

GRANDES EMPRESAS EM 2025: ENDIVIDAMENTO CRESCENTE E QUEDA DA RENTABILIDADE

SETEMBRO/2026

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Alberto Borges de Souza	Caramuru Alimentos S.A.
Amarílio Proença de Macêdo	J.Macêdo Alimentos S.A.
Bruno Uchino	Unipar Carbocloro S.A.
Carlos Eduardo Sanchez	EMS - Indústria Farmacêutica Ltda.
Dan Ioschpe <i>Vice-Presidente</i>	Ioschpe-Maxion S.A.
Daniel Feffer	Grupo Suzano S.A.
Décio da Silva	WEG S.A.
Eduardo Fischer	MRV S.A.
Eugênio Emílio Staub	Conselheiro Emérito
Eugênio Staub Filho <i>Vice-Presidente</i>	Gradiente S.A.
Flávio Gurgel Rocha	Confecções Guararapes S.A.
Francisco Gomes Neto	Embraer S.A.
Guilherme C. Gerdau Johannpeter <i>Presidente</i>	Gerdau S.A.
Gustavo Basto Lima Moura	Moura S.A.
Gustavo Pimenta	Vale S.A.
Henri Armand Slezynger	Unigel S.A.
Horacio Lafer Piva	Klabin S.A.
João Guilherme Sabino Ometto	Grupo São Martinho S.A.
José Roberto Ermírio de Moraes	Votorantim Participações S.A.
José Roberto E. de Moraes Filho <i>Vice-Presidente</i>	Votorantim Participações S.A.
Josué Christiano Gomes da Silva	Coteminas S.A.
Lírio Albino Parisotto	Videolar S.A.

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Lucas Kallas	Cedro Participações S.A.
Lucas Santos Rodas	Companhia Nitro Química Brasileira S.A.
Luiz Alberto Garcia	Algar S.A.
Luiz Cassiano Rando Rosolen	Indústrias Romi S.A.
Marcelo Facchini	Facchini S.A.
Marcelo Faria de Lima	Metalfrio S.A.
Marcelo Silvestre	Galvani S.A.
Marcos Lutz	Ultrapar Participações S.A.
Paulo Carlos de Brito Filho	Mineração Santa Elina S.A.
Paulo Diederichsen Villares	Membro Colaborador
Pedro Luiz Barreiros Passos	Natura Cosméticos S.A.
Pedro Wongtschowski	Conselheiro Emérito
Raul Calfat <i>Vice-Presidente</i>	Itaúsa S.A. e Embraer S.A.
Ricardo Steinbruch	Vicunha Têxtil S.A.
Roberto Caiuby Vidigal	Membro Colaborador
Rodolfo Villela Marino	Itaúsa S.A.
Rodrigo Osmo	Tenda S.A.
Rubens Ometto	Cosan S.A.
Salo Seibel <i>Vice-Presidente</i>	Dexco S.A.
Victório De Marchi	AmBev S.A.
Yaroslav Memrava Neto	Aegea S.A.

GRANDES EMPRESAS EM 2025:
ENDIVIDAMENTO CRESCENTE E QUEDA DA RENTABILIDADE

Introdução.....	5
Resultado operacional.....	7
Evolução do endividamento e despesa financeira.....	10
Resultados das margens líquidas de lucro.....	16
Considerações Finais	19
Anexo Estatístico	20

GRANDES EMPRESAS EM 2025: ENDIVIDAMENTO CRESCENTE E QUEDA DA RENTABILIDADE

Introdução

No ano de 2025, o setor corporativo enfrentou grandes desafios. No plano externo, a escalada das tensões comerciais e as tarifas impostas pelo governo dos Estados Unidos criaram incerteza sobre o crescimento global e as cadeias de fornecimento. No plano interno, o cenário foi marcado pela persistente elevação das taxas de juros.

No ciclo recente, a taxa Selic teve seu primeiro aumento realizado pelo Banco Central do Brasil em set/24 (de 10,5% a.a. para 10,75% a.a.), que se acelerou na entrada de 2025 com três altas consecutivas de 1 ponto percentual por reunião do COPOM. Chegou a 15% ao ano em jun/25 e permaneceu neste patamar até o início de 2026.

Cabe observar que a Selic – que é nossa taxa básica de juros, sobre a qual se adicionam prêmios de risco, margens e demais custos, como tributação, para formar os juros cobrados do setor produtivo – segue com dois dígitos desde fev/22 em termos nominais, persistindo como uma das elevadas do mundo também em termos reais.

Como consequência, elevou-se o custo de rolagem das dívidas acumuladas desde a pandemia, enquanto as receitas das empresas cresceram em ritmo lento. É o que os dados analisados neste Estudo evidenciam.

Outro fator a influenciar o desempenho das empresas do setor produtivo em 2025 diz respeito à apreciação do real frente ao dólar (11,3% no ano), reduzindo o peso dos passivos em moeda estrangeira e os preços de alguns insumos em reais (-7,9% pelo IPA-DI Matérias-Primas Brutas), o que aliviou os custos operacionais. Por outro lado, para as empresas exportadoras, o mesmo movimento da taxa de câmbio comprimiu as receitas em reais.

O saldo desses processos foi ambíguo: as margens operacionais das empresas industriais recuaram, mas não de forma intensa; já a cobertura das despesas financeiras deteriorou-se de forma expressiva. Para o agregado da indústria (exceto Petrobras e Vale), o EBITDA/Despesa Financeira ficou abaixo de 1,0 em todos os trimestres de 2025 – o que não havia ocorrido em nenhum ano da série.

Este Estudo analisa os resultados econômicos e financeiros de 350 grandes empresas não financeiras de sociedades anônimas listadas na B3, que apresentaram balanços

patrimoniais e demonstrativos de resultados para os anos de 2023, 2024 e 2025, e os compara com os de 2019, ano imediatamente anterior à pandemia de Covid-19.

As empresas foram agregadas em três macrossetores: indústria, comércio e serviços. Para indústria e serviços há ainda dois subgrupos isolando empresas capazes de exercer grande influência sobre o desempenho dos macrossetores.

Número de empresas dos macrossetores

Macrossetores	número de Empresas
Indústria	149
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	147
Serviços	157
Serviços (excluído setor de energia)	97
Comércio	37
Agropecuária	7
TOTAL	350

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração: IEDI.

O estudo objetiva analisar o desempenho financeiro das empresas de capital aberto não financeiras através da evolução da rentabilidade, do peso das despesas financeiras e do grau e da composição do endividamento.

A ênfase do estudo será dada às empresas industriais, especialmente no agregado da indústria e indústria exceto Petrobras e a Vale. No anexo estatístico encontram-se tabelas com os indicadores setoriais; o número de empresas por segmento que compõem cada macrossetor; indicadores adicionais selecionados; e a lista completa das empresas incluídas na amostra.

Resultado operacional

O desempenho operacional das grandes empresas de capital aberto apresentou deterioração moderada em 2025. A combinação de desaceleração gradual da atividade econômica, o aumento da concorrência externa com a apreciação cambial e a elevação dos custos salariais impôs desafios relevantes à geração de receitas e às margens das empresas, mas não foi suficiente para provocar um recuo abrupto dos indicadores operacionais.

No total da amostra analisada neste estudo, a margem operacional alcançou 14,1% em 2025, permanecendo acima do patamar observado antes da pandemia, embora abaixo dos níveis registrados em 2023 e 2024, quando se situou em torno de 16%. O resultado sugere que uma parte importante das grandes empresas brasileiras ainda preserva capacidade de adaptação operacional, mesmo em contextos de crescimento econômico moderado e de maior volatilidade dos mercados.

Indicadores de Rentabilidade: Indústria, Comércio e Serviços (em %) - 2019, 2023, 2024 e 2025

Macrossetores	Margem Líquida de Lucro				Margem Operacional de Lucro				Margem Bruta de Lucro			
	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025
Indústria	5,2	9,9	4,3	6,6	12,4	16,2	14,6	12,5	27,8	27,7	27,7	25,3
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	4,1	4,5	2,3	2,9	9,3	8,3	9,6	8,1	21,1	18,7	20,8	18,9
Serviços	10,1	9,2	9,6	9,9	18,7	23,0	24,8	22,7	33,5	35,0	35,0	35,6
Serviços sem energia	6,6	6,8	5,6	7,1	18,6	20,4	22,9	21,9	39,9	39,1	41,3	41,0
Comércio	3,0	1,2	2,1	1,5	4,5	4,6	5,2	5,1	21,4	20,1	20,7	21,2
Total	6,3	8,6	5,4	6,8	13,0	16,3	16,0	14,1	28,5	28,5	28,6	27,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração IEDI.

Para a indústria, entretanto, a deterioração foi mais pronunciada. No agregado das empresas industriais, excluídas Petrobras e Vale, a margem operacional recuou para 8,1% em 2025, frente a 9,6% em 2024 e 8,3% em 2023, permanecendo também abaixo do nível pré-pandemia de 19,3%.

A indústria foi particularmente afetada pelo menor dinamismo da produção física e pela redução do espaço para repasses de custos ao longo das cadeias produtivas. Cabe lembrar que o setor industrial é mais sensível ao ciclo monetário que outros setores da

economia. Isto porque, o setor além de ser o mais tributado da economia, também não possui produtivos incentivados como LCAs, LCIs, CRIs ou CRAs que ajudam a arrefecer o aperto monetário. Ademais, muitos produtos industriais têm seus mercados restringidos em conjunturas de altas taxas de juros, pois sua demanda exige financiamento para se efetivar. O endividamento crescente das famílias agrava ainda mais esta situação.

Nos setores de serviços e comércio, por sua vez, as margens operacionais também recuaram entre 2025 e 2024, mas menos do que na indústria e permaneceram acima de seus níveis observados antes da pandemia. Nestes casos, foram importantes a maior dependência da renda corrente para a demanda interna destes bens e maior flexibilidade na formação de preços, pois menos impactados pelos juros.

No caso da indústria, a queda dos preços industriais exerceu influência importante sobre os resultados operacionais de 2025. O IPA-DI Indústria recuou 2,5% no ano, reduzindo o espaço para repasses de custos ao longo das cadeias produtivas. A apreciação cambial e a queda dos preços das matérias-primas mitigaram parcialmente as pressões sobre os custos de produção. Os preços das matérias-primas brutas e do IPA agrícola recuaram, respectivamente, 7,5% e 6,6% no período.

Indicadores econômicos selecionados									
Indicadores	Variação acumulada em 12 meses				Câmbio		Taxas de Juros- a.a. % (média das taxas mensais no período)		
	Produção física indústria de transformação	IPA-DI Indústria	Matérias Primas Brutas	IPA-M Agrícola	R\$/US\$ final do período	variação % no período anterior	Selic	TJLP	Pessoa Jurídica recursos Livre
2019	4,3	21,4	9,3	18,8	4	4,1	5,9	6,2	16,1
2023	-1,1	-3,8	-8,4	-11,3	4,8	-7,2	13,2	7,1	23,1
2024	3,7	5,3	11,8	14,4	6,2	29,2	10,8	6,9	21,3
1º semestre 25	0,9	1,7	3,4	7,2	5,8	10,8	13,7	8,2	24
2025	-0,2	-2,5	-7,9	-6,6	5,5	-11,3	14,3	8,7	24,3

Fontes, IBGE, BCB e FGV

Apesar desse ambiente relativamente favorável no lado dos custos, a relação entre os custos dos produtos vendidos e a receita líquida das empresas industriais continuou se deteriorando. No agregado da indústria, excluindo Petrobras e Vale, o indicador avançou de 79,2% em 2024 para 81,1% em 2025, enquanto a margem bruta de lucro recuou de 20,8% para 18,9%.

Estes resultados sugerem que a principal restrição para a indústria em 2025 não esteve associada ao encarecimento dos insumos, mas ao comportamento das receitas.

Ainda assim, alguns setores conseguiram preservar margens operacionais mais elevadas em 2025, parte deles se beneficiando do maior poder de mercado e menor exposição à concorrência de importados, tais como: petróleo e gás (29,5%) papel e celulose (27,5%); bebidas (26,5%) e mineração (16,5%) e parte dos segmentos de bens de capital.

Em contrapartida, setores como química, siderurgia, minerais não metálicos, biocombustíveis e bens de consumo duráveis apresentaram maior deterioração nos resultados operacionais.

Evolução do endividamento e despesa financeira

Se os indicadores de rentabilidade das grandes empresas apresentaram relativa preservação dos resultados operacionais em 2025, o mesmo não se pode dizer da dimensão financeira dos balanços corporativos. O principal traço distintivo deste período foi o aumento expressivo do custo de carregamento das dívidas, resultado da manutenção da taxa básica de juros em patamar elevado e do encarecimento das condições de crédito para o setor produtivo.

Após o início do novo ciclo de aperto monetário em setembro de 2024, a taxa Selic média anual avançou de 10,8% em 2024 para 14,3% em 2025, enquanto a taxa média de juros das operações de crédito livre para pessoas jurídicas atingiu a média anual de 24,3%, o maior nível nominal da série recente. Como parcela relevante do passivo corporativo é composta por dívidas bancárias, debêntures e outros instrumentos sujeitos a refinanciamento periódico, o aumento dos juros elevou rapidamente as despesas financeiras das empresas.

Os efeitos desse movimento aparecem de forma clara nos indicadores de cobertura financeira. Para o conjunto das empresas da amostra, a razão EBITDA/Despesa Financeira recuou de 2,0 em 2024 para 1,44 em 2025, aproximando-se dos níveis observados no período imediatamente posterior à pandemia.

Demais Indicadores: Indústria, Comércio e Serviços (em %) - 2019, 2023, 2024 e 2025

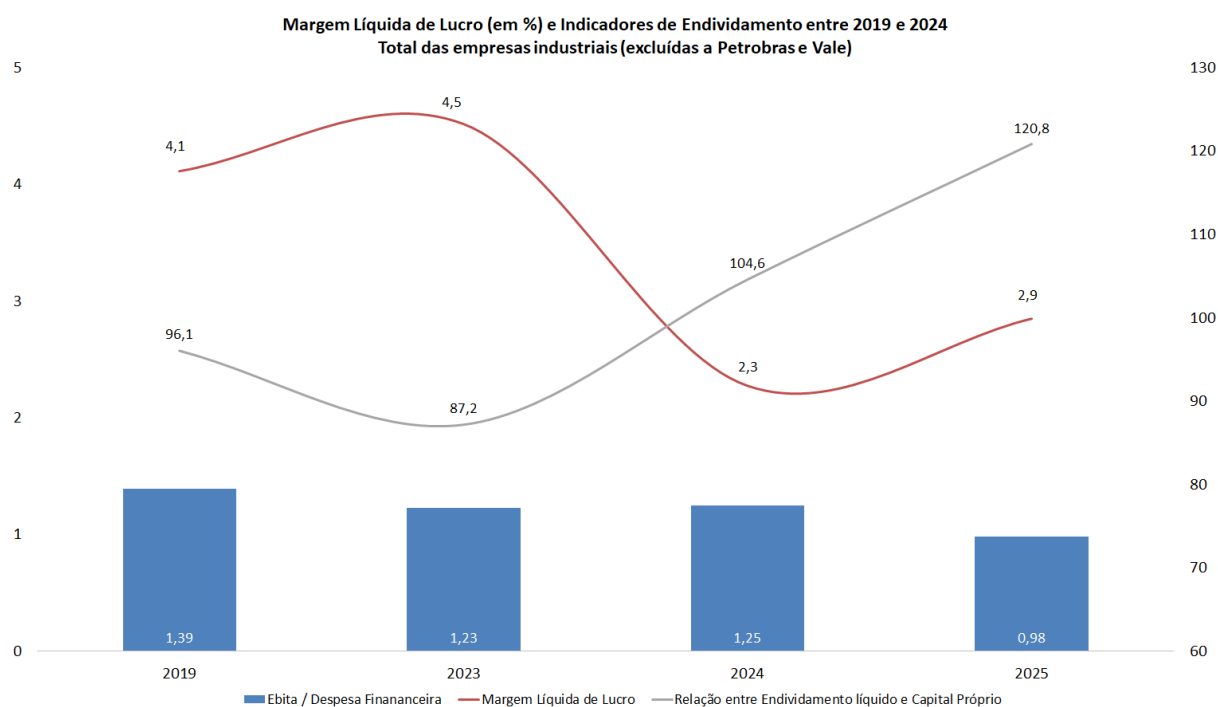
Macro-setores	Despesa financeira líquida/Receita Líquida de vendas				Receita financeira / despesa financeira				EBITDA/ despesa Financeira			
	Anual				Anual				Anual			
	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025
Indústria	4,7	3,1	3,9	3,8	34,0	47,6	45,6	48,5	1,7	2,8	2,0	1,7
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	3,8	3,5	3,9	4,0	42,4	47,4	49,4	51,5	1,4	1,2	1,2	1,0
Serviços	5,8	11,2	10,9	11,2	54,9	33,4	32,8	37,5	1,5	1,4	1,5	1,3
Serviços (sem energia)	7,6	11,1	11,6	12,0	37,9	35,3	32,7	38,1	1,5	1,2	1,3	1,1
Comércio	0,5	3,0	2,5	3,5	80,2	33,4	36,9	27,1	1,9	1,0	1,3	1,1
Total	4,4	5,0	5,5	5,6	45,3	40,0	39,5	42,2	1,6	1,9	1,7	1,4

Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras. Elaboração IEDI.

Obs.: Os valores diferem daqueles da Carta 1231 porque a amostra não é a mesma.

Na indústria, entretanto, a deterioração foi significativamente mais intensa. Para o agregado das empresas industriais exceto Petrobras e Vale, o indicador recuou de 1,25 em 2024 para 0,98 em 2025, atingindo, pela primeira vez, um valor inferior à unidade no fechamento anual da série analisada. Em termos agregados, isso significa que a geração operacional de caixa dessas empresas deixou de ser suficiente para cobrir integralmente as despesas financeiras brutas do período.

A piora da cobertura financeira ocorreu em um contexto de deterioração moderada do lucro operacional, sugerindo que as restrições enfrentadas pelas empresas industriais em 2025 estiveram associadas, especialmente, ao aumento do custo do capital e do serviço da dívida.



Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações de resultados. Elaboração IEDI.
Obs.: Os valores diferem daqueles da Carta 1231 porque a amostra não é a mesma.

O movimento também se refletiu no aumento do endividamento corporativo. Para o total das grandes empresas não financeiras de capital aberto analisadas, o endividamento bancário global totalizou R\$ 2,75 trilhões em 2025, ante R\$ 2,55 trilhões em 2024 e R\$ 1,46 trilhão em 2019. O crescimento do estoque de dívidas bancárias no período 2019-2025 é, portanto, superior a 88% em valores nominais, refletindo, tanto a expansão dos passivos vinculada a novos investimentos, quanto, em parte, o aumento do custo de rolagem das dívidas.

A relação entre endividamento líquido e patrimônio líquido das empresas industriais, excluindo Petrobras e Vale, alcançou 120,8% em 2025, novo máximo da série e valor significativamente superior aos 104,6% observados em 2024 e aos 96,1% registrados antes da pandemia, em 2019.

Indicadores de Endividamento: Indústria, Comércio e Serviços (em %) 2019, 2023, 2024 e 2025												
	Relação entre Capital de terceiros e Capital Próprio				Relação entre Endividamento líquido e Capital Próprio				Participação dos Empréstimos de Curto Prazo no total de Empréstimos			
	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025	2019	2023	2024	2025
Indústria	1,7	2,0	2,0	2,1	85,0	69,5	89,4	94,3	12,7	13,9	14,2	14,8
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	1,8	2,4	2,4	2,2	96,1	87,2	104,6	120,8	14,2	13,0	13,2	13,7
Serviços	1,9	2,2	2,2	2,6	84,5	94,6	99,7	111,6	14,3	18,2	16,3	15,6
Serviços sem energia	1,9	2,4	2,4	3,1	69,4	89,7	105,0	117,1	16,2	16,2	15,6	16,7
Comércio	2,5	2,5	2,3	0,5	56,2	56,7	54,2	63,2	34,6	26,4	23,8	26,2
Total	1,8	2,1	2,1	2,3	83,3	78,5	91,6	99,6	14,3	16,3	15,5	15,7

Fonte: Balanços Patrimoniais. Elaboração IEDI.

Em termos absolutos, o estoque de dívida bancária das empresas industriais, exceto Petrobras e Vale, atingiu R\$ 988,6 bilhões em 2025, um aumento de R\$ 62,3 bilhões em relação ao ano anterior e um crescimento acumulado de 138% desde 2019. O movimento reflete não apenas a expansão do investimento e das necessidades de capital de giro no período pós-pandemia, mas também a necessidade crescente de refinanciamento de passivos acumulados em um ambiente de juros progressivamente mais elevados.

Apesar da deterioração dos indicadores financeiros, não se observa reversão do processo de alongamento das dívidas iniciado após a pandemia. A dívida de longo prazo respondeu por R\$ 865,4 bilhões, equivalente a 87,5% do endividamento bancário total das empresas industriais, enquanto a participação dos passivos de curto prazo permaneceu relativamente estável. Esse perfil sugere que o sistema financeiro continuou oferecendo condições de refinanciamento para empresas de maior porte, ainda que a custos significativamente maiores.

Endividamento Bancário de curto e longo prazos - em milhões de reais

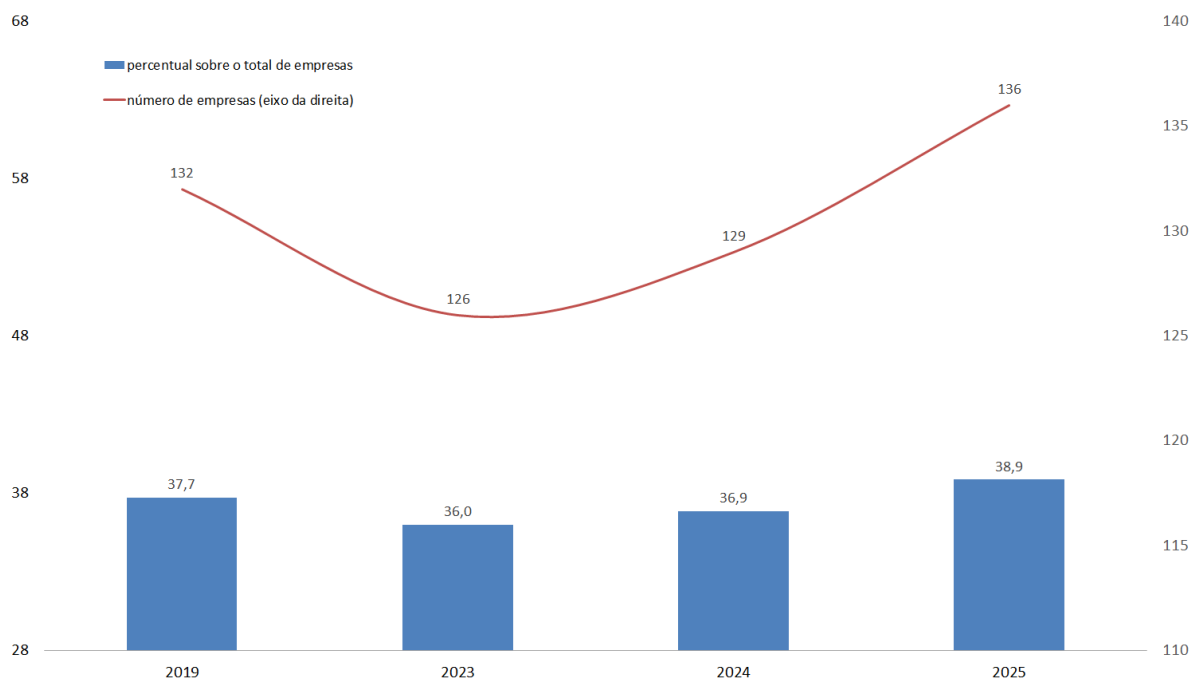
macrossetores	2019	2023	2024	2025
Curto-prazo				
Indústria	111.014	161.384	198.265	194.203
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	64.070	100.663	122.259	123.219
Serviços	92.187	165.827	169.499	162.041
Serviços (sem energia)	40.610	62.139	69.712	74.337
Comércio	20.745	22.734	21.781	20.130
TOTAL	226.350	353.738	394.895	382.833
Longo-prazo				
Indústria	715.305	959.260	1.197.561	1.281.925
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	351.245	649.515	804.088	865.427
Serviços	476.864	739.525	878.980	1.001.822
Serviços (sem energia)	188.044	312.983	373.038	429.424
Comércio	37.266	64.330	71.553	73.339
TOTAL	1.232.994	1.771.052	2.158.268	2.371.120
Total do endividamento				
Indústria	826.319	1.120.644	1.395.826	1.476.128
Indústria (excluídas Petrobras e Vale)	415.316	750.178	926.347	988.646
Serviços	569.051	905.351	1.048.479	1.163.863
Serviços (sem energia)	228.654	375.122	442.750	503.761
Comércio	58.011	87.065	93.334	93.469
TOTAL	1.459.344	2.124.790	2.553.163	2.753.954

Fonte: Balanços Patrimoniais. Elaboração IEDI.

Ainda assim, o aumento do custo do capital acabou se traduzindo em maior fragilidade financeira para uma parcela relevante das grandes empresas brasileiras. O número de empresas com EBITDA inferior a despesa financeira apresentou crescimento contínuo desde 2023. Em 2023, o número de empresas nessa situação apresentou seu menor patamar desde a pandemia (126 empresas), aumentando até atingir o número de 136 empresas, no total da amostra, em 2025. O patamar se situou acima do número de empresas nessa situação no período pré-pandemia (37,7%, em 2019) e representa aproximadamente 39% das empresas da amostra em 2025.

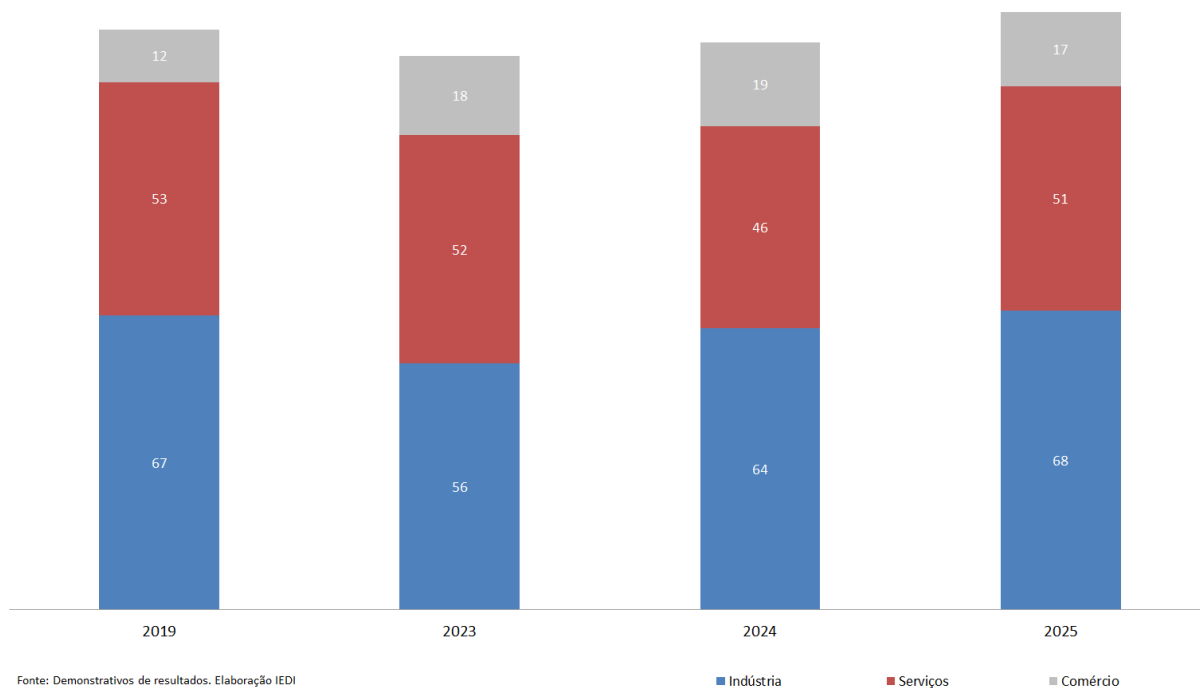
A indústria respondeu pela maior parte desse aumento, relevando um movimento em grande parte generalizado no setor. Em 2023, 56 empresas industriais da amostra estavam nessa situação, número que se elevou para 68 empresas em 2025. Para os demais setores não industriais, ainda que com alguma oscilação, os resultados negativos estiveram bem concentrados, como no caso das empresas de transporte aéreo, transporte aquático e telecomunicações.

Percentual e número de empresas com Ebitda inferior a Despesa financeira



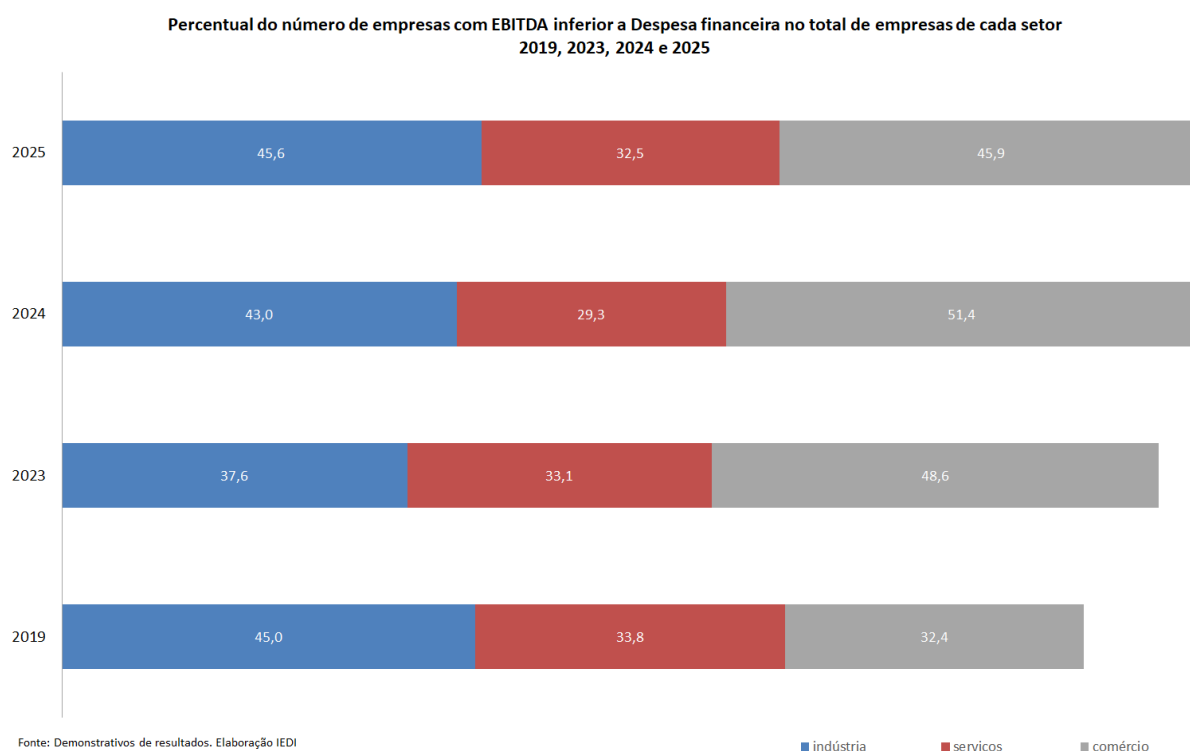
Fonte: Balanços Patrimoniais e Demonstrações de resultados. Elaboração IEDI.

**Número de empresas com EBITDA inferior a Despesa financeira, por macrossetor
2019, 2023, 2024 e 2025**



Fonte: Demonstrativos de resultados. Elaboração IEDI

Apesar de o setor de comércio ter apresentado a maior proporção de empresas em situação de fragilidade financeira, o menor número de empresas desse setor tende a sobrestimar as oscilações. Considerando as empresas industriais como o maior grupo da amostra, a proporção de quase metade delas em situação de fragilidade financeira fornece uma ideia do efeito do aumento dos juros sobre o resultado líquido das empresas de capital aberto em 2025.



Embora a fragilidade financeira esteja distribuída por diferentes segmentos econômicos, apenas os setores com maior rentabilidade operacional conseguiram preservar indicadores de cobertura financeira confortáveis ao longo do período. Entre eles, destacaram-se bebidas, papel e celulose, mineração, petróleo e gás, máquinas e equipamentos e parte da indústria têxtil, setores que apresentaram maior geração operacional de caixa, menor pressão competitiva ou maior capacidade de repasse de preços.

Resultados das margens líquidas de lucro

A evolução das margens líquidas em 2025 sintetiza os efeitos combinados dos movimentos descritos nas seções anteriores. Embora as grandes empresas tenham conseguido preservar parte de sua capacidade operacional de gerar resultados, o efeito das altas taxas de juros afetou as despesas financeiras e o endividamento passou a exercer pressão crescente sobre o lucro final das companhias.

No total da amostra analisada neste estudo, a margem líquida alcançou 6,8% em 2025, acima dos 5,4% registrados em 2024 e superior ao patamar observado antes da pandemia. O resultado agregado, entretanto, esconde comportamentos bastante distintos entre os diferentes setores da economia e reflete, em grande medida, o desempenho mais favorável dos segmentos de serviços e de insumos básicos.

Para a indústria, excluídas Petrobras e Vale, a recuperação foi significativamente mais limitada. A margem líquida atingiu 2,9% em 2025, após o mínimo de 2,3% observado em 2024, permanecendo, contudo, consideravelmente abaixo do nível pré-pandemia de 2019 (4,1%). Em outras palavras, mesmo após a normalização das cadeias produtivas e a recuperação da atividade econômica observada no pós-pandemia, a indústria ainda não conseguiu recompor integralmente as margens líquidas de lucro.

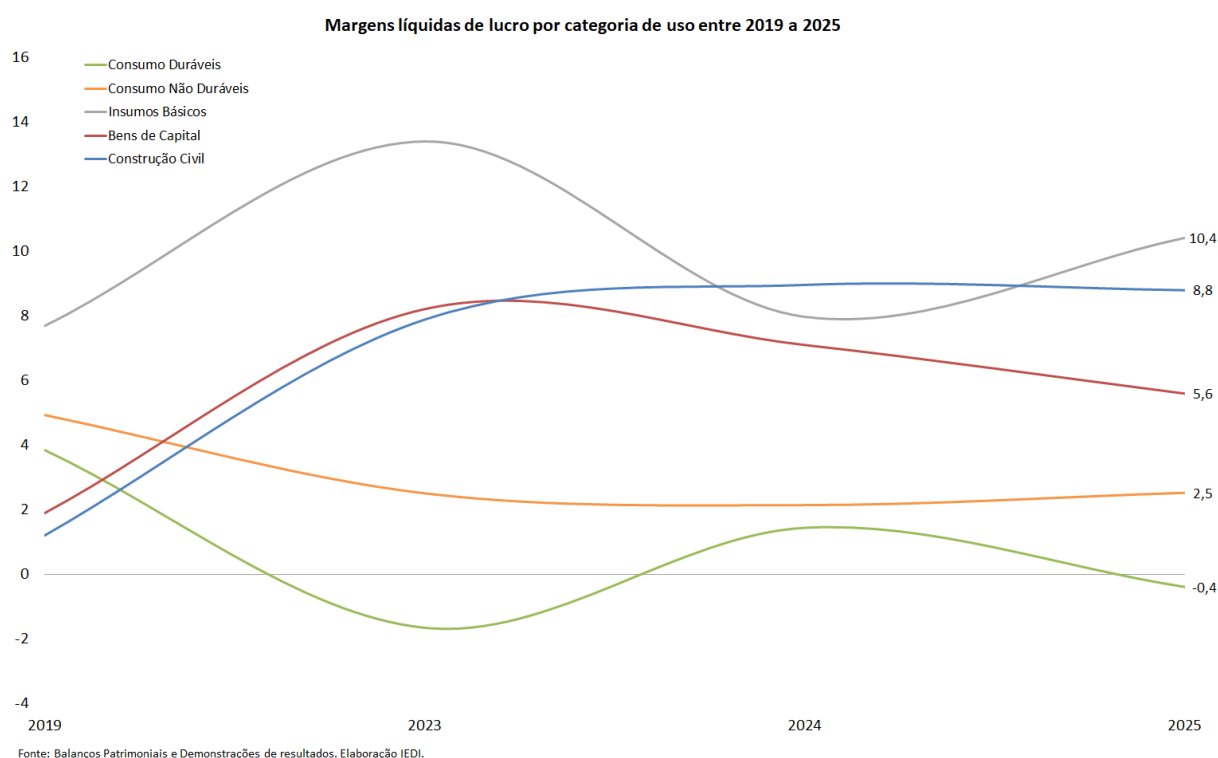
A distância entre as margens operacionais e líquidas das empresas industriais revela o peso dos custos financeiros. As margens operacionais oscilaram em torno de 8% em 2025, mas as margens líquidas cederam consideravelmente diante do endividamento.

Esta discrepância se conecta com a relação entre despesas financeiras líquidas (DFL) e receita líquida de vendas, que havia caído para 3,5% em 2023 no agregado da indústria, excluídas Petrobras e Vale, voltou a subir para 3,9% em 2024 e atingiu 4,0% no acumulado de 2025 – acima do nível de 2019 (3,8%).

Em 2025, parte desta pressão financeira foi compensada pela geração de receitas financeiras decorrentes das aplicações de caixa das próprias companhias. No agregado das empresas industriais, excluídas Petrobras e Vale, a relação entre receitas e despesas financeiras aumentou de 42,5% em 2019 para 51,5% em 2025, reduzindo parcialmente o impacto do aumento dos juros sobre as despesas financeiras líquidas.

Quando desagregadas por categoria de uso, as margens líquidas de lucro revelam dinâmicas setoriais bastante distintas ao longo do período analisado. As empresas de insumos básicos foram o grupo de melhor desempenho em 2025, com margem líquida de 10,4% ao final do ano, recuperando-se do recuo para 8,0% registrado em 2024.

De fato, esse desempenho do agregado de insumos básico foi determinado pela alta da rentabilidade líquida do setor de petróleo e gás, que saltou de 9,6%, em 2024, para 21,6%, em 2025, em função especialmente da Petrobras, compensando resultados negativos em minerais não metálicos (-6,5%), química (-3,1%) siderurgia (-2,5%) e biocombustíveis (-1,4%) – setores que concentraram as empresas que encerraram 2025 com resultados líquidos negativos e registraram os piores números do indicador EBITDA/Despesa financeira, na faixa de 0,4.



A construção civil manteve níveis elevados de rentabilidade, com margem líquida de 8,8% em 2025, beneficiada pela continuidade dos investimentos em infraestrutura, pelo programa minha casa minha vida e pelo dinamismo relativo do mercado imobiliário. A construção civil também possui mecanismos como LCIs e CRIs que ajudam a atenuar o ciclo de aperto monetário. No caso das empresas produtoras de bens de capital, a rentabilidade líquida também permaneceu em patamar elevado, acima do registrado pré-pandemia, embora tenham registrado uma acomodação entre 2024 e 2025, de 7,1% para 5,6%.

O quadro mais desfavorável foi observado nos setores de bens de consumo, especialmente nos segmentos de bens duráveis. O aumento das taxas de juros, o encarecimento do crédito às famílias, o crescimento do comprometimento de renda, o

endividamento das famílias e o aumento da concorrência externa reduziram o dinamismo do consumo de maior valor agregado, levando a margem líquida dos bens de consumo duráveis a terreno negativo em 2025 (-0,4%).

Já, as empresas da categoria de uso de bens de consumo não duráveis registraram margem líquida de 2,5% em 2025 – próxima à de 2024 (2,1%), mas bem abaixo da de 2019 (4,9%). Todavia, o resultado foi bastante heterogêneo: os setores de bebidas, calçados e têxteis apresentaram elevação das margens líquidas em 2025, mantendo-as em patamar acima do observado em 2024; o setor de cosméticos e higiene pessoal registrou prejuízo; alimentos e vestuários mantiveram as margens líquidas oscilando em patamar próximo; e o setor de eletrônicos apresentou margem líquida abaixo do patamar de 2024.

Os resultados setoriais mostram, portanto, que a deterioração da rentabilidade líquida não ocorreu de forma homogênea. Setores com maior poder de mercado, menor exposição à concorrência internacional ou maior capacidade de repasse de preços conseguiram preservar resultados relativamente favoráveis. Em contrapartida, segmentos mais dependentes do mercado doméstico, mais intensivos em capital ou mais sensíveis ao ciclo de crédito apresentaram uma deterioração significativamente maior.

A evolução das margens líquidas em 2025 reforça, assim, a principal conclusão deste estudo: o principal desafio enfrentado pelas grandes empresas brasileiras não esteve diretamente associado à capacidade de produzir ou vender, mas sim ao custo de financiar suas operações e investimentos. A rentabilidade operacional permaneceu relativamente preservada em diversos segmentos, mas a elevação do custo do capital reduziu progressivamente a conversão desses resultados operacionais em lucro líquido e em capacidade de investimento.

Considerações Finais

Os resultados deste estudo indicam uma crescente fragilidade financeira entre as grandes empresas não financeiras de capital aberto no Brasil, e que este processo foi agravado em 2025. O principal diagnóstico é que essa deterioração não resulta de uma queda súbita na atividade operacional, mas sim da combinação de juros historicamente altos, da acumulação de dívidas desde a pandemia e do crescimento moderado da demanda interna.

Essa deterioração ocorre de forma silenciosa, as margens operacionais permaneceram pressionadas sem espaço para crescer e o peso do serviço da dívida gradualmente impactou os resultados líquidos, afetando a capacidade de pagar juros e, por fim, comprometendo o investimento das empresas.

A conjuntura de 2025 diferiu significativamente daquela observada nos anos imediatamente posteriores à pandemia. Em 2021 e 2022, os principais desafios estiveram associados aos choques de oferta, ao encarecimento dos insumos e às disrupções das cadeias globais de produção. Em 2025, ao contrário, a queda dos preços industriais e das matérias-primas reduziu as pressões de custos, mas a desaceleração do crescimento das receitas, a maior concorrência no mercado doméstico e o elevado custo do capital passaram a exercer um papel mais relevante sobre os resultados corporativos.

Nesse contexto, o crescimento do endividamento das grandes empresas não parece refletir um processo desordenado de expansão da alavancagem financeira, mas, principalmente, a necessidade de refinanciamento de passivos acumulados no período pós-pandemia, em um ambiente hostil de juros persistentemente elevados.

Os resultados deste estudo sugerem que o principal desafio enfrentado pelas grandes empresas de capital aberto em 2025 não esteve associado somente à capacidade de produzir ou vender, mas ao custo de financiar suas operações e investimentos. Em outras palavras, a deterioração financeira observada no período decorreu muito mais da elevação do custo do capital do que de uma perda generalizada de eficiência operacional. Nesse contexto, a normalização gradual das condições monetárias assume um papel central na recomposição dos indicadores financeiros corporativos, na redução das situações de fragilidade financeira e na retomada de um ciclo mais robusto de investimento produtivo no país.

Anexo Estatístico

Número de empresas dos setores		
Macrossetores	Setores	número de empresas
Agropecuária	Agropecuária	7
Comércio	Comércio de medicamentos	5
Comércio	Comércio diversos	24
Comércio	Comércio varejista	5
Comércio	Comércio de combustíveis	1
Comércio	Comércio de gás	2
Indústria	Alimentos	12
Indústria	Autopeças	6
Indústria	Bebidas	1
Indústria	Biocombustível	3
Indústria	Borracha e plástico	1
Indústria	calçados	4
Indústria	Construção civil e incorporação	36
Indústria	Cosméticos e higiene pessoal	1
Indústria	Eletroeletrônicos	4
Indústria	Farmacêutica	6
Indústria	Indústrias diversas	4
Indústria	Madeira	2
Indústria	Máquinas e equipamentos	10
Indústria	Material Aeronáutico	1
Indústria	Material de Transporte	5
Indústria	Metalurgia	11
Indústria	Mineração	5
Indústria	Minerais não Metálicos	2
Indústria	Papel e Celulose	5
Indústria	Petróleo e Gas	6
Indústria	Química	8
Indústria	Siderurgia	5
Indústria	Textil	10
Indústria	Vestuário	1
Serviços	Educação	5
Serviços	Energia Elétrica	60
Serviços	Logística	8
Serviços	Saneamento	13
Serviços	Serviços a empresas	17
Serviços	Serviços diversos	9
Serviços	Telecomunicações	8
Serviços	Transporte concessão de rodovias	28
Serviços	Transporte Aquático	1
Serviços	Transporte aéreo	1
Serviços	Transporte Ferroviário	7

DESCRIÇÃO DOS INDICADORES

Endividamento Líquido oneroso: o endividamento líquido é dado pelo endividamento total de curto prazo e de longo prazo menos o total de caixa e equivalentes de caixa total da empresa.

Empréstimos de Curto Prazo: são todas as obrigações com prazos de vencimento inferiores a 365 dias.

Empréstimos de Longo Prazo: são todas as obrigações com prazos de vencimento superiores a 365 dias.

Relação entre capital de terceiros e capital próprio: indicador de endividamento que mede o quanto uma empresa usa dívida para financiar seus ativos em relação ao patrimônio dos acionistas (Ativo total menos Patrimônio líquido / patrimônio líquido)

Despesa Financeira Líquida sobre a Receita Operacional: mede o peso dos encargos financeiros líquidos das receitas financeiras sobre a Receita Operacional

Lucro Operacional sobre a Despesa Financeira bruta (Ebitda/despesa financeira bruta): mede a capacidade de cobrir os custos financeiros com o lucro operacional.

Margem Bruta de Lucro: A margem bruta de lucro é dada pela razão entre o lucro bruto e a receita operacional líquida, sendo o lucro bruto a diferença entre a receita operacional líquida e o custo dos produtos vendidos.

Margem Líquida de Lucro: A margem líquida de lucro é dada pela razão entre o lucro líquido (lucro bruto mais despesas não operacionais, taxas e impostos) e a receita operacional líquida, representa qual a porcentagem de lucro final em cada unidade monetária de receita.

Margem Operacional: A margem Operacional é dada pela razão entre o EBIT (Lucro antes dos Juros (despesa financeiras líquidas) e Tributos: imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido) e a receita operacional líquida, representa qual a porcentagem de lucro antes da incidência de taxas e impostos em cada unidade monetária de receita.

Lista de empresas por setores

Macro setores	Setores	Empresas
agropecuária	agropecuária	3tentos
agropecuária	agropecuária	Boa Safra
agropecuária	agropecuária	Brasilagro
agropecuária	agropecuária	Caramuru Alimentos S/A
agropecuária	agropecuária	SLC Agrícola
agropecuária	agropecuária	Terrasantapa
agropecuária	agropecuária	Vittia
comércio	Comércio de medicamentos	D1000vfarma
comércio	Comércio de medicamentos	Dimed
comércio	Comércio de medicamentos	Pague Menos
comércio	Comércio de medicamentos	Profarma
comércio	Comércio de medicamentos	RaiaDrogasil
comércio	Comércio Combustível	Vibra
comércio	Comércio diversos	Allied
comércio	Comércio diversos	Azzas 2154
comércio	Comércio diversos	Cea Modas
comércio	Comércio diversos	Embpar S/A
comércio	Comércio diversos	Enjoei
comércio	Comércio diversos	Grazziotin
comércio	Comércio diversos	Grupo Sbf
comércio	Comércio diversos	Grupo Toky
comércio	Comércio diversos	Imc S/A
comércio	Comércio diversos	Inbrands SA
comércio	Comércio diversos	Kalunga S/A
comércio	Comércio diversos	Lojas Marisa
comércio	Comércio diversos	Lojas Renner
comércio	Comércio diversos	Magaz Luiza
comércio	Comércio diversos	Minasmaquina
comércio	Comércio diversos	Pet Center Comercio SA
comércio	Comércio diversos	Quero-Quero
comércio	Comércio diversos	Track Field
comércio	Comércio diversos	Vivara S.A.

Macro setores	Setores	Empresas
comércio	Comércio diversos	Viveo
comércio	Comércio diversos	W2w e-C de Vinhos S/A
comércio	Comércio diversos	Westwing
comércio	Comércio diversos	Wlm Ind Com
comércio	Comércio diversos	Zamp S.A.
comércio	Comércio varejista	Grupo Mateus
comércio	Comércio varejista	P.Acucar-Cbd
comércio	Comércio varejista	Petzcobasi
comércio	Comércio de gás	Comgas
comércio	Comércio de gás	Comp. de Gás de MG - Gasmig
Indústria	Alimentos	Cosan
Indústria	Alimentos	Excelsior
Indústria	Alimentos	J. Macedo S/A
Indústria	Alimentos	JBS
Indústria	Alimentos	Josapar
Indústria	Alimentos	M.Diasbranco
Indústria	Alimentos	Marfrig
Indústria	Alimentos	Minerva
Indústria	Alimentos	Minupar
Indústria	Alimentos	Oderich
Indústria	Bebidas	Ambev S/A
Indústria	Biocombustível	Jallesmachad
Indústria	Biocombustível	Raizen
Indústria	Biocombustível	Sao Martinho
Indústria	Construção civil e incorporação	Alphaville
Indústria	Construção civil e incorporação	Azevedo
Indústria	Construção civil e incorporação	Const A Lind
Indústria	Construção civil e incorporação	Cury S/A
Indústria	Construção civil e incorporação	Cyrela Realt
Indústria	Construção civil e incorporação	Direcional
Indústria	Construção civil e incorporação	Even
Indústria	Construção civil e incorporação	Ez Inc Incorporações S/A
Indústria	Construção civil e incorporação	Eztec
Indústria	Construção civil e incorporação	Gafisa
Indústria	Construção civil e incorporação	Hbr Realty

Macro setores	Setores	Empresas
Indústria	Construção civil e incorporação	Helbor
Indústria	Construção civil e incorporação	Inc SA
Indústria	Construção civil e incorporação	JHSF Part
Indústria	Construção civil e incorporação	Joao Fortes
Indústria	Construção civil e incorporação	Kallas
Indústria	Construção civil e incorporação	Lavvi
Indústria	Construção civil e incorporação	Log Com Prop
Indústria	Construção civil e incorporação	Melnick
Indústria	Construção civil e incorporação	Mendes Jr
Indústria	Construção civil e incorporação	Mitre Realty
Indústria	Construção civil e incorporação	Moura Dubeux
Indústria	Construção civil e incorporação	MRV
Indústria	Construção civil e incorporação	Pacaembu Construtora S/A
Indústria	Construção civil e incorporação	Patrimar Engenharia S/A
Indústria	Construção civil e incorporação	PDG Realt
Indústria	Construção civil e incorporação	Planoelplano
Indústria	Construção civil e incorporação	Rni
Indústria	Construção civil e incorporação	SulTEPA
Indústria	Construção civil e incorporação	Tecnisa
Indústria	Construção civil e incorporação	Tegra Incorp
Indústria	Construção civil e incorporação	Tenda
Indústria	Construção civil e incorporação	Trisul
Indústria	Construção civil e incorporação	Urba Des. Urbano S/A
Indústria	Construção civil e incorporação	Viver
Indústria	Construção civil e incorporação	You Inc Incorp e Part S/A
Indústria	Cosméticos e higiene pessoal	Grupo Natura
Indústria	Eletroeletrônicos	Intelbras
Indústria	Eletroeletrônicos	Multilaser
Indústria	Eletroeletrônicos	Positivo tec
Indústria	Eletroeletrônicos	Whirlpool
Indústria	Farmacêutica	Althaia S/A Ind Farmacêutica
Indústria	Farmacêutica	Biommm
Indústria	Farmacêutica	Blau
Indústria	Farmacêutica	Elfa Medicamentos S/A
Indústria	Farmacêutica	Hypera

Macro setores	Setores	Empresas
Indústria	Farmacêutica	Laboratório Teuto Brasileiro S/A
Indústria	Indústrias diversas	Bic Monark
Indústria	Indústrias diversas	Sansuy
Indústria	Indústrias diversas	Technos
Indústria	Indústrias diversas	Unicasa
Indústria	madeira	Dexco
Indústria	madeira	Eucatex
Indústria	máquinas e equipamentos	Aeris
Indústria	máquinas e equipamentos	Bardella
Indústria	máquinas e equipamentos	Baumer
Indústria	máquinas e equipamentos	Inepar
Indústria	máquinas e equipamentos	Inepar Equip e Montagens S/A
Indústria	máquinas e equipamentos	Lifemed
Indústria	máquinas e equipamentos	Metalfrio
Indústria	máquinas e equipamentos	Pratica
Indústria	máquinas e equipamentos	Romi
Indústria	máquinas e equipamentos	Weg
Indústria	Mineração	Aura 360
Indústria	Mineração	CBA
Indústria	Mineração	Csn Mineracao
Indústria	Mineração	Litel
Indústria	Mineração	Vale
Indústria	Minerais não Metálicos	Eternit
Indústria	Minerais não Metálicos	Portobello
Indústria	Papel e Celulose	Eldorado Brasil Celulose S/A
Indústria	Papel e Celulose	Irani
Indústria	Papel e Celulose	Klabin S/A
Indústria	Papel e Celulose	Melhor SP
Indústria	Papel e Celulose	Suzano S.A.
Indústria	Petróleo e Gas	Brava
Indústria	Petróleo e Gas	Compass Gas
Indústria	Petróleo e Gas	Nova Transp. Sudeste S/A - Nts
Indústria	Petróleo e Gas	Petrobras
Indústria	Petróleo e Gas	Petroreca
Indústria	Petróleo e Gas	Petrório

Macro setores	Setores	Empresas
Indústria	Química	Braskem
Indústria	Química	Cristal
Indústria	Química	Fer Heringer
Indústria	Química	Metanor S/A Metanol do Ne
Indústria	Química	Nutriplant
Indústria	Química	Ourofino S/A
Indústria	Química	Ultrapar
Indústria	Química	Unipar
Indústria	Autopeças	Fras-Le
Indústria	Autopeças	Plascar Part
Indústria	Autopeças	Riosulense
Indústria	Autopeças	Schulz
Indústria	Autopeças	Tupy
Indústria	Autopeças	Wetzel S/A
Indústria	calçados	Alpargatas
Indústria	calçados	Cambuci
Indústria	calçados	Grendene
Indústria	calçados	Vulcabras
Indústria	Material Aeronáutico	Embraer
Indústria	Material de Transporte	lochp-Maxion
Indústria	Material de Transporte	Marcopolo
Indústria	Material de Transporte	Metal Leve
Indústria	Material de Transporte	Randon Part
Indústria	Material de Transporte	Recrusul
Indústria	Metalurgia	Aliperti
Indústria	Metalurgia	Ferbasa
Indústria	Metalurgia	Haga S/A
Indústria	Metalurgia	Hercules
Indústria	Metalurgia	Kepler Weber
Indústria	Metalurgia	Mangels Indl
Indústria	Metalurgia	Metisa
Indústria	Metalurgia	Mundial
Indústria	Metalurgia	Nordon Met
Indústria	Metalurgia	Taurus Armas
Indústria	Metalurgia	Tekno

Macro setores	Setores	Empresas
Indústria	Siderurgia	Aco Altona
Indústria	Siderurgia	Gerdau
Indústria	Siderurgia	Panatlantica
Indústria	Siderurgia	Sid Nacional
Indústria	Siderurgia	Usiminas
Indústria	Textil	Cedro
Indústria	Textil	Ind Cataguas
Indústria	Textil	Karsten
Indústria	Textil	Pettenati
Indústria	Textil	Riachuelo
Indústria	Textil	Schlosser
Indústria	Textil	Tec Blumenau
Indústria	Textil	Tecel S Jose
Indústria	Textil	Tex Renaux
Indústria	Textil	Veste
Indústria	Vestuário	Dohler
serviços	Energia Elétrica	AES Brasil
serviços	Energia Elétrica	AES Sul
serviços	Energia Elétrica	Afluente T
serviços	Energia Elétrica	Alupar
serviços	Energia Elétrica	Ampla Energ
serviços	Energia Elétrica	Argo Transmissão de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Axia Energia
serviços	Energia Elétrica	Bandeirante Energ
serviços	Energia Elétrica	Cachoeira Paulista Trans de Energia SA
serviços	Energia Elétrica	Ceb
serviços	Energia Elétrica	Ceee-D
serviços	Energia Elétrica	Ceee-T
serviços	Energia Elétrica	Ceg
serviços	Energia Elétrica	Celeo Redes Trans. de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Celesc
serviços	Energia Elétrica	Celpe
serviços	Energia Elétrica	Cemig
serviços	Energia Elétrica	Cesp
serviços	Energia Elétrica	Cia de Agua e Esgoto do Ceara

Macro setores	Setores	Empresas
serviços	Energia Elétrica	Cia Hidro Eletrica Sao Francisco
serviços	Energia Elétrica	Coelba
serviços	Energia Elétrica	Coelce
serviços	Energia Elétrica	Companhia Energética Jaguará
serviços	Energia Elétrica	Companhia Energética Miranda
serviços	Energia Elétrica	Companhia Energética Sinop S/A
serviços	Energia Elétrica	Copel
serviços	Energia Elétrica	CPFL Energia
serviços	Energia Elétrica	Elektro
serviços	Energia Elétrica	Eletropaulo
serviços	Energia Elétrica	Eletroriver S/A
serviços	Energia Elétrica	Energias BR
serviços	Energia Elétrica	Energisa
serviços	Energia Elétrica	Energisa Mt
serviços	Energia Elétrica	Energisa Paraíba Dist e Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Energisa Sergipe Dist de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Energisa Sul Sudeste Distr de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Energisa Transmissão de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Enersul
serviços	Energia Elétrica	Eneva
serviços	Energia Elétrica	Engie Brasil
serviços	Energia Elétrica	Eqtl Maranhao
serviços	Energia Elétrica	Eqtl Para
serviços	Energia Elétrica	Equatorial
serviços	Energia Elétrica	Escelsa
serviços	Energia Elétrica	Isa Energia
serviços	Energia Elétrica	Light S/A
serviços	Energia Elétrica	Linhas de Macapá Trans de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Linhas de Xingu Trans de Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Multiner S/A
serviços	Energia Elétrica	Neoenergia
serviços	Energia Elétrica	Norte Energia SA
serviços	Energia Elétrica	Orizon
serviços	Energia Elétrica	Paul F Luz
serviços	Energia Elétrica	Rede Energia

Macro setores	Setores	Empresas
serviços	Energia Elétrica	Renova
serviços	Energia Elétrica	Rio Parana Energia S/A
serviços	Energia Elétrica	Santo Antonio Energia SA
serviços	Energia Elétrica	Serena
serviços	Energia Elétrica	Taesa
serviços	Energia Elétrica	Usina Termelétrica Pampa Sul S/A
serviços	educação	Cogna ON
serviços	educação	Cruzeiro Edu
serviços	educação	Ser Educa
serviços	educação	Yduqs Part
serviços	saneamento	Cia Riograndense de Saneamento
serviços	saneamento	Copasa
serviços	saneamento	Igua SA
serviços	saneamento	Prolagos S/A
serviços	saneamento	Sabesp
serviços	saneamento	Sanasa
serviços	saneamento	Saneamento de Goias S/A
serviços	saneamento	Sanepar
serviços	Serviços a empresas	Csu Digital
serviços	Serviços a empresas	Ctc S.A.
serviços	Serviços a empresas	Dotz SA
serviços	Serviços a empresas	Dtcom Direct
serviços	Serviços a empresas	Lwsa
serviços	Serviços a empresas	Meliuz
serviços	Serviços a empresas	Mills
serviços	Serviços a empresas	Neogrid
serviços	Serviços a empresas	Padtec
serviços	Serviços a empresas	Priner
serviços	Serviços a empresas	Quality Soft
serviços	Serviços a empresas	Senior Sistemas S/A
serviços	Serviços a empresas	Sondotecnica
serviços	Serviços a empresas	Totvs
serviços	Serviços a empresas	Cielo
serviços	Serviços diversos	Contax
serviços	Serviços diversos	Cvc Brasil

Macro setores	Setores	Empresas
serviços	Serviços diversos	Hoteis Othon
serviços	Serviços diversos	Rodobens
serviços	Serviços diversos	Smart Fit
serviços	Serviços diversos	SPTuris
serviços	Serviços diversos	Time For Fun
serviços	Serviços diversos	Valid
serviços	Telecomunicações	Claro Telecom Part S/A
serviços	Telecomunicações	Telebras
serviços	Telecomunicações	Telef Brasil
serviços	Telecomunicações	Tim
serviços	Telecomunicações	Unifique
serviços	Telecomunicações	V Tal Rede Neutral de Tel S/A
serviços	Logística	JSL
serviços	Logística	Log-In
serviços	Logística	Motiva SA
serviços	Logística	Oceanpact
serviços	Logística	Santos Brp
serviços	Logística	Simpar
serviços	Logística	Tegma
serviços	Logística	Vix Logistica S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Arteris
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autoban S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autopista Fernao Dias S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autopista Fluminense S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autopista Litoral Sul
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autopista Planalto Sul S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Autopista Regis Bittencourt S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Conc de Rodov do Interior Paulista SA
serviços	Transporte concessão de rodovias	Conc do Aerop Inter de Guarulhos S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Conc Ponte Rio-Niteroi S/A - Eco ponte
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concebra Concess Centrais do Brasil S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concess Auto Raposo Tavares S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concess da Rodovia MG 050 S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concess Rota Das Bandeiras S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concessão Metroviaria Rj S/A

Macro setores	Setores	Empresas
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concessionaria Ecovias Dos Imigrantes SA
serviços	Transporte concessão de rodovias	Concessionária Rota do Oeste S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Eco050 Concess de Rodovias S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Eco101 Concess de Rodov S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Ecopistas - Concess Ayrton Senna S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Ecorodovias
serviços	Transporte concessão de rodovias	Entrevias Concessionária de Rodov S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Invepar
serviços	Transporte concessão de rodovias	Rodovias Das Colinas SA
serviços	Transporte concessão de rodovias	Transbrasiliana Concess de Rodov S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Triunfo Part
serviços	Transporte concessão de rodovias	Viapaulista S/A
serviços	Transporte concessão de rodovias	Viarondon Conc de Rodov S/A
serviços	Transporte Ferroviário	All Am Lat Log Oeste S/A
serviços	Transporte Ferroviário	All Norte
serviços	Transporte Ferroviário	Companhia do Metropolitano de São Paulo
serviços	Transporte Ferroviário	Ferrovias Norte Sul S/A
serviços	Transporte Ferroviário	Ftl Ferrovias Trans Log S/A
serviços	Transporte Ferroviário	Linha Amarela S/A
serviços	Transporte Ferroviário	Mrs Logist
serviços	Transporte Ferroviário	Rumo S.A.
serviços	Transporte Aquático	Hidroviarias
serviços	Transporte Aéreo	Azul

Fonte: Balanços Patrimoniais. Elaboração: IEDI.