia Civil pela University College Cork, na Irlanda, O'Callaghan construiu sua trajetória na indústria global de carnes, iniciada em 1983. Ingressou na JBS em 1996, sendo um dos principais responsáveis pela expansão do comércio internacional da empresa, especialmente no fortalecimento das exportações e na abertura de novos mercados. Com mais de três décadas de experiência no setor, ele consolidou-se como uma das lideranças estrangeiras mais influentes dentro da estrutura corporativa da JBS, contribuindo para a consolidação de sua presença global e para o aperfeiçoamento de suas práticas de governança e gestão internacional.
Marcus Vinícius Pratini de Moraes: foi membro do Conselho de Administração da JBS S.A. por diversos mandatos, exercendo papel de destaque especialmente durante o período de expansão internacional da companhia e de consolidação de suas práticas de governança corporativa. Economista e político de carreira, formou-se em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e construiu uma trajetória pública marcada por passagens em cargos de grande relevância, incluindo o de ministro da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (1999–2002) e embaixador do Brasil na Comunidade Europeia. Na JBS, Pratini de Moraes atuou como um elo entre a empresa e o setor público, contribuindo com sua experiência em comércio exterior e políticas agroindustriais para a internacionalização da companhia e o fortalecimento de sua reputação institucional. Sua presença no conselho representou um movimento de aproximação entre o setor privado e o Estado.
José Cláudio Rego Aranha: executivo com larga experiência no setor financeiro e empresarial, tendo atuado em conselhos de grandes companhias brasileiras, como Vale, Petrobras e Embraer. Na JBS, integrou o Conselho de Administração em seus primeiros anos de capital aberto, representando o movimento de profissionalização da governança e a tentativa de aproximar a companhia dos padrões das grandes corporações de capital aberto. Sua presença refletia o esforço da JBS em reforçar a credibilidade de sua gestão perante o mercado financeiro, especialmente durante a fase de internacionalização impulsionada pela aquisição da Swift Foods, em 2007.
Affonso Celso Pastore: economista e professor da Universidade de São Paulo (USP), tendo sido presidente do Banco Central do Brasil entre 1983 e 1985 e um dos nomes mais respeitados da política econômica nacional. Sua participação no Conselho de Administração da JBS, também nos primeiros anos após a abertura de capital, agregou legitimidade técnica e reputacional à empresa, em um momento em que buscava consolidar sua imagem no mercado de capitais. A presença de Pastore no colegiado pode ser interpretada como uma estratégia de sinalização de confiança ao mercado, aproximando a JBS de figuras associadas à estabilidade macroeconômica e à racionalidade financeira.
Cledorvino Belini: executivo de carreira na Fiat Chrysler Automobiles, foi membro independente do Conselho a partir de 2021. Sua presença reforça a profissionalização e a busca por referências externas à indústria de alimentos, aproximando a JBS dos padrões de governança das multinacionais.

João Carlos Ferraz: ex-vice-presidente do BNDES, foi um dos representantes estatais no Conselho da JBS durante o período da política dos “campeões nacionais”. Teve papel importante no acompanhamento da expansão internacional da empresa, simbolizando a presença direta do Estado no controle estratégico da companhia. Alba Pettengill: executiva com trajetória no setor financeiro, passou a integrar o Conselho como membro independente, reforçando a presença feminina e a diversidade profissional no colegiado. Representa a fase mais recente de abertura e renovação da governança da JBS.
Tarek Farahat: executivo egípcio naturalizado brasileiro, com carreira de destaque na Procter & Gamble, assumiu o Conselho em 2013 como membro independente e depois tornou-se presidente global da JBS (2017–2018). Representa a tentativa de internacionalizar e profissionalizar a governança após as crises reputacionais.
Carlos Alberto Caser: ex-presidente da Funcef (fundo de pensão da Caixa), teve papel expressivo como representante de investidores institucionais e membro independente, especialmente entre 2012 e 2016. Sua presença marca o elo entre o capital estatal e a governança corporativa da empresa.
Guilherme Narciso de Lacerda: ex-diretor de Participações do BNDESPar, atuou no Conselho durante o auge da participação estatal na JBS, representando o braço de investimentos do banco. Figura-chave na consolidação da política de internacionalização das empresas brasileiras do setor de carnes.
Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo: conselheiro independente da JBS S.A. desde janeiro de 2022 e atua como diretor de risco na Brasilcap Capitalização. Ocupou cargos como diretor de planejamento na Eldorado Celulose Brasil S.A., vice-presidente do Banco Central do Brasil, Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, diretor de operações e diretor financeiro do Banco do Brasil S.A., além de diretor-presidente da Cateno Gestão de Contas de Pagamentos. Participou dos conselhos de administração do UBS BB Services, Banco Votorantim, Cielo, BB Seguridade e Neoenergia. É engenheiro, com mestrado e doutorado em economia pela Fundação Getúlio Vargas, e possui ampla experiência em contabilidade societária.
Kátia Regina de Abreu Gomes: integra o conselho de administração da JBS S.A. como membro independente desde julho de 2023. Possui ampla trajetória política e institucional, tendo presidido a Comissão de Relações Exteriores do Senado Federal entre 2021 e 2022, exercido o mandato de Senadora entre 2007 e 2021, e atuado como Ministra da Agricultura, Pecuária e Abastecimento entre 2015 e 2016. Foi também Deputada Federal entre 2003 e 2007 e suplente entre 2000 e 2002. No setor agropecuário, presidiu a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) de 2009 a 2014, a Federação da Agricultura e Pecuária do Estado do Tocantins em 1996 e o Sindicato Rural de Gurupi em 1994. Além disso, participou de diversas comissões e missões oficiais no Brasil e no exterior.

Fonte: (JBS, 2025d).

4.8.2. Marfrig

A estrutura societária (Figura 15) da Marfrig Global Foods S.A. revela uma organização de controle concentrado sob comando da MMS Participações Ltda., de Marcos Antônio Molina dos Santos e Márcia A. Pascual Marçal dos Santos, que em conjunto detêm grande parte das ações ordinárias da empresa. Esse arranjo demonstra a manutenção do poder decisório no núcleo controlador, com influência direta sobre as principais decisões estratégicas e operacionais do grupo. O restante das ações encontra-se distribuído entre outros acionistas, caracterizando a presença de capital minoritário, porém sem capacidade de interferência substancial nas decisões corporativas (Marfrig, 2025b).

No nível seguinte, a Marfrig Global Foods S.A. atua como holding principal, controlando

uma série de subsidiárias distribuídas em diferentes regiões e segmentos. A estrutura apresenta divisões geográficas e funcionais que se interligam por meio de holdings intermediárias. Essas holdings coordenam empresas operacionais responsáveis pela produção, processamento e comercialização de produtos de origem animal, além de atividades complementares ligadas à logística e à exportação (Marfrig, 2025b).

No eixo sul-americano, observa-se um conjunto expressivo de subsidiárias na Argentina, Uruguai, Chile e Brasil, o que indica uma distribuição regional que facilita a integração das operações e o acesso a diferentes mercados exportadores. Essas unidades operam sob controle direto ou indireto da Marfrig Global Foods, mantendo vínculos hierárquicos claros com a matriz (Marfrig, 2025b).

Nos Estados Unidos, a estrutura é mais complexa e se organiza em múltiplos níveis de controle. A NBM US Holdings, Inc. é a principal controladora das subsidiárias norte-americanas, incluindo a National Beef Packing Company, LLC, na qual a Marfrig detém 81,73% de participação. Essa empresa, por sua vez, controla diversas unidades operacionais em diferentes estados norte-americanos, configurando uma cadeia produtiva verticalizada. O comando sobre essas subsidiárias é exercido de forma indireta a partir do Brasil, via a Marfrig Global Foods e suas holdings intermediárias (Marfrig, 2025b).

Além do setor de carnes bovinas, a Marfrig mantém participações em outras áreas por meio de subsidiárias específicas. A participação na BRF S.A. representa uma extensão de suas atividades no segmento de aves e suínos, enquanto a PlantPlus Foods, controlada conjuntamente com a Archer Daniels Midland (ADM), atua na produção de alimentos de base vegetal. Essas participações indicam uma diversificação de portfólio sob a coordenação do mesmo grupo controlador, com autonomia operacional das empresas investidas (Marfrig, 2025b).

Em termos hierárquicos, o comando centralizado em Marcos Molina e na MMS Participações assegura a condução das decisões estratégicas e o controle da estrutura global da Marfrig. A distribuição das subsidiárias em diferentes países e jurisdições segue uma lógica de controle em cascata, na qual as decisões partem do núcleo controlador no Brasil e se desdobram por meio das holdings regionais. A hierarquia societária, portanto, estabelece uma relação direta entre o controle acionário concentrado e a condução administrativa da empresa, com coordenação exercida a partir do nível mais alto da estrutura.

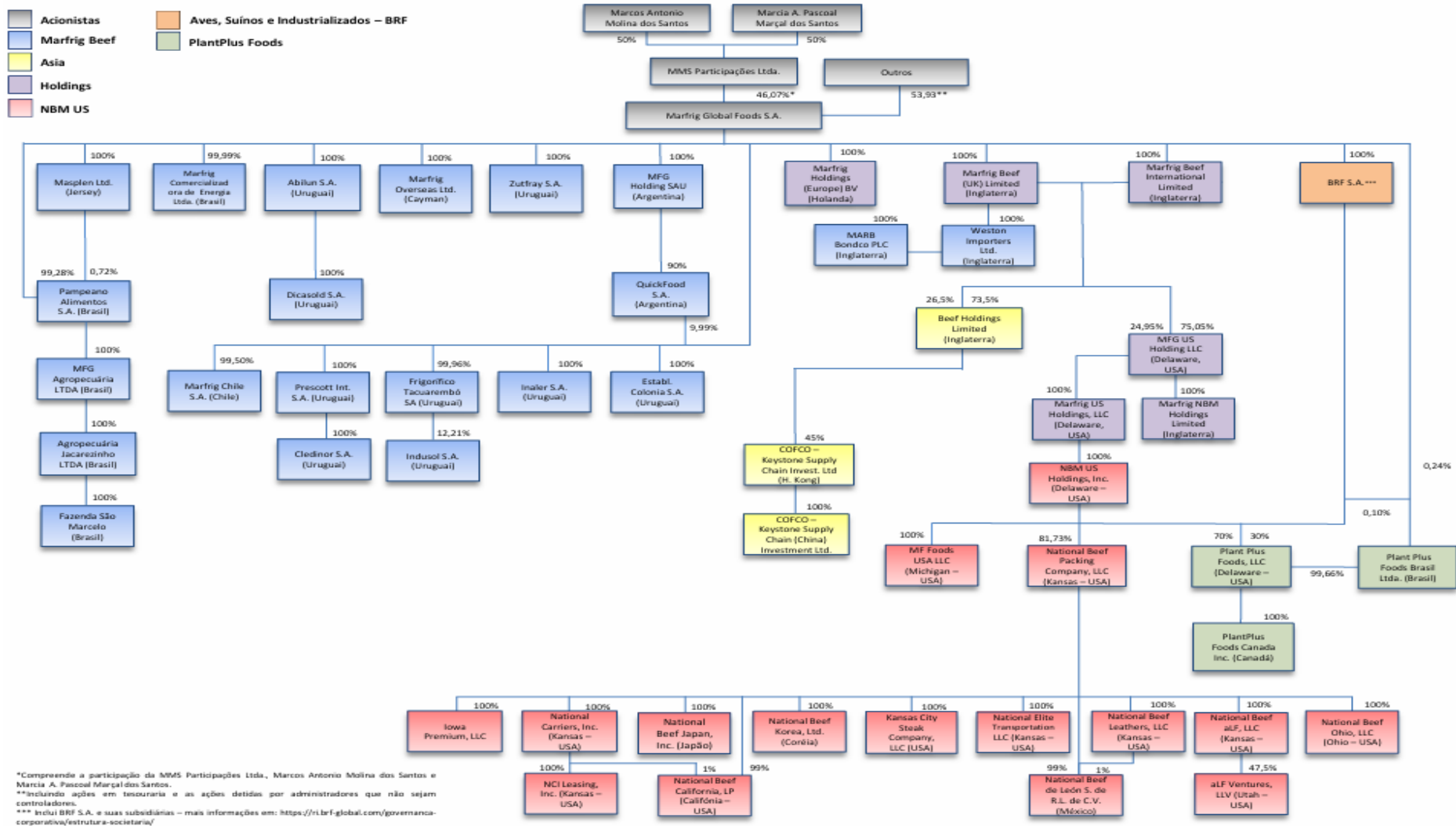


Figura 15. Estrutura societária Marfrig.
Fonte: (Marfrig, 2025b).

Atualmente, o comando executivo da Marfrig Global Foods S.A. está sob responsabilidade de Miguel Gularte, que ocupa o cargo de diretor-presidente (CEO). Sua atuação representa a interface entre o núcleo controlador, liderado por Marcos Molina, e as operações globais da companhia (Marfrig, 2025b). Embora o controle societário permaneça concentrado na MMS Participações e na figura de Molina, o CEO exerce papel operacional na execução das estratégias definidas pelo Conselho de Administração e pela diretoria executiva. A estrutura indica uma separação formal entre propriedade e gestão, mas com elevado grau de influência do controlador sobre as decisões estratégicas.

A seguir são apresentadas as fichas dos CEOs da Marfrig ao longo dos anos (Forbes, 2018; Fundamentus, 2025d):

MARCOS ANTÔNIO MOLINA DOS SANTOS

Data de Nascimento: 1968

Local de Nascimento: São Paulo, Brasil

Formação Acadêmica: Administração de Empresas (informação não detalhada publicamente)

Carreira Profissional:

- Fundador e principal acionista da Marfrig Global Foods S.A.
- Atuou diretamente na presidência executiva da empresa em diferentes períodos, inclusive durante fases de reestruturação e aquisições estratégicas.
- Preside o Conselho de Administração e mantém influência central nas decisões estratégicas do grupo.
- Responsável pela expansão inicial da Marfrig no Brasil e posterior internacionalização das operações.

SÉRGIO AGAPITO LIRES RIAL

Data de Nascimento: 1960

Local de Nascimento: Rio de Janeiro, Brasil

Formação Acadêmica: Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e em Economia pela Universidade Gama Filho, Sérgio possui MBA pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC – São Paulo), especialização pela Harvard Business School, pela universidade de Wharton e pelo INSEAD, na França

Carreira Profissional:

- Iniciou sua carreira no setor financeiro, atuando em instituições como ABN AMRO e Santander.
- Assumiu o cargo de CEO da Marfrig em janeiro de 2014, durante um período de reestruturação operacional e financeira da empresa.
- Conduziu ações voltadas à simplificação da estrutura corporativa e à venda de ativos não estratégicos.
- Deixou o cargo em fevereiro de 2015. Posteriormente, tornou-se CEO do Banco Santander Brasil.

MARTÍN SECCO ARIAS

Data de Nascimento: 1963

Local de Nascimento: Uruguai

Formação Acadêmica: Administração de Empresas pela Universidad Católica Dámaso Antonio Larrañaga e pós-graduado em Alta administração pela Universidad de Montevideo.

Carreira Profissional:

- Atuou por mais de 25 anos no setor frigorífico uruguaio, com experiência em gestão de operações de exportação.
- Em 2006, ingressou na Marfrig para conduzir as operações do Uruguai e, em 2007, assumiu a posição de liderança como CEO da Marfrig Beef Cone Sul
- Foi CEO da Quickfood S.A., subsidiária da Marfrig na Argentina, antes de assumir o comando do grupo.
- Nomeado CEO global da Marfrig em fevereiro de 2015, sucedendo Sérgio Rial.
- Durante sua gestão, concentrou esforços na integração das operações da América do Sul e na retomada de margens operacionais.
- Permaneceu no cargo até setembro de 2018.

JOSÉ EDUARDO DE OLIVEIRA MIRON

Data de Nascimento: 1963

Local de Nascimento: Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil

Formação Acadêmica: Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade São Francisco, possui pós-graduação em Finanças pela Fundação E.C. Alvares Penteado e MBA pela Business School São Paulo/ University of Toronto

Carreira Profissional:

- Por 22 anos, atuou em diferentes posições de liderança em diversos negócios no Grupo Cargill no Brasil e nos Estados Unidos, como Banco Cargill, Black River Asset Management, Seara Alimentos, dentre outros.
- Atuou na área de finanças do Banco Safra, onde permaneceu por dez anos
- Atuou como diretor financeiro (CFO) da Marfrig antes de assumir o cargo de CEO em setembro de 2018.
- Conduziu o processo de consolidação da National Beef, subsidiária norte-americana do grupo.
- Focou na melhoria dos indicadores de alavancagem e na simplificação da estrutura de capital.
- Deixou o cargo em 2021.

RUI MENDONÇA JÚNIOR

Data de Nascimento: 1958

Local de Nascimento: Não encontrado

Formação Acadêmica: Engenheiro mecânico formado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), tem MBA em Gestão de Agronegócios

Carreira Profissional:

- Parte dos quadros executivos da Marfrig desde 2007 e, antes de assumir a posição de CEO, era diretor de industrializados da Operação América do Sul.
- Carreira de mais de 40 anos no setor de proteína bovina. Antes da Marfrig, trabalhou em multinacionais europeias e teve experiência internacional, nos mercados australiano e americano.
- Conselheiro da PlantPlus Foods, joint-venture para alimentos plant-based formada entre Marfrig e ADM.

MIGUEL DE SOUZA GULARTE

Data de Nascimento: 1958

Local de Nascimento: Bagé, Rio Grande do Sul

Formação Acadêmica: Graduado em medicina veterinária pela URCAMP (RS)

Carreira Profissional:

- Atua há quatro décadas no setor de frigoríficos, acumulando vasta experiência na indústria de carnes.
- Iniciou sua trajetória profissional na Cooperativa Industrial de Carnes e Derivados (Cicade), onde desempenhou funções como gerente de controle de qualidade, gerente industrial e diretor da área.
- Em 1996, mudou-se para o Uruguai e passou a integrar o frigorífico PUL, exercendo os cargos de diretor comercial, diretor geral, presidente e também como sócio da empresa.
- Em 2011, conduziu o processo de venda do frigorífico PUL para a Minerva Foods, assumindo, após a transação, a vice-presidência internacional da Minerva até junho de 2013.
- Em 2015, assumiu a presidência da JBS Mercosul, sendo responsável pelas divisões de carnes, couros e novos negócios no Brasil, além das operações da JBS na Argentina, Uruguai e Paraguai.
- A partir de 2018, passou a integrar a Marfrig Global Foods, onde ocupou o cargo de CEO para a América do Sul.

Historicamente, o Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. manteve uma composição marcada pela presença do fundador Marcos Antônio Molina dos Santos, que exerceu papel central na condução estratégica da companhia desde sua abertura de capital. Ao longo dos anos, o colegiado contou com a participação de membros ligados ao núcleo controlador, como Márcia dos Santos, sua esposa, Rodrigo Marçal Filho, irmão da Sra Márcia, e de executivos que também ocuparam posições na diretoria, entre eles Sérgio Agapito Lires Rial, Martín Secco Arias, Eduardo Miron e Miguel Gularte. A formação do conselho passou por alterações em diferentes períodos, acompanhando mudanças na presidência executiva e nos processos de reestruturação do grupo, especialmente após movimentos de aquisição e expansão internacional (Quadro 11).

Quadro 11. Membros do conselho de administração Marfrig.

Ano	Família	Demais membros
2007	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Ricardo Alves da Conceição; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa
2008	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2009	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2010	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2011	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Alain Emile Henry Martinet; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2012	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Alain Emile Henry Martinet; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2013	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Alain Emile Henry Martinet; Sérgio Agapito Lires Rial; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2014	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Alain Emile Henry Martinet; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto
2015	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	David G. McDonald; Alain Emile Henry Martinet; Carlos Geraldo Langoni; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Antônio Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves
2016	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henri Martinet; Herculano Aníbal Alves; Antonio dos Santos Maciel Neto; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Carlos Geraldo Langoni; David G. McDonald
2017	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Ian David Hill; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Roberto Faldini; Carlos Geraldo Langoni; Ernesto Lozardo
2018	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Marcelo Maia de Azevedo Correa; Carlos Geraldo Langoni; Roberto Faldini; Ian David Hill
2019	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Faldini; Roberto Silva Waack
2020	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Faldini; Roberto Silva Waack
2021	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Silva Waack
2022	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Silva Waack
2023	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Silva Waack
2024	Marcos Molina; Márcia dos Santos; Rodrigo Marçal Filho	Alain Emile Henry Martinet; Antonio dos Santos Maciel Neto; Herculano Aníbal Alves; Roberto Silva Waack

Fonte: Atas de reuniões (Marfrig, 2025c).

O Quadro 12, a seguir, com dados retirados de Formulários de Referência e comunicados à CVM da Marfrig, traz algumas informações a respeito dos membros do conselho de administração da empresa ao longo dos anos (Marfrig, 2025d).

Quadro 12. Mini currículo dos membros do conselho de administração Marfrig.

Marcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos: atua como membro do Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. desde março de 2007 e integra o Comitê Financeiro da companhia. Entre 2000 e 2006, foi responsável pelas áreas financeira e de auditoria interna da empresa, acumulando sólida experiência na gestão corporativa. Também exerce a função de Diretora Presidente do Instituto Marfrig Fazer e Ser Feliz, voltado à responsabilidade social. Além disso, é sócia e vice-presidente da MMS Participações Ltda., empresa controladora da Marfrig, e ocupa uma cadeira no Conselho de Administração da BRF S.A., companhia sob controle da Marfrig Global Foods S.A.
--

Rodrigo Marçal Filho: é conselheiro da Marfrig Global Foods S.A. desde março de 2007 e foi eleito Diretor Estatutário em janeiro de 2014, assumindo o cargo no mesmo mês. Com trajetória profissional ligada ao agronegócio, atuou como administrador de propriedades rurais antes de ingressar na Marfrig, em maio de 2000. Na companhia, foi diretor de infraestrutura e, posteriormente, assumiu a responsabilidade pela área de compras de gado, além de sua posição no Conselho de Administração.

Alain Emile Henri Martinet: integra o Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. desde dezembro de 2009 e também participa do Comitê de Sustentabilidade da companhia. De nacionalidade francesa, possui mais de quatro décadas de experiência no setor de carnes. Entre 1978 e 1984, atuou como gerente da área internacional do departamento de carnes da Louis Dreyfus Corporation nos Estados Unidos. Posteriormente, foi gerente geral do Frigorífico Rio – Platense de 1985 a 1991 e diretor comercial entre 1991 e 1992. Em 2001, assumiu a diretoria da SWIFT Argentina, onde permaneceu por cinco anos. Desde sua entrada na Marfrig, em outubro de 2006, desempenhou funções como diretor das operações na Argentina, das empresas de trading e das unidades nos Estados Unidos.

Antônio dos Santos Maciel Neto: ocupa a posição de membro independente no Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. desde maio de 2007. Atualmente, atua como empresário nos setores de pecuária, venture capital e educação executiva. Integra os conselhos da National Beef, nos Estados Unidos, da Dotz, e coordena o Comitê de Recursos Humanos e Gestão da Superbid.

Sua trajetória inclui cargos de liderança em grandes empresas: presidiu o Grupo CAO A entre 2013 e 2017, a Suzano de 2006 a 2012, e a Ford do Brasil e América do Sul, além de ter sido vice-presidente corporativo da Ford Motor Company entre 1999 e 2006. Também esteve à frente do Grupo Itamarati (1997–1999) e da CECRISA – Revestimentos Cerâmicos (1993–1997).

Entre 1990 e 1993, atuou no Governo Federal, em Brasília, exercendo funções no Ministério da Economia como Diretor Adjunto do Departamento de Indústria e Comércio e Secretário Nacional de Economia Adjunto. Com a criação do Ministério da Indústria, Comércio e Turismo, assumiu por oito meses o cargo de Secretário Executivo. Durante esse período, coordenou tecnicamente o Programa Brasileiro da Qualidade e Produtividade – PBQP.

Iniciou sua carreira na Petrobras em 1980, onde permaneceu por uma década. Também foi conselheiro de diversas empresas, incluindo a Archer Daniels Midland Company (ADM), nos Estados Unidos, por 11 anos, e a Suzano, por dois anos. É graduado em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e realizou cursos de gestão nas universidades de Harvard, Chicago e na Fundação Getúlio Vargas. Na Marfrig, coordena o Comitê de Auditoria Estatutário e o Comitê de Remuneração, Governança Corporativa e Recursos Humanos.

Herculano Aníbal Alves: é mestre em Finanças e Investimentos, pós-graduado em Administração Financeira pela Fundação Getúlio Vargas e graduado em Economia pela Pontifícia Universidade Católica (PUC). Sua formação inclui ainda programas de educação executiva em Governança, Risco e Compliance pela Risk University – KPMG, além de capacitação em Comitês de Auditoria pelo IBGC. Possui certificação como gestor de carteiras pela CVM e credenciamento profissional pela ANBIMA (CGA).

Atuou no mercado financeiro como diretor de investimentos, gestor de renda variável, analista de investimentos e analista de crédito em instituições como BRAM – Bradesco Asset Management, ABN AMRO, Unibanco e Banco Bozzano Simonsen. Também trabalhou na área administrativa e financeira da Empresa de Ônibus Vila Carrão. Nos três primeiros bancos, participou dos Comitês de Crédito e de Investimentos, além do comitê mensal da BRAM com o Banco Bradesco.

Exerce funções como conselheiro de administração na Tim Brasil desde 2015 e na Marfrig Global Foods, com passagens entre 2015–2016 e novamente a partir de 2018. Também atua como conselheiro fiscal em empresas como Cielo, Grendene (desde 2015), Grupo Fleury, Ecorodovias (2018–2019), Gerdau (2017–2018), Metalúrgica Gerdau (desde 2020), além de fundos de investimento como o Fundo de Private Equity de Tecnologia da GP (2001–2005) e o Fundo de Valor e Liquidez da Bradesco Templeton (1998–2001). Foi conselheiro fiscal suplente no Fundo de Private Equity da 2Bcapital (2013–2019) e na Gerdau (desde 2020).

É sócio da Araxá Investimentos (2015–2016) e da Barigui Gestão de Recursos (2016–2023). Desde 2023, preside o Comitê de Auditoria da Tívio Capital. Na Marfrig, coordena o Comitê Financeiro, integra o Comitê de Recursos Humanos e atua como especialista financeiro e presidente do Comitê de Riscos. Também é membro do Comitê de Auditoria Estatutário da Tim Brasil e, desde 2024, participa do Comitê Financeiro da BRFPREV.

Roberto Silva Waack é membro do Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A., onde também coordena o Comitê de Sustentabilidade. Atuou como Diretor Presidente da Fundação Renova, responsável pela condução das ações de reparação relacionadas ao rompimento da Barragem de Fundão, em Mariana. É fundador,

acionista e ex-CEO da Amata S.A., empresa florestal dedicada ao manejo e cultivo de espécies nativas e exóticas, tendo posteriormente presidido seu Conselho de Administração.

Possui ampla experiência como executivo em empresas nacionais e multinacionais dos setores farmacêutico e florestal, com atuação direta em processos de private placement e na estruturação de modelos de gestão e governança. Participou de conselhos de diversas organizações, como Wisewood/Braskem, Instituto Arapyau (onde preside o Conselho), Synergia Consultoria SocioAmbiental, CHS Agroindustrial, GRI – Global Reporting Initiative, FSC – Forest Stewardship Council, IBGC, Instituto Ethos, Funbio, ISE-Bovespa e WWF. Também integra comitês de sustentabilidade da Tupy e da Natura S.A.

Desde os anos 1980, mantém envolvimento ativo com movimentos ambientais e sociais, atuando na interface entre o setor privado e organizações da sociedade civil. É cofundador da Coalizão Brasil Clima, Florestas e Agricultura e da Concertação pela Amazônia. Formado em Biologia pelo Instituto de Biociências da USP (IB-USP), possui mestrado em Administração de Empresas pela FEA-USP. É colunista do Estadão Economia e Associated Fellow da Chatham House, em Londres.

Roberto Faldini: atuou como membro independente do Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. entre 2013 e aproximadamente 2021. Reconhecido por sua contribuição à governança corporativa, foi um dos fundadores do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e presidiu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 1992. Ao longo de sua carreira, integrou conselhos de diversas empresas, como o Banco BMG S.A., trazendo sólida experiência em finanças, regulação e gestão estratégica.

É formado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV), turma de 1972, e complementou sua formação com cursos em instituições como Fundação Dom Cabral, INSEAD, Babson College e International Finance Corporation, com foco em gestão avançada, empreendedorismo e governança. Durante seu período na Marfrig, contribuiu com iniciativas voltadas à transparência, sustentabilidade e boas práticas corporativas, deixando sua marca na estrutura de governança da companhia.

David G. McDonald: atuou como membro do Conselho de Administração da Marfrig Global Foods S.A. durante os anos em que a companhia consolidou sua presença internacional, especialmente após a aquisição da National Beef. Com sólida experiência no setor de proteína animal, McDonald é executivo da OSI Group, uma das maiores empresas globais de processamento de alimentos, onde ocupou cargos de liderança como Presidente e COO.

Sua trajetória inclui décadas de atuação em operações internacionais, com foco em gestão estratégica, segurança alimentar e expansão global. Na Marfrig, contribuiu com sua visão voltada à integração de cadeias produtivas e à governança corporativa em ambientes multiculturais.

Formado em Engenharia Animal pela Iowa State University, McDonald é reconhecido por sua atuação em conselhos e comitês voltados à sustentabilidade, inovação e eficiência operacional no setor alimentício.

Fonte: (Marfrig, 2025d).

4.8.3. Minerva

A Minerva S.A. apresenta uma estrutura corporativa diversificada e internacionalizada (Figuras 16 e 17), refletindo sua atuação em diferentes segmentos e regiões geográficas. O organograma da companhia evidencia a presença de diversas subsidiárias e controladas distribuídas em países da América do Sul, América do Norte, Europa, Ásia e Oceania, demonstrando a consolidação de um grupo empresarial de atuação global no setor de proteína animal (Minerva Foods, 2025a).

Entre as principais empresas vinculadas à controladora, destacam-se unidades como Minerva Dawn Farms Indústria e Comércio de Proteínas S.A., MyCarbon 3 Ltda. e Minerva Comercializadora de Energia Ltda., localizadas no Brasil e voltadas à diversificação produtiva,

bem como à integração de atividades relacionadas à sustentabilidade e à gestão de energia. No contexto regional, empresas como Frigorífico Canelones S.A. (Uruguai) e Mercobeeff S.A. (Paraguai) reforçam a presença da companhia nos países do Mercosul, assegurando a complementaridade operacional das unidades de abate e processamento de carne bovina (Minerva Foods, 2025a).

A estrutura internacional da Minerva inclui subsidiárias como Minerva Meats USA Inc., Minerva Europe Ltd., Minerva Colombia S.A.S. e Minerva Luxembourg S.A., responsáveis por funções comerciais, logísticas e financeiras que sustentam a expansão global do grupo. Além disso, unidades como Athena Foods Holdings S.A., Fortuna Foods Pte. Ltd., Minerva Foods FZE e Minerva Foods FZE DMCC evidenciam a inserção da companhia em mercados asiáticos e do Oriente Médio, enquanto Minerva Australia Holdings Pty Ltd e suas controladas, como Minerva Asia Foods Pty Ltd e Minerva Australia Pty Ltd, além da Australian Lamb Company Pty Ltd, consolidam a presença da empresa na Oceania e ampliam o portfólio de produtos comercializados globalmente (Minerva Foods, 2025a).

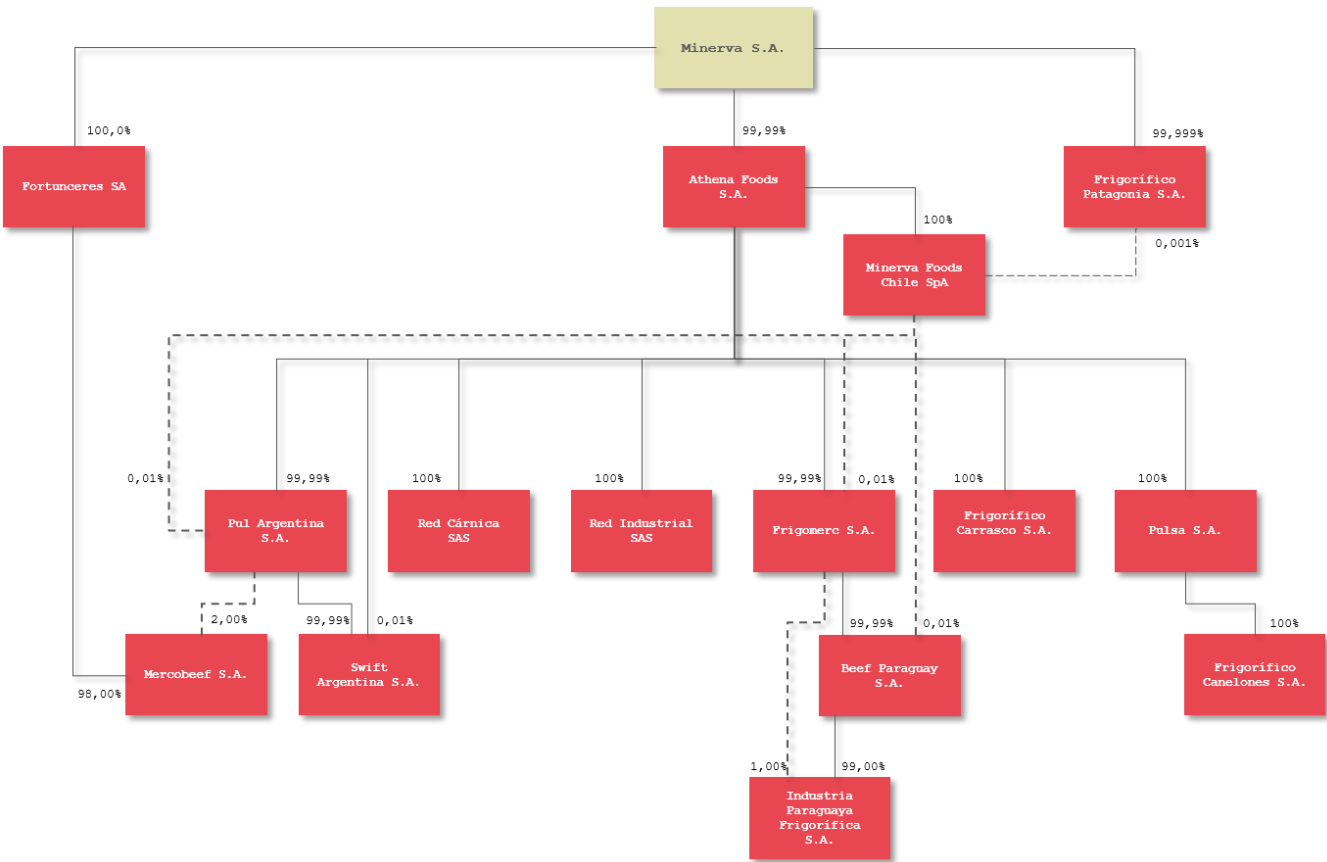


Figura 16. Estrutura societária Minerva - Athenas Foods.
Fonte: (Minerva Foods, 2025a).

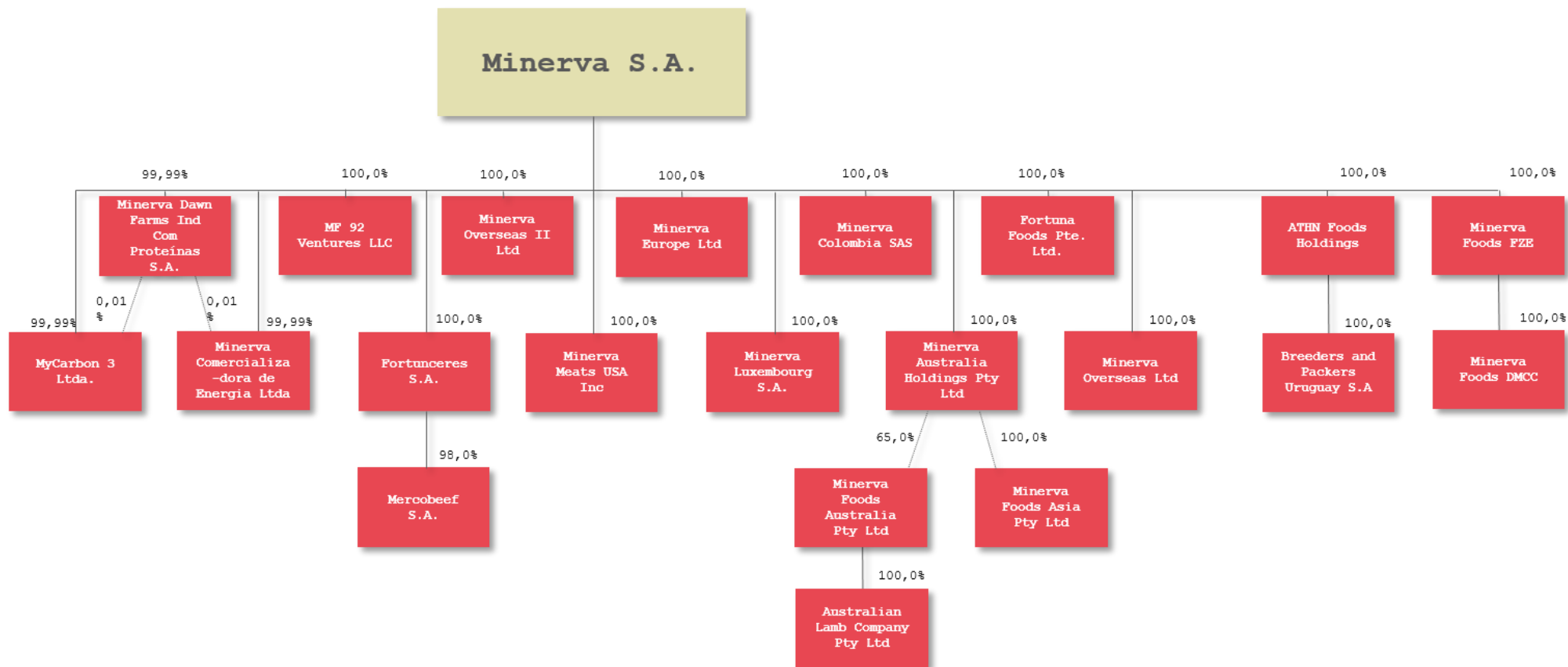


Figura 17. Estrutura societária Minerva - Demais controladas.
Fonte: (Minerva Foods, 2025a).

Desde 2007, Fernando Galletti de Queiroz ocupa o cargo de diretor-presidente da Minerva S.A., sendo responsável pela condução estratégica da companhia ao longo de seu processo de expansão regional e internacional (Minerva Foods, 2025b). Sua atuação está vinculada à formulação e execução de políticas corporativas voltadas à estruturação de ativos, à consolidação de operações na América do Sul e à interlocução com o mercado financeiro. Durante seu período à frente da empresa, foram realizadas aquisições relevantes, além da ampliação da capacidade produtiva e da diversificação geográfica das unidades industriais. A gestão de Queiroz também esteve associada ao fortalecimento da governança societária e à reestruturação da base acionária, com foco em instrumentos de capital e controle. Esses movimentos foram acompanhados por ajustes operacionais e financeiros que impactaram diretamente os indicadores de desempenho da companhia. O perfil do executivo é demonstrado a seguir (Minerva Foods, 2025b):

FERNANDO GALLETTI DE QUEIROZ

Ano de Nascimento: 1968

Local de Nascimento: Barretos, São Paulo, Brasil

Formação Acadêmica: Graduado em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP).

Carreira Profissional:

- Iniciou sua trajetória profissional como estagiário na Cotia Tradings S.A. entre 1987 e 1988, atuando no setor de logística internacional. Posteriormente, trabalhou como *trader* na Cargill Agrícola S.A. de 1989 a 1992, empresa multinacional voltada à produção e comercialização de produtos e serviços alimentícios, agrícolas, financeiros e industriais.
- Ingressou na Minerva S.A. em 1992, inicialmente como Diretor Comercial, desempenhando papel relevante na expansão das operações comerciais e na abertura de novos mercados.
- Em maio de 2007, assumiu o cargo de Diretor-Presidente (CEO), posição que ocupa até o presente momento.

Atuação na Minerva:

- Sob sua liderança, a empresa consolidou-se como uma das principais exportadoras de carne bovina da América do Sul, fortalecendo sua atuação internacional e ampliando a presença em diversos mercados globais.

A composição do Conselho de Administração da Minerva (Quadro 13) tem passado por variações significativas ao longo dos últimos ciclos societários, refletindo ajustes estratégicos e operacionais da companhia. Essas mudanças incluem substituições de membros, alterações na proporção de conselheiros independentes e reformulações nos comitês de assessoramento vinculados ao colegiado. A rotatividade parcial observada em determinados períodos está associada à reestruturação da base acionária, à incorporação de novas unidades operacionais e à adaptação às exigências regulatórias aplicáveis às companhias abertas. A presença de conselheiros com vínculos familiares, representantes de acionistas relevantes e profissionais com experiência técnica específica tem sido uma constante, ainda que com variações na configuração individual dos mandatos. A partir de 2015, com a entrada da Saudi Agricultural and Livestock Investment Company (Salic) como acionista relevante, o conselho passou a incorporar representantes vinculados à empresa saudita, o que alterou a composição do colegiado e ampliou sua dimensão internacional. Em paralelo, observou-se a saída gradual de membros da família fundadora, sinalizando uma transição na estrutura de governança da companhia, com maior participação de investidores institucionais e estrangeiros. Esse histórico de composição é relevante para compreender o grau de institucionalização do conselho e sua capacidade de acompanhar decisões estratégicas em contextos de expansão, aquisição e reorganização societária (Minerva Foods, 2025c).

Quadro 13. Membros do conselho de administração Minerva.

Ano	Família	Demais membros
2007	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Fernando Galletti de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz; Edivair Vilela de Queiroz	José Roberto Mendonça de Barros; Wladimir Antonio Puggina
2008	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Fernando Galletti de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz; Edivair Vilela de Queiroz	José Roberto Mendonça de Barros; Wladimir Antonio Puggina
2009	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Fernando Galletti de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Wladimir Antonio Puggina; Dorival Antônio Bianchi; Benedito da Silva Ferreira
2010	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Fernando Galletti de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Wladimir Antonio Puggina; Dorival Antônio Bianchi; Benedito da Silva Ferreira
2011	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Fernando Galletti de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Dorival Antônio Bianchi; Benedito da Silva Ferreira; Alexandre Lahóz Mendonça de Barros; José Luiz Rego Glaser
2012	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Bruno Melcher; Alexandre Lahóz Mendonça de Barros; José Luiz Rego Glaser; Sérgio Carvalho Mandim Fonseca; José Pinheiro Nogueira Batista

2013	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Alexandre Lahóz Mendonça de Barros; José Luiz Rego Glaser; Sérgio Carvalho Mandim Fonseca; José Pinheiro Nogueira Batista
2014	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Jr; Alexandre Lahóz Mendonça de Barros; José Luiz Rego Glaser; Dorival Antônio Bianchi; José Pinheiro Nogueira Batista; Roberto Rodrigues
2015	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Jr; Alexandre Lahóz Mendonça de Barros; José Luiz Rego Glaser; Dorival Antônio Bianchi; Pedro Henrique Almeida Pinto de Oliveira; Vasco Carvalho Oliveira Neto; Roberto Rodrigues
2016	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Jose Luiz Rego Glaser; Roberto Rodrigues; Sergio Carvalho Mandim Fonseca; Abdullah Ali Aldubaikhi; Salman Abdulrahman Binseaidan; Mohammed Abdulaziz Alsarhan.
2017	Edivar Vilela de Queiroz; Antônio Vilela de Queiroz; Ibar Vilela de Queiroz	Roberto Rodrigues; José Luiz Rego Glaser; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Sérgio Carvalho Mandim Fonseca; Abdullah Ali Aldubaikhi; Salman Abdulrahman Binseaidan; Abdulaziz Saleh Al-Rebdi
2018	Ibar Vilela de Queiroz; Frederico Alcântara de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Gabriel Jaramillo Sanint; Sergio Carvalho Mandim Fonseca; Matthew James Jansen; Salman Abdulrahman Binseaidan; Abdulaziz Saleh Al-Rebdi; José Luiz Rêgo Glaser
2019	Ibar Vilela de Queiroz; Frederico Alcântara de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Gabriel Jaramillo Sanint; Sergio Carvalho Mandim Fonseca; Salman Abdulrahman Binseaidan; Abdulaziz Saleh Al Rebdi; José Luiz Rêgo Glaser
2020	Ibar Vilela de Queiroz; Frederico Alcântara de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Gabriel Jaramillo Sanint; Sergio Carvalho Mandim Fonseca; José Luiz Rêgo Glaser; Abdulaziz Saleh A. Alrebdi; Mohammed Mansour A. Almousa
2021	Ibar Vilela de Queiroz; Frederico Alcântara de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Gabriel Jaramillo Sanint; Sergio Carvalho Mandim Fonseca; José Luiz Rêgo Glaser; Abdulaziz Saleh A. Alrebdi; Mohammed Mansour A. Almousa
2022	Frederico Alcântara de Queiroz	Noberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Sérgio Carvalho Mandim Fonseca; Gabriel Jaramillo Sanint; José Luiz Rêgo Glaser; Suzanne Karen Camargo de Colón; Abdulaziz Saleh A. Alrebdi; Baker Abdulrahman A. Almohana; Mohammed Mansour A. Almousa
2023	Frederico Alcântara de Queiroz	Noberto Lanzara Giangrande Junior; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Marcos Troyjo; José Luiz Rêgo Glaser; Suzanne Karen Camargo de Colón; Abdulaziz Saleh A. Alrebdi; Baker Abdulrahman A. Almohana; e Mohammed Mansour A. Almousa
2024	Beatriz de Queiroz Lemann	Norberto Lanzara Giangrande Junior; Abdulaziz Saleh Al-Rebdi; Gabriel Jaramillo Sanint; Marcos Prado Troyjo; José Luiz Rêgo Glaser; Alexandre Lahoz Mendonça de Barros; Mohamed Mansour A. Almousa; Haitham Al-Mubarak; Ivo Andrés Sarjanovic.

Fonte: Atas de reuniões (Minerva Foods, 2025c).

A seguir, são apresentados os perfis de alguns membros relevantes ao conselho da empresa (Quadro 14):

Quadro 14. Mini currículo dos membros do conselho de administração Minerva.

Norberto Lanzara Giangrande Jr.: possui trajetória consolidada no setor financeiro e de investimentos, tendo atuado como sócio-fundador e principal executivo da Rico Investimentos. Atualmente, mantém participação societária em empresas de diferentes segmentos, incluindo Yellow Ventures, Neon Meio de Pagamentos, Agropecuária São Francisco e Blu Empreendimentos Imobiliários. Sua experiência inclui a função de diretor geral na Octo CTVM S/A, corretora de valores mobiliários, além de ter exercido, nos últimos cinco anos, o cargo de diretor executivo e sócio da Link Investimentos CTVM S/A, também voltada à intermediação financeira. Integra o Conselho de Administração da Bolsa Brasileira de Mercadorias (BBM), entidade civil sem fins lucrativos dedicada à organização de sistemas de negociação de bens e serviços. Ressalta-se que, à exceção da Companhia em questão, nenhuma das empresas mencionadas está vinculada ao mesmo grupo econômico ou sob controle de acionistas com participação relevante na estrutura societária da Companhia. No momento,

Giangrande Jr. não ocupa cargo de administração na organização.
Mohammed Mansour A. Almousa: atua como consultor executivo do diretor-presidente do grupo SALIC Co., tendo anteriormente exercido a função de diretor financeiro (CFO) da mesma organização. Sua trajetória inclui passagens por cargos executivos na Al Faisaliah Group Holding Co. e em empresas afiliadas, onde ocupou, entre outras posições, o cargo de CFO do grupo. Atualmente, integra conselhos de administração de diversas empresas vinculadas à SALIC, incluindo SALIC Ukraine Co., SALIC Australia Co., Almarai Co. e G3 Global Holdings Co., além de participar do Comitê de Auditoria da Abdullah Al-Othaim Markets. Almousa é graduado em administração de empresas e contabilidade pela King Saud University, em Riad, e possui título de mestre em contabilidade pela Missouri State University. Sua formação é complementada por certificações profissionais reconhecidas no setor financeiro, como CPA e CMEI.
Alexandre Lahoz Mendonça de Barros: é engenheiro agrônomo formado pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo (ESALQ/USP) em 1990, com doutorado em Economia Aplicada pela mesma instituição, concluído em 1999. Desde 1995, atua como docente no Departamento de Economia, Administração e Sociologia da ESALQ/USP, com foco nas disciplinas de Macroeconomia, Desenvolvimento Econômico e Economia Agrícola. Desde 2005, também leciona Economia Agrícola na Fundação Getúlio Vargas. Sua experiência em governança corporativa inclui participação em conselhos de administração de empresas do setor agroindustrial, como Fosfertil, Grupo Schoenmaker/Terra Viva e Grupo Otávio Lage. Além disso, integra o Comitê de Assessoria Externa da EMBRAPA Pecuária Sudeste e o Conselho Superior do Agronegócio da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). No setor privado, atua como sócio-consultor nas empresas MB Agro e Ruralcon Consultoria em Gestão Agropecuária.
José Luiz Rêgo Glaser: possui formação em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e mestrado pelo Food Research Institute da Stanford University, nos Estados Unidos. Desde agosto de 2011, ocupa o cargo de diretor-presidente (CEO) da Noble Group, empresa com atuação global no setor de commodities. Sua trajetória profissional inclui mais de três décadas de experiência nas áreas de grãos, produtos agrícolas e gestão de negócios, com destaque para sua atuação na Cargill, onde permaneceu por 27 anos. Durante esse período, exerceu funções executivas em operações localizadas na Suíça, nos Estados Unidos e no Brasil, sendo seu último cargo na empresa o de gerente geral de abastecimento de grãos e oleaginosas. Antes de ingressar na Cargill, iniciou sua carreira na SKF e também atuou na Madebras, acumulando vivência em ambientes corporativos voltados à logística e comercialização de produtos agroindustriais.
Ibar Vilela de Queiroz: ingressou como sócio da Companhia em 1992, cuja atuação está concentrada no setor de alimentos. Entre 2010 e 2011, ocupou o cargo de Diretor de Suprimentos, sendo responsável pelas operações de aquisição de gado. Desde 2007, integra o Conselho de Administração da Companhia, participando das deliberações estratégicas e da supervisão institucional. Nos últimos cinco anos, e atualmente, exerce a função de diretor na VDQ Holdings S.A., holding de instituições não financeiras que detém participação acionária superior a 5% em uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário emitido pela Companhia. No âmbito do mesmo grupo econômico, Ibar Vilela de Queiroz ocupa cargos de administração em outras sociedades, incluindo a VDQ Holdings S.A. (como diretor acionista), a Minerva Dawn Farms Indústria e Comércio de Proteínas S.A. (como membro do conselho de administração) e a Minerva Log S.A. (como diretor). Sua atuação está vinculada à estrutura societária e à governança das empresas controladas pela holding.
Gabriel Jaramillo Sanint: possui formação acadêmica em marketing, complementada por um MBA executivo pela California State University e um título Honoris Causa concedido pela North Eastern University. Atualmente, integra os conselhos da Phoenix Group, da Cemex Latin America Holdings e do Harvard Ministerial Leadership Program, atuando em funções de governança e orientação estratégica. Sua trajetória profissional inclui cargos de presidência em instituições financeiras de grande porte, como o Citibank, onde liderou operações na Colômbia e no México, e o Banco Santander, com atuação nos mercados da Colômbia, Brasil e Estados Unidos. Essa experiência está concentrada em gestão bancária, desenvolvimento institucional e liderança corporativa em ambientes multinacionais.
Sérgio Carvalho Mandim Fonseca: é formado pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo e possui experiência profissional em setores como distribuição, alimentos e consultoria empresarial. Atuou por mais de duas décadas na Martins Comércio e Serviço de Distribuição S.A., onde foi responsável por áreas como planejamento, vendas e gestão de unidades de negócios. Também exerceu funções executivas em empresas como Excelsior Alimentos S.A. e Start Química Ltda., além de ter participado da diretoria da Associação Comercial e Industrial de Uberlândia. Entre 2013 e 2015, ocupou o cargo de diretor-presidente da BRF S.A., após ter sido vice-presidente da Sadia S.A. de 2004 a 2009. Sua atuação incluiu ainda participação na

administração pública do Estado do Rio Grande do Sul. Sérgio Mandim Fonseca integrou o Conselho de Administração da Minerva S.A., mas não ocupa mais essa função.

Dorival Antônio Bianchi: graduado em Economia pela Universidade de São Paulo (USP) e possui experiência em governança corporativa e gestão empresarial. Atuou como membro do Conselho de Administração da Dan-Herbert Engenharia S.A., empresa privada do setor de construção civil, não vinculada ao grupo econômico da Minerva S.A. Entre 2012 e 2014, integrou o Conselho Fiscal da Minerva, e posteriormente, entre 2014 e 2016, foi membro do Conselho de Administração da companhia. Sua atuação esteve concentrada na supervisão das práticas contábeis e financeiras, bem como na análise das demonstrações da empresa.

Fonte: (Minerva Foods, 2025b).

5. Discussão

A análise da consolidação recente do setor brasileiro de carnes exige a retomada dos fundamentos teóricos previamente estabelecidos. Conforme discutido no referencial teórico, o conceito de campo econômico, formulado por Bourdieu (Bourdieu, 2005), permite compreender os mercados como espaços estruturados por relações de poder, nos quais agentes ocupam posições diferenciadas segundo os volumes e composições de capital que detêm. Nessa perspectiva, a dinâmica concorrencial não se reduz à eficiência produtiva ou à racionalidade econômica abstrata, mas envolve disputas pela definição das regras do jogo, pela legitimação de estratégias e pela consolidação de posições dominantes.

O setor brasileiro de proteína animal, especialmente a partir dos anos 2000, constitui exemplo emblemático dessa lógica. O que se observou não foi apenas crescimento empresarial, mas uma reconfiguração do campo econômico, marcada por intensa concentração, internacionalização acelerada e ampliação do poder estrutural de um número restrito de corporações. A progressiva centralização do capital no setor decorreu da capacidade de determinados grupos empresariais de mobilizar simultaneamente recursos financeiros, apoio estatal e instrumentos de governança compatíveis com padrões internacionais de mercado de capitais.

Essa transformação pode ser mais bem compreendida à luz da noção de concepção de controle desenvolvida por Fligstein. Para o autor, mercados estáveis dependem de entendimentos compartilhados entre os atores dominantes acerca das formas legítimas de competição, crescimento e organização interna das empresas (Fligstein, 1990). Tais concepções não são meramente técnicas, mas refletem compromissos políticos e institucionais que estruturam o campo. No caso do setor de carnes, observa-se uma mudança significativa na concepção dominante ao longo das últimas duas décadas.

Historicamente, a lógica de crescimento dos frigoríficos brasileiros esteve associada à expansão da capacidade produtiva e ao aumento do volume de abate no mercado doméstico. A competitividade era construída prioritariamente a partir de vantagens comparativas ligadas à disponibilidade de rebanho, custos de produção e acesso a mercados externos. Contudo, com a abertura de capital das principais empresas a partir de 2007 e sua crescente inserção nos mercados financeiros globais, a concepção de controle passou a incorporar de maneira mais explícita elementos associados à financeirização e à consolidação internacional.

Nesse contexto, a expansão deixou de se apoiar exclusivamente no crescimento orgânico e passou a ser estruturada por meio de aquisições transnacionais, diversificação e fortalecimento de marcas próprias. A governança corporativa foi progressivamente ajustada para atender às exigências de investidores institucionais e mercados de capitais. A estabilização do mercado passou a depender não apenas da coordenação produtiva, mas também da capacidade de gerenciar riscos financeiros, reputacionais e socioambientais.

A abordagem das Variedades de Capitalismo (Hall; Soskice, 2001), contribui para situar essa transformação no contexto institucional brasileiro. Embora a tipologia original distinga entre economias liberais de mercado e economias coordenadas, a aplicação ao caso brasileiro revela um arranjo ímpar, no qual coexistem controle familiar concentrado, presença ativa do Estado por meio de bancos públicos e crescente dependência de mecanismos de financiamento de mercado.

No setor de carnes, esse arranjo institucional permitiu a formação de grandes conglomerados multinacionais ancorados em estruturas proprietárias familiares, mas articulados com capital financeiro global e políticas públicas de desenvolvimento. A atuação do BNDES foi decisiva para viabilizar a expansão internacional de determinados grupos, ao mesmo tempo em que a listagem na bolsa de valores (B3) inseriu essas empresas em padrões mais exigentes de governança. E, a necessidade de divulgação periódica de resultados, o monitoramento por analistas financeiros e a avaliação contínua do desempenho no mercado de capitais passaram a moldar a tomada de decisão estratégica.

A consolidação do setor, portanto, deve ser interpretada como resultado da interação entre três dimensões estruturais: (i) a reorganização do campo econômico e a disputa por posições dominantes; (ii) a transformação da concepção de controle empresarial, incorporando elementos de financeirização e internacionalização; e (iii) as especificidades institucionais do capitalismo brasileiro, caracterizado por articulação entre Estado, grupos familiares e mercados financeiros.

A partir desse enquadramento teórico, a análise das trajetórias de JBS, Marfrig e Minerva permitiu examinar empiricamente como essas dimensões se materializam em estratégias concretas de crescimento, governança e inserção internacional. Cada uma dessas empresas expressa, de maneira particular, a adaptação de uma estrutura de controle familiar às exigências de um mercado financeirizado e globalizado.

A trajetória da JBS constitui o caso mais emblemático de transformação estrutural no setor brasileiro de carnes. Fundada como frigorífico regional e posteriormente conduzida pela segunda geração da família Batista, Wesley e Joesley, filhos de José Batista Sobrinho, a empresa passou, em menos de duas décadas, de operadora doméstica a maior processadora de proteína animal do mundo. Essa evolução não pode ser interpretada apenas como reflexo de dinamismo empresarial, mas como expressão de uma mudança profunda na concepção de controle que orienta sua estratégia.

Até o início dos anos 2000, a lógica predominante no setor estava associada à expansão da capacidade produtiva interna e ao aumento do volume de abate, explorando vantagens comparativas da pecuária bovina brasileira. Nesse contexto, a consolidação da JBS esteve vinculada ao crescimento de escala no mercado doméstico e à ampliação das exportações de carne *in natura*. Em sua fase inicial, ainda como frigorífico nacional em expansão, a lógica predominante era essencialmente industrial, próxima daquilo que Fligstein denomina concepção de controle de manufatura.

Nesse arranjo, o elemento central não era a diferenciação simbólica nem a valorização acionária, mas a estabilidade, a confiabilidade produtiva e o controle de custos. O desempenho empresarial era explicado por variáveis industriais: composição do mix de produtos, integração vertical, fusões estratégicas e, sobretudo, dirigentes com forte capacidade técnica na área produtiva. O foco recaía sobre o custo efetivo da produção e a capacidade de operar em larga escala com previsibilidade. Sua identidade organizacional era a de uma grande processadora de carne, com ênfase operacional.

À medida que a empresa se consolidou no mercado interno, a lógica exclusivamente produtiva mostrou-se insuficiente para sustentar a expansão e evitar competição baseada unicamente em preço. Observa-se, então, uma inflexão em direção a elementos da concepção de controle de vendas e marketing. Diferentemente da manufatura, cujo foco está na estabilização de preços e no controle de custos, essa concepção desloca o centro da estratégia para a diferenciação de produtos, a segmentação de mercado e a construção de marca. As empresas passam a evitar a competição direta por preço e investem em fidelização, qualidade

percebida e expansão para novos mercados.

A abertura de capital em 2007 representou um marco decisivo nesse processo de transformação. A listagem em segmento diferenciado de governança corporativa inseriu a companhia em ambiente institucional mais exigente em termos de transparência e proteção aos acionistas, ao mesmo tempo em que ampliou seu acesso a financiamento via mercado de capitais. Esse movimento coincidiu com o ingresso da BNDESPAR, braço de participações do BNDES, como acionista relevante, cujos aportes entre 2007 e 2009 fortaleceram a estrutura de capital e formalizaram mecanismos adicionais de governança.

Nesse processo, a expansão da JBS esteve articulada não apenas à abertura de capital, mas também ao estreitamento de vínculos com o Estado brasileiro, especialmente no contexto da política de internacionalização e formação de “campeões nacionais”. Tais conexões políticas configuram um mecanismo por meio do qual empresas e governo estabelecem relações em busca de vantagens de mercado e não mercadológicas (Faccio, 2006). Conforme Hillman; Hitt (1999), empresas podem adotar estratégias transacionais baseadas em interações pontuais ou relacionais, sustentadas na construção de vínculos duradouros com decisores públicos. No caso da JBS, a consolidação de relações institucionais ao longo do tempo sugere o desenvolvimento de capacidades políticas acumulativas (Holburn; Zelner, 2010), que potencializaram retornos estratégicos e reduziram incertezas em um setor fortemente regulado e dependente de mercados externos.

O arranjo resultante revela traço central do capitalismo brasileiro: a articulação entre capital privado familiar, coordenação estatal e inserção em mercados financeiros globais. Diferentemente de economias liberais puras, nas quais a disciplina de mercado opera como principal mecanismo de coordenação, no Brasil o financiamento público desempenhou papel estratégico na formação de conglomerados com capacidade de competir internacionalmente. Ainda assim, o núcleo decisório permaneceu concentrado na família controladora, sem diluição significativa do poder societário.

A expansão foi sustentada por uso intensivo de dívida e por operações sofisticadas no mercado de capitais. A alavancagem tornou-se elemento estrutural da estratégia, sobretudo no período pós-2008, quando o financiamento das aquisições exigiu emissões internacionais, empréstimos bancários e refinanciamentos sucessivos. Em determinados momentos, a relação dívida líquida/EBITDA aproximou-se ou superou 3,0x, refletindo disposição estratégica de assumir risco financeiro elevado para sustentar crescimento acelerado. Observa-se, assim, articulação entre decisões operacionais e engenharia financeira.

Nesse período, o Conselho de Administração era dominado pela família Batista, com forte concentração de poder decisório. A empresa adotou estratégia agressiva de crescimento externo, adquirindo ativos na América do Norte, Oceania e América do Sul. A compra da Pilgrim's Pride, nos Estados Unidos, representou marco decisivo na diversificação, seguida pela incorporação da marca Seara, que ampliou sua presença no mercado de produtos processados no Brasil. Essa diversificação reduziu a exposição exclusiva ao ciclo da pecuária bovina, ampliou o acesso a mercados consumidores mais exigentes e possibilitou economias de escopo logísticas e comerciais, fortalecendo o poder de barganha da companhia ao longo da cadeia.

No início da década de 2010, a companhia enfrentava forte pressão de endividamento, resultado de recompras de ações e prêmios pagos a debenturistas. Em 2012, porém, os indicadores financeiros mostraram recuperação: a receita líquida alcançou R\$ 76 bilhões, um crescimento de 22,5% em relação ao ano anterior; o EBITDA subiu para R\$ 4,4 bilhões, 40% acima de 2011; e houve geração robusta de caixa. Esses resultados evidenciam um esforço de estabilização financeira após ciclos intensos de aquisições, reforçando a busca por previsibilidade e credibilidade junto ao mercado.

A articulação entre construção de legitimidade, reconfiguração financeira e recomposição institucional não se deu de forma fragmentada, mas como parte de um mesmo processo de transformação da concepção de controle da companhia. A campanha protagonizada por Roberto Carlos (Alvarenga, 2014), ao reforçar confiança e tradição, atuou como mecanismo de estabilização simbólica em um momento de elevada exposição pública e expansão internacional. Paralelamente, a moderação inicial na distribuição de dividendos após o IPO e, posteriormente, a intensificação de recompras e pagamentos a partir de 2015 indicam deslocamento progressivo da centralidade produtiva para a racionalidade financeira. A crise de 2017, com a prisão de Wesley e Joesley Batista, desorganizou a coalizão dominante e abriu espaço para recomposição institucional, fortalecendo o papel do Conselho e exigindo maior disciplina de mercado. A permanência de José Batista Sobrinho e de executivos históricos como Jeremiah O'Callaghan assegurou certa continuidade, enquanto a ascensão de Gilberto Tomazoni marcou a consolidação de uma agenda explícita de desalavancagem, previsibilidade e comunicação estruturada com investidores. Superado o período mais agudo de instabilidade, a obtenção do grau de investimento em 2021 e a retomada das aquisições demonstraram que o ajuste não significou retração estratégica, mas reconfiguração do padrão de expansão sob bases financeiramente mais sofisticadas. A partir de 2020, a recorrência de dividendos bilionários

consolidou política sistemática de remuneração ao acionista, evidenciando transição para concepção de controle mais próxima do modelo financeiro descrito por Fligstein. Nesse arranjo, a empresa opera como carteira global de ativos, articulando expansão produtiva, gestão ativa do endividamento e distribuição regular de excedentes. Conforme argumentam Aglietta; Rebérioux (2005), a política de dividendos expressa relações de poder e funciona como instrumento de legitimação perante o mercado; no caso da JBS, ela cumpre simultaneamente a função de reconstruir credibilidade externa e de consolidar internamente a posição da família controladora. O retorno de Wesley e Joesley em 2024, portanto, ocorre em ambiente institucional já moldado por essa racionalidade financeira, no qual a recomposição da coalizão dominante se dá sob regras mais formalizadas de governança e maior escrutínio dos mercados.

Em perspectiva analítica, o percurso descrito evidencia que a JBS tem internalizado a lógica da financeirização não como ruptura abrupta, mas como processo cumulativo de reordenação do poder, no qual legitimidade, arquitetura de capital e governança passaram a operar de forma integrada. A estabilização institucional, a sofisticação na gestão do passivo, a recorrência de dividendos e a manutenção da centralidade familiar revelam que a transição para o controle financeiro não implicou substituição da coalizão dominante, mas sua adaptação a um campo econômico mais disciplinado pelos mercados globais. Nesse arranjo, crescimento, distribuição de excedentes e gestão de risco tornam-se dimensões interdependentes de uma mesma racionalidade estratégica, na qual a previsibilidade dos fluxos financeiros passa a ser condição de reprodução do poder organizacional.

Essa trajetória estabelece um referencial analítico para compreender, em perspectiva comparada, as estratégias adotadas por Marfrig e Minerva. Embora compartilhem inserção no mesmo campo econômico e enfrentem condicionantes institucionais semelhantes, suas trajetórias revelam variações na intensidade da alavancagem, na dependência de financiamento estatal e na forma de articulação com o capital internacional.

A trajetória da Marfrig após sua abertura de capital não pode ser dissociada da figura de Marcos Molina. Fundador da companhia em 2000, Molina manteve participação relevante mesmo após o IPO, assegurando um núcleo de controle coeso e centralizado. Esse arranjo contrasta com modelos de capital pulverizado, nos quais a gestão responde a uma base acionária difusa. No caso da Marfrig, a presença de Molina e de sua esposa garantiu estabilidade decisória e sustentação de projetos estratégicos de longo prazo. De forma análoga, a JBS que consolidou sua posição global sob a liderança dos irmãos Batista.

A abertura de capital em 2007 inseriu a companhia no mesmo movimento estrutural que

redefiniu o campo das proteínas animais no país: acesso ampliado à financiamento, monitoramento permanente por investidores e necessidade de adaptação a padrões mais exigentes de governança. O IPO marcou a transição de empresa predominantemente exportadora de carne bovina *in natura* para um grupo com ambição multinacional.

Ainda em 2007 e, de forma mais intensa, em 2008, a empresa iniciou processo agressivo de aquisições no Brasil e no exterior, incorporando plantas na América do Sul e ativos na Europa. Mesmo diante da crise financeira internacional de 2008, a estratégia de expansão foi mantida, sustentada por forte alavancagem e pela expectativa de consolidação do mercado global de proteínas.

Entre 2009 e 2010, o movimento de internacionalização se aprofundou. A aquisição da National Beef Packing Company consolidou a presença da Marfrig nos Estados Unidos, ampliando acesso ao maior mercado consumidor de carne bovina do mundo e reduzindo a dependência do ciclo pecuário brasileiro. Em 2010, a compra da Keystone Foods representou passo decisivo na diversificação do modelo de negócios, inserindo a empresa no segmento de *food service global* e aproximando-a de grandes redes internacionais. Nesse momento, a Marfrig deixava de ser apenas processadora de *commodities* e passava a integrar cadeias globais de valor com maior complexidade contratual e operacional. O crescimento, contudo, veio acompanhado de elevação substancial da dívida, aumentando a exposição a riscos financeiros.

A estratégia estava orientada por uma concepção de controle de Vendas Marketing, centrada em crescimento, escala e diferenciação de produtos, típica de uma fase em que estabilidade competitiva era buscada pela ampliação do alcance produtivo e comercial. Houve ainda certo grau de diversificação, por meio da expansão do portfólio de carnes, com entrada no processamento de aves e suínos.

Entre 2011 e 2013, os efeitos da expansão alavancada tornaram-se mais evidentes. A combinação de margens pressionadas, volatilidade cambial e elevado serviço da dívida impôs restrições financeiras relevantes. O foco estratégico deslocou-se gradualmente da aquisição de ativos para a gestão do passivo e a reorganização interna. A empresa iniciou processo de racionalização operacional e revisão de portfólio, buscando preservar liquidez e recompor indicadores financeiros. Nesse período, a distribuição de dividendos permaneceu limitada, refletindo prioridade à estabilização patrimonial.

A venda da Seara Brasil à JBS marcou ponto de inflexão decisivo. A operação envolveu a transferência de R\$ 5,85 bilhões em dívidas bancárias. Com a transação, a Marfrig reduziu seu endividamento bancário, alterando substancialmente sua estrutura patrimonial. Sob a ótica

de Fligstein, trata-se de momento clássico de mudança na concepção de controle: quando a estratégia de crescimento via expansão alavancada deixa de assegurar estabilidade, impõe-se redefinição do princípio organizador da empresa.

A companhia intensificou a venda de ativos considerados não estratégicos e iniciou movimento de simplificação do portfólio. O objetivo era reduzir a complexidade organizacional e concentrar recursos em operações com maior previsibilidade de geração de caixa. Esse processo culminou, em 2018, na alienação da Keystone Foods, operação que marcou inflexão definitiva no modelo de negócios. A Marfrig passou a concentrar-se predominantemente no segmento de bovinos, com ênfase nas operações norte-americanas, consideradas mais estáveis e menos sujeitas à volatilidade sanitária e cambial brasileira.

Entre 2016 e 2019, a Marfrig avançou de forma consistente na desalavancagem e na recomposição de sua estrutura de capital, criando as bases para o ciclo de consolidação que se intensificaria nos anos seguintes. A melhora gradual dos indicadores financeiros restaurou a confiança do mercado e foi acompanhada por processo de institucionalização progressiva do conselho de administração, com maior presença de membros independentes e adequação às exigências formais de governança. Ainda assim, a centralidade decisória permaneceu concentrada em Marcos Molina, principal acionista e presidente do conselho, assegurando continuidade da coalizão dominante em ambiente de crescente formalização institucional. A adaptação do controle familiar às exigências do campo financeirizado não implicou substituição da liderança originária, mas sua reconfiguração sob parâmetros mais complexos de transparência e monitoramento.

Nesse processo, a arquitetura societária, estruturada por meio de rede de holdings e subsidiárias no Brasil e no exterior, incluindo Estados Unidos e Europa, desempenhou papel funcional decisivo. Longe de representar mera complexidade administrativa, essa estrutura operou como instrumento de governança, planejamento tributário e gestão de riscos, compatível com padrões de empresas globalizadas e financeirizadas. A multiplicidade de veículos societários ampliou a flexibilidade operacional internacional ao mesmo tempo em que preservou a centralização estratégica no topo da cadeia de controle.

A partir de 2020, esse arranjo institucional encontrou ambiente externo favorável. Entre 2020 e 2022, a companhia beneficiou-se do ciclo positivo do mercado internacional de proteínas, especialmente na América do Norte, o que se traduziu, em 2021, nos melhores resultados de sua história: receita líquida superior a R\$ 85 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 14,5 bilhões. A rentabilidade recorde da Operação América do Norte contrastou com um

cenário mais adverso na América do Sul, marcado por restrições de oferta de gado, preços elevados da matéria-prima, autoembargo temporário às exportações para a China e retração do consumo doméstico, mas a geração de caixa consolidada foi expressiva: R\$ 9 bilhões de fluxo de caixa operacional e R\$ 5,1 bilhões de fluxo de caixa livre. A relação dívida líquida/EBITDA ajustado foi reduzida para 1,51x, enquanto o lucro líquido alcançou R\$ 4,3 bilhões. Esse desempenho não apenas aprofundou a desalavancagem iniciada anos antes, mas evidenciou maturidade operacional e disciplina financeira compatíveis com empresa plenamente integrada à lógica do mercado de capitais.

Em 2022, a estratégia deu um salto qualitativo com a consolidação do controle da BRF. A incorporação de uma das maiores companhias globais de alimentos processados ampliou o perímetro operacional e alterou o perfil do modelo de negócios. A receita líquida consolidada atingiu R\$ 131 bilhões, com EBITDA ajustado de R\$ 13 bilhões e lucro líquido superior a R\$ 4 bilhões. A diversificação, antes predominantemente geográfica, passou a incluir também diversificação de proteínas, marcas e canais de distribuição. Paralelamente, a companhia manteve investimentos orgânicos relevantes, com CAPEX de R\$ 2,7 bilhões no segmento bovino, incluindo a conclusão da moderna planta de hambúrgueres em Bataguassu (MS), voltada ao *food service*, e a ampliação da unidade de Tacuarembó, no Uruguai, reforçando sua liderança regional. O investimento na canadense Sol Cuisine, via joint venture com a ADM, sinalizou ainda incursão no segmento de proteínas vegetais na América do Norte. O crescimento, portanto, combinou integração societária, expansão orgânica e avanço em produtos de maior valor agregado.

Em 2023, a estratégia tornou-se ainda mais seletiva. A venda de 16 unidades de abate e um centro de distribuição na América do Sul representou movimento deliberado de otimização do portfólio, concentrando operações em complexos industriais de maior escala e integrados a plantas de processados e marcas reconhecidas. Simultaneamente, a participação na BRF alcançou 50,06%, consolidando o controle majoritário e reforçando a lógica de gestão ativa de portfólio corporativo. A captura de valor passou a depender não apenas de expansão produtiva, mas da implementação de programas internos de eficiência operacional e financeira, como o BRF+.

Em 2024, a distribuição de R\$ 2,5 bilhões em dividendos simbolizou a consolidação desse ciclo. A política consistente de remuneração ao acionista, combinada à gestão ativa do endividamento, evidencia a incorporação plena da racionalidade financeira à estratégia corporativa. O modelo de negócios, agora estruturado em ativos selecionados, diversificação

em alimentos processados e foco em retorno ajustado ao risco, reflete transição de lógica expansiva baseada em escala para lógica orientada por eficiência, geração de caixa e governança estruturada.

Assim, ao integrar desalavancagem, institucionalização da governança, consolidação societária e disciplina na alocação de capital, a Marfrig transformou-se de exportadora consolidada de proteína bovina em holding operacional global com controle centralizado, mas financeiramente sofisticado. A coalizão dominante permanece intacta, porém operando sob métricas e práticas típicas do mercado de capitais.

A evolução da Minerva Foods pode ser compreendida de maneira mais precisa quando comparada às trajetórias da JBS e da Marfrig. Embora as três compartilhem origem familiar, inserção no mesmo ciclo de consolidação setorial e progressiva internalização de métricas financeiras, a Minerva seguiu caminho estratégico distinto. Enquanto a JBS apostou em diversificação ampla e estrutura multinacional complexa, e a Marfrig combinou expansão internacional com posterior reorganização em torno de portfólio e controle societário ampliado, a Minerva consolidou-se como plataforma especializada em proteína bovina voltada ao mercado externo, com menor diversificação de produtos, porém com forte racionalidade financeira e disciplina na gestão da alavancagem.

Essa diferenciação estratégica não elimina elementos comuns. Assim como suas concorrentes, a Minerva transitou de uma lógica inicial de crescimento produtivo comandado por núcleo familiar para uma concepção de controle mais mediada por mercados de capitais, governança formalizada e compromisso com geração de caixa. Contudo, ao evitar movimentos de diversificação excessiva e manter foco concentrado em exportação bovina, a empresa construiu trajetória de financeirização mais incremental e especializada. Em termos comparativos, sua transformação foi menos associada à constituição de conglomerado global diversificado, como no caso da JBS, e menos dependente de reestruturações societárias de grande porte, como na consolidação do controle da BRF pela Marfrig, sendo antes caracterizada por fortalecimento de posição como *player* regional disciplinado financeiramente.

Antes do IPO, a empresa operava sob lógica eminentemente familiar, vinculada à trajetória da família Vilela de Queiroz. Fundada nos anos 1990, a Minerva estruturou-se como frigorífico exportador com forte orientação ao mercado externo, explorando vantagens comparativas do rebanho brasileiro e arbitragem sanitária entre plantas habilitadas para diferentes destinos. A concepção de controle nesse período, estava associada à centralização decisória, ao comando direto da família e à ênfase na expansão comercial e produtiva, com

menor complexidade de governança formal. A liderança de Fernando Galletti de Queiroz foi decisiva nesse processo, atuando como articulador da profissionalização inicial da gestão, ainda que sob controle concentrado.

A abertura de capital, em 2007, constituiu marco institucional relevante. O IPO não implicou dispersão substantiva do controle, mas introduziu novos mecanismos de disciplina de mercado. A família manteve participação acionária significativa e posição dominante nas decisões estratégicas, ao mesmo tempo em que passou a conviver com acionistas minoritários e exigências crescentes de transparência e governança. A entrada da SALIC como acionista relevante, anos depois, reforçou essa dimensão híbrida: tratava-se de investidor institucional estrangeiro com horizonte estratégico de longo prazo, interessado em segurança alimentar, e não apenas em retornos financeiros de curto prazo. A presença da SALIC alterou a estrutura acionária, reduzindo proporcionalmente a centralidade absoluta da família Vilela de Queiroz, mas não eliminando sua influência no núcleo decisório. Observa-se, assim, uma reconfiguração do grupo controle, não sua dissolução.

Entre 2007 e 2012, a empresa adotou estratégia de expansão baseada em aquisições e aumento de capacidade produtiva, consolidando presença no Paraguai e no Uruguai. Diferentemente de concorrentes que buscaram diversificação ampla para alimentos processados, a Minerva aprofundou sua especialização em bovinos e exportação. O crescimento foi acompanhado de elevação da alavancagem, estratégia típica do ciclo de consolidação setorial no período pré-crise da década de 2010. A lógica predominante ainda era de ganho de escala e presença internacional, embora já submetida à disciplina dos mercados de capitais.

O período entre 2013 e 2016 foi marcado por maior pressão financeira, em razão de volatilidade cambial, custos de financiamento e margens comprimidas. A empresa respondeu com racionalização de investimentos e foco na gestão do passivo, alongando prazos e reestruturando dívidas. A alavancagem tornou-se variável central da estratégia, sinalizando deslocamento gradual da concepção de controle: da ênfase exclusiva na expansão produtiva para a incorporação de métricas financeiras como eixo organizador das decisões. O conselho de administração passou por mudanças incrementais, com ampliação de membros independentes e maior aderência às práticas de governança exigidas por investidores institucionais. Ainda assim, a família manteve presença relevante, evidenciando padrão típico das economias hierárquicas descritas pela literatura das Variedades do Capitalismo (VoC), nas quais o controle concentrado convive com mecanismos formais de governança inspirados em economias liberais.

Entre 2017 e 2019, a Minerva aprofundou sua estratégia de consolidação regional, adquirindo ativos relevantes na América do Sul e ampliando sua rede de plantas exportadoras. Esse movimento reforçou sua posição como plataforma internacional de proteína bovina orientada por arbitragem geográfica e diversificação de risco sanitário. A presença da SALIC como acionista relevante fortaleceu a estabilidade do bloco de controle e contribuiu para reduzir a percepção de risco, ainda que a alavancagem permanecesse elevada em determinados momentos. A gestão passou a enfatizar geração de caixa, desalavancagem e disciplina de capital, evidenciando internalização mais explícita da racionalidade financeira.

O ciclo 2020–2022 representou consolidação desse movimento. A melhora dos indicadores de endividamento permitiu maior previsibilidade financeira e retomada mais consistente da política de dividendos. Nesse contexto, a concepção de controle desloca-se de forma mais nítida para a lógica de criação de valor ao acionista. A distribuição de resultados passa a operar como mecanismo de sinalização ao mercado, articulando estabilidade financeira, governança formalizada e compromisso com retorno de capital.

Entre 2023 e 2024, a empresa manteve foco em expansão seletiva e disciplina na alocação de recursos, inclusive com movimentos de aquisição de ativos na América do Sul que ampliaram capacidade exportadora. A estratégia permaneceu concentrada no segmento bovino, evitando diversificação excessiva e reforçando especialização como vantagem competitiva. A governança consolidou-se como institucionalmente estruturada, com conselho profissionalizado e presença de investidores institucionais relevantes, mas sem ruptura do controle concentrado. A família Vilela de Queiroz, embora com participação relativa reduzida em comparação ao período pré-IPO, segue como ator central no arranjo decisório, agora compartilhando espaço com investidor soberano estrangeiro e demais acionistas de mercado.

A trajetória da Minerva confirma o caráter híbrido do capitalismo brasileiro contemporâneo: controle concentrado e coordenação hierárquica coexistem com internalização de práticas típicas de economias liberais, como foco em retorno ao acionista, governança formalizada e gestão ativa da estrutura de capital. A financeirização não dissolveu a base familiar da empresa, mas a reconfigurou dentro de arquitetura institucional mais complexa, na qual alavancagem, geração de caixa e política de dividendos tornam-se instrumentos centrais de legitimação no mercado.

6. Conclusão

O presente trabalho teve como objetivo geral analisar as transformações nas concepções de controle das principais empresas da indústria frigorífica brasileira: JBS, Marfrig e Minerva; tomando-as como casos empíricos para compreender as mudanças mais amplas no campo econômico do complexo da carne no Brasil. Ao mobilizar o referencial de Fligstein, particularmente a noção de concepções de controle, articulado às contribuições sobre financeirização e à abordagem das Variedades do Capitalismo (VoC), o trabalho buscou interpretar as transformações organizacionais dessas empresas como processos historicamente situados, moldados por disputas internas, arranjos institucionais e reconfigurações nas formas de coordenação entre Estado, mercado e atores empresariais.

No que se refere ao primeiro objetivo específico, a reconstrução histórica do mercado frigorífico brasileiro evidenciou que seu crescimento e posterior concentração resultaram de uma combinação entre modernização produtiva, expansão das exportações e políticas públicas de crédito e apoio à internacionalização.

A revisão bibliográfica (Capítulo 2) permitiu situar o fenômeno da financeirização como um processo multifacetado, cuja gênese não se restringe à predominância do setor financeiro, mas envolve transformações institucionais, políticas e cognitivas. A partir de Krippner, compreendeu-se a financeirização como deslocamento da acumulação para canais financeiros; com Fligstein, destacou-se a centralidade das concepções de controle como princípios organizadores da ação estratégica das firmas; e, por meio da abordagem das VoC, problematizou-se a especificidade do capitalismo brasileiro, marcado por coordenação estatal e arranjos híbridos. Esse arcabouço teórico fundamentou a análise empírica, permitindo examinar a trajetória das empresas não como resultado automático de forças de mercado, mas como produto de disputas, coalizões e rearranjos institucionais.

No que tange aos resultados (Capítulo 4), evidenciou-se que a financeirização do setor frigorífico brasileiro não pode ser compreendida como mera adoção de práticas financeiras típicas das corporações anglo-saxãs. Ao contrário, ela foi mediada por um arcabouço institucional específico, no qual o Estado, especialmente por meio do BNDES, atuou como financiador, promotor de consolidação e avalista da expansão internacional. Esse dado tensiona leituras simplificadas que opõem Estado e mercado: no caso analisado, o processo de internacionalização e de abertura ao mercado de capitais foi viabilizado por instrumentos públicos que, paradoxalmente, criaram as condições para a crescente orientação ao valor ao

acionista.

A análise das trajetórias de JBS, Marfrig e Minerva demonstrou que a abertura de capital constituiu um ponto de inflexão na estrutura de governança e na concepção de controle. Embora, no momento do IPO, persistissem traços de controle familiar ou concentrado, a entrada de investidores institucionais, a pulverização parcial da propriedade e a crescente relevância de métricas como alavancagem, EBITDA, geração de caixa e *payout* alteraram o horizonte decisório das empresas. Ao longo do período analisado, observou-se a consolidação da concepção de controle orientada ao valor ao acionista, ainda que tensionada por crises reputacionais, escândalos políticos (como no caso da Lava Jato) e ciclos de endividamento elevado.

A estrutura de capital e os movimentos de fusões e aquisições revelaram uma dinâmica de crescimento baseada em forte alavancagem, seguida por ciclos de desalavancagem e recomposição patrimonial. Essa sequência não foi ocasional, mas constitutiva do modelo de expansão do setor. A financeirização, nesse sentido, manifestou-se tanto na centralidade das operações no mercado de capitais quanto na própria lógica de expansão via aquisições, que contribuiu para a oligopolização da cadeia de valor. A dependência de trajetória identificada no Capítulo 5 indica que IPO, endividamento, fusões e aquisições, e atração de investidores institucionais formaram um circuito cumulativo, no qual cada etapa reforçou a anterior.

No plano da governança (Capítulo 4), verificaram-se mudanças relevantes na composição dos conselhos de administração e na profissionalização da gestão. A presença de conselheiros independentes, especialistas financeiros e representantes de investidores institucionais sinaliza a internalização de práticas típicas de empresas financeirizadas. Contudo, tal movimento não implicou a completa marginalização das famílias fundadoras, como evidenciado nas trajetórias dos Batista (JBS), Molina (Marfrig) e Vilela de Queiroz (Minerva), mas sim a reconfiguração de seu papel, que passou de controle operacional direto para articulação estratégica em ambiente de maior escrutínio e *accountability*.

No capítulo de discussão (Capítulo 5), argumentou-se que a consolidação da concepção de controle orientada ao valor ao acionista não significou a eliminação de outras lógicas, mas sua subordinação. Em momentos críticos, elementos da concepção financeira clássica (ênfase na solvência) ou da concepção produtiva (eficiência operacional) foram mobilizados como mecanismos de estabilização. Ademais, temas como sustentabilidade, responsabilidade social e governança ambiental emergiram menos como ruptura e mais como adaptação às exigências de investidores globais e mercados consumidores, indicando a incorporação estratégica de

agendas reputacionais ao interior da lógica de valorização financeira.

Assim, a pesquisa contribui ao demonstrar que a financeirização no sistema agroalimentar brasileiro assume forma híbrida: não se trata de simples hegemonia do capital financeiro, nem de continuidade de um desenvolvimentismo estatal clássico, mas de uma articulação entre coordenação pública, estratégias corporativas agressivas e disciplinamento pelos mercados de capitais. Ao analisar longitudinalmente as três maiores empresas do setor, o estudo evidenciou que a transformação das concepções de controle está no cerne das mudanças estratégicas observadas, oferecendo uma interpretação que conecta campo econômico, estruturas institucionais e ação empresarial.

Por fim, ao privilegiar a análise de trajetória em vez de recortes estáticos, a dissertação reforça a importância de compreender a financeirização como processo histórico, dependente de escolhas organizacionais, arranjos institucionais e disputas por controle. Nesse sentido, o trabalho avança na compreensão da especificidade da financeirização em economias periféricas e agroexportadoras, abrindo espaço para investigações futuras que aprofundem, por exemplo, a influência efetiva de investidores institucionais nas decisões estratégicas, os limites da orientação ao valor ao acionista em setores baseados em recursos naturais e as implicações distributivas desse modelo para os diferentes elos da cadeia agroalimentar.

REFERÊNCIAS

ABIEC. Beef Report 2024. Disponível em: <https://www.abiec.com.br/wp-content/uploads/beefreport_v2024-qualidademedia_v2.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2026.

ABIEC. Mapa das plantas. Disponível em: <<https://www.abiec.com.br/mapadasplantas/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

ABPA. Panorama da Avicultura e Suinocultura Brasileiras. Disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/aves-e-suinos/2024/55a-ro-27-02-2024/panorama-carnes-aves-e-suinos.pdf>>. Acesso em: 14 fev. 2025.

ABPA. Consolidação 2024: Exportações de carne de frango crescem 3% e alcançam novo recorde. Disponível em: <<https://abpa-br.org/noticias/consolidacao-2024-exportacoes-de-carne-de-frango-crescem-3-e-alcancam-novo-recorde/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

AGÊNCIA O GLOBO. Minerva compra maior empresa de ovinos da Austrália em transação de R\$ 1,3 bilhão. Disponível em: <<https://revistapegn.globo.com/Negocios/noticia/2022/10/minerva-compra-maior-empresa-de-ovinos-da-australia-em-transacao-de-r-13-bilhao.html>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

AGLIETTA, Michel; REBÉRIOUX, Antoine. Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value. The Saint-Gobain Centre for Economic Studies, 2005.

AGUILERA, Ruth V.; CRESPI-CLADERA, Rafel. Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business*, v. 51, n. 1, p. 50–57, 1 jan. 2016.

AGUILERA, Ruth V.; JACKSON, Gregory. Comparative and international corporate governance. *Academy of Management Annals*, jun. 2010.

ALVARENGA, Darlan. Em propaganda, Roberto Carlos diz que voltou a comer carne. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/midia-e-marketing/noticia/2014/02/em-propaganda-roberto-carlos-diz-que-voltou-comer-carne.html>>. Acesso em: 28 fev. 2026.

ANDRADE, Daniela. 'Export or die': the rise of Brazil as an agribusiness powerhouse. *Third World Thematics: A TWQ Journal*, v. 1, n. 5, p. 653–672, 2 set. 2016.

ANDRADE, Monique. Pilgrim's, da JBS, compra negócios da Kerry no Reino Unido e na Irlanda por US\$ 1 bi. Disponível em: <<https://trademap.com.br/agencia/mercados/blog-noticia-pilgrims-da-jbs-compra-negocios-da-kerry-no-reino-unido-e-na-irlanda-por-us-1-bi>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

ASSAF NETO, Alexandre. Estruturas e Análise de Balanços - Um Enfoque Econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: GEN Atlas, 2020.

B3. Programa de aquisição de ações. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/FA/77/F5/90/021B2810F9BC5928AC094EA8/recompras>>.

pdf>. Acesso em: 24 fev. 2026.

BEEFPOINT. Minerva adquire frigorífico colombiano Red Carnica por US\$ 30 milhões. Disponível em: <<https://beefpoint.com.br/minerva-adquire-frigorifico-colombiano-red-carnica-por-us-30-milhoes/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

BERNARDINO DE CARVALHO, Thiago; DE ZEN, Sérgio. A cadeia de Pecuária de Corte no Brasil: evolução e tendências. *Revista IPecege*, v. 3, n. 1, p. 85–99, 16 fev. 2017.

BNDES. O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do bndes via renda variável: Os casos da JBS, TOTVS e Tupy. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9634/2/O%20crescimento%20de%20grandes%20empresas%20nacionais%20e%20a%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20via%20renda%20vari%C3%A1vel%20os%20casos%20da%20JBS%2C%20TOTVS%20e%20Tupy._P.pdf?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 15 fev. 2026.

BOGAERTS, Meghan et al. Climate change mitigation through intensified pasture management: Estimating greenhouse gas emissions on cattle farms in the Brazilian Amazon. *Journal of Cleaner Production*, v. 162, p. 1539–1550, 20 set. 2017.

BOSCHI, Renato Raul; PINHO, Carlos Eduardo Santos. Crisis and austerity: the recent trajectory of capitalist development in Brazil. *Contemporary Politics*, v. 25, n. 3, p. 292–312, 27 maio 2019.

BOURDIEU, P. O poder simbólico. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1989.

BOURDIEU, Pierre. Razões Práticas Sobre A Teoria Da Ação. Papirus, 1996.

BOURDIEU, Pierre. O campo econômico. *Política & Sociedade*, v. 6, p. 15–57, 2005.

BOYER, Robert. The Future of Economic Growth: As New Becomes Old. Edward Elgar Pub, 2004.

BOYER, Robert. How and why capitalisms differ. *Economy and Society*, v. 34, n. 4, p. 509–557, 2005.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. Principles of corporate finance. McGraw-Hill/Irwin, 2011.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Desenvolvimento e crise no Brasil: História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula. São Paulo. Editora 34, 2003.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. State Theories and the New-Developmental Theory. *Dados*, v. 65, n. 4, 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. As duas formas de capitalismo: desenvolvimentista e liberal econômico. *Dados – Revista de Ciências Sociais*, Rio de Janeiro, v. 62, n. 3, 2019.

BRUNO, Miguel; CAFFE, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, v. 26, n.

spe, p. 1025–1062, dez. 2017.

BUNGE. JBS compra margarinas da Bunge por R\$ 700 milhões. Disponível em: <[https://www.bunge.com.br/Press-Releases/JBS-compra-margarinas-da-Bunge-por-R\\$-700-milhes](https://www.bunge.com.br/Press-Releases/JBS-compra-margarinas-da-Bunge-por-R$-700-milhes)>. Acesso em: 18 abr. 2025.

CADE. Cade aprova venda de ações da BRF para a Marfrig. Disponível em: <<https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-aprova-venda-de-acoes-da-brf-para-marfrig>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

CALVO, Guillermo A.; IZQUIERDO, Alejandro; TALVI, Ernesto. Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: Argentina's lessons. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2003. (NBER Working Paper, n. 9828). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w9828>. Acesso em: 18 abr. 2025.

CANDIDO, Silvio Eduardo Alvarez et al. Fields in organization studies: Relational approaches? *Gestao e Producao*, v. 25, n. 1, p. 68–80, 1 jan. 2018.

CANDIDO, Silvio Eduardo Alvarez; SACOMANO NETO, Mário; DONADONE, Julio Cesar. Teoria das Organizações. In: *Gestão da Produção e Operações*. São Paulo: Atlas, 2019.

CARMO, Marcelo José do; SACOMANO NETO, Mário; DONADONE, Júlio César. Analysis of financialization in the automotive sector: The case of Ford Motor Company. *Nova Economia*, v. 28, n. 2, p. 549–578, 1 maio 2018.

CLAAR, Simone; NÖLKE, Andreas. Deep Integration in north-south relations: Compatibility issues between the EU and South Africa. *Review of African Political Economy*, v. 40, n. 136, p. 274–289, jun. 2013.

CLAPP, Jennifer; ISAKSON, S. Ryan. Risky Returns: The Implications of Financialization in the Food System. *Development and Change*, v. 49, n. 2, p. 437–460, 1 mar. 2018.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. *Economica*, v. 4, n. 16, 1937.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). O mercado de valores mobiliários brasileiro. 5. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

CONAB. Produção de carnes ultrapassa 31 milhões de toneladas em 2024 e atinge novo recorde na série histórica. <https://www.conab.gov.br/ultimas-noticias/5906-producao-de-carnes-ultrapassa-31-milhoes-de-toneladas-em-2024-e-atinge-novo-recorde-na-serie-historica>, 27 jan. 2025.

COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, p. 137–150, 1998.

CRUZ, Wilton Vicente Gonçalves da; NETO, Mário Sacomano; DONADONE, Júlio César. O papel do Estado na financeirização: a expansão dos fundos de investimentos no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, v. 32, 2024.

CRUZ, Wilton Vicente Gonçalves da; SACOMANO NETO, Mário; DONADONE, Júlio

César. The role of the State in financialization: the expansion of investment funds in Brazil. *Revista de Sociologia e Política*, v. 32, 2024.

CRUZ, Wilton Vicente Gonçalves da; SACOMANO NETO, Mário; RIBEIRO, Evandro Marcos Saidel. Rede de propriedade corporativa: capitalismo hierárquico no contexto brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, v. 63, n. 2, 2023.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro.; RAMAMURTI, Ravi. Understanding multinationals from emerging markets. Cambridge University Press, 2015.

DAMODARAN, Aswath. Applied corporate finance. 4. ed. Wiley, 2015.

DANTAS, Thiago. Brasil bate recorde histórico em exportação de carne bovina em 2024. <https://www.canalrural.com.br/agricultura/agronegocio/brasil-bate-recorde-historico-em-exportacao-de-carne-bovina-em-2024/>, 7 jan. 2025.

DAVIS, Gerald F. Managed by the Markets: How Finance Re-Shaped America. Oxford University Press, 2009.

DEPARTMENT OF ECONOMIC AND SOCIAL AFFAIRS POPULATION DIVISION. World Population Prospects 2024. Disponível em: <<https://population.un.org/wpp/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

DIMAGGIO, Paul J.; POWELL, Walter W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism in Organizational Fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147–160, 1983.

ECONOMATICA. BNDES e CEF são os principais acionistas da JBS fora do grupo FB Participações. Disponível em: <<https://insight.economatica.com/bndes-e-cef-sao-principais-acionistas-da-jbs/#:~:text=BNDES%20e%20CEF%20s%C3%A3o%20os,fora%20do%20grupo%20FB%20Participa%C3%A7%C3%B5es>>. Acesso em: 15 out. 2025.

EDELMAN, David; ALLOR, David. National Planning in Brazil: An Historical Perspective. *Journal of Social and Political Sciences*, v. 1, n. 2, p. 232–270, 10 jul. 2018.

EMBRAPA. Qualidade da carne do campo à mesa. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/qualidade-da-carne/carne-bovina>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

EMBRAPA SUÍNOS E AVES. Central de Inteligência de Aves e Suínos - CIAS. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/suinos-e-aves/cias/estatisticas-frangos>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

EPSTEIN, Gerald A. Financialization and the world economy. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

ESPING-ANDERSEN, Gøsta. The three worlds of welfare capitalism. Princeton: Princeton University Press, 1990.

ESTADÃO. Com a prisão dos irmãos Wesley e Joesley Batista, JBS convoca familiares para

tocar negócios. Disponível em: <<https://revistapegn.globo.com/Administracao-de-empresas/noticia/2017/10/com-prisao-dos-irmaos-wesley-e-joesley-batista-jbs-convoca-familiares-para-tocar-negocios.html>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

ESTADÃO CONTEÚDO. JBS fecha acordos com bancos para preservar linhas de crédito. Disponível em: <<https://istoedinheiro.com.br/jbs-fecha-acordos-com-bancos-para-preservar-linhas-de-credito/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

EXAME. Marfrig comenta aquisição da americana Keystone Foods. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/marfrig-comenta-aquisicao-americana-keystone-foods-570122/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

EXAME. PROT, acionista da JBS, será liquidado ao atingir vencimento. Disponível em: <<https://exame.com/invest/mercados/prot-acionista-da-jbs-sera-liquidado-ao-atingir-vencimento/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

EXAME. Minerva compra frigorífico uruguaio por US\$ 37 mi. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/minerva-compra-frigorifico-uruguaio-por-us-37-mi-2/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

FACCIO, Mara. Politically Connected Firms. *American Economic Review*, v. 96, n. 1, p. 369–386, 2006.

FAORO, Raymundo. *Os Donos do Poder: Formação do Patronato Político Brasileiro*. 3ª ed. São Paulo: Globo, 2001.

FELLET, João. Como a pecuária ajuda a contar a história do Brasil. <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-39299786>, 2017.

FGV. O SETOR DE CARNES NO BRASIL E SUAS INTERAÇÕES COM O COMÉRCIO INTERNACIONAL. Disponível em: <https://agro.fgv.br/sites/default/files/2023-03/03_Setor_Carnes_Brasil_PT.pdf>. Acesso em: 4 mar. 2025.

FLIGSTEIN, Neil. *The Transformation of Corporate Control*. Cambridge: Harvard University Press, 1990.

FLIGSTEIN, Neil. *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton University Press, 2001.

FLIGSTEIN, Neil. Habilidade social e a teoria dos campos. *Revista de Administração de Empresas*, v. 47, n. 2, p. 61–80, 2007.

FLIGSTEIN, Neil; MCADAM, Doug. Toward a General Theory of Strategic Action Fields. *Sociological Theory*, v. 29, n. 10, 2011.

FLIGSTEIN, Neil; MCADAM, DOUG. *A Theory of Fields*. New York: Oxford University Press, Inc., 2012.

FLIGSTEIN, Neil; SHIN, Taekjin. Shareholder value and the transformation of the U.S. economy, 1984–2000. *Sociological Forum*, v. 22, n. 4, p. 399–424, dez. 2007.

FLYVBJERG, Bent. Five misunderstandings about case-study research. *Qualitative Inquiry*, v. 12, n. 2, p. 219–245, abr. 2006.

FONSECA, Alana; MORSKI, Mariele. Produtos químicos eram usados para “maquiar” carnes vencidas, diz polícia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/pr/parana/noticia/2017/03/policia-federal-detalha-operacao-que-investiga-venda-de-carnes-vencidas.html>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS. Livestock commodities. Disponível em: <<https://www.fao.org/4/y4252e/y4252e05b.htm>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

FORBES. Os melhores CEOs do Brasil. Disponível em: <<https://forbes.com.br/listas/2018/10/os-melhores-ceos-do-brasil>>. Acesso em: 18 out. 2025.

FORBES AGRO. Agro100: Quais as Maiores Empresas do Brasil no Ranking Forbes. Disponível em: <<https://forbes.com.br/escolhas-do-editor/2025/01/agro100-quais-as-maiores-empresas-do-brasil-no-ranking-forbes/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

FUNDAMENTUS. Acionistas JBSS3. Disponível em: <<https://www.fundamentus.com.br/acionistas.php?papel=JBSS3#>>. Acesso em: 15 out. 2025a.

FUNDAMENTUS. Acionistas MBRF3. Disponível em: <<https://www.fundamentus.com.br/acionistas.php?papel=MBRF3>>. Acesso em: 15 out. 2025b.

FUNDAMENTUS. Acionistas BEEF3. Disponível em: <<https://www.fundamentus.com.br/acionistas.php?papel=BEEF3>>. Acesso em: 16 out. 2025c.

FUNDAMENTUS. Administradores. Disponível em: <<https://www.fundamentus.com.br/administradores.php?papel=MBRF3&tipo=1>>. Acesso em: 18 out. 2025d.

FURTADO, Celso. Formação econômica do Brasil. São Paulo: Companhia das Letras, 2020.

G1. Marfrig anuncia venda da Keystone para a Tyson Foods por US\$ 2,4 bilhões. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/08/20/marfrig-anuncia-venda-da-keystone-para-a-tyson-foods-por-us-24-bilhoes.ghtml>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

GANGA, Gilberto Miller Devós. Trabalho de conclusão de curso (TCC) na engenharia de produção: um guia prático de conteúdo e forma. São Paulo: Atlas, 2012.

GIL, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GLOBAL CANOPY. Brazilian beef exports and deforestation. Disponível em: <https://globalcanopy.org/insights/explainer/brazilian-beef-exports-and-deforestation/?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 15 fev. 2026.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; MAKRI, Marianna; LARRAZA-KINTANA, Martín.

Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, v. 47, n. 2, p. 223–252, 2010.

GOMIDE, Alexandre de Ávila; PIRES, Roberto Rocha C. Capacidades Estatais e Democracia Arranjos Institucionais de Políticas Públicas. Brasília: IPEA, 2014.

GONÇALVES, Glauber Eduardo; CANDIDO, Silvio Eduardo Alvarez. Entrenched and unequal at the top: Brazilian capitalism and the social space of its corporate elite. *Acta Sociologica*, 2025.

HALL, Peter A.; GINGERICH, Daniel W. Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: An empirical analysis. *British Journal of Political Science*, v. 39, n. 3, p. 449–482, 2009.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David W. Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage. Oxford University Press, 2001.

HALL, Peter A.; THELEN, Kathleen. Institutional change in varieties of capitalism. In: 2009.

HANCKE, Bob; RHODES, Martin; THATCHER, Mark. Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions, and Complementarities in the European Economy. Oxford University Press, 2007.

HELLEINER, Eric. Understanding the 2007-2008 global financial crisis: Lessons for scholars of international political economy. *Annual Review of Political Science*, v. 14, p. 67–87, 15 jun. 2011.

HILLMAN, Amy J.; HITT, Michael A. Corporate Political Strategy Formulation: A Model of Approach, Participation, and Strategy. *Academy of Management Review*, v. 24, n. 4, p. 825–842, 1999.

HOLBURN, Guy L. F.; ZELNER, Bennet A. Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: evidence from the global electric power industry. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 12, p. 1290–1315, 2010.

HUDSON, Michael. Global Fracture: The New International Economic Order. Pluto Press, 2005.

IANNI, Octávio. Estado e planejamento econômico no Brasil. 4ª ed ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1986.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Código das melhores práticas de governança corporativa. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023.

IBGE. Produção Agropecuária. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/explica/producao-agropecuaria/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

IMAZON. Sem rastreabilidade, pecuária na Amazônia pode levar ao desmatamento de 3 milhões de hectares até 2025. Disponível em: <<https://imazon.org.br/imprensa/sem-rastreabilidade-pecuaria-na-amazonia-pode-levar-ao-desmatamento-de-3-milhoes-de->>

hectares-ate-2025/>. Acesso em: 15 fev. 2026.

IMPrensa ABIEC. Brasil bate recorde nas exportações de carne bovina em 2024. <https://www.abiec.com.br/brasil-bate-recorde-nas-exportacoes-de-carne-bovina-em-2024/>, 7 jan. 2025.

Investing. Acionistas Minerva ON. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/minerva-on-nm-ownership>. Acesso em: 18 out. 2025a.

Investing. Acionistas Marfrig Global Food. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/marfrig-on-nm-ownership>. Acesso em: 18 out. 2025b.

Investing. Acionistas JBS ON. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/jbs-on-nm-ownership>. Acesso em: 18 out. 2025c.

Investing. JBSS3 - JBS SA. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/jbs-on-nm-chart>. Acesso em: 16 out. 2025d.

Investing. MBRF3 - Marfrig Global Foods. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/marfrig-on-nm-chart>. Acesso em: 16 out. 2025e.

Investing. BEEF3 - Minerva SA. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/minerva-on-nm-chart>. Acesso em: 16 out. 2025f.

IPAM. SAD Cerrado: Sistema de Alerta de Desmatamento do Cerrado – Relatório 2024. Disponível em: <https://ipam.org.br/>. Acesso em: 15 fev. 2026.

JBS. Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária de Ações Ordinárias de Emissão da JBS. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/043a77e1-0127-4502-bc5b-21427b991b22/formulario-de-referencia-cadastral-e-prospectoscentral-de-downloads/201b9912bb77b64ff411010628ef7b81201f43f12245a5d498e3def910c92d82/brazilian_final_prospectus.pdf. Acesso em: 21 fev. 2026.

JBS. Offers to Exchange. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1662493/000121390023059236/f424b30723_jbssa.htm?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 15 fev. 2026.

JBS. Nossa História. Disponível em: <https://www.jbs.com.br/sobre/nossa-historia/>. Acesso em: 18 abr. 2025a.

JBS. Media Room. Disponível em: <https://mediaroom.jbs.com.br/>. Acesso em: 18 abr. 2025b.

JBS. Perfil corporativo. Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/a-jbs/perfil-corporativo/#:~:text=Com%20sete%20d%C3%A9cad%20de%20hist%C3%B3ria,de%20conveni%C3%Aancia%20e%20valor%20agregado.>. Acesso em: 18 abr. 2025a.

JBS. Perfil corporativo. Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/a-jbs/perfil-corporativo/>. Acesso em: 18 abr. 2025b.

JBS. Dividendos. Disponível em: <<https://ir.jbsglobal.com/pt-br/informacoes-aos-acionistas/dividendos/>>. Acesso em: 16 out. 2025c.

JBS. Conselho de Administração. Comitês e Diretoria Executiva. Disponível em: <<https://ir.jbsglobal.com/pt-br/governanca-corporativa/conselho-de-administracao-comites-e-diretoria-executiva/>>. Acesso em: 17 out. 2025d.

JBS. Nossa governança. Disponível em: <<https://jbsesg.com/pt/nossa-governanca/gestao-e-governanca/>>. Acesso em: 17 out. 2025e.

JBS. Atas de Reuniões JBS S.A. Disponível em: <<https://ir.jbsglobal.com/pt-br/governanca-corporativa/atas-de-reunioes/>>. Acesso em: 17 out. 2025f.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics. Q North-Holland Publishing Company, 1976.

JENSEN, Michael C.; RUBACK, Richard S. The market for corporate control the scientific evidence. Journal of Financial Economics, 1983.

KALTENBRUNNER, Annina; PAINCEIRA, Juan Pablo. Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience. New Political Economy, v. 23, n. 3, p. 290–313, 4 maio 2018.

KEENAN, Liam; MONTEATH, Timothy; WÓJCIK, Dariusz. Hungry for power: financialization and the concentration of corporate control in the global food system. Geoforum, v. 147, 1 dez. 2023.

KHANNA, Tarun; PALEPU, Krishna. The future of business groups in emerging markets: long-run evidence from Chile. Academy of Management Journal, v. 43, n. 3, p. 268–285, 2000.

KRIPPNER, Greta R. The financialization of the American economy. Socio-Economic Review, v. 3, n. 2, p. 173–208, maio 2005.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate Ownership around the World. The Journal of Finance, v. 54, n. 2, p. 471–517, 1999.

LANGLEY, Ann. Strategies for Theorizing from Process Data. The Academy of Management Review, v. 24, n. 4, p. 691–710, 1999.

LAZONICK, William; O’SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance. Economy and Society, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.

LAZZARINI, S. G. Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MACEDO, Paulo Cesar de Albuquerque; LIMA, Luiz Carlos de Oliveira. Financiamento e Investimento Estratégico dos Frigoríficos Brasileiros: o Impacto na Competitividade da Cadeia Produtiva da Carne Bovina. Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2012.

MALAFAIA, Guilherme Cunha; BISCOLA, Paulo Henrique Nogueira. Anuário CiCarne da cadeia produtiva da carne bovina-2023. Campo Grande. Disponível em: <www.embrapa.br/fale-conosco/sac>.

MARFRIG. MARFRIG DIVULGA RESULTADOS DO 4º TRIMESTRE E DO ANO DE 2012. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/fb033409-c035-ca27-a529-83def00d4b4a?origin=2>>. Acesso em: 15 fev. 2026.

MARFRIG. RELATÓRIO ANUAL DE SUSTENTABILIDADE 2015. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/b8b3aa5f-8945-ce47-8079-19c1e04e3ccf?origin=2>>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MARFRIG. Relatório de Sustentabilidade 2023. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/39565168-c917-3926-f3a0-0acbbe0eab8b?origin=2>>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MARFRIG. Quem somos. Disponível em: <<https://ri.marfrig.com.br/quemsomos/>>. Acesso em: 18 abr. 2025a.

MARFRIG. Nossa história. Disponível em: <<https://www.marfrig.com.br/pt/nossa-historia>>. Acesso em: 18 abr. 2025b.

MARFRIG. Relatório Integrado 2024. Disponível em: <<https://www.marfrig.com.br/pt/Lists/CentralConteudo/Attachments/3/Relat%C3%B3rio%20Integrado%202024.pdf>>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MARFRIG. Dividendos e JCP. Disponível em: <<https://ri.marfrig.com.br/mercado-de-capitais/dividendos-e-jcp/>>. Acesso em: 16 out. 2025a.

MARFRIG. Estrutura societária. Disponível em: <<https://ri.marfrig.com.br/grupo-marfrig/estrutura-societaria/>>. Acesso em: 18 out. 2025b.

MARFRIG. Arquivos CVM. Disponível em: <<https://ri.marfrig.com.br/arquivos-cvm/>>. Acesso em: 18 out. 2025c.

MARFRIG. Diretoria, Conselhos e Comitês. Disponível em: <<https://ri.marfrig.com.br/governanca-corporativa/diretoria-conselhos-e-comites/>>. Acesso em: 18 out. 2025d.

MARFRIG. Governança corporativa. Disponível em: <[https://ri.marfrig.com.br/governanca-corporativa/visao-geral/#:~:text=As%20a%C3%A7%C3%B5es%20da%20Marfrig%20\(%20Marfrig%20Global,que%20a%20cada%20a%C3%A7%C3%A3o%20corresponder%C3%A1%20um%20voto;>](https://ri.marfrig.com.br/governanca-corporativa/visao-geral/#:~:text=As%20a%C3%A7%C3%B5es%20da%20Marfrig%20(%20Marfrig%20Global,que%20a%20cada%20a%C3%A7%C3%A3o%20corresponder%C3%A1%20um%20voto;>)>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MARINHO, Sarah M. Matos. Explorando os laços do capitalismo no Brasil: a forma e o conteúdo das estratégias de governança corporativa da BNDESPAR. Revista Direito GV, v. 14, n. 3, p. 847–885, set. 2018.

MARTINS, Roberto Antonio; MELLO, Carlos Henrique Pereira; TURRIONI, João Batista.

Guia para elaboração de monografia e TCC em engenharia de produção. São Paulo: Atlas, 2014.

MARX, Roberto; SOARES, João Paulo Reis Faleiros. A influência da orientação à geração de valor ao acionista nas práticas de gestão de pessoas no ambiente da produção. *Gest. Prod.*, v. 15, n. 2, p. 215–230, 2008.

MATSUDA, Patricia Mari; DONADONE, Júlio César. Resenha: A transformação do controle corporativo. *Norus*, v. 1, n. 02, 2014.

MENDES, Luiz Henrique. Marfrig conclui compra de fatia adicional na National Beef. Disponível em: <<https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2019/11/29/marfrig-conclui-compra-de-participacao-adicional-na-national-beef.ghml>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

MENDES, Luiz Henrique; RAMOS, Camila Souza. Marfrig vende Keystone à Tyson por US\$ 2,5 bilhões. *Valor*-São Paulo, 2018.

MINERVA. Formulário de Referência - 2010. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/b97247dd-e548-bd1a-5ce3-30b2c09cf74f?origin=2>>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MINERVA. Acordo de Investimentos Minerva e SALIC UK. Disponível em: <https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/file_manager/dd7a4a9e-e7be-4a44-891b-0717ab105fa4/apresentacao_fato_relevante_contrato_de_investimento_com_salic.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MINERVA. A empresa. Disponível em: <<https://minervafoods.com/a-empresa/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

MINERVA. Histórico. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/a-companhia/historico-2/>>. Acesso em: 18 abr. 2025a.

MINERVA. Notícias. Disponível em: <<https://minervafoods.com/noticias/>>. Acesso em: 18 abr. 2025b.

MINERVA. Dividendos e JCP. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/dividendos-e-jcp/>>. Acesso em: 16 out. 2025.

MINERVA. Capitalização. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/capitalizacao/>>. Acesso em: 21 fev. 2026.

MINERVA FOODS. Estrutura Societária. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/a-companhia/estrutura-societaria/>>. Acesso em: 18 out. 2025a.

MINERVA FOODS. Diretoria, Conselhos e Comitês. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/governanca-corporativa/administracao/>>. Acesso em: 18 out. 2025b.

MINERVA FOODS. Atas. Disponível em: <<https://ri.minervafoods.com/arquivamos-cvm/atas/>>. Acesso em: 18 out. 2025c.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, v. 53, n. 3, p. 433–443, 1963.

MORAES, Livia de Cássia Godoi. Dans les ailes du capital: EMBRAER, Financiarisation et implications pour les travailleurs. *Caderno CRH*, v. 30, n. 79, p. 13–31, 1 jan. 2017.

MORRISON, Oliver. JBS blames complex supply chains as retailers drop beef over deforestation. Disponível em: <https://www.foodnavigator.com/Article/2021/12/22/JBS-blames-complex-supply-chains-as-retailers-drop-beef-over-deforestation/?utm_source=chatgpt.com>. Acesso em: 15 fev. 2026.

MUNDO NETO, M. A lógica financeira e o espaço do transporte aéreo comercial brasileiro. *Gestão & Produção*, v. 18, n. 2, p. 311–324, 2011.

MUNDO NETO, Martin; DONADONE, Julio César; DESIDÉRIO, Wellington Afonso. Financeirização das grandes empresas, investidores passivos e mercado de ETFs: o capitalismo do século XXI no Brasil. *TOMO*, v. 41, 2022.

NASCIMENTO, Sebastião. Indústria de carne bovina: Minerva Foods. Disponível em: <<https://globo rural.globo.com/Colunas/melhores-do-agronegocio/noticia/2017/10/industria-de-carne-bovina-minerva-foods.html>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

NEWELL, Peter. The political economy of global environmental governance. *Review of International Studies*, v. 34, n. 3, p. 507–529, jul. 2008.

NORWAY'S INTERNATIONAL CLIMATE AND FOREST INITIATIVE. The AndGreen Fund invests in Marfrig Global Foods. Disponível em: <<https://www.nicfi.no/2021/03/04/the-green-fund-invests-in-marfrig-global-foods/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

OUR WORLD IN DATA. Global meat consumption, World, 1961 to 2050. Disponível em: <<https://ourworldindata.org/grapher/global-meat-projections-to-2050>>. Acesso em: 18 abr. 2025a.

OUR WORLD IN DATA. Meat and Dairy Production. Disponível em: <<https://ourworldindata.org/meat-production>>. Acesso em: 18 abr. 2025b.

PECK, Jamie; THEODORE, Nik. Variegated capitalism. *Progress in Human Geography*, v. 31, n. 6, p. 731–772, 2007.

PIGATTO, Gessuir; SOUZA FILHO, Hildo Meirelles de. FERRAMENTAS DE GESTÃO E COMPETITIVIDADE NA INDÚSTRIA FRIGORÍFICA DE CARNE BOVINA DO ESTADO DE SÃO PAULO. *Informações Econômicas*, v. 31, n. 12, 2001.

PIMENTEL, Lygia. Por que o mundo vai continuar consumindo carnes. *Forbes Brasil*, 5 jun. 2023. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbesagro/2023/06/por-que-o-mundo-vai-continuar-consumindo-carnes/>. Acesso em: 18 abr. 2025

POLKINGHORNE, Donald E. Narrative configuration in qualitative analysis. *International Journal of Qualitative Studies in Education*, v. 8, n. 1, p. 5–23, 1995.

PRADO JÚNIOR. Formação do Brasil contemporâneo. São Paulo: Companhia das Letras, 2011.

RAD CVM. Consulta de Documentos de Companhias Abertas. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>>. Acesso em: 17 fev. 2026.

RAMOS, Fábio S. V. et al. A indústria de carne no Brasil: dinâmica econômica e tecnológica. In: BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. BNDES Setorial. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.

RAUD, Cécile. Bourdieu e a nova sociologia econômica. Tempo Social, revista de sociologia da USP, v. 19, n. 2, p. 203–232, 2006.

REDAÇÃO GLOBO RURAL. Marfrig e ADM lançam joint venture com foco em produtos de origem vegetal. Disponível em: <<https://globorural.globo.com/Noticias/Empresas-e-Negocios/noticia/2020/10/marfrig-e-adm-lancam-joint-venture-com-foco-em-produtos-de-origem-vegetal.html>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

REUTERS. Pilgrim's, da JBS, conclui aquisição de negócios da Kerry na Europa. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/pilgrims-da-jbs-conclui-aquisicao-de-negocios-da-kerry-na-europa/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

REUTERS/BRASIL ONLINE. Minerva anuncia compra de frigorífico no Uruguai por US 65 mi. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/minerva-anuncia-compra-de-frigorifico-no-uruguai-por-us-65-mi-2835857>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

RIVERO, Sérgio et al. Pecuária e desmatamento: uma análise das principais causas diretas do desmatamento na Amazônia. Nova Economia, v. 19, p. 41–66, 2009.

RODRIGUES, Carlos Henrique Lopes; JURGENFELD, Vanessa Follmann. Desnacionalização e financeirização: um estudo sobre as privatizações brasileiras (de Collor ao primeiro governo FHC) *. Economia e Sociedade, v. 28, n. 2, p. 393–420, ago. 2019.

SALOMÃO, Karin. 2017, o ano em que a JBS abalou o país. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/2017-o-ano-em-que-a-jbs-abalou-o-pais/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

SAMORA, Roberto. JBS volta às compras e adquire empresa de ‘plant-based’ na Europa por 341 mi de euros. Disponível em: <<https://istoedinheiro.com.br/jbs-volta-as-compras/>>. Acesso em: 18 abr. 2025.

SANQUETTA, Carlos R. et al. Assessing the carbon stock of cultivated pastures in Rondônia, southwestern Brazilian Amazon. Anais da Academia Brasileira de Ciências, v. 94, n. 4, 2022.

SCHNEIDER, Ben Ross. Hierarchical market economies and varieties of capitalism in Latin America. Journal of Latin American Studies, ago. 2009.

SCHNEIDER, BEN ROSS. Hierarchical Capitalism in Latin America. Cambridge University

Press, 2013.

SECOM. Desmatamento caiu na Amazônia e no Cerrado em 2024. Disponível em: <<https://www.gov.br/secom>>. Acesso em: 15 fev. 2026.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, v. LII, n. 2, 1997.

SILVA, Ana Lucia Gonçalves da. Concorrência sob condições oligopolísticas: Contribuições das análises centradas no grau de atomização/concentração dos mercados. Campinas: Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP, 2010.

SILVA, TIAGO MORAES. Gerenciadas pelos mercados financeiros: um estudo comparado das gigantes da carne do Brasil e dos Estados Unidos. Brasília: Universidade de Brasília, 2023.

SIMARELLI, Marlene. Brasil, a Pátria do Agro Meio século de evolução do agronegócio brasileiro (1967- 2017). Piracicaba: FEALQ, 2018.

SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*, Second Edition. 2. ed. New York: Princeton University Press, 2005.

SODRÉ, Nelson Werneck. Formação histórica do Brasil. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2010.

SOUZA, Jessé. A construção social da subcidadania: para uma sociologia política da modernidade periférica. Belo Horizonte: UFMG, 2003.

SOUZA, Jessé. A elite do atraso: da escravidão à Lava Jato. São Paulo: LeYa, 2017.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n. 5, p. 719–741, 2004.

STREECK, Wolfgang. E pluribus unum? Varieties and commonalities of capitalism. Cologne: Max Planck Institute for the Study of Societies, 2010. (MPIfG Discussion Paper). Disponível em: <https://www.mpifg.de>. Acesso em: 18 abr. 2025.

SWEDBERG, Richard. Sociologia econômica: hoje e amanhã* Tradução de Sergio Miceli. *Tempo Social*, revista de sociologia da USP, v. 16, n. 2, p. 7–34, 2004.

THELEN, Kathleen. Varieties of capitalism: Trajectories of liberalization and the new politics of social solidarity. *Annual Review of Political Science*, 15 jun. 2012.

THELEN, Kathleen; KUME, Ikuo. Coordination as a Political Problem in Coordinated Market Economies 1. *An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, v. 19, n. 1, p. 11–42, 2006.

TIMMERMANS, Stefan; TAVORY, Iddo. Theory construction in qualitative research: From grounded theory to abductive analysis. *Sociological Theory*, v. 30, n. 3, p. 167–186, set. 2012.

VEJA NEGÓCIOS. Conselho da JBS autoriza renegociação de dívidas com bancos. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/conselho-da-jbs-autoriza-renegociacao-de-dividas->

com-bancos>. Acesso em: 18 abr. 2025.

VIEIRA, Luciana Marques. The Role of Food Standards in International Trade: Assessing the Brazilian Beef Chain. RAC, p. 33–51, 2006.

WHITLEY, Richard. DIVERGENT CAPITALISMS The Social Structuring and Change of Business Systems. [S.l.]: Oxford University Press, 1999.

YIN, Robert K. Estudo de caso Planejamento e Métodos. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZUCCHI, Juliana Domingues; CAIXETA-FILHO, José Vicente. Panorama dos principais elos da cadeia agroindustrial da carne bovina brasileira. Informações Econômicas, v. 40, n. 1, 2010.