

**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**

**“Júlio de Mesquita Filho”**

**Instituto de Geociências e Ciências Exatas Campus de Rio**

**Claro**

**JOSÉ RUBENS GUIDO JUNIOR**

**O CAPITAL FINANCEIRO ACIONÁRIO E SUAS  
IMPLICAÇÕES NO TERRITÓRIO PRODUTIVO DO  
ETANOL PAULISTA**

Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas do Campus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, como parte dos requisitos para obtenção do título de Doutor em Geografia.

**Orientador: Élon Luciano Silva Pires**

**Rio Claro – SP**

**2015**

330.15 Guido Júnior, José Rubens  
G948c O capital financeiro acionário e suas implicações no  
território produtivo do etanol paulista / José Rubens Guido  
Junior. - Rio Claro, 2015  
256 f. : il., figs., gráfs., tabs., quadros, mapas

Tese (doutorado) - Universidade Estadual Paulista,  
Instituto de Geociências e Ciências Exatas  
Orientador: Élson Luciano Silva Pires

1. Capitalismo. 2. Financeirização. 3. Ações. 4.  
Sucroenergético. I. Título.

José Rubens Guido Junior

**O CAPITAL FINANCEIRO ACIONÁRIO E  
SUAS IMPLICAÇÕES NO TERRITÓRIO  
PRODUTIVO DO ETANOL PAULISTA**

Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas do Câmpus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, como parte dos requisitos para obtenção do título de Doutor em Geografia.

Prof.Dr.Élson Luciano Silva Pires

**Comissão Examinadora**

---

**Prof. Dr. Élson Luciano Silva Pires – Orientador IGCE/UNESP/Rio Claro**

---

**Prof. Dr. Lucas Labigalini Fuini UNESP/Ourinhos**

---

**Prof. Dr. Wilson Bento Figueiredo Filho AFA/Pirassununga**

---

**Prof. Dr. José Giacomo Baccarin FCAV/UNESP/Jaboticabal**

---

**Prof. Dr. Fabio Betioli Contel FFLCH/USP/São Paulo**

**Rio Claro, 28 de abril, de 2015.**

**“No íntimo, sabemos que nossa capacidade de enxergar muito além de determinado horizonte é limitada”.**

**(Alan Greenspan, p.11, 2013)**



**Tudo mudou com você meu filho: a expectativa, o desejo, o pensamento, o futuro e o presente. Vinícius obrigado, muito obrigado por essa linda mudança. Essas simples palavras são para você meu pequeno.**

**Silvia eu agradeço a cada dia por você fazer parte da minha vida. Essas palavras serão sempre para você.**

## **Agradecimentos**

Este estudo se concretizou especialmente graças ao apoio e a educação proporcionada pelos meus familiares. Obrigado mãe – Maria Aparecida Bezerra e pai – José Rubens Guido pela paciência e os conselhos que iluminam minha lucidez. Com vocês aprendi a ter esperança, respeito e amor ao próximo, qualidades que levarei e propagarei para o resto da vida.

Aos meus irmãos Jéssica, Jéssoni e Lucas que mesmo nos momentos mais vagos e informais proporcionam tranquilidade para seguir com o meu trabalho. Aos meus sobrinhos, José Guilherme e Sofia, que com sua ingenuidade e suas reações de criança despertam momentos alegres e inesquecíveis que amenizam toda a labuta do intelecto.

A todos meus familiares e amigos que com suas atitudes, direta ou indiretamente contribuem para renovar minhas energias.

Em memória agradeço aos meus avôs João e Anelita, que foram fundamentais na minha formação e me proporcionaram momentos de alegria inesquecíveis. Dedico também a minha avó Doraci, que mesmo nos momentos difíceis, me proporcionou momentos agradáveis.

Não poderia deixar de citar meus companheiros de trabalho docente, que sempre estiveram acompanhando e dando força para minha luta. Em especial, as professoras Sandra, Rosalina e Jane, que revisaram e contribuíram de forma contundente para este trabalho.

Ao professor Élson, por ter aceitado o desafio e por proporcionar uma liberdade ímpar para o desenvolvimento do pensamento.

A toda comunidade da UNESP, professores, profissionais e companheiros de departamento em especial do Ladeter que compartilharam de ideias pertinentes a este estudo. E a todos os funcionários que colaboraram direta e indiretamente.

## **Resumo**

O presente estudo faz uma análise do capitalismo financeiro acionário no território paulista produtor de etanol. Procuramos investigar as empresas que têm capital aberto negociado no mercado de ações das bolsas de valores, para compreender qual o impacto e as implicações das flutuações e dos investimentos do mercado acionário, na cadeia produtiva e nos territórios do etanol. Para tanto foram analisados grupos nacionais e estrangeiros que atuam na cadeia do etanol no território paulista, a partir de dois mil e nove, momento de abertura de capital e de grande visibilidade e atração do capital financeiro internacional para o segmento de etanol que se prolongou até 2012. A partir disso procuramos comparar o número de ações negociadas, o lucro das ações, o volume e rendimento dos negócios, com os avanços tradicionais mais pertinentes ao território como a produção industrial sucroenergética de etanol, o valor adicionado dos grupos, o rendimento e as condições dos trabalhadores e os impostos territoriais. Traçando um panorama histórico procuramos resgatar a evolução do capital financeiro acionário no Brasil, sua entrada no mercado de etanol, em conjunto com informações nacionais e de São Paulo acerca da produção de etanol. Por fim, o presente texto buscou corroborar ou questionar os grandes discursos geográficos, que enfatizam o papel preponderante na contemporaneidade do capital globalizado e financeiro como promissor do desenvolvimento ou condutor do fracasso econômico e das mazelas sociais.

Palavras-Chave: capitalismo, financeirização, ações, sucroenergético e São Paulo

## **Abstract**

The present study is an analysis of the financial share capitalism in paulista territory producer of ethanol. We investigated companies that have opened capital on the market actions of the stock exchanges, to understand the impact and implications of fluctuations and the investments of the shareholdingmarket in the productive chain and ethanol territories , for that were analyzed national and foreign groups actuating at the ethanol chain in the paulista territory, from 2009 , opening moment capital and big visibility and attraction of the financial foreign capital for the ethanol segment that lasted until 2012. From there we looked for buy the number of actions negotiated, the action profit,volume and business income, with the traditional advancesmore pertinent to territory like a sugarenergeticthe value added to industrial groups production of ethanolthe value added to groups, the yield and the workers conditions and the territorial incomes. Drawing a historical overview seek to rescue the evolution of the stock financial capital in Brazil, its entry in the ethanol market, together with national information and from Sao Paulo about ethanol production. Finally, this text sought to corroborate or question the large geographic discourse, emphasizing the leading role in the contemporary world of globalized financial capital as a promising development or driver of economic failure and social ills.

**Keywords: capitalism, financialization, stock, sugarenergetic and São Paulo.**

## Lista de Gráficos

Gráfico 1: Repartição Setorial dos Investimentos no Setor Energéticos.....	102
Gráfico 2: Evolução das Fontes no Setor Energético Nacional .....	103
Gráfico 3: Numero de Empregos por Fontes Energéticas .....	105
Gráfico 4: Grupos sucroalcooleiros que captaram recursos do BNDES (milhões de R\$.).....	118
Gráfico 5: Empresas do agronegócio com capital aberto na BM&FBOVESPA.....	120
Gráfico 6: Número de trabalhadores por segmentos da cadeia sucroenergética.....	138
Gráfico 7: Projeções para produção e o consumo de etanol no Brasil.....	141
Gráfico 8: Veículos Flexfuel, participação nas vendas de veículos leves.....	142
Gráfico 9: Comparação das vendas de gasolina e etanol.....	143
Gráfico 10: Exportação e importação de álcool etílico.....	144
Gráfico 11: Os principais grupos sucroenergético do Brasil.....	159
Gráfico 12: Rendimento médio mensal das ações da Téreos.....	181
Gráfico 13: Evolução do preço médio por ação da Téreos.....	182
Gráfico 14: Evolução do preço médio por ação da Téreos.....	183
Gráfico 15. Cultivo da Terra em Colina.....	184
Gráfico 16. Cultivo da Terra em Guairá.....	185
Gráfico 17: Cultivo da terra em Guaraci.....	186
Gráfico 18. Cultivo de Terra em Olímpia .....	187
Gráfico 19. Cultivo de Terra em Pitangueiras.....	187
Gráfico 20. Cultivo de Terra em Severínia.....	188
Gráfico 21: Cultivo de Terra em Tanabi.....	189
Gráfico 22: Número de Ações Negociadas da Biosev.....	191
Gráfico 23: Rendimento das ações da Biosev.....	192
Gráfico 24: Preço das ações da Biosev.....	193
Gráfico 25. Cultivo da Terra em Colombia.....	194
Gráfico 26. Cultivo da Terra em Leme.....	195

Gráfico 27. Cultivo da terra em Jardinópolis.....	195
Gráfico 28. Cultivo da terra em Morro Agudo.....	196
Gráfico 29. Cultivo da terra em Sertãozinho.....	197
Gráfico 30. Cultivo da terra em Jaboticabal.....	198
Gráfico 31: Comparação das ações da Bunge com os principais índices da Nyse .....	199
Gráfico 32: Volume médio mensal das ações da Bunge.....	201
Gráfico 33: Preço médio mensal das ações da Bunge.....	202
Gráfico 34. Cultivo da Terra em Ouroeste.....	203
Gráfico 35. Cultivo da Terra em Orindiúva.....	204
Gráfico 36: Cultivo da Terra em Pontes Gestal.....	204
Gráfico 37: Retorno das ações da Noble com os principais índices da Bolsa Nova York.....	206
Gráfico 38: Número médio de ações negociadas.....	207
Gráfico 39: Preço das ações da Noble Group (US\$).....	208
Gráficos 40: Cultivo da Terra em Catanduva.....	209
Gráficos 41: Cultivo da terra em Potirendaba.....	210
Gráfico 42. Cultivo da Terra em Sebastianópolis.....	210
Gráfico 43: Composição acionária – Shree Renuka Sugars.....	212
Gráfico 44: Quantidade média de negócios da Renuka (milhões).....	213
Gráfico 45. Numero de ações negociadas.....	214
Gráfico 46: Preço das ações da Renuka.....	215
Gráfico 47: Produção de Etanol pelas unidades da Renuka.....	216
Gráfico 48: Cultivo da terra em Brejo Alegre.....	216
Gráfico 49: Cultivo da terra em Promissão.....	217
Gráfico 50: Preço médio mensal das ações da Cosan.....	221
Gráfico 51: Número médio mensal de negócios.....	222
Gráfico 52: Rendimento médio por dia/mês em milhões R\$.....	223
Gráfico 53: Cultivo da terra em Araçatuba.....	224

<b>Gráfico 54: Cultivo da terra em Andradina.....</b>	<b>225</b>
<b>Gráfico 55: Cultivo da terra em Araraquara.....</b>	<b>225</b>
<b>Gráfico 56: Cultivo de terra em Barra Bonita.....</b>	<b>226</b>
<b>Gráfico 57: Cultivo de terra em Capivari.....</b>	<b>227</b>
<b>Gráficos 58: Cultivo de terra em Dois Córregos.....</b>	<b>227</b>
<b>Gráficos 59: Cultivo da terra em Elias Fausto.....</b>	<b>228</b>
<b>Gráfico 60: Cultivo da terra em Guariba.....</b>	<b>229</b>
<b>Gráfico 61: Uso da terra em Ibaté-SP.....</b>	<b>229</b>
<b>Gráficos 62: Cultivo da terra em Igarapava.....</b>	<b>230</b>
<b>Gráfico 63: Cultivo da terra em Ipaussu.....</b>	<b>231</b>
<b>Gráfico 64: Cultivo da terra em Jaú.....</b>	<b>231</b>
<b>Gráfico 65: Cultivo da terra em Maracá.....</b>	<b>232</b>
<b>Gráfico 66: Cultivo da terra em Mirandópolis.....</b>	<b>233</b>
<b>Gráfico 67: Cultivo da terra em Paraguaçu Paulista.....</b>	<b>233</b>
<b>Gráficos 68: Cultivo da terra em Piracicaba.....</b>	<b>234</b>
<b>Gráficos 69: Cultivo da terra em Rafard.....</b>	<b>235</b>
<b>Gráfico 70: Cultivo da terra em Tarumã.....</b>	<b>235</b>
<b>Gráficos 71: Cultivo da terra em Valparaíso.....</b>	<b>236</b>
<b>Gráfico 72: Volume de ações negociadas da São Martinho.....</b>	<b>240</b>
<b>Gráfico 73: Negociação diária das ações da São Martinho.....</b>	<b>240</b>
<b>Gráfico 74: Preços das ações da São Martinho.....</b>	<b>241</b>
<b>Gráfico 75: Cultivo da terra em Pradópolis.....</b>	<b>242</b>
<b>Gráfico 76: Cultivo da terra em Iracemópolis.....</b>	<b>242</b>

## Lista de Quadros

<b>Quadro 1: Esquematização e visão sinóptica da acumulação e regulação da economia.....</b>	<b>27</b>
<b>capitalista</b>	
<b>Quadro 2: Setores e territórios a partir dos anos 90.....</b>	<b>95</b>
<b>Quadro 3 : Empresas Estrangeiras a partir de 1999-2003 no setor sucroenergético.....</b>	<b>111</b>
<b>Quadro 4: Empresas Estrangeiras produtoras de Etanol.....</b>	<b>116</b>

## Lista de Figuras

<b>Figura 01. Fontes de Financiamentos dos Grupos Empresariais .....</b>	<b>79</b>
<b>Figura 02. Cadeia Produtiva da Cana De Açúcar.....</b>	<b>99</b>
<b>Figura 3: Cadeia produtiva sucroenergética e seus respectivos os processos produtivos.....</b>	<b>100</b>
<b>Figura 4. Mapa das Empresas Fornecedoras de Etanol.....</b>	<b>134</b>
<b>Figura 5: Valor da produção por unidade da federação.....</b>	<b>155</b>
<b>Figura 6: Valor da Produção dos Três principais produtos por EDR – 2012.....</b>	<b>156</b>
<b>Figura 7: Área e Produção de cana-de-açúcar por EDR – 2012.....</b>	<b>157</b>
<b>Figura 8: Localização dos Grupos com Capital Acionário nos Canaviais Paulista.....</b>	<b>160</b>
<b>Figura 9. Produção de Etanol por Grupo Sucroalcooleiro em 2012.....</b>	<b>161</b>
<b>Figura 10. Porcentagem dos Reajustes Salariais dos Territórios Sucroalcooleiro no período 2009- 2012.....</b>	<b>163</b>
<b>Figura 11. Lucro das Ações dos Grupos Sucroalcooleiros no Período de 2009 – 2012 .....</b>	<b>166</b>
<b>Figura 12. Quantidade de Ações em Circulações no Período de 2009 – 2012 .....</b>	<b>167</b>
<b>Figura 13. Volume Médio dos Negócios dos Grupos Sucroalcooleiros no Período de 2009 – 2012.....</b>	<b>170</b>
<b>Figura 14. Evolução do ITR no território dos grupos sucroalcooleiros.....</b>	<b>173</b>
<b>Figura 15. Composição Acionaria do Grupo Téreos.....</b>	<b>179</b>
<b>Figura 16. Nova Estrutura Acionaria da Téreos.....</b>	<b>180</b>
<b>Figura 17. Cana Colhida Crua e com Queima em Colina.....</b>	<b>184</b>



<b>Figura 18. Cana Colhida Crua e com Queima em Guaíra.....</b>	<b>185</b>
<b>Figura 19. Cana Colhida Crua e com Queima em Guaraci.....</b>	<b>186</b>
<b>Figura 20. Cana Colhida Crua e com Queima em Olímpia.....</b>	<b>186</b>
<b>Figura 21. Cana Colhida Crua e com Queima em Pitangueiras.....</b>	<b>187</b>
<b>Figura 22. Cana Colhida Crua e com Queima em Severina.....</b>	<b>188</b>
<b>Figura 23. Cana Colhida Crua e com Queima em Tanabi.....</b>	<b>189</b>
<b>Figura 24. Cana Colhida Crua e com Queima em Colômbia.....</b>	<b>193</b>
<b>Figura 25. Cana Colhida Crua e com Queima em Leme.....</b>	<b>194</b>
<b>Figura 26. Cana Colhida Crua e com Queima em Jardinópolis.....</b>	<b>195</b>
<b>Figura 27. Cana Colhida Crua e com Queima em Morro Agudo.....</b>	<b>196</b>
<b>Figura 28. Cana Colhida Crua e com Queima em Sertãozinho.....</b>	<b>197</b>
<b>Figura 29. Cana Colhida Crua e com Queima em Jaboticabal.....</b>	<b>197</b>
<b>Figura 30. Cana Colhida Crua e com Queima em Ouroeste.....</b>	<b>203</b>
<b>Figura 31. Cana Colhida Crua e com Queima em Orindiuva.....</b>	<b>203</b>
<b>Figura 32. Cana Colhida Crua e com Queima em Pontes Gestal.....</b>	<b>204</b>
<b>Figura 33. Noble Group no Mundo.....</b>	<b>205</b>
<b>Figuras 34: Cana Colhida crua e com queima em Catanduva.....</b>	<b>209</b>
<b>Figuras 35: Cana Colhida crua e com queima em Potirendaba.....</b>	<b>209</b>
<b>Figura 36: Cana Colhida Crua e com Queima em Sebastianópolis do Sul.....</b>	<b>210</b>
<b>Figura 37: Sede e unidades produtivas da Renuka – Brasil.....</b>	<b>211</b>
<b>Figura 38: Cana Colhida crua e com queima em Brejo Alegre.....</b>	<b>216</b>
<b>Figura 39: Cana Colhida crua e com queima em Promissão.....</b>	<b>217</b>
<b>Figura 40: Composição acionária do grupo Raízen Energia.....</b>	<b>218</b>
<b>Figura 41: Cana Colhida crua e com queima em Araçatuba.....</b>	<b>224</b>
<b>Figura 42: Cana Colhida crua e com queima em Andradina.....</b>	<b>224</b>
<b>Figura 43: Cana Colhida crua e com queima em Araraquara.....</b>	<b>225</b>
<b>Figura 44: Cana Colhida crua e com queima em Barra Bonita.....</b>	<b>226</b>

<b>Figura 45: Cana Colhida crua e com queima em Capivari.....</b>	<b>227</b>
<b>Figura 46: Cana Colhida crua e com queima em Dois Córregos.....</b>	<b>227</b>
<b>Figura 47: Cana Colhida crua e com queima em Elias Fausto.....</b>	<b>228</b>
<b>Figura48: Cana Colhida crua e com queima em Guariba.....</b>	<b>228</b>
<b>Figura 49: Cana Colhida crua e com queima em Ibaté.....</b>	<b>229</b>
<b>Figura 50: Cana Colhida crua e com queima em Igarapava.....</b>	<b>230</b>
<b>Figura51: Cana Colhida crua e com queima em Ipaussu.....</b>	<b>230</b>
<b>Figura 52: Cana Colhida crua e com queima em Jaú.....</b>	<b>231</b>
<b>Figura53: Cana Colhida crua e com queima em Maracáí.....</b>	<b>232</b>
<b>Figura54: Cana Colhida crua e com queima em Mirandópolis.....</b>	<b>232</b>
<b>Figura55: Cana Colhida crua e com queima em Paraguaçu Paulista.....</b>	<b>233</b>
<b>Figura56: Cana Colhida crua e com queima em Piracicaba.....</b>	<b>234</b>
<b>Figura57: Cana Colhida crua e com queima em Rafard.....</b>	<b>234</b>
<b>Figura 58: Cana Colhida crua e com queima em Tarumã.....</b>	<b>235</b>
<b>Figura59: Cana Colhida crua e com queima em Valparaíso.....</b>	<b>236</b>
<b>Figura 60 Organograma da composição do capital da São Martinho.....</b>	<b>237</b>
<b>Figura 61: Cana Colhida crua e com queima em Pradópolis.....</b>	<b>241</b>
<b>Figura 62: Cana Colhida crua e com queima em Iracemópolis.....</b>	<b>242</b>

#### **Lista de Tabelas**

<b>Tabela 1: Capitalização das Principais Bolsas do Mundo.....</b>	<b>87</b>
<b>Tabela 2: Investimentos no setor energético (US\$ bilhões).....</b>	<b>102</b>
<b>Tabela 3: Estimativa Conteúdo Energético Primário da Biomassa Por Resido Agrícola Agroindustrial e Silvicultura.....</b>	<b>104</b>
<b>Tabela 4: Produção Energética a Partir da Cana de Açúcar.....</b>	<b>105</b>
<b>Tabela 5. Projeções para o Etanol.....</b>	<b>106</b>
<b>Tabela 6: Biocombustíveis e as políticas públicas.....</b>	<b>107</b>

<b>Tabela 7: Valor da produção nas etapas da cadeia sucroenergética.....</b>	<b>136</b>
<b>Tabela 8: Evolução da produção e dos rendimentos financeiros do setor sucroenergético... </b>	<b>137</b>
<b>Tabela 9: Impostos do setor sucroenergético.....</b>	<b>137</b>
<b>Tabela 10: Produção de cana-de-açúcar e seus derivados.....</b>	<b>144</b>
<b>Tabela 11: Exportação de álcool etílico por unidade da federação.....</b>	<b>145</b>
<b>Tabela 12: Exportação de etanol (m<sup>3</sup>) por países e continentes.....</b>	<b>146</b>
<b>Tabela 13: Produção de etanol anidro e hidratado por Unidade da Federação.....</b>	<b>148</b>
<b>Tabela 14: Produção total de etanol por grandes regiões de São Paulo.....</b>	<b>150</b>
<b>Tabela 15: Produção paulista canavieira – série histórica.....</b>	<b>151</b>
<b>Tabela 16: Ocupação no setor sucroenergético.....</b>	<b>153</b>
<b>Tabela 17: Origem da cana entre 2000 e 2007.....</b>	<b>154</b>
<b>Tabela 19: Produção de Etanol por Grupos em São Paulo.....</b>	<b>162</b>
<b>Tabela 20: Unidades produtivas com cana-de-açúcar em hectares e posição do cultivo território base dos grupos sucroenergético.....</b>	<b>171</b>
<b>Tabela 21: Evolução do ITR nos territórios do capital sucroenergético – milhões R\$.....</b>	<b>172</b>
<b>Tabela 22: Valor Adicionado dos grupos sucroenergético.....</b>	<b>174</b>
<b>Tabela 23: Remuneração Média dos trabalhadores da cadeia sucroenergética.....</b>	<b>175</b>
<b>Tabela 24: Tempo de Emprego dos Trabalhadores da cadeia sucroenergética.....</b>	<b>176</b>
<b>Tabela 25: Demonstrações Financeiras Padronizadas.....</b>	<b>181</b>
<b>Tabela 26: Volume médio por negócio de Ações da Téreos no mercado à vista.....</b>	<b>182</b>
<b>Tabela 27: Volume médio diário de negócios de ações (R\$) no mercado à vista.....</b>	<b>182</b>
<b>Tabela 28: Comparação do preço médio anual da ação da Téreos.....</b>	<b>183</b>
<b>Tabela 29: Principais acionistas da Biosev.....</b>	<b>190</b>
<b>Tabela 30: Demonstrações Financeiras Padronizadas.....</b>	<b>191</b>
<b>Tabela 31: Rendimentos médios por categoria – Biosev.....</b>	<b>193</b>
<b>Tabela 32. Principais Acionistas da Bunge.....</b>	<b>200</b>

<b>Tabela 33: Demonstrações Financeiras Padronizadas.....</b>	<b>200</b>
<b>Tabela 34: Volume médio diário de negócios de ações da Bunge.....</b>	<b>201</b>
<b>Tabela 35: Preço médio anual da ação da Bunge.....</b>	<b>202</b>
<b>Tabela 36: Demonstrações Financeiras em milhões \$ exceto no lucro das ações.....</b>	<b>206</b>
<b>Tabela37: Volume médio anual de negócios com as Ações da Noble.....</b>	<b>207</b>
<b>Tabela 38: Preço médio anual da ação da Noble.....</b>	<b>208</b>
<b>Tabela 39: Demonstrações Financeiras Padronizadas – Rúpias.....</b>	<b>213</b>
<b>Tabela 40: Rendimento do volume de negócios das ações da Renuka.....</b>	<b>214</b>
<b>Tabela 41: Volume de negócios das ações da Renuka.....</b>	<b>214</b>
<b>Tabela 42: Variação do preço médio mensal das ações da Renuka.....</b>	<b>215</b>
<b>Tabela 43: Demonstrações Financeiras Padronizadas.....</b>	<b>220</b>
<b>Tabela 44: Preço médio anual da ação da Cosan.....</b>	<b>221</b>
<b>Tabela 45: Volume médio por negócio de Ações da Cosan no mercado à vista.....</b>	<b>222</b>
<b>Tabela 46: Volume médio diário de negócios de ações (R\$) no mercado à vista.....</b>	<b>223</b>
<b>Tabela 47: Distribuição do capital aberto da São Martinho.....</b>	<b>238</b>
<b>Tabela 48: Principais detentores de ações da São Martinho.....</b>	<b>238</b>
<b>Tabela 49: Demonstrações Financeiras Padronizadas.....</b>	<b>239</b>
<b>Tabela 50: Volume médio por negócio de Ações da São Martinho no mercado à vista.....</b>	<b>240</b>
<b>Tabela 51: Volume médio diário de negócios de ações da São Martinho no mercado à Vista .....</b>	<b>240</b>
<b>Tabela 52: Preço médio anual das ações da São Martinho.....</b>	<b>241</b>

## **Lista de Abreviaturas e Siglas**

RAIS – Relação Anual de Informação Social

CATI – Coordenadoria de Assistência Técnica Integral

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FED – Sistema de Reserva Federal

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

ONG – Organizações Não Governamentais

SFN – Sistema Financeiro Nacional

PIS – Programa de Integração Social

PASEP – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

FGTS – Fundo de Garantia do Trabalhador Social

CMN – Conselho Monetário Nacional

AGE – Autorização da Assembléia Geral

GEE – Gases do Efeito Estufa

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social

UNICA – União da Indústria de Canaviaieira

FBA – Franco Brasileiro SA Açúcar e Álcool

LDC – Louis Dreyfus Commodities

ADM – Archer Daniels Millored

CEB – Clean Energy Brazil

BRENCO – Companhia Brasileira de Energia Renovável

CNAA – Companhia Nacional de Açúcar e Álcool

UNESP – Universidade Estadual Paulista

IAA – Instituto do Açúcar e Álcool

OPEP – Organizações de Países Exportadores de Petróleo

CENAL – Comissão Executiva Nacional

ANFAVEA - Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores

IPI – Imposto Sobre Produtos Industrializados

USDA – United States Department of Agriculture

PIB – Produto Interno Bruto

BACEN – Banco Central do Brasil

PST – Programa de Sustentação de Investimento

EPE – Empresa de Pesquisa Energética

FAO – Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

CONAB – Companhia Nacional de Abastecimento

IEA – Instituto de Economia Agrícola

UPA – Unidades de Produção Agropecuária

EDR – Escritório de Desenvolvimento Rural

CAGED – Cadastro Geral de Empregados e Desempregado

ANP – Agência Nacional do Petróleo

SAS – Sistema de Acompanhamento de Salários

DIEESE – Departamento Intersindical De Estatísticas e Estudos Socioeconômicos

INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

NYSE – New York Stock Exchange

NSE – National Stock Exchange of Índia

FUNDEB – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica

ICMS - Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação.

IPO – Oferta Pública Inicial

PBIO – Petrobras Bicombustível

## Sumário

<b>INTRODUÇÃO:</b> .....	<b>21</b>
<b>Capítulo 1: CAPITALISMO, CAPITAL FINANCEIRO e TERRITÓRIO</b> .....	<b>30</b>
1.1 Sociedades anônimas, bolsa de valores e as conexões entre a produção real e o mercado financeiro.....	41
1.2 A especulação no capitalismo financeiro.....	50
1.3 O capital financeiro e o regime de acumulação capitalista.....	58
1.4 O capital financeiro acionário no Brasil – Um breve histórico e aspectos regulatório.....	71
1.5 A Categoria Território e o Capital Financeiro.....	87
<b>Capítulo 2: SISTEMA AGRÍCOLA E ENERGÉTICO E O SEGMENTO DO ETANOL</b> ...	<b>98</b>
2.1 Fusões e Aquisições do capital estrangeiro no território do etanol.....	106
2.2 O etanol na bolsa de valores e a libertação das correntes tradicionais.....	117
<b>Capítulo 3: O ETANOL NO TERRITÓRIO: UMA FORÇA ENDÓGENA CONSTRUÍDA NA NOSSA HISTÓRIA</b> .....	<b>122</b>
3.1 São Paulo: território de consolidação da cadeia produtiva sucroenergética.....	123
3.2 Programa Nacional do Alcool – Proálcool, um avanço para o etanol.....	129
3.3 A base territorial e produtiva do etanol na escala nacional.....	135
3.4. Escala estadual de produção – Unidade da Federação – São Paulo.....	149
<b>Capítulo 4: A BASE TERRITORIAL DE PRODUÇÃO DO ETANOL PAULISTA E A CONDIÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO ACIONÁRIO</b> .....	<b>159</b>
4.1 Grupo Tereos Internacional – Téreos.....	177
4.2 Grupo Biosev – Louis Dreyfus Commodities Company – LDC.....	189

<b>4.3 Grupo Bunge Limited – Bunge.....</b>	<b>198</b>
<b>4.4 Noble Group – Noble.....</b>	<b>205</b>
<b>4.5 Grupo Shree Renuka Sugars - Renuka.....</b>	<b>211</b>
<b>4.6 Grupo Raízen – Cosan S.A. Indústria e Comércio.....</b>	<b>217</b>
<b>4.7 São Martinho.....</b>	<b>236</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>243</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>247</b>



## INTRODUÇÃO:

Em muitos trabalhos acadêmicos, textos didáticos e reportagens, encontramos o termo capital financeiro, especialmente em momentos de crise, como a que afetou os EUA em 2008, ou em episódios de “quebra” ou de transformações drásticas na economia de um país. Na presente tese, procuramos entender uma parte desse capital, voltando nosso olhar para a figura do capital financeiro acionário.

A bolsa de valores é uma instituição importante para o capital financeiro. Profundas crises e grandes investimentos já foram disseminados a partir da bolsa. É na bolsa que ocorrem as transações com o capital financeiro acionário. A partir dessa relevância, a presente tese analisou a relação e as implicações do capital financeiro acionário de um segmento específico e seu território de atuação.

O poder do capital financeiro é inquestionável na atual conjuntura. Ao lado das empresas transnacionais e dos Estados nacionais, é um sistema que ultrapassa fronteiras. Contudo, sua definição e delimitação, ou melhor, seus contornos são mais obscuros à medida que ele se funde com empresas, governos e com a sociedade civil.

Mas, o que é este sistema? Como ele funciona e qual sua relação com a esfera global? O sistema financeiro é um setor da economia que envolve atividades e processos ligados à gestão de recursos públicos e privados, dinheiro, créditos, títulos e ações, entre outros recursos. Possui diferentes estabelecimentos e agentes: bancos públicos, comerciais e de investimentos, casas de câmbio, bolsas de valores e corretoras financeiras. As instituições financeiras dedicam-se a captar, intermediar e aplicar recursos financeiros, buscando sua valorização.

O capital que circula pelas bolsas de valores e por outras agências financeiras utiliza como suporte material as redes eletrônicas. Desse modo, suas trocas podem não se materializar, circulando pelas contas bancárias e pelas redes sem produzir um impacto direto no território. Como não é aplicado efetivamente na produção, o território se torna secundário, com exceção das sedes, filiais e das praças institucionais financeiras. Por apresentar essas características, pode ser operado prontamente, eliminando distâncias e reduzindo significativamente o tempo das operações. Supera a barreira do tempo e do espaço geográfico.

Que nacionalidades compõem o sistema financeiro global? Algumas capitais, no centro do sistema capitalista comandam -EUA e Europa-, no entanto, não estão imunes às turbulências geradas na periferia – Sul da Ásia e América Latina - do sistema. Evidentemente os capitais podem ter origem, contudo eles se dissolvem numa torrente que cresce e se avoluma, ultrapassando as regras e as instituições dos territórios.

O sistema financeiro global é uma força considerável sobre os destinos econômicos do mundo contemporâneo. O setor chega a movimentar volumes de capital da ordem de alguns trilhões de dólares por dia. Sua ação tem sido a salvação para alguns países e a derrocada para outros. Os Estados Nacionais, principalmente nos momentos de crises, prestam socorro financeiro para as inúmeras instituições, bancos e setores que são afetados pelas fortes crises financeiras.

Apoiado em importantes nomes da economia política, como Marx, Hilferding, Hobson, Minsky e Keynes, procuramos entender a constituição do que viria a ser designado como o regime capitalista de acumulação financeira descrito por François Chesnais, pela Escola da Regulação e pelo geógrafo David Harvey. No campo geográfico, poucos trabalhos procuram explorar essa relação dos grupos acionários e seus respectivos territórios de atuação. O que é preocupante diante da magnitude de recursos deslocados e movimentados pelo capital financeiro e da importância dessa tipologia de capitalismo na configuração espacial do século XXI. Para evidenciar essa relação, nessa tese trabalhamos com o setor sucroenergético, especificamente com o segmento do etanol.

O Brasil é pioneiro, inovador, revolucionário no segmento energético para automóveis. O etanol, combustível produzido em larga escala a partir da cana-de-açúcar, representa uma das poucas alternativas no planeta que substitui os derivados de petróleo com grande abrangência. Uma abrangência que não é apenas numérica (quantidade de veículos com o combustível) ou física, mas de grandes latifúndios canavieiros.

Envolve dois setores que são de extrema relevância para o desenvolvimento do país: o agrícola e o energético. No primeiro, as discussões têm um profundo impacto por envolverem o etanol numa disputa de terras com os alimentos<sup>1</sup> e por ocupar áreas que devem ser preservadas para a biodiversidade e agricultura familiar. Para o segundo, a

---

<sup>1</sup> De acordo com Hoffmann (2006), problema típico do EUA, devido à destinação do milho que produz etanol e deixa de produzir ração.

polêmica fica em função da capacidade de abastecimento, já que os empresários de etanol podem ter dado o histórico de desabastecimento pelo qual o país passou no início da década de 1990. Especialistas alegam que as empresas do setor sucroalcooleiro atendem aos mercados de açúcar e etanol e jogam com a possibilidade de produzir o item que estiver com o melhor preço na safra, não mantendo um estoque que fosse atender ao consumidor.

Por aí vemos a condição desse combustível que, a partir de 2000, “ressuscitou” de tempos passados gloriosos, para se recolocar e conquistar o mercado nacional de combustível, fazendo frente à cadeia petrolífera. Contudo, a cobiça e a volúpia do mercado de capitais internacional não perderam tempo ao identificarem um potencial de investimento no setor sucroenergético. O capital acionário possui várias faces e caminhos de atuação que, aos poucos, penetra em uma estrutura que é secular, tradicional e familiar no Brasil, especificamente no Nordeste e em São Paulo.

Diante desse cenário, defendemos a tese de que não há implicação direta do capital financeiro acionário com a produção territorial do segmento de etanol em São Paulo. Até o momento, essas duas esferas têm seguido caminhos opostos. Enquanto os impostos, a renda e o valor adicionado apresentaram uma evolução positiva para todos os grupos, no mercado acionário, os resultados não apresentaram o mesmo desempenho. Os resultados do capital financeiro acionário estão aquém dos efeitos positivos alcançados pelos fatores tradicionais presentes no território produtivo do etanol.

São Paulo é um estado que tem uma força agroindustrial e paisagística marcada pela presença da cana-de-açúcar, matéria-prima do etanol. O Estado representa a maior fonte de abastecimento do Brasil, contando com as principais empresas, as melhores técnicas e uma alta produtividade. E, mesmo na vanguarda, sucumbiu ao capital financeiro acionário, que aos poucos foi se infiltrando nos tradicionais grupos paulistas.

Com isso, nesse estudo, procuramos entender a configuração do território do etanol pelo crivo dinâmico e extremamente relevante do capital financeiro acionário no atual momento do processo de acumulação capitalista. Dinâmico, pela capacidade de fluir instantaneamente conectando e desconectando diferentes escalas territoriais. Abrangente, pois perpassa por inúmeros setores econômicos e classes sociais, embora poucos compreendam seus mecanismos de funcionamento, as causas, os efeitos e as consequências de seu uso corriqueiro. E, por último, sua relevância por integrar em uma

mesma diretriz as condicionantes e os programas de desenvolvimento estabelecidos no âmbito econômico, político e dos representantes sociais.

No mosaico produtivo do etanol paulista, a peça mercado financeiro acionário começa a ganhar peso, através de dois mecanismos: abertura de capital em bolsa de valores e a fusão/aquisição com grupos internacionais que também têm ações listadas em bolsas internacionais. Compreender o primeiro mecanismo no processo de produção e territorialização do etanol torna-se o objetivo central do presente estudo, à medida que essa inédita abertura pode predominar sobre outras esferas que estão no processo de desenvolvimento produtivo e territorial do combustível verde.

Sob o arcabouço da mundialização financeira (CHESNAIS, 1996) procuramos entender essa configuração do capital e sua relação com os atributos territoriais importantes para a evolução do setor sucroenergético. Agora, atendendo aos títulos negociados nas bolsas de valores, os capitais gerados nos canaviais paulistas têm atendido às necessidades dos atores tradicionais presentes no território?

Para responder ao nosso objetivo, dividimos a seguinte pesquisa em quatro capítulos. O primeiro cria um alicerce teórico a partir das ideias acerca da financeirização e seu domínio no regime de acumulação do sistema capitalista. Realizamos um resgate histórico da importância do mercado financeiro, seja através dos bancos, das sociedades anônimas e das bolsas de valores. Destacamos a importância para os territórios da guinada do capital com as sociedades anônimas e as bolsas de valores, até atingirmos o presente momento com a supremacia e onipresença das finanças.

No capítulo seguinte, o foco é mais pontual e terá ênfase num primeiro momento nos processos de fusões e aquisições do capital internacional com o capital nacional. Os documentos do ato de concentração entre grandes grupos estrangeiros do agronegócio e tradicionais grupos nacionais sucroenergéticos, que foram referendados pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, constituem uma fonte rica para entender o processo que se concretiza a passos largos no interior de São Paulo. Os estudos de Baccarin (2010), que versam sobre a abertura de capital das empresas de etanol, presente no território paulista, com uma análise da situação financeira e da situação econômica. Os relatórios apresentados trimestralmente e anualmente na Bolsa de Valores constituem um marco referencial para nossas análises e indicam o novo panorama em que está inserido o etanol no mercado financeiro.

No terceiro capítulo, realizamos uma radiografia do etanol em diferentes escalas, das transações internacionais até o cultivo da cana-de-açúcar estadual. O papel estratégico do etanol é o de energia internacional em relação às outras fontes de energia. No território paulista, recorte espacial desse trabalho, a cana-de-açúcar apresenta uma história secular, consolidada, de norte a sul, de leste a oeste na paisagem do Estado e nos programas que proporcionaram um avanço significativo do etanol, exemplo - PROÁLCOOL. Apresentamos um quadro histórico da cadeia produtiva do etanol em São Paulo e apontamos os números relativos à produção de etanol, além da expansão do cultivo da cana.

Para finalizar, no último capítulo, fechamos nosso estudo com um levantamento de dados para cada grupo produtor de etanol, definidos como: territoriais e financeiros. As bases territoriais abrangem as condições das unidades produtivas, dos seus trabalhadores e dos municípios envolvidos. Utilizaremos, através de publicações específicas do setor – ANUÁRIO CANA - as informações do cultivo de cana, número de empregados, área, cogeração de energia, reajuste salarial referente às unidades agroindustriais. Com auxílio da Relação Anual de Informações Sociais -RAIS-, da Coordenadoria de Assistência Técnica Integral -CATI-, do Imposto Territorial Rural -ITR- e do Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais -INPE-, apresentamos a condição socioeconômica dos territórios envolvidos na produção de etanol. Em contrapartida, serão analisados os dados do mercado financeiro, especificamente as cotações das ações dos grupos empresariais, na BM&FBOVESPA, na NYSE e na NSE.

Procuramos recorrer a esses dados para encontrar evidências de que o etanol está beneficiando os diferentes estratos presentes em sua pirâmide produtiva. Principalmente, aqueles que estão na base, que movem as alavancas para a valorização do capital produtivo, ou se têm apenas provocado aceleração de rendimentos e ganhos para os aplicadores financeiros, que, em muitos casos, são financistas que não possuem vínculos territoriais e sinalizam apenas na direção do lucro, independente do desenvolvimento socioeconômico do território.

Na geografia econômica e política, a preocupação está em identificar a existência de atores territoriais que influenciam no capitalismo contemporâneo, interagindo com atores mundiais que regulam os aspectos macroeconômicos.

Nessa perspectiva, nosso trabalho procurou compreender o recurso analítico-exploratório da trindade relacional setor-território-financeirização, e encaminhar a pesquisa para novas perspectivas geográficas e políticas de análise e interpretação sobre a dimensão territorial do desenvolvimento, verificada na diversidade das aglomerações de setores ligados a produção de etanol.

O resgate do debate nos remete à construção dos territórios produtivos, a participação de seus agentes e a consolidação das finanças. É esta relação que deve nortear e embasar a construção do instrumental cartográfico a ser utilizado, composto por mapas relativos às trajetórias territoriais dos diferentes segmentos, que fazem parte da cadeia sucroenergética, presente nas mais diversas regiões do Estado de São Paulo.

Esta mescla de dispositivos institucionais, históricos, sociais e econômicos dos setores, permitiram um estudo estruturado a partir de uma metodologia regulacionista, com foco na análise das diferentes dinâmicas das atividades produtivas (TERTRE, 1995). Essa metodologia na qual as interrogações se direcionam para identificar e definir um modo de regulação setorial, com a combinação de regimes econômicos de funcionamento, que vão desde a escala no nível macro, até as especificidades do setor. Porém, as evoluções que conhecem o setor de etanol, pode igualmente contribuir para alterar padrões já consolidados e bem estabelecidos mundialmente, como é o caso do capital financeiro acionário.

Para tanto, essa articulação metodológica foi operacionalizada a partir do quadro a seguir com ênfase em alguns aspectos como: o regime internacional, o regime de acumulação, e o modo de desenvolvimento. Regime internacional que se torna um desafio para o etanol, em longo prazo, de ampliação de escala e de políticas de Estado internacionais. Regime de acumulação que aos poucos pode alterar os lucros e a participação de diferentes grupos no modo de desenvolvimento do setor.

**Quadro 1: Esquematização e visão sinóptica da acumulação e regulação da economia capitalista**

<b>FORMAS INSTITUCIONAIS</b>	<b>CONFIGURAÇÕES</b>
Moeda e Regime Monetário	Papel de equivalente geral: de modo de conexão entre as unidades econômicas; de concretização das relações sociais com os espaços de circulação das trocas.
Tipo de Relação Salarial	Caracteriza e estabelece a compra e a venda da força de trabalho: do tipo de apropriação do excedente ou da mais valia na evolução do modo de produção capitalista.
Formas da Concorrência	Caracteriza e estabelece a organização das relações entre empregadores, produtores e capitalistas.
Formas de Inserção no Regime Internacional	Caracteriza e estabelece as estruturas das relações entre o Estado-Nação e o espaço internacional.
Natureza do Estado e sua inserção na economia	Caracteriza e estabelece a estrutura jurídica e política do Estado de Direito, e o papel da organização das autoridades, das finanças e políticas públicas na dinâmica econômica.
REGIME INTERNACIONAL	Áreas estratégicas como conjunto de potencialidades oferecidas e de constrangimentos impostos a cada espaço nacional.
MODO DE REGULAÇÃO	Canalização dos comportamentos individuais e coletivos em função do regime de acumulação + Reprodução das formas institucionais historicamente determinadas.
REGIME DE ACUMULAÇÃO	Compatibilidade dinâmica entre fatores da Produção, distribuição da Renda e gênese da Demanda.
MODO DE DESENVOLVIMENTO	Estabelecimento no longo prazo do regime de acumulação e do tipo de regulação, e de que maneira entram em crise e se renovam.
NATUREZA E TIPO DE CRISES	“Pequenas crises”: lenta evolução das formas institucionais - i) perturbações em exterioridade; ii) expressão da regulação, “Crises estruturais”: (iii) da regulação; (iv) do regime de acumulação + regulação.

Fonte: Boyer, 1990.

Com base nesse esquema, verificamos por um lado, os elementos constitutivos de uma atividade dada, buscando sua particularidade histórica e social do setor, observando empiricamente. Por outro lado, as interações e os pontos de articulação principais entre o setor e a economia global, através do mercado financeiro de ação.

Adotamos assim, um caminho que parte de um viés metodológico, para entender a evolução de um setor, que integra os condicionantes presentes no território, e aquelas que são controladas por outras esferas. Portanto, a influência e o caráter motor de um setor dado, e sua articulação com a regulação nacional e global, será função da combinação e ponderação respectiva desses dois critérios.

Do ponto de vista da análise do setor agrícola e energético, sinteticamente chamada de cadeia sucroenergética para o etanol, isto implica em três elementos básicos: (1) as características da organização técnica, econômica e social da produção, que são comuns para a maioria das explorações agrícolas; (2) a constituição de um espaço privilegiado de competência entre produtores nos mercados de produtos, já que, tem um papel de combustível de automóvel muito forte, embora os capitais, ainda sejam pouco móveis; (3) construção histórico-familiar, muitas vezes secular, da maioria das instituições agrícolas e energéticas que atuam nos âmbitos precedentes e que estruturam o comportamento dos agentes (MOLLARD, 1995, p.144).

Iniciamos nossas formulações, a partir do geral apoiados no arcabouço teórico formulado por Chesnais (1996), no qual, vivemos sob a égide de um regime de acumulação capitalista a partir do capital financeiro. Procuramos entender a condição da categoria território, a partir dessas formulações gerais, acerca do domínio e da liberdade que o capital financeiro tem sobre o território não controle da categoria território foi observado, a partir dessa formulação geral.

Dessa maneira, buscamos através de uma abordagem qualitativa conhecer algumas características dessas companhias e, por meio de dados quantitativos, que abordem o volume, o lucro, e os preços dos papéis acionários, compreendermos o desempenho acionário e territorial desses grupos de 2009 a 2012.

Fizemos uso de ferramentas comparativas, e aplicamos uma visão pluralista sobre o mesmo objeto. O etanol foi observado a partir de um conjunto de dados referentes ao capital financeiro, uma vez que, se configura em uma análise, interpretação e interpolação de um aparato bibliográfico e de um conjunto de dados secundários acerca de sete grupos produtores de etanol.

Justificamos esse período por considerar o momento de abertura de capitais pelos grupos nas bolsas de valores. Tanto as informações de caráter qualitativo quanto quantitativo são disponibilizadas pelas próprias companhias e pelos órgãos reguladores



do mercado de capitais e pelos órgãos governamentais, com destaque para a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), bolsas internacionais e para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Sendo assim, pretendemos com esta tese contribuir para o conhecimento da dinâmica territorial frente ao capital acionário, que tem a liberdade de circular por diferentes praças na mundialização, sem ser refém de qualquer setor. Esta prática está consolidada nacional e internacionalmente, representando a principal alternativa de recursos para muitos governos e empreendedores territoriais. Pretendemos, também, preencher a lacuna dos estudos geográficos voltados ao impacto que esse tipo de capital pode ocasionar no território; nesse sentido, seria outra perspectiva de contribuição da geografia para as interpretações sobre o capitalismo predominante no atual momento.

## Capítulo 1: CAPITALISMO, CAPITAL FINANCEIRO e TERRITÓRIO

A história do capitalismo é sinuosa, com crises, depressões, reestruturação, reorganização e não reflete apenas uma expansão concentrada que atinge vertiginosamente todo o planeta. Da mesma maneira que Arrigui (1996), compartilhamos da ideia de Fernand Braudel (1995), entendendo que as características essenciais do capitalismo são a flexibilidade e o ecletismo do capital e não as formas concretas assumidas por ele em diferentes lugares e épocas. O que demonstra que, independente do território, o capital no decorrer de sua história, conseguiu penetrar e infiltrar, ditando suas regras com a anuência ou a parceria do viés político, salvo raríssimas exceções.

Se resgatarmos historicamente a ideia de ciclo sistêmico de acumulação<sup>2</sup> de Arrigui (1996) observamos que há diferenças entre os territórios que foram os centros de difusão do capital. Diferenças que se fortalecem nas possibilidades que o capital adquire para ser manipulado. Dentro da ideia de ciclos sistêmicos de acumulação, o capital passa a ter um leque de opções, ultrapassando a produção e o comércio, e entra numa lógica de versatilidade, através da expansão financeira, que apresenta lucros em larga escala. Independente do produto ou da esfera de atividade, um agente é capitalista em virtude do fato de seu dinheiro ser sistemática e persistentemente dotado da capacidade de multiplicar-se:

A noção de ciclos sistêmicos de acumulação, que deduzimos da observação histórica braudeliana das expansões financeiras reiteradas, é uma decorrência lógica dessa relação estritamente instrumental do capitalismo com o mundo do comércio e da produção, e vem enfatizá-la. Ou seja, as expansões financeiras são tomadas como sintomáticas de uma situação em que o investimento da moeda na expansão do comércio e da produção não mais atende, com tanta eficiência quanto as negociações puramente financeiras, ao objetivo de aumentar o fluxo monetário que vai para a camada capitalista. Nessa situação, o capital investido no comércio e na produção tende a retornar a sua forma monetária e se acumular mais diretamente, como na fórmula marxista abreviada (DD') (ARRIGHI, 1996, p.8).

---

<sup>2</sup> A partir da fórmula de Marx DMD', em que D – Capital-Dinheiro; M-Mercadoria e D' ampliação da liquidez, Arrigui (1996) reitera o sistema capitalista de maneira mundial. O aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material (fases DM de acumulação de capital) com fases de renascimento e expansão financeiros (fases MD'). Juntas, essas duas épocas, ou fases, constituem um completo ciclo sistêmico de acumulação. De acordo com o mesmo autor, temos quatro ciclos sistêmicos: 1) um ciclo genovês do século XV ao início do XVII; um ciclo holandês, do fim do século XVI, até decorrido a maior parte do século XVIII; um século britânico, da metade do século XVIII até o início do século XX e um ciclo norte-americano, iniciado no fim do século XIX, e que prossegue até os dias atuais.

“O sentido de mercado<sup>3</sup>, em geral, atribui-se ao lugar onde se oferecem produtos para vender, ou melhor, para serem negociados. A palavra “mercado” é derivada da palavra latina “mercatus” originariamente empregada apenas para designar o lugar público onde se vendem todos os tipos de mercadorias, especialmente as alimentícias”. (VEJAN, 1969, p.9).

O mercado é de fato o regulador das atividades econômicas, através do mecanismo de preços, sendo ele, em síntese, o resultado da lei natural de procura e oferta. Deixando de lado os diversos tipos de mercado, tentaremos elucidar o que mais interessa àqueles que negociam com títulos e aplicam as suas poupanças em letras, ações ou outros tipos de valores.

Apesar de a expressão “mercado financeiro” ser ampla, podemos chegar à sua definição, que, em poucas palavras, quer dizer: o conjunto de operações financeiras que se realiza em um país (mercado financeiro nacional) ou entre vários países (mercado financeiro internacional). Em resumo, todos os negócios que têm por objetivo crédito, capitais e outros tipos de operações monetárias, formam o mercado financeiro. (VEJAN, 1969, p.9).

Algumas definições são necessárias de início. Termos importantes, que permeiam muitas discussões geográficas, precisam de uma revisão devido à relevância dentro dessa pesquisa. Longe de esgotar os conceitos de capital, capitalista e financeiro, entendemos ser de extrema valia, um olhar retrospectivo e com fontes diversas para esses conceitos. Análise que se impõe, pela construção histórica e que no decorrer do tempo foram sofrendo mutações até atingir o estágio momentâneo.

Por ser a mais antiga e de uso direto no título do nosso trabalho, iniciaremos com a palavra capital. “Capital (palavra do baixo latim, de caput, cabeça) emerge pelos séculos XII-XIII com o sentido de fundos, de stock de mercadorias, de massa monetária ou de dinheiro afetado por juros”. (BRAUDEL, 1995, p.201).

De acordo com Braudel (1995), nos relatos do século XV e XVI é que a disseminação comercial da palavra ganha força no círculo comercial europeu, partindo primeiro da Itália e se impondo definitivamente no século XVIII, nos dizeres dos

---

<sup>3</sup> Mercado – o mundo das escolhas individuais, das iniciativas descentralizadas. Nele a preferência revela-se pela adesão (ou abandono) do cliente ao fornecedor, pela substituição de um bem/serviço por outro, entre outros.(MORAES, 2001)

economistas franceses, ingleses e dos países baixos, que já passam a defini-lo como capital fixo, outros como capitais de renda, e outros como capitais circulantes.

No bojo desse cenário, a designação capitalista já é citada no século XVII, nos territórios anglo-holandeses e franceses. “Detentores de fortunas pecuniárias, é o sentido restrito que assume a palavra capitalista na segunda metade do século XVIII, quando designa os detentores de papéis públicos, de valores mobiliários ou de dinheiro líquido para investir”. (BRAUDEL, 1995, p.204)

Contudo, sua assimilação se deu no século seguinte de maneira nada amistosa, sendo associados os capitalistas àqueles que não respeitam territórios e pátrias, e que se preocupam apenas com seus rendimentos. Já na segunda metade do século XVIII, período de grande turbulência social, relatos colocam os capitalistas contra o bem-estar social, pois não pagam impostos, especulam com terras e seus rendimentos, e mantêm negócios financeiros que não se vinculam a nenhum território.

(...) As terras mais consideráveis estão nas mãos de habitantes de Paris, escreve uma testemunha: várias foram compradas a pouco tempo por capitalistas; voltaram as suas especulações para esta província porque é nela que os fundos são mais baratos, em proporção com seus rendimentos(...) Nas nações comerciantes, os capitalistas e os que vivem de rendimentos fazem quase todas as causas comum com os tratantes, os financeiros e os agiotas (...) A Assembleia, que destruiu todos os gêneros da aristocracia, irá fraquejar contra a dos capitalistas, esses cosmopolitas que só reconhecem a pátria onde possam acumular riquezas? (...) Há neste momento uma luta de morte entre todos os mercadores de dinheiro e a consolidação da República. É preciso matar essas associações destruidoras do credito público, se quisermos estabelecer o regime da liberdade. (BRAUDEL, 1995, p. 205).

De acordo com nossa observação, nesse período histórico, o ser capitalista, não designa ainda o empresário o investidor. A palavra, tal como a palavra capital, continua agarrada à noção de dinheiro, de riqueza em si. Analogamente ao período atual, com as devidas precauções, em que, muitos autores citam o predomínio do capital financeiro e especulativo, evidenciamos que o desenvolvimento do capital e suas derivações tiveram forte vínculo com a aplicação e rendimentos sem uma contrapartida social ou produtiva.

Sucessivamente, quando se trata de termos longínquos que ainda apresentam uma pertinência social, surpreendemo-nos com sua origem. A dupla imperfeição do sistema fiscal e da organização administrativa do Estado e o recurso sistemático ao empréstimo explicam o lugar precocemente preponderante dos financeiros. Na época, eram

considerados grupos separados, à parte do sistema capitalista, com forte vínculo estatal. A própria origem da palavra tem suas ambiguidades:

É sabido que o financeiro, na linguagem de outrora, não é um banqueiro. Em princípio, ocupa-se dos dinheiros do Estado ao passo que o banqueiro se ocupa dos seus próprios dinheiros e, mais ainda, dos seus clientes. Mas esta distinção revela-se bastante vã. E do mesmo modo a distinção posterior entre financeiro público e financeiro privado. Na realidade, nenhum financeiro se limita ao ofício restrito da finança. Faz sempre outra coisa – nomeadamente, banca – e essa outra coisa integra-se num jogo global, muitas vezes extenso e diferenciado. (BRAUDEL, 1995, p.476).

Extenso e diferenciado, à medida que o financeiro passa a agregar na sua carteira de negócios outros Estados e clientes privados que fogem da tutela do Estado de que faz parte. Essa miscelânea de atividades que o financeiro passa a desempenhar torna-se fundamental nos avanços de escala dos Estados nacionais europeus. Entretanto, os jogos fáceis com o crédito financeiro foram atravessados por alguns desastres, o que resultou em certos questionamentos sobre a legitimidade dos serviços prestados pelos financeiros:

É preciso não confundir a arte do financeiro com essa arte destruidora com que a Itália em tempos presenteou a França, para mal desta; com essa arte que formou parceiros, tratantes e senhorios, conhecidos em Inglaterra por pessoas de expedientes, cuja habilidade por vezes é totalmente louvada e cuja utilização qualquer governo esclarecido deveria proibir. Esse tipo de financeiro superior de qualidade internacional desenvolve-se largamente, no século XVIII em Genova, em Genebra e mais ainda em Amsterdam. (BRAUDEL, 1995, p.476).

De tempos remotos, já datados da Idade Média<sup>4</sup>, essa fragilidade dos órgãos oficiais em oferecer o crédito para as ações governamentais deixou muitos países europeus nas mãos dos financeiros. Exceção à parte foi o caso da Inglaterra<sup>5</sup> que, no

---

<sup>4</sup> Para os grandes empreendimentos o financista foi sempre um homem indispensável: no mundo atinge no medieval era com ele que os reis e os homens da grande nobreza, eclesiástica ou civil iam buscar as grandes somas de que necessitavam para resolver suas situações de emergência, abastecer expedições militares ou navais e auxiliar as formas mais amplas de empreendimentos comerciais carentes de capitais. Os pequenos financistas, como usurários ou emprestadores de dinheiro viveram em todos os tempos, dos transtornos e infortúnios da classe dos agricultores, artesãos e pequenos negociantes (...)

<sup>5</sup> A Inglaterra, como tantas vezes, revela-se um caso à parte. Quando tomou de novo a cargo suas finanças, afastou a intervenção dos financiadores que como em França, haviam dominado o crédito (...). Mas a especulação não teve dificuldade em dar a volta ao novo sistema de subscrição e verifica-se, uma vez mais, que o governo não pode passar sem esses profissionais quando quer conseguir um empréstimo (BRAUDEL, 1995, p.478).

decorrer da história, tentou afastar o papel dos financeiros do crédito público, sem obter resultados expressivos.

A financeirização (capacidade do capital financeiro de tomar posse e dominar, ao menos por algum tempo, todas as atividades do mundo dos negócios) como reação a superacumulação de capital (“acumulação de capital em escala que ultrapassa os canais normais de investimentos”) esteve em evidência na economia europeia muito antes do capitalismo se associar ao industrialismo. História dos genoveses, holandeses e ingleses e finalmente os norte-americanos trocaram a indústria e o comércio pelo controle das finanças. (BRAUDEL, apud, ARRIGUI, 1996, p.239).

O modelo esboçado nas linhas precedentes demonstra as partes de um conjunto que foram sendo construídas paralelamente dentro do território europeu, num período antecedente e no decorrer de grandes transformações, como a revolução industrial, a revolução francesa, as descobertas da ciência e a independência das colônias da América. Com isso, é difícil apontar, especificamente, qual o lugar dos termos apresentados na vida econômica. Havia conexão entre esses termos? Foram instrumentos de crescimento? Promoveram o desenvolvimento? Como contribuíram para as grandes transformações da época? Aproximaram-se com as mudanças galopantes do século das luzes?

Claro que não há respostas categóricas, pois conforme o fluxo socioeconômico e territorial surge um descompasso natural, em que, cada parte do conjunto adquire relevâncias diferenciadas. Assim, os termos capital, capitalista e financeiro, dependem da fisionomia social no decorrer dos séculos para se associarem e adquirirem certa relevância socioeconômica. Se não formos vítimas de uma visão simplista, esta história diferencial elucidada o sentido da evolução econômica da Europa e proporciona talvez um meio de interpretação do mundo ocidental.

A partir desse ponto, é imprescindível diversificarmos a discussão, com a ampliação do leque conceitual, para tentarmos nos aproximar do que seria o capital financeiro. Para isso, buscamos nos trabalhos de John Atkinson Hobson, Rudolf Hilferding, Adolf Berle, Gardiner Means, Karl Marx e nos estudos marxistas posteriores, interpretações mais detalhadas e voltadas para nossos objetivos.

Desses autores, Karl Marx (1981) delineia a mutação do capital, que de Capital-Mercadoria e Capital-Dinheiro converte-se em Capital Comercial e Capital Financeiro como formas do Capital Mercantil. Esta última forma de capital, que tem como pilar o capital financeiro, apresenta duas características marcantes: a autonomia frente ao capital

produtivo e, do ponto de vista histórico, o modo independente de existência mais antigo do capital:

Do exposto ressalta absurdo considerar o capital mercantil, seja na forma de capital comercial ou na de capital financeiro, espécie particular do capital industrial, como por exemplo, a mineração, a agricultura, a pecuária, a manufatura, a indústria de transporte etc. (...). No capital comercial e no financeiro há autonomia da fase de circulação do capital industrial, dissociada da produtiva, pois as formas e funções determinadas que este capital assume transitoriamente nessa fase passam a serem formas e funções autônomas e exclusivas de parte separada do capital (MARX, 1981, p. 372)

Considerar essas colocações é de extrema pertinência numa análise socioeconômica, pois, à medida que esclarece o caminho e os encontros do capital, desvincula o capital financeiro como produto único do processo de produção e aponta que antes de tudo o capital produtivo tem por base a circulação de mercadorias e, por conseguinte, a circulação de dinheiro.

No século XIX, quando Karl Marx escreveu, essas representações de um capital público ou privado ainda eram pouco numerosas: limitavam-se aos títulos dos empréstimos tomados pelo Estado e às ações. Nas páginas que tratam do que ele chama de capital fictício, Marx (1981, livro III, capítulo XXIX e XX) estudou, com inegável fascínio, a maneira como as instituições financeiras (entre as quais a bolsa) são capazes de fazer com que um crédito ou um título se desdobre para viverem muitas vidas.

Uma ação representa uma fração de um capital que está imobilizado na produção. No entanto, para quem a detém, a ação em si funciona como capital. No caso de um particular, esse capital lhe proporciona um rendimento; ele pode servir-se das ações como colateral, ou pode vendê-las. O valor desse capital é regulado pelo andamento das ações na Bolsa, onde a saúde da empresa representada pelo título é apenas um parâmetro entre muitos outros. No caso de empresas ou bancos, seus pacotes de ações e outros créditos são contabilizados no ativo de seus balanços e podem servir de garantia para criar novos créditos. (CHESNAIS, 1996, p. 268).

Mesmo enquadrado como capital mercantil, o capital financeiro não apresenta uma forma específica, assim como o capital comercial. Representa um movimento técnico que possui autonomia e promove acumulação a partir de diferentes operações que na

mediação D – D<sup>6</sup> não se refere à utilização de elementos materiais e, sim, aos elementos da metamorfose dos materiais.

O dinheiro efetua movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial e, conforme podemos acrescentar agora, do capital comercial (pois este se incumbe de parte da circulação do capital industrial, parte que se torna operação própria e peculiar do capital comercial). Esses movimentos – ao se tornarem função autônoma de um capital particular que os executa, como operações peculiares, e nada mais fazem, além disso – transformam esse capital em capital financeiro. Parte do capital industrial, e também do capital comercial, na forma dinheiro existiria sempre não só como capital-dinheiro em geral, mas como capital-dinheiro empenhado apenas nessas funções técnicas. Da totalidade do capital destaca-se e se torna autônoma determinada parte, na forma de capital-dinheiro, tendo a função capitalista de efetuar com exclusividade essas operações para toda a classe dos capitalistas industriais e comerciais. (MARX, 1981, p.363).

A complexidade adquirida pelo sistema capitalista no século XIX, com a expansão das técnicas industriais, fortaleceu os mecanismos próprios dessa parte específica do capital. No ciclo de expansão da produção capitalista parte determinada do capital existe constantemente como tesouro, como capital-dinheiro potencial: reserva de meios de compra, reserva de meios de pagamento, capital parado na forma dinheiro à espera de circulação e, nessa forma, parte do capital reflui sem cessar.

De acordo com HILFERDING (1985), essas funções atrelam diretamente o capital financeiro ao capital bancário. Mantêm sempre a forma de dinheiro ante os proprietários, que é aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro. Uma parte do capital investido nos bancos é imobilizada no processo produtivo (meios de produção e força de trabalho). Isto é, uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e dos industriais.

---

<sup>6</sup> À luz dessas observações, a fórmula geral do capital definida por Marx (D-M-D) pode ser reinterpretada como se descrevesse não só a lógica dos investimentos capitalistas isolados, como também o padrão constante do capitalismo mundial. O aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material, com fases de expansão financeira. Nas fases de expansão material, o capital dinheiro põe em movimento uma massa cada vez maior de mercadorias, inclusive força de trabalho e forças da natureza; já em fases de expansão financeira, uma massa cada vez maior de capital dinheiro liberta-se da forma mercadoria e a acumulação prossegue com negociações financeiras. Em conjunto, essas duas épocas ou fases constituem o Arrighi define como ciclo sistêmico de acumulação. (ARRIGHI, 2008).



O capital financeiro desenvolveu-se com o desenvolvimento da sociedade anônima e alcança seu apogeu com a mobilização da indústria. O rendimento industrial ganha um caráter seguro e contínuo; com isso, a possibilidade de investimento de capital bancário na indústria ganha extensão cada vez maior. Mas o banco dispõe do capital bancário e os proprietários majoritários das ações bancárias dispõem do domínio sobre o banco. É evidente que, com a crescente concentração da propriedade, os proprietários do capital fictício, que dá o poder aos bancos, e os proprietários do capital que dá o poder à indústria são cada vez mais as mesmas pessoas. Isso é tanto mais verdade quando, como vimos, cada vez mais o grande banco obtém o poder de dispor do capital fictício. (HILFERNDING, 1985, p. 219).

Assim, extingue-se, no capital financeiro, o caráter particular do capital. O capital aparece como poder unitário que domina soberanamente o processo vital da sociedade, como poder que surge diretamente da propriedade dos meios de produção, das riquezas naturais e de todo o trabalho passado acumulado. Já a disponibilidade do trabalho vivo aparece como nascida diretamente das relações de propriedade. Ao mesmo tempo, a propriedade, concentrada e centralizada nas mãos de algumas associações de capital maiores, aparece como diretamente oposta à grande massa de despejados. Dessa forma, a questão das relações de propriedade ganha sua mais clara, inequívoca e aguda expressão, ao passo que a questão da organização da economia social é solucionada de forma sempre melhor pelo desenvolvimento do próprio capital financeiro. HILFERNDING, (1985).

O capital financeiro seria, nessa interpretação, um movimento do capital fictício; o capital fictício transforma-se em capital financeiro “(...) quando ele desenvolve um mercado onde estes papéis possam ser prontamente convertidos em dinheiro. Neste sentido, um título de dívida ou uma ação inegociável não se constitui em capital financeiro.” (PINTO, 1997, p. 22)

O capital financeiro tem assim esse atributo de “liquidez”, correspondendo à transformação da riqueza privada em títulos prontamente negociáveis, surgindo quando se desenvolve um mercado ativo para esses títulos: o mercado financeiro, que se torna o lugar privilegiado da acumulação de capital.

Procuramos até aqui compreender, de forma muito sucinta, o surgimento do capital financeiro, como um movimento do capital portador de juros que, perdendo correspondência com a produção material, vai se transformando em capital fictício; e que, a partir da centralização dos recursos produtivos nas grandes sociedades por ações e da constituição dos mercados financeiros, converte-se numa forma privilegiada de acumulação capitalista.

Essa transformação constante em meios de circulação e meio de pagamento, separada da própria função do capital, esse ato puramente técnico ocasiona trabalho e custos especiais, que exigiram categorias específicas de trabalho, contribuindo para a diversificação do sistema financeiro:

Pagamentos, recebimentos de dinheiro, operações de compensação, escrituração de conta corrente, guarda do dinheiro etc., todas essas operações técnicas, separadas dos atos que as tornam necessárias, transformam em capital financeiro o capital neles adiantado. (MARX, 1981, p.365).

Ao se tornar autônoma, essa variedade de ramificações que o dinheiro consegue quando passa a ser enquadrado como capital financeiro gera inúmeras possibilidades de aplicação do capital-dinheiro. Independente do setor de produção, do território que gerou a riqueza ou da concorrência prévia entre os detentores de capital, o dinheiro passa a ter um caráter unificado, representado na figura do banqueiro, que controla as operações de empréstimo. O caráter técnico das operações é o cerne nesse contexto do capital financeiro. Os industriais ou comerciantes delegam a uma categoria específica a manipulação do capital excedente:

No mercado financeiro confrontam-se apenas emprestadores e prestatários. A mercadoria aí tem forma invariável, a de dinheiro. Desvanecem-se todas as figuras particulares de capital, segundo os ramos particulares de produção ou circulação em que se aplica. Passa o capital a existir na figura que não se diferencia, do valor autônomo, sempre igual a si mesmo – o dinheiro. Anula-se a concorrência entre os diversos ramos, procurando todos conjuntamente tomar dinheiro emprestado, e o capital confronta-os todos na forma em que não lhe importa a maneira como vai ser empregado (...). No mercado financeiro, o capital-dinheiro ostenta efetivamente a figura em que se reparte, como elemento comum, seja qual for seu emprego particular, pelos diferentes ramos, pela classe capitalista, de acordo com as necessidades de produção de cada ramo (...). Acresce que, com o desenvolvimento da indústria moderna, o capital-dinheiro ao aparecer no mercado, é cada vez menos representado pelo capitalista isolado, pelo dono desta ou daquela fração do capital existente no mercado, e cada vez mais constitui massa concentrada, organizada que, distinguindo-se totalmente da produção real, encontra-se sobre controle dos banqueiros que representam o capital social (MARX, 1981, p.425).

A aplicação dessa nova estrutura capitalista, investindo em empresas privadas e públicas de toda sorte e tamanho revolucionaram o caráter da economia e da política moderna (HOBSON, 1985). Nessa conjuntura que acompanha a ampliação da produção e da escala territorial de fornecimento industrial, cresce a massa de papéis rentáveis, dos títulos da dívida pública, das ações, de capital-dinheiro disponível, desempenhado pelos

banqueiros, especialistas e corretores que especulam com esses papéis, função essencial no mercado financeiro.

O poder da especulação se dispersa e os papéis nominais circulam pelos territórios, representando a produção da indústria. O capital produtivo permanece fixo, no entanto, o fluxo, o imaginário, o jogo com as informações contribui para o aumento produtivo das indústrias, sem ter um respaldo real. Esse capital excedente que circula tem a capacidade de produzir novos espaços. A especulação desse capital crescente e a apropriação irrestrita, por mais custosa que sejam para determinados grupos sociais e prejudiciais à vida da mão de obra, geram o fermento caótico do qual podem brotar novas configurações espaciais (ARRIGHI, 2008).

(...) As instituições estatais e financeiras têm capacidade de gerar crédito proporcional ao capital excedente encerrado na produção de camisas e calçados e oferecê-lo a entidades capazes e disposta a investi-lo em aeroportos, institutos de pesquisa ou quaisquer outras formas de investimento em infraestrutura envolvidas na produção de espaço novo (...). (ARRIGHI, 2008, p.232).

Essa estratégia coincide com o acúmulo de dinheiro que não encontra mais campo para investimentos nas fronteiras nacionais na passagem do século XIX para o século XX. Como a acumulação é essencial ao capitalismo, a especulação, através do meio financeiro, procura amenizar a superacumulação, que tende a desvalorizar certos territórios frente à valorização de outros no decorrer da história, como descreve Keynes (1971):

A globalização financeira de 1870-1913 nos seguintes termos: “Os habitantes de Londres podiam solicitar por telefone (...) os vários produtos de todo o Planeta (...) aventurar sua riqueza em recursos naturais de qualquer canto do mundo, e dividir (...) na sua perspectiva os frutos e as vantagens disso (...) associar a segurança de suas fortunas a (...) qualquer grande município em qualquer continente que o seu gosto ou informações pudessem recomendar (...) assegurar em seguida (...) meios baratos e confortáveis de trânsito para qualquer país (...) de uma oferta de metais preciosos de forma que pareça mais conveniente, podendo então encaminhar para lugares estrangeiros (...) riquezas em forma de moeda (KEYNES, 1971, p. 6 -7).

A teia de relações, que passa a influenciar na valorização dos papéis, não se restringe à atuação produtiva e territorial de determinada indústria. Informações internacionais e da macroeconomia passaram a ser relevantes para a valorização, para os investimentos e futuros rendimentos positivos ou negativos do capital produtivo.

Os títulos de propriedade sobre sociedades mercantis, ferrovias, minas etc. são, por certo, conforme vimos, direitos sobre capital real. Entretanto, não permitem que se disponha desse capital, que não pode ser extraído donde está. Apenas dão direito à parte da mais-valia a ser obtida. Mas, esses títulos constituem também duplicação em papel do capital real, como se o conhecimento de carga pudesse ter um valor além do da carga e ao mesmo tempo em que ela. Tornam-se representantes nominais de capitais inexistentes (...) Tornam-se formas de capital produtor de juros, não só porque asseguram certos rendimentos, mas também porque mediante venda são reembolsáveis como valor-capital. A acumulação desses papéis, na medida em que representa a acumulação de ferrovias, minas, navios etc., expressa ampliação do processo real de reprodução, do mesmo modo que o aumento de um cadastro tributário relativo, por exemplo, a bens móveis indica a expansão desses bens. Mas como duplicatas negociáveis por si mesmas, como se fossem mercadorias, e circulando por isso como valor capital, são ilusórios, e o valor pode variar sem depender por nada do movimento do valor do capital real que representam com títulos jurídicos. Seu valor, isto é, a cotação em bolsa, tem necessariamente a tendência a subir, ao baixar a taxa de juro, na medida em que essa baixa não depende dos movimentos peculiares do capital-dinheiro e é mera consequência da tendência a cair, da taxa de lucro. Já, por essa razão, essa riqueza imaginária tem valor nominal originalmente determinado para cada uma de suas alíquotas e expande-se com o desenvolvimento da produção capitalista.” (MARX, 1981, p.54)

O contágio desse formato -associando finanças e produção- atingiu importância sistêmica, com reflexos, pois a acumulação de capital excedente em forma líquida teve efeitos importantes: transformou o capital excedente embutido na paisagem, na infraestrutura e nos meios de comércio e produção em maior oferta de capital financeiro; privou governos, inúmeros territórios e principalmente a população dos rendimentos retirados previamente do comércio e da produção, em favorecimento dos financistas; e criou nichos de mercado para intermediários financeiros que foram capazes de canalizar os recursos para governantes, população e empresários. (Arrigui, 2008, p.241).

Ganhar e perder por meio das oscilações desses títulos, a centralização deles nas mãos dos reis das ferrovias são cada vez mais o resultado da especulação, do jogo. Este, e não o trabalho, aparece na condição de modo original de adquirir capital, substituindo também a violência direta. Essa riqueza financeira imaginária constitui parte considerável da fortuna monetária dos particulares e também do capital dos banqueiros, conforme já vimos. (MARX, 1981, p.549)

Com o tempo, porém, o investimento de uma massa sempre crescente de lucro no comércio e na produção leva inevitavelmente à acumulação de capital bem acima do que pode ser reinvestido na compra e na venda de mercadorias sem a redução drástica da margem de lucro. Nesse ponto, os agentes capitalistas tendem a invadir a esfera de ação

uns dos outros; a divisão de trabalho que antes definia os termos de cooperação mútua desfaz-se; e a concorrência torna-se cada vez mais nociva.

Essa afirmação demonstra a força que a procura e a oferta do capital-dinheiro passa a ter no século XIX. O capitalista não retira a mais-valia única e exclusivamente pela exploração direta do trabalho. O movimento próprio da quantidade cada vez maior de capital encontra e amplia outro meandro multiplicador, o capital financeiro, com um canal de destaque à especulação.

### **1.1 Sociedades anônimas, bolsa de valores e as conexões entre a produção real e o mercado financeiro.**

Estamos em uma sociedade ocidental, em que pesa a possibilidade do livre-arbítrio, da liberdade de escolha. O capital aplicado não permanece aplicado, corre e busca uma alternativa, que lhe proporcione mais rendimentos. Com a mundialização, a mobilidade é intensa não apenas em capital, mas também em informações. Todo arcabouço histórico e jurídico que constitui o Estado-Nação se reflete em níveis de exigências de informações factíveis e verídicas dos agentes financeiros que movimentam esse fluxo capitalista.

Informações que são divulgadas por agentes dos mais diversos segmentos privados (agrário, industrial e financeiro) e governamental, além de atrair um volume intenso de capital, agem como termômetro das economias capitalistas. Dispersas no território, as sociedades anônimas se conectam às bolsas de valores e formam um dos principais órgãos do corpo capitalista de uma nação, que alimenta e é alimentado pelos mais diversos agentes territoriais espalhados pelo Planeta.

Entrar nesse meio e entender essa conexão são fundamentais quando olhamos para um sistema que se aperfeiçoa constantemente e é muito complexo. Para lá de complexo chega a ser paradoxal. Uma mesma pessoa sofre perdas no desempenho de suas funções trabalhistas com a mais-valia e instantaneamente pode investir seus rendimentos e se tornar-se detentor de uma pequena cota de capital de uma empresa que aplica a mais-valia nos seus empregados.

Entendemos que esse jogo passa pelas transformações que foram sendo efetuadas pelos detentores de capital, no decorrer dos séculos. Entraremos primeiramente no mundo

das sociedades anônimas e num momento posterior das bolsas de valores. De forma lenta as sociedades anônimas foram construídas com o capital financeiro. O próprio nome já identifica um novo tipo de atuação, em que o anonimato prevalece. Os investidores, detentores do capital não controlam os investimentos nos territórios, apenas atuam de forma passiva<sup>7</sup>. “A sociedade anônima torna-se o proprietário legal do capital assim arrecadado e tem poder absoluto de decisão sobre ele e segue seu curso econômico próprio”. (BERLE, 1987, p.9).

O capital ou os detentores de capital esperam apenas retornos, os chamados dividendos, ao final de um ciclo produtivo. Esse tipo de capital das sociedades anônimas potencializa o poder de expansão produtiva e territorial das empresas. Somas pequenas de capital se tornam somas vultosas de capital que são levantadas com os próprios capitalistas, a partir de suas poupanças individuais, sem recorrer a empréstimos públicos.

Para efetuar a concentração de capitais de uma empresa a sociedade anônima compõe seu capital juntando porções individuais de capital, que separadamente, talvez sejam pequenas demais para desempenhar uma função industrial, seja de modo geral, seja no ramo industrial específico ao qual se restringe a sociedade anônima. Deve-se notar, no entanto, que, na fase inicial da sociedade anônima essa concentração se processa na maioria das vezes, por solicitação dos capitalistas individuais. No decorrer da evolução do processo, no entanto, esses capitais individuais, já se encontram reunidos e concentrados nos bancos. O convite feito ao mercado monetário ocorre, pois, pela mediação dos bancos. (HILFERDING, 1986, p.124).

Intermediários específicos e especializados aparecem e crescem no sistema de sociedades anônimas, aumentando o fosso entre detentor de capital e produtor. Para Berle (1987) o proprietário que investe numa sociedade anônima moderna entrega sua riqueza aos administradores da empresa, à medida que dispensa a possibilidade de ser um proprietário independente, para apenas receber a remuneração do capital.

---

<sup>7</sup> Os acionistas realmente têm o direito de votar, mas a importância disso é cada vez menor à medida que aumenta o número de acionistas em cada empresa – chegando de fato a ter uma importância desprezível à medida que as empresas se tornam gigantescas. Berle (1987)

A sociedade anônima industrial, para a qual atentaremos primeiro, significa antes de tudo uma alteração da função exercida pelo capitalista industrial. Ela transforma em princípio fundamental o que tem sido ocorrência ocasional, casual na empresa individual: ou seja, a liberação do capitalista industrial de suas funções de empresário industrial. Para o capitalista essa alteração de função atribui ao capital investido na sociedade anônima a função de puro capital monetário. O capitalista monetário, enquanto credor nada tem a ver com o que é feito com seu capital no processo de produção, embora esse emprego seja, em realidade, a condição necessária da relação de empréstimo. Sua função é apenas ceder seu capital monetário e recuperá-lo com os juros depois de certo tempo, resumindo-se, pois, sua função numa transação jurídica; assim também o acionista atua como simples capitalista monetário (HILFERDING, 1986, p.111).

A própria dinâmica que a sociedade anônima impõe revela mudanças de organização interna, a relação da sociedade anônima com seus trabalhadores, sua organização industrial e seus administradores. E, externamente, as relações com sua clientela, interna e externa e com o Estado. “A sociedade anônima tem a vantagem de ter maior capital disponível para aproveitar os progressos técnicos e trabalhar em uma escala bem maior.” (HILFERDING, 1985, p.128). Depois de permanecerem estáticas durante todo o século XX, as empresas de etanol brasileiras saem do histórico secular familiar-tradicional, com a administração reduzida a laços de parentescos e se joga no mundo das sociedades anônimas, o que representa se inserir nesse processo, que altera sua atuação territorial.

A lógica da rentabilidade e do mercado passa a imperar frente a tradições familiares de administração. Há uma renúncia forçada ou consentida dos acionistas que passam para os administradores o controle das propriedades. Isso provoca a desintegração do átomo de propriedade e destrói a base da antiga suposição de que a obtenção de lucros estimula o dono da propriedade industrial a fazer um uso eficaz da mesma. Outros agentes, que não possuem um vínculo histórico, cultural ou social com determinada propriedade, podem desempenhar um uso mais proveitoso da mesma. Em consequência disso, desafia o princípio econômico fundamental da iniciativa individual. Para Berle (1987), essa condição requer que se examine de novo a força motriz da propriedade e os fins para os quais a moderna sociedade anônima pode ser dirigida.

Os valores espirituais que estavam ligados à propriedade foram separados dela. A propriedade material passível de ser moldada pelo dono poderia proporcionar-lhe uma satisfação direta, independente da renda que produzia de forma mais concreta. Representava uma extensão de sua própria personalidade. Com a revolução da sociedade anônima, o proprietário perdeu essa condição, da mesma forma que o trabalhador a perdeu com a Revolução Industrial. (BERLE, 1987, p. 82)

Essa condição que foi alterada se reflete em muitos lugares. Valores individuais prevalecem em territórios inteiros, moldando a vida de muitas pessoas. Independente dos retornos financeiros, as convicções pessoais de poucas pessoas conduzem a vida de tantas outras. Ainda hoje, encontramos isso em muitos lugares, seja no Brasil ou em terras estrangeiras. Contudo as sociedades anônimas procuram redefinir esse cenário:

Ao usar o mercado aberto para colocar suas ações, cada uma das sociedades anônimas assume compromissos com o público investidor que as transformam, de método legal de encobrir o poder de alguns poucos indivíduos, em uma instituição que, ao menos nominalmente, serve aos investidores que aplicam seus recursos nos negócios. Desse modo, novas responsabilidades para com os proprietários, os trabalhadores e o Estado são colocadas sobre os ombros dos administradores. Ao criar essas novas relações, pode-se muito bem dizer que a empresa semipública produz uma revolução: ela destrói a unidade que costumamos chamar de propriedade, dividindo-a em propriedade nominal e poder. Com isso a sociedade anônima transformou a natureza do empreendimento que visa o lucro (BERLE, 1987, p.36).

De acordo com Hilferding (1986), o desligamento da propriedade do capital influi na direção da empresa. Para os diretores da sociedade anônima, os interesses do proprietário na obtenção de um lucro máximo o mais rápido possível, além da propensão para uma economia predatória, que se encontra latente em alma de capitalista, podem ceder lugar a exigências puramente técnicas que a empresa impõe. Estas vão estabelecer, de forma mais enérgica, o que o faz o empresário individual, o aperfeiçoamento da empresa, a modernização das instalações antiquadas, como a orientação da campanha para novas áreas de mercado, apesar dos sacrifícios que essas exigências impõem aos acionistas. A administração do capital alheio irá revelar um caráter mais enérgico, mais corajoso e isento de considerações pessoais.

Essa transformação penetrou em praticamente em todos os setores e popularizou-se no meio produtivo. Apareceu primeiro nos setores públicos, depois nos empreendimentos industriais e por último nos segmentos agrários. Nos países desenvolvidos ou em desenvolvimento, afeta as diferentes classes sociais, à medida que passa pelos transportes



públicos, bancos, exploração energética e comunicação. “A sociedade anônima não constitui apenas uma forma legal dos empreendimentos privados. Acrescenta uma nova característica ao empreendimento – a propriedade múltipla.” (BERLE, p. 43, 1987)

O valor da riqueza de uma pessoa está começando a depender de forças inteiramente alheias a ela mesma e a seus esforços. Seu valor, ao contrário, é determinado, pela ação dos indivíduos que comandam a empresa. Contudo, na administração, o proprietário típico não exerce nenhum controle e as influências de agentes externos agem de maneira impiedosa num mercado sensível e muitas vezes caprichoso. Para Berle (1987), o valor está, portanto, sujeito às características do mercado: fantasias, manipulações, racionalidade cruel. Também está sujeito às grandes oscilações das estimativas que a sociedade faz de seu futuro imediato, tal como este se reflete no nível geral dos valores de mercado.

Futuro que muitas vezes pode ser incerto, não só em função do mercado, mas, também, em função do jogo político que, num ciclo curto, redefine alianças, investimentos e prioridades no conjunto interno, assim como no exterior, pois estratégias que favorecem determinados setores podem receber mais apoio a partir de uma guinada política. De uma condição única de comando, a propriedade passa a ser mais aberta à análise em relação à conjuntura territorial que se configura ao seu redor.

Esse caráter múltiplo demonstra outra face do controle de capital que, para além da exclusividade do pequeno grupo, representa uma alternativa que pode prejudicar ou beneficiar uma verdadeira multidão de indivíduos, afetarem territórios inteiros, deslocar as correntes do comércio, trazer ruína a uma comunidade e prosperidade à outra. E mais: as organizações sob seu controle superam de muito o reino da empresa privada – estão mais próximas das instituições sociais e são até definidas como semipúblicas<sup>8</sup>, a partir da agregação constante e da rotatividade dos participantes que têm frações de ações.

---

<sup>8</sup> Empresas nas quais ocorreram uma separação nítida entre propriedade e controle. Ao criar essa nova relação, pode-se muito bem dizer que a empresa semipública produz uma revolução: ela destrói a unidade que costumamos chamar de propriedade, dividindo-a em propriedade nominal e poder. Com isso, a sociedade anônima transformou a natureza do empreendimento que visa ao lucro. A empresa semipública obtém seu capital de um grupo de investidores frequentemente descrito como o público investidor”. Arrecada essas economias de modo direto, à medida que as pessoas compram ações, ou de modo indireto, quando as companhias de seguro, os bancos e os fundos de investimento recebem essas economias e as investem em ações das grandes empresas. Na grande maioria dos casos, as sociedades anônimas modernas enquadram-se na categoria semipública quando representam grandes aglomerados de riqueza e suas ações podem ser obtidas no mercado aberto, pois nessas empresas uma parte ou a maioria dos proprietários quase invariavelmente renunciaram ao controle. (BERLE, 1987).

A sociedade anônima e a organização desenvolvida de crédito fomentam a exportação de capital e, nisso, modificam o caráter do mesmo, ao possibilitarem a emigração do capital independentemente do empresário, permanecendo, portanto, a propriedade por mais tempo ou permanentemente no país exportador e sendo dificultada a nacionalização do capital. Quando a exportação de capital se faz para a produção agrícola, a nacionalização geralmente se dá de modo mais rápido, como o comprova, sobretudo o exemplo dos EUA (HILFERDING, 1985).

“Mas a verdadeira operação do promotor e do financista na construção de sociedades anônimas e a natureza dos ganhos que lhes cabem não se enquadram normalmente dentro desses limites. Os vendedores, patrocinadores e subscritores de uma companhia são, contra sua natureza, levados a calcular em primeiro lugar quanto individual e coletivamente, podem tirar do empreendimento comercial, ou em outras palavras, quão pouco pode deixar para o público investidor comum, cujo capital querem atrair. Como vimos, é o seu lucro e não o interesse pelas ações de investidores que mobiliza fundamentalmente a maior parte das sociedades de capital acionário (HOBSON, 1985, p.182).

As ações ou a base das sociedades anônimas estão nas bolsas que, apesar de conterem todo um regulamento jurídico como instituição de um país, podem sofrer abalos que vêm de outras regiões. Apoiadas em ativos financeiros que se baseiam em garantias oferecidas pelo prestatário e na credibilidade deste último e de suas garantias. Esta credibilidade é sempre limitada, pois, como ser humano ou instituição formada por seres humanos, o prestatário está sujeito às contingências do acaso:

Neste sentido, o ativo financeiro se assemelha a uma aposta sobre eventos, sujeitos às leis do acaso. Os mercados financeiros que os agentes que neles atuam se dividiam quanto à credibilidade que dão a cada uma das apostas de modo que para cada uma haja pessimistas, que as colocam à venda, e otimistas, que procuram comprá-las. A relação entre o valor das apostas ofertadas pelos pessimistas e o valor em dinheiro ofertado pelo otimista por estas apostas é que determina o valor de cada uma, ou seja, de cada ativo financeiro. (SINGER, 2000, p. 123-124).

A experiência histórica mostra que essa volatilidade gera bolhas financeiras por mais que o território seja regulamentado pelo Estado. Na verdade, todo país ou organismo internacional deveria ter mecanismos para evitar ou pelos diminuir bolhas especulativas e crises financeiras. Na realidade, os territórios carecem de instrumentos para intervir na bolsa de valores, que costuma ser o epicentro da especulação. Para Singer (2000), o

máximo que as forças institucionais de um território podem fazer é restringir o crédito, impedindo que os bancos ampliem o financiamento à aquisição de ativos, além de restringir a entrada de capitais externos diretamente nos mercados financeiros, o que desaceleraria o processo de autoavaliação da riqueza financeira.

Quando enormes quantidades de capital se tornam disponíveis para esses propósitos, os mercados abertos de capital se tornam veículos de atividades especulativas. Muito do que acontece nas principais bolsas de valores do planeta (para citar uma instituição), nada tem a ver com facilitar o investimento em atividades produtivas, são apenas ações especulativas (donde suas descrições como um “cassino” (ciranda financeira) ou um capitalismo “de rapina”). Mas essa atividade tem profundos impactos na dinâmica geral da acumulação do capital e, de modo mais específico, na reconcentração do poder político econômico primordialmente nos EUA, mas também nos mercados financeiros de outros países nucleares (Tóquio, Londres e Frankfurt). (HARVEY, 2004, p. 110).

Mesmo sendo informados cotidianamente e com toda essa relevância dentro da mundialização financeira, poucos conseguem entender o funcionamento da bolsa de valores. Milhões, bilhões, empresas e empregos são envolvidos na Bolsa de Valores, contudo poucos conseguem discernir seu funcionamento. Fato que se perpetua secularmente e que é fundamental para se entender o capitalismo moderno.

Anterior à revolução industrial, ainda no tempo do absolutismo monárquico, das trocas comerciais, do escambo, das colônias e das grandes viagens, temos as primeiras definições do que seria uma bolsa de valores.

Data de 1686, século XVII, uma das primeiras definições: lugar de encontro de banqueiros, mercadores e negociantes, agentes de câmbios e da banca, corretores e outras pessoas. A palavra viria da cidade de Bruges onde estas assembleias se realizavam perto do Hotel des Bourses, assim chamado a partir de um senhor da antiga e nobre família Van der Bourses, que o mandara construir e ornara o frontispício com o seu escudo de armas dotado de três bolsas. (BREUDAL, 1982, p.78)

Designação que recebeu outras cunhagens em outras regiões da Europa. Ao certo, não temos uma data definida para o surgimento das bolsas. A criação mercantil não pode ser colocada lado a lado com os prédios que deram suporte para as bolsas do início do capitalismo. Bolsas eram trocas rotineiras de informação. Suposições e informações sobre riquezas circulavam pelo velho mundo, criando sonhos e arrecadando dinheiro, através das bolsas de valores. Companhias negociavam em terras desconhecidas com uma ciência

incipiente, através de uma colonização brutal. O território, num primeiro momento, foi visto como um fornecedor de matéria-prima, um substrato para ampliação da riqueza das companhias europeias, que estavam envolvidas nos mais diversos negócios<sup>9</sup>.

Os volumes dos negócios atingem patamares elevados, para além da simples troca dos mercados ou das feiras europeias. Além do volume, o tempo de produção passa a ser outro, à medida que uma produção fica comprometida antes mesmo de sua colheita, pois já está endereçada para algum comprador. “O vendedor não traz primeiro a mercadoria para depois vender, mas procede ao contrário: vende primeiro (a descoberto) e só depois tenta conseguir a mercadoria estabelecida em contrato.” (WEBER, 2004, p.65)

A bolsa apenas tornou possível a mobilização de capital. Essa mobilização, juridicamente, nada mais é do que a transformação e a duplicação do direito de propriedade. A propriedade dos verdadeiros meios de produção passa das pessoas individuais para uma sociedade jurídica que, com efeito, se compõe do conjunto dessas pessoas individuais, mas na qual a pessoa individual como tal não tem de modo algum direito de propriedade sobre aqueles bens. A pessoa individual tem direito somente ao rendimento; sua propriedade, que outrora significava a efetiva e ilimitada disposição dos meios de produção e, com isso, a gerência da produção, transformou-se agora em mero título de rendimento e lhe tirou a disponibilidade da produção. Economicamente, porém, a mobilização consiste na possibilidade que têm os capitalistas de, a todo o momento, poder retirar seu capital investido na forma de dinheiro e transferi-lo para outras esferas. (HILFERDING, 1985)

O sistema capitalista foi se aperfeiçoando com as transformações do mercado financeiro, estabelecendo rotas para a expansão do capital. Entre os investidores tradicionais: bancos, empresas e indivíduos, surgem investidores intermediários e grupos especialistas de mercado que apresentam exigências e resultados mais sólidos para as estratégias setoriais e territoriais para os agentes tomadores de empréstimos. Efetua-se um aprimoramento no sistema de governança corporativa<sup>10</sup>, que amplia suas margens de

---

<sup>9</sup> A Bolsa é, guardadas as devidas proporções, o último andar de uma feira, mas de uma feira que nunca se interrompe. Graças aos encontros entre negociantes importantes e a uma multidão de intermediários, trata-se de tudo ao mesmo tempo, operações sobre mercadorias, câmbios, participações, seguros marítimos cujos riscos são partilhados entre inúmeros garantes; é também um mercado monetário, um mercado financeiro, um mercado de valores. Natural é que todas estas atividades tendam a organizar-se autonomamente. Assim, em Amsterdam, no início do século XVII, constituiu-se à parte uma bolsa de cereais.”(BREUDAL, 1982 p.80).

<sup>10</sup> Governança corporativa é o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visam a assegurar que as decisões sejam tomadas em linha com os objetivos de longo prazo das organizações. Entre os mecanismos de governança, destacam-se: • conselho de administração ativo e que atue com independência; • sistema de remuneração dos administradores e colaboradores alinhado com os interesses da Companhia e de seus acionistas; • controles internos que assegurem procedimentos e práticas de acordo com os regulamentos da Companhia e exigências legais; e • práticas transparentes e sistemáticas de reporte dos

investimentos e de captação de recursos. A flexibilização territorial passa a ser um ponto-chave para os interessados em adquirir recursos, para o segmento público e para os aplicadores que buscam retornos consistentes.

No presente estágio do desenvolvimento capitalista, em que novas nações ingressam rapidamente no campo da produção competitiva, em que as artes industriais estão mudando com tanta rapidez, e onde surgem constantemente novos mercados em consequência da extensão das comunicações e da expansão das necessidades, é provável que esse fator essencial de especulação esteja crescendo cada vez mais, tornando mais difícil a previsão da capacidade de lucro com algum grau de precisão. Uma empresa bem estruturada, com um equipamento de alto preço e da melhor qualidade e gozando de uma reputação excelente, está sujeita a ser ultrapassada, a qualquer momento por uma empresa rival, equipada com alguma maquinaria nova e pode ser obrigada a se descartar de suas instalações valiosas, ou ver sua capacidade de lucro se esvaír, deixando seus ativos, tangíveis e intangíveis, inteiramente sem valor. (HOBSON, 1985, p.181).

Flexibilidade que deve ser entendida de forma ampla, envolvendo o desempenho gerencial do sistema produtivo, que pode privilegiar apenas a rentabilidade dos acionistas com poucos investimentos, ou um trabalho de duração mais longa que estrutura avanços setoriais de base, com rentabilidade da carteira de ações. Rapidamente podemos citar outras alterações: desenvolvimento de leis específicas para esses mercados, grupos acadêmicos e de especialistas que criam técnicas para obtenção de dados, que inibem ou aceleram os processos de concorrência e que permitem acesso a mercados que apresentam futura rentabilidade. (RAJAN, 2004).

Esse capital financeiro especulativo, que se propaga aos poucos a todo espaço econômico, encontra na bolsa de valores um local específico, um refúgio que, a princípio, os detentores de capital se encontravam para efetuarem seus negócios. Mas, para além de um espaço físico, a bolsa representa uma ruptura no controle dos meios de produção, uma vez que o indivíduo se integra a uma sociedade jurídica para ter direito aos rendimentos de uma empresa, ainda que não tenha o controle dos meios de produção:

Na bolsa, a propriedade capitalista aparece em forma pura como título de rendimento no qual se transformou inadvertidamente a relação de exploração, a apropriação do mais-trabalho. A propriedade deixa de expressar qualquer relação de determinada produção e se converte num título de rendimento totalmente independente de qualquer atividade. A propriedade se desprende de toda relação com a produção, com o valor de uso. O valor de toda propriedade aparece determinado pelo valor do rendimento, uma relação puramente quantitativa. O número é tudo, o objeto nada. Somente o número é importante e como o real não é nenhum número, a concatenação é mais mística do que a crença dos pitagóricos. Toda propriedade é capital e não propriedade; as dívidas também são, como todo empréstimo, públicos, capital, e todo capital é igual e se encarna em pedaços de papel impressos, que na bolsa sobem e baixam. A verdadeira formação do valor é um processo que permanece totalmente oculto à esfera dos proprietários e que determina sua propriedade de forma completamente enigmática.” (HILFERDING, 1985, p.152)

## **1.2 A especulação no capitalismo financeiro**

Para Keynes (1971), a especulação caracterizava-se como: a atividade de antecipar a psicologia do mercado. Os especuladores estão engajados numa batalha de vontades para antecipar a base da avaliação convencional com alguns meses de antecedência, ao invés do retorno projetado de um investimento ao longo dos anos. O horizonte curto dos especuladores motivados por expectativas de ganhos de capital contrasta, portanto, com o empreendimento definido como a atividade de antecipar o retorno de ativos ao longo de sua vida útil.

A definição, que se tornou clássica, de especulação foi dada por Kaldor (1939): a compra (ou venda) de mercadorias, tendo em vista a revenda (ou recompra) a uma data posterior, quando o motivo de tal ação é a antecipação de uma mudança nos preços em vigor e não uma vantagem resultante de seu uso ou uma transformação ou transferência de um mercado para outro. Esta definição põe ênfase na atuação baseada nas expectativas de mudança nos níveis de preços, como componente específico da especulação. Ela tem autoridade até os dias de hoje, sendo aceita pelas mais diversas correntes da análise econômica.

Dentro dessa concepção, as operações especulativas possuem quatro características: implicam uma tomada de riscos, vale dizer, tomadas de posição em taxas de juros e/ou taxas de câmbio; são motivadas pela esperança de realização de mais-valia relacionadas às variações antecipadas dos preços dos ativos; são “puras” ou “secas”, ou seja, autossuficientes, e não têm contrapartida direta na esfera real da economia; e são na

maioria das vezes realizadas a prazo, ou seja, os capitais envolvidos são tomados emprestados pelos especuladores.(PHILON, 1995)

Com as mudanças ocorridas nos últimos trinta anos, principalmente nas mudanças das regras e dos mecanismos financeiros, o caráter predominante da especulação passou a dividir espaço com carteiras de prevenção de riscos e arbitragens, embora todos sejam conduzidos por uma compressão temporal, que busca resultados e lucros rápidos.

Exemplo mais notório é o mercado de derivativos e *swap*, que propiciam uma cobertura contra os riscos de taxas de juros e de taxas de câmbio que podem variar e afetar ativos tais como as ações e as divisas estrangeiras. O *swap* foi outro instrumento financeiro que foi criado como escudo para estabilizar os papéis de uma empresa ou governo contra as volatilidades dos juros do mercado.

Essa rapidez que foi incrementada com a revolução tecnológica, que acompanha a elevada volatilidade dos níveis de preços de ativos, das taxas de juro e de câmbio, nas duas últimas décadas, propiciou uma inusitada generalização do “espírito especulativo”, ao transformar a formação de expectativas sobre as variáveis financeiras numa necessidade quase imperativa para os agentes na condução normal de suas atividades. A exceção parcial a essa necessidade de formação de expectativas é constituída pelas famílias que aplicam seus haveres financeiros em fundos mútuos geridos por profissionais, embora muitas se mostrem extremamente ágeis para resgatar cotas de fundo de uma determinada característica para investir em outro tipo de fundo, quando a conjuntura muda.

Apesar da ocorrência de diversos episódios de febres especulativas ao longo da história (KINDLEBERGER, 1989), o espírito especulativo e a especulação propriamente dita passam – devido à sua extensão e magnitude – a ser entendidos como um fenômeno social e econômico, característico das sociedades capitalistas contemporâneas. Assim, Peyrelevade (1978) afirma que: “Toda economia em que triunfam, simultaneamente, o direito de propriedade e a liberdade de trocas se presta à generalização da especulação (...) A especulação, em nossos dias, democratiza-se (...) torna-se um fenômeno de civilização e não mais a marca distintiva de uma elite financeira.”

A generalização do espírito especulativo vem sendo engendrada pela forte volatilidade das taxas de juros, de câmbio e dos preços dos diversos ativos, como ações e bens imobiliários, que caracterizam as sociedades capitalistas atuais após a ruptura dos

acordos de Bretton Woods; pela forte intensificação dos fluxos financeiros em escala internacional; pelos processos inflacionários que atingiram as economias centrais na década de 70 e pelas respostas de políticas monetárias de ajuste postas em prática desde então.

Especulação que desempenha um papel significativo, transferindo investimentos entre os diversos atores presentes em um território, explorando informações territoriais para valorizar ou desvalorizar o valor do capital e que pode provocar alterações sociais em escalas sem precedentes. A especulação com os títulos é histórica e tornou-se categórica para os financistas:

A especulação consiste na exploração da variação dos preços. Mas não na exploração da variação dos preços das mercadorias. Em contraste com o capitalista produtor, para o especulador é indiferente se os preços sobem ou descem. Para ele não se trata dos preços das mercadorias. Eles não lhe interessam, só lhe importam os preços dos títulos. Mas estes dependem da magnitude do lucro, de uma magnitude que pode aumentar e diminuir com preços permanentes, crescentes ou decrescentes. Pois, para o lucro, o decisivo não é o nível absoluto do preço da mercadoria produzida, mas sim sua relação do preço de custo com o preço de venda. Para o especulador, no entanto, tampouco é essencial o fato do lucro subir ou cair; somente lhe interessa a variação e sua previsão. Seu interesse é totalmente diferente tanto do capitalista produtor, como do capitalista monetário, que deseja um rendimento estável e, se possível, sempre ascendente. (HILFERDING,1985, p.139)

Dessa forma, para Hilferding (1985), a especulação com os títulos, dos quais se apodera, cria um mercado acolhedor; dá assim a possibilidade para que outros círculos capitalistas transformem seu capital fictício. Todavia, esse acolhimento, ou melhor, essa liberdade não representa sinônimo de controle das volatilidades pertinentes ao mercado financeiro, principalmente por envolverem, em uma mesma teia, composições territoriais de uma escala sem precedentes e com as mais diversas características. “Em outras palavras: para a especulação é impossível qualquer previsão segura; nas suas operações, ela anda às apalpadelas. A especulação tem o caráter de jogo e aposta” (HILFERDING, 1985, p.141).

Essa condição se transforma logo em um jogo representativo dentro do processo de acumulação para um contingente, cada vez maior, e que a priori é indeterminado, mas contém uma dimensão essencial: é o vetor graças aos quais os agentes privados afirmam sua autonomia face às regras centrais, contornando o quadro institucional e de regulação de uma esfera territorial. (AGLIETA, 2004)



Para Hilferding (1985), ter uma independência, circular, investir, atuar em diferentes frentes, pairando sobre as instituições e regulações dos locais e principalmente sobre a compreensão popular é uma busca secular do capital financeiro. Os efeitos colaterais subjacentes a esse quadro paralelo surgem com seu fortalecimento. Nem todos os atores envolvidos esperam um lucro ou uma melhora no desenvolvimento de uma instituição, pelo contrário, alguns jogam com a perda, com a desvalorização dos títulos, pois é nessa oscilação que obtêm seus ganhos. O especulador não conserva os títulos na esperança de auferir lucros elevados, mas procura ganhar mediante a compra e a venda de seus títulos.

Os interesses no bojo da especulação com o capital financeiro passam a ser conflitantes e a simples incerteza de uma aplicação financeira pode ser decisiva para os detentores de capital. Pequenos, médios e grandes investidores estão na mesma arena, com divergências e interesses em comum.

Entendemos por investidores, territórios que são representados na figura de empresas, Estados e representantes da sociedade civil. “A incerteza cria ainda outro fenômeno, a possibilidade de influenciar nos rumos da especulação, a possibilidade de arrasto dos pequenos especuladores pelos grandes.” (HILFERDING, 1985, p.141). A força do grande investidor já se faz presente e a volatilidade do capital a partir de um determinado momento passa a representar ganhos vultosos, assim como falências instantâneas que ocorrem com as oscilações que tomam o capital financeiro:

O sonho do especulador assume então realidade, e se transforma no mais espantoso dos pesadelos. Ele revela sua inconsistência, entrega a sociedade a um número sem fim de movimentos errantes, a um prazer que não consegue mais encontrar nem objeto nem linguagem, à indiferenciação e ao que ela contém de violências explosivas. (AGLIETA, 2004, p.146)

Essas violências ainda não são nítidas nem diretas contra o capital especulativo, pois para Hobson (1985), mesmo na forma mais simples de administrar um pequeno empreendimento com base na maior segurança, o elemento especulação existe. As oportunidades de expansão do setor produtivo, ou da compra de capital produtivo, ou de infortúnios induzem o produtor a emprestar a poupança de outros. Nesses casos, existe um risco e o produtor emite ações ou outras formas de penhor sobre sua propriedade.

Para alguns autores esse movimento é mais amplo, atingindo, de uma única vez, todas as esferas sociais de forma sutil e coercitiva ao mesmo tempo:

A mistura de coerção e consentimento no âmbito dessas atividades de barganha varia consideravelmente, sendo, contudo possível ver agora com mais clareza como a hegemonia é construída por meio de mecanismos financeiros de modo a beneficiar a hegemonia e ao mesmo tempo deixar os Estados subalternos via supostamente régia do desenvolvimento capitalista. O cordão umbilical que une acumulação por espoliação e reprodução expandida é o que lhe dão o capital financeiro e as instituições de crédito, como sempre com o apoio dos poderes do Estado. (HARVEY, 2004, p.126).

O traço característico da grande propriedade moderna é que essa prática anômala e ocasional se transformou em permanente, presente em muitos territórios e que está alicerçada em um mecanismo financeiro complexo para operá-la. A especulação acompanha a propriedade capitalista desde a sua gestação até seu funcionamento, sob a forma de capitalização de crédito e recursos e do comprometimento junto aos poupadores.

O sistema como um todo é um jogo: não efetivamente um jogo cego, mas uma especulação em que a previsão e a oportunidade desempenham papéis de dimensões variáveis. Tanto quem pede como quem dá emprestado, evidentemente tem em vista a probabilidade de vendas lucrativas nessa ciranda do capital especulativo.

Essa abertura de oportunidades trouxe ondas de desindustrialização a boa parte do mundo capitalista avançado, ao mesmo tempo em que tornou os países recém-industrializados, tal como o fez a crise de 1997-1998, mais vulneráveis às manobras do capital especulativo, da competição espaço-temporal e de ondas adicionais de acumulação por espoliação. Eis como é construída e se exprime a volatilidade do capitalismo internacional. (HARVEY, 2004 p. 128)

De acordo com Hobson (1985), o que é verdade aqui continua verdadeiro para o sistema especulativo mais sofisticado do crédito moderno. A base financeira do sistema de crédito como um todo é a estimativa da capacidade de lucro, isto é, a faculdade que tem o aparelho produtor vigente de negociar bens a uma taxa e com uma margem acima do custo que permitam a obtenção de lucro, os males ou erros do sistema especulativo financeiro que envolve o crédito podem ser atribuídos a falhas de mensuração ou representação dessa capacidade de obter lucro.

Quanto mais a confusão especulativa se estende, mais a indiferenciação dos sujeitos econômicos se torna preocupante. Eis os sujeitos econômicos num estado de temor cada vez mais insuportável, à medida que o jogo violento das rivalidades destrói, pouco a pouco, as relações sociais que formavam outrora o horizonte habitual de referência.

Cada fase coloca em prática uma dinâmica de consequências bastante variadas, que estimulam mais ou menos os aumentos de preços, a transformação da estrutura bancária, o enfraquecimento da produção ou a febre especulativa. Cada etapa do processo provoca assim, mutações qualitativas na organização social, que o reducionismo economicista negligencia soberanamente. (AGLIETA, 2004, p.156).

E os reflexos territoriais também são negligenciados e reduzidos dependendo dos atores que conduzem e participam do processo de constituição de uma fase que favorece a febre especulativa. Determinados setores que poderiam contribuir de forma significativa para o desenvolvimento do território não realizam essa tarefa lançando-se direto da etapa produtiva para a etapa financeira.

Esses atores, representados na figura dos financistas conferem atenção prioritária à manipulação das ações e obrigações de mercado. Essa atenção consiste no emprego da previsão qualificada com vistas a encaminhar o fluxo dos locais menos rentáveis para os mais rentáveis. Na medida em que são naturalmente induzidas e se baseiam em informações produtivas seguras, constituem o mecanismo financeiro que dirige a criação das diversas parcelas de capital específico necessário para o funcionamento eficiente dos mais diversos setores.

A experiência realmente profícua dos corretores de fundos, de câmbio, de banqueiros e de outros tipos de financistas, que negociam ações e obrigações, comprando ou vendendo esses títulos, descontando-os ou adiantando dinheiro, confiantes na garantia que oferecem, reside no conhecimento profundo das conexões produtivas e comerciais que ressaltam fraquezas e forças dos papéis negociados.

É sua função estimular e encaminhar o fluxo de crédito e, por intermédio do crédito dos setores produtivos, levá-lo dos ramos decadentes para os ramos prósperos e das empresas mal organizadas e não lucrativas para as empresas bem organizadas e lucrativas. Ajudar a colocar o capital onde ele mais se faz necessário é, pois, a função social desses tipos de financistas. O desempenho desse encargo não requer somente grande e acurado conhecimento dos fatos, mas altos atributos de aglutinação e imaginação construtiva na interpretação do curso provável de movimentos futuros. Responsável pelas formas mais fluidas, mutáveis e diviseis de bens vendáveis, o mercado de dinheiro é o mais complexo entre todos e, ao mesmo tempo, o mais unificado em sua estrutura, permitindo alto grau de especialização. Grupos de financistas dedicam-se a gêneros específicos de títulos, distribuídos segundo um critério ate certo ponto local – por exemplo, minas na África do Sul ou ferrovias nos EUA. (HOBSON, 1985, p.184)

A tarefa legítima dessas finanças é manobrar o mecanismo de distribuição de capital, mediante o registro e o cálculo preciso do movimento de preços. Como os limites do cálculo são frequentemente muito estritos, o elemento sorte ou especulação deve entrar como ingrediente indispensável do negócio em toda e qualquer operação individual.

Essa participação especulativa não reconhece as condições de produção de um território, já que pode, de alguma maneira, provocar e regular flutuações de preços de qualquer tipo de valor mobiliário. Essa facilidade de atuação, muitas vezes independente e de maneira imparcial às condições sociais, perpetua práticas de comprar títulos e ações na baixa e vender na alta e de, durante um período, concentrar forças em um tipo especial de título<sup>11</sup>, manejando à vontade os valores para cima e para baixo, criando condições de extrair dos investidores um volume maior de dinheiro:

O acesso especial ou imediato a informações que afetam o movimento de preços assegura-lhes sua primeira vantagem, que pode ser suplementada pela manipulação da opinião publica por intermédio da imprensa; finalmente, com sua posição financeira e o controle que têm dos movimentos, eles podem, com mais eficácia que os de fora, provocarem altas e baixas no mercado. Uma empresa intrinsecamente debilitada, com ativos incomputáveis ou flutuantes, tem propensão especial para operações dessa ordem. (HOBSON, 1985, p.185)

Ao contrário, portanto, do grupo principal de capitalistas ou dos simples poupadores, a classe dos financistas enxerta em sua legítima e profícua função de

---

<sup>11</sup> Os especuladores do capital financeiro que retêm grandes quantidades de ações podem fazer esse jogo lucrativo com grande vantagem. Ao invés de supercapitalizar uma companhia em fase de estruturação e de lançar no mercado todas as ações, de uma só vez, eles podem reter suas ações e emprega-las para aquilo que, eufemisticamente, se chama especular na Bolsa, mas que, na realidade, consiste em provocar altas e baixas dos preços alternadamente.

determinar e dirigir o fluxo mais produtivo do capital, dois processos de ganho individual, importando cada um numa deturpação e mal uso de sua verdadeira função.

Primeiro criam ou estimulam flutuações de preços, a fim de burlar ou encobrir resultados, gerando um transtorno muito prejudicial para o mecanismo social das finanças, além de uma falsificação do registro automático de valores, expressamente destinado e determinado à aplicação mais produtiva de capital.

Segundo, a absorção e controle supremo das formas mais lucrativas do monopólio natural e de outras empresas que não apresentam resultados prósperos asseguram força e solidez a um restrito grupo controlador do capital financeiro, restringindo o conjunto de atores menores que ficam privados cada vez mais de investimentos seguros e são levados a especular com ações e obrigações nos subterrâneos do jogo mantidos por esses senhores das finanças:

O imenso número e as magnitudes dessas interferências nos ajustes delicados do mecanismo financeiro, que orienta o fluxo de capital, envolvem outras importantes consequências indiretas. Eles transmitem um elemento de fraqueza e irregularidade aos processos reais da produção e do comércio sob a nova ordem do capitalismo. Quando se permite que os fundos de uma empresa, superestimado no processo de formação de uma companhia, venham depois a se escoar ou a se transformar em brinquedo de jogadores que os lançam para cima e para baixo, com propósitos financeiros específicos, os negócios das companhias tornam-se inseguros: o fluxo real de capital neles empregado, saqueado na fonte, é insuficiente para sua completa expansão; as tentativas de sustentar o mercado, com a obtenção de bons lucros, por meio da economia de custos ou de outras operações financeiras inseguras, levam a companhia a dificuldades, obrigam-na a mobilizar uma parte maior de seu capital, enfraquecendo seu crédito geral, enquanto situações específicas de emergência pressionam no sentido de que ela consiga dos banqueiros adiantamentos e outras facilidades. (HOBSON, 1985, p186)

Ter a capacidade de conseguir produzir e atender a demanda de uma escala territorial abrangente, entra na órbita do capital por ações, através da força de atração exercida pelo crédito de que as ações dispõem. Independente do estágio capitalista, o recurso frequente ao capital de ações e crédito bancário desempenha a priori um papel importante no avanço produtivo, vendo-se claramente que, em todos os negócios capitalistas, os empreendimentos privados ou públicos, cujos títulos mobiliários não são livremente negociáveis, ficam em grande desvantagem em tudo o que se refere à expansão dos negócios, devido à sua incapacidade de conseguir crédito.

Apesar disso, as oscilações territoriais são surpreendentes e, ainda que, as instituições de produção tenham um apoio sólido de crédito, imprevistos sociais e físicos, como acidentes naturais, mudanças políticas, conflitos de trabalho, entre outros fazem parte de um jogo que pode ficar irreversível para os produtores ou comerciantes que estejam em uma alta sinergia ou atuando no limite com as operações dos financistas nos mercados de valores mobiliários e de produtos financeiros. Para resistir a essas peripécias, as corporações que utilizam seu crédito máximo apoiam-se cada vez mais em bancos<sup>12</sup>.

Orlean (1999) nos dá um pouco da dupla realidade desses mercados. Por um lado, uma extraordinária autorreferencialidade do sistema: a expansão do capital financeiro tem uma propriedade íntima (fictícia) que mede e que assegura a ele sua valorização. A arbitragem de sua expansão é garantida pela virtualidade do valor, que pode ser realizada pelos participantes do meio de cada jornada do próprio mercado. A ascensão é livre. Porém, por outro lado, quando a desconfiança se instala e a queda dos anjos e das nações acontece, há um limite para que não ocorra uma hecatombe financeira.

### **1.3 O capital financeiro e o regime de acumulação capitalista**

Há quarenta anos ocorreu uma mudança de paradigma, que se fortalece e se expande a cada dia. Mais e mais pessoas, políticas de estado, tradições históricas e culturais são integradas nessa transformação. No entanto, ser integrado não significa ser atuante e participar da divisão dos lucros. Pelo contrário, muitos são passivos e estão nas franjas do sistema, com poucos privilégios e muitos compromissos.

No centro desse sistema estão as finanças que representam um novo regime de acumulação<sup>13</sup>, voltado para o mercado caracterizado pela ausência de regulamentação e voltado para a maximização do valor aos acionistas por todos os cantos do planeta. Independente do território, qualquer sujeito pode ganhar ou perder nessa ampla rede que

---

<sup>12</sup> Um estudo da origem e carreira dos grandes financistas norte-americanos revela três principais fontes do poder financeiro – ferrovias, trustes industriais e bancos – sendo que a união, nas mesmas mãos, do controle dessas três funções econômicas é um testemunho esclarecedor da natureza do novo poder. Os reis das ferrovias e os construtores dos grandes trustes industriais são atraídos para as finanças gerais por necessidades econômicas. Foi assim que construtores de trustes como os Srs. Rockefeller, Rogers, Havemeyer se tornaram banqueiros, enquanto banqueiros como J.P. Morgan organizou combinações na indústria de aço e navegação e participava da diretoria de diversas ferrovias e indústrias.

<sup>13</sup> Aglietta, M. *Régulation et crises du capitalisme*. Paris: Calmann-Levy, 1976; Boyer, R. e Saillard, Y. *Théorie de la régulation: L'État des saviors*. Paris: La Découverte, 1995.

está sob a tutela dos agentes financeiros. Mercados particulares (cambial, de opções, futuro, swap e derivativos) tornaram-se os pontos de competição para atração do capital na economia mundializada. (PHILON, 1995)

Os próprios Estados, que ficam reféns de ideologias, ou pelo menos de partidos ou vertentes políticas, conseguem recursos para conduzirem seus projetos. Contudo, precisam seguir a cartilha das organizações centrais que restringem na base, na sociedade e nos territórios o que deve e o que pode ser feito. As reações ou os diferentes tempos históricos presentes em um território tentam frear a financeirização e reagem quando as crises chegam. O difícil não é protestar ou mostrar resistência, mas sim, quem atacar, pois a financeirização é um processo com muitos atores:

Estamos, pois, no pior dos mundos: as economias nacionais, sobretudo da periferia, estão sujeitas às idas e vindas do capital globalizado de curto prazo e ao mesmo tempo obrigadas a praticar políticas econômicas que cerceiam o desenvolvimento, para propiciar as vindas e evitar as idas do referido capital. É por isso que a grande onda neoliberal está perdendo apoio e cresce a ansiedade por uma nova perspectiva. (SINGER, 2000, p.118)

O atributo central é o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias nacionais e internacionais. Quando vista de forma concreta, a financeirização é um processo complexo que abrange muitas e diferentes facetas. Fundos de pensão<sup>14</sup>, fundos mútuos, fundos de hedge<sup>15</sup> são assim chamados os investidores institucionais, que são compostos por pequenos poupadores que, unidos, conseguem maiores ganhos de escala. Para Guttmann (2008), a força é tão grande que imprime uma velocidade voraz no território, em todos os setores do agrário ao comercial. Relatórios trimestrais por ação, como indicador de desempenho e governanças corporativas. Com essa pressão, os gerentes priorizam os resultados de curto prazo em vez de atividades de longo prazo, que seriam muito mais produtivas para o crescimento, como pesquisa e desenvolvimento,

---

<sup>14</sup> BELFIORE (2002) frisa que a introdução de doses crescentes de capitalização nos sistemas de pensão e o desenvolvimento desses fundos de pensão, além de serem necessários para integrar o grau de cobertura da pensão pública, ainda seriam convenientes para a economia no seu conjunto: a constituição e/ou o reforço do sistema de fundos poderiam elevar as poupanças e, por isso, os investimentos, o emprego. Mas, conveniente, também, para os trabalhadores: as taxas de rendimento garantidas dos fundos individuais no sistema de capitalização seriam seguramente superiores às do sistema público, como demonstram os procedimentos passados e presentes dos mercados financeiros.

<sup>15</sup> Esses são chamados de investidores institucionais.

renovação de fábricas e equipamentos, capacitação técnica da força de trabalho e cultivo de relações duradouras com os fornecedores.

Fusões, aquisições, parcerias de todos os tipos, em detrimento de novos investimentos, fortalecendo grupos consolidados e uniformizando territórios. Agora com um tempero a mais, por sinal forte, que são os acionistas. Suas expectativas pairam como um objetivo a ser atingido constantemente. Valorizar o patrimônio no mercado significa valorizar as ações da empresa, organização ou instituição.

O preço da ação é, portanto, a chave variável em torno da qual a gestão corporativa organiza a sua atuação, incitando reaquisições frequentes de ações, o uso de ações como moeda, o afrouxamento das normas contábeis e a manipulação de demonstrações financeiras. Temos presenciado um declínio constante da porção dos lucros retidos para reinvestimento e um aumento concomitante na porção dos lucros pagos aos acionistas na forma de dividendos. Os credores obtêm os seus pagamentos de juros e os intermediários financeiros, suas taxas e comissões. Somemos a isto os ganhos de capital e começaremos a perceber que os rendimentos financeiros aumentaram de forma contínua como parcela do total, obrigando os industriais a forçarem maiores lucros à custa da estagnação, muitas vezes com redução da parte salarial. (GUTTMANN, 2008, p.13)

Esta redistribuição de partes do rendimento funcional de salários pela transferência do lucro industrial, agrário e comercial para o rendimento financeiro está vinculada à alteração paralela da distribuição da renda favorável aos mais ricos, nas mãos dos quais a maior parte dos ativos financeiros está concentrada, bem como uma distribuição ainda mais desigual da riqueza.

Em outras palavras, o capitalismo dirigido pelas finanças tem dado prioridade ao capital fictício, cujos novos condutos, como derivativos ou valores mobiliários lastreados em ativos, estão a vários níveis de distância de qualquer atividade econômica real de criação de valor. Nessa esfera, o objetivo principal é negociar ativos em papel de forma lucrativa para obter ganhos de capital, uma atividade mais bem definida como especulação. Muitos desenvolvimentos recentes das finanças, como a securitização, a explosão em volume de negociação de derivativos, a disseminação de fundos de hedge<sup>16</sup>,

---

<sup>16</sup> Baseado em Farhri (1999), as operações de cobertura de riscos (hedge) consistem, essencialmente, em assumir, para um tempo futuro, a posição oposta à que se tem no mercado à vista. A operação de cobertura de riscos do produtor (no caso do mercado de commodities) ou do agente que tenha uma posição comprada no mercado à vista é denominada de hedge de venda. O risco desse agente consiste na queda dos preços; para proteger-se desse risco, ele deve efetuar uma operação de venda nos mercados de derivativos. No caso do transformador (também, no mercado de commodities) ou de todo agente com posição vendida no mercado à vista, a operação de cobertura é chamada de hedge de compra, já que seu risco é de uma alta dos preços contra o qual ele se protege assumindo posição comprada nos mercados de derivativos. Por extensão, a noção de hedge aplica-se à cobertura das posições que se virá a ter num momento anterior ou, pelo menos igual, ao vencimento do derivativo utilizado. Assim, tanto o investidor que detém



compras maciças de valores mobiliários por bancos devem ser compreendidos por este ângulo. O mercado financeiro tem sido há séculos, por assim dizer, o cofre do sistema capitalista, do qual partem os recursos, os investimentos e as ordens para as suas divisões individuais e o que ali é debatido e decidido é sempre em essência o estabelecimento de planos para o desenvolvimento posterior. Todas as espécies de requisitos de investimentos e de crédito vêm a esse mercado. Nele todas as espécies de projetos territoriais travam relações uns com os outros, lutam por sua realização e buscam captar o máximo de divisas. Isso gera um montante de operações e de manobras de intermediação que inflam o sistema, criando um labirinto de negócios, ocultando o fundamental para a sociedade, as pontas – financiador e financiado.

A força e os instrumentos financeiros foram se aperfeiçoando no decorrer dos anos para compreender o movimento da economia, e controlar o capital em todos os setores presentes no território mundializado. Isto inclui tudo: desde o mundo dos negócios, da cultura até a saúde, passando pela educação e pelo trabalho. O projeto do capital financeiro não tem limites e direta ou indiretamente busca organizar o Estado. Terceirizações, corte de gastos, redução de funcionários, privatizações são alguns exemplos do rearranjo implantado nos países que querem participar do banquete financeiro.

A par dessas colocações, e como Souza (2005), acreditamos que a teoria financeira não é apenas uma teoria econômica. É mais do que isso, trata-se de uma visão de mundo. Não quer ser somente uma visão singular somente de uma fração do capital, pois busca transformar-se numa proposta específica de civilização e cultura. E, como uma visão de mundo tem uma significação extensa e ampla, o fato significa que tudo que é compreendido dentro dessa concepção, não apenas a economia, mas também as relações humanas e as relações entre os grupos sociais e as relações entre os homens e natureza deve ser visado financeiramente.

---

atualmente uma carteira de ações de composição semelhante à do índice e vende contratos no mercado futuro ou compra uma opção de venda sobre este índice, quanto o exportador que receberá divisas no futuro e vende contratos no mercado futuro ou compra uma opção de venda sobre as mesmas, estão realizando operações de hedge de venda, embora um tenha posição no mercado à vista no presente e o outro só venha a ter em qualquer período anterior ao vencimento futuro. Da mesma forma, tanto o industrial que tem uma dívida em divisas e compra contratos de câmbio no mercado futuro ou adquire opções de compra quanto o investidor que deverá dispor de uma soma em dinheiro num prazo dado e compra contratos de índice de valores estão realizando hedge de compra, embora suas posições no mercado à vista no momento das operações sejam distintas.

A liberdade individual e o ambiente competitivo são os pilares que sustentam a eficiência e o desenvolvimento do território, pois através dos dados consolidados, os indivíduos aplicam seus recursos nas áreas mais promissoras. Em teoria, não há um favorecimento político a partir do Estado para determinados setores. Os investimentos serão realizados nos setores que possam render lucro de forma mais equilibrada sem um desequilíbrio na balança.

Em matéria financeira, a teoria dos “mercados eficientes” pretende ensinar que todas as informações relevantes sobre os “fundamentos” da economia estão disponíveis em cada momento para todos os participantes dos mercados que avaliam os títulos de dívida e os direitos de propriedade. A ação racional dos agentes, diante das informações existentes, seria capaz de orientar a melhor distribuição possível dos recursos entre os diferentes ativos. Essa teoria procurava afirmar que, em condições competitivas, não podem existir estratégias “ganhadoras” capazes de propiciar resultados acima da média. (BELLUZZO, 2013, p.166)

No entanto, percebemos que o triunfo do capital financeiro criou seu próprio território, com um regimento específico, que, mesmo com os fortes abalos (crise dos EUA de 2008), ainda mantém uma forte atração de recursos e investimentos, e uma gravitação que pode arrastar para o buraco os territórios produtivos e setores que atuam em largas escalas.

Para além de uma teoria dos mercados eficientes, nesses princípios estão subjacentes valores, que promovem a passagem de uma visão particular para a universalidade, na linha expressa por Bourdieu (2003). No caso, esses valores que se tornam universais são valores econômicos e financeiros e que passam a determinar as atitudes, assumindo a expansão da visão de mundo econômica tanto sobre homens e coisas, como relações e ideias, sentimentos e instituições. Para entender melhor essa magia, recorreremos à construção histórica do capital financeiro no capitalismo.

Recuando quatro décadas, temos uma composição de fatores que vão redefinir nosso tempo presente, compreendendo nossas realizações socioeconômicas da menor até a maior escala territorial possível. Independente se o processo de mundialização fortaleceu o sistema financeiro ou o sistema financeiro fortaleceu a mundialização, estamos numa fase de predominância do capital financeiro que, com seu imperativo, possibilita riqueza e desenvolvimento de um lado da moeda e, de outro, propicia crises e atrasos no desenvolvimento social.

As finanças não são exclusividades do Estado. As escalas territoriais nacionais ficaram pequenas perto da possibilidade proporcionada pelo mercado. A segurança dos cofres estatais, os recursos públicos deixaram de ser a única fonte de investimentos. Somas colossais puderam ser adquiridas no mercado, a partir de papéis que garantissem juros a esses empréstimos. Essa mundialização dos capitais influiu as perturbações econômicas que podem surgir num pequeno país e como no efeito dominó pode derrubar muitas peças. “O risco se tornou um traço maior das sociedades contemporâneas.” (AGLIETA, 2004, p.19)

Partindo da ideia de Fernand Braudel (1995), de que as principais características históricas do capitalismo são a flexibilidade e o ecletismo, e não as formas concretas que o mesmo assume em diferentes territórios, acreditamos que esse tipo de capital, além de sustentar essas características do capitalismo, fortalece o sistema por absorver e servir as diferentes sociedades, políticas e culturais do início do século XXI.

Voltando alguns passos, exatamente no início do século XX, percebemos dois períodos opostos, que se seguiram ao capital financeiro. De 1919<sup>17</sup> até 1939, não foi um período, particularmente, dos mais felizes. Na verdade, ele ficou fortemente traumatizado pelo colapso do mercado de ações no final de 1920, seguido pela grande depressão e pelo grande conflito mundial. O período do pós-guerra (1945) foi caracterizado, nos países do núcleo duro do capitalismo, por numerosos controles financeiros e taxas de câmbios fixas, pelo menos até o começo dos anos 70.

Nesse momento, a burguesia, principalmente a europeia, estava enfraquecida perante os trabalhadores e as regras socioeconômicas estatais, que garantiam direitos e ao mesmo tempo limitava a astúcia do capital. Esse período representa um momento de forte expansão material calcado no investimento produtivo que é transformado em mercadoria, a partir das concepções fordista-keynesianas<sup>18</sup> e das definições financeiras de Bretton Woods, que representavam o pensamento empresarial e político. A história de Bretton Woods<sup>19</sup>, das suas origens, desdobramentos e implicações é assunto por demais vasto

---

<sup>17</sup> É bastante interessante perceber que o grau de globalização financeira alcançado em 1870-1913 só foi alcançado novamente nos anos 90 (PRASAD, 2003, p.60).

<sup>18</sup> Termo para designar o modo de produção e as formas de governos prevalecentes na década de 1970

<sup>19</sup> As conferências de Bretton Woods, definindo o Sistema Bretton Woods de gerenciamento econômico internacional, estabeleceram em julho de 1944 as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. O sistema Bretton Woods foi o primeiro exemplo, na história mundial, de uma ordem monetária totalmente negociada, tendo como objetivo governar as relações monetárias entre Nações-Estado independentes.

para ser analisado nos limites deste trabalho. Interessa-nos, portanto, recuperar apenas os traços principais da sua crise<sup>20</sup>, tal quais manifestos na segunda metade dos anos 70<sup>21</sup>.

Nas palavras de Carneiro (2002), uma característica importante desse padrão foi a interação entre crescimento do produto e produtividade, sobretudo nos ramos líderes do crescimento, o que permitiu um aumento simultâneo dos lucros e salários, ampliando as fontes de dinamismo. Com a revolução computacional e dos modos de produção, cria-se um obstáculo a essa continuidade. Associado a isso, o choque de preços das matérias-primas, em especial o petróleo, conduziram à redução da parcela dos lucros no produto e a um desestímulo ao investimento. Considerado esses aspectos, pode-se afirmar que o próprio crescimento econômico criou os obstáculos à sua continuidade.

A própria organização do sistema internacional fundada no regime de câmbio fixo foi progressivamente questionada pelos desequilíbrios de balanço de pagamentos entre os principais países. A suspensão da conversibilidade do dólar em ouro em 1971 e a progressiva flutuação das taxas de câmbio após 1973 foram acompanhadas de uma redução de dinamismo do comércio internacional. Essa incompatibilidade ficou mais latente com a impossibilidade de ter um sistema financeiro internacional mais desregulamentado que permitisse ao capital circular perante um câmbio flexível então fixo.

Mesmo com as alterações prestes a ocorrer, os países centrais ainda toleravam a saída do câmbio fixo para o câmbio flutuante. A Europa tentou criar instituições para atrelar as moedas dos países no continente. Entretanto, o permanente desenvolvimento dos mercados financeiros, alavancado pelos progressos nas telecomunicações e na informática reduziu qualquer possibilidade de conter essa onda.

Territórios do centro e periferia capitalista foram obrigados a criar novas estratégias econômicas e de desenvolvimento a partir desse contexto. Hong Kong, Bermudas, Ilhas

---

<sup>20</sup> O fim do sistema monetário internacional de Bretton Woods em 1973 foi um divisor de águas. Ainda mais do que a reconstrução do padrão ouro em 1925 ou a restauração da conversibilidade em 1958, o fim de Bretton Woods transformou as questões monetárias internacionais. A partir do momento em que os bancos centrais e governos se deram conta da existência do instrumento que veio a ser denominada política monetária, a estabilidade da taxa de câmbio passou a ser o objetivo mais importante desse instrumento. A política monetária foi usada para ancorar a taxa de câmbio, exceto durante períodos excepcionais e limitados de guerra, reconstrução e depressão. Em 1973, despreendeu-se dessas amarras e permitiu-se que as taxas de câmbio flutuassem. (EICHENGREEN, 2000).

<sup>21</sup> Crise que teve como fatores determinantes: Alta dos preços do petróleo, o colapso do sistema de câmbio fixo de Bretton Woods, com a ascensão da mais forte flutuação no ciclo de negócios registrada no pós-guerra e revolução tecnológica nos sistemas produtivos.

Caimã, Argentina e Estônia atrelaram suas moedas com o dólar, para ainda fortalecerem o regime de paridade fixa, mas em vão. Até organismos internacionais como FMI – Fundo Monetário Internacional<sup>22</sup>, não teve uma iniciativa própria.

É na década de 1950, nos EUA, e na década de 1960, na Europa, que podemos situá-la. De um lado, ainda em plena “idade de ouro”, as rendas não consumidas das famílias, na forma de poupança salarial ou de investimentos em seguros de vida, vão sendo centralizadas pelas instituições financeiras. De outro, já no final da década de 1960, o regime de acumulação fordista vai dando sinais de esgotamento, com baixa na rentabilidade do capital industrial. Diante da impossibilidade do processo de acumulação seguir na mesma intensidade, os capitais multinacionais passam a buscar outra forma de valorização, fora da produção. Encontram-na com a criação, em 1958, na cidade de Londres, de um mercado interbancário de capitais líquidos (quando os bancos começam a internacionalizar-se), com status de paraíso fiscal, ou seja, um mercado financeiro desregulamentado, sem qualquer controle estatal (CHESNAIS, 2005).

Crises bancárias não se mostraram presentes durante o período de 1945 até o começo da década de 1970, embora crises cambiais tenham estado em evidência (por exemplo, as crises da libra esterlina de 1949 e de 1963, que levaram a desvalorização da moeda). De lá para cá, o processo de liberalização financeira começou, e as crises bancárias ressurgiram numa era de regimes cambiais flexíveis, o que levou a uma livre movimentação de capitais (ARESTIS, 2005).

Uma face do capitalismo apresentou uma gênese própria com um regime de taxas de câmbio flexíveis não consideradas como provisórias; uma rede nova e mais barata de transportes e comunicação atando os mercados financeiros; uma variedade de novos instrumentos financeiros com que o mundo aprendeu a lidar, nas crises e nos momentos de pujança e desenvolvimento, e de desregulamentação financeira geral, atingindo diversos países.

Com essa condição, as crises financeiras foram ressurgindo; a partir de 1976, já em plena recessão, a acumulação financeira se fará principalmente pela reciclagem, pelos bancos internacionais, de petrodólares (somas resultantes do aumento do preço do petróleo, imposto pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo – OPEP, em

---

<sup>22</sup> Em Bretton Woods, trinta anos antes, um pequeno grupo de países tivera o destino do sistema monetário em suas mãos. O fórum mais importante foi o G-5, composto pelos ministros das finanças dos EUA, Japão, França, Alemanha e Reino Unido, bem como alguns participantes convidados. (EICHENGREEN, 2000)

1973) em empréstimos aos governos dos países do Terceiro Mundo, principalmente a América Latina. As finanças começam a se dispersar em relação ao centro do sistema.

Como as aplicações financeiras são movidas pela ganância e pelo medo, uma parte dos que administram se deixa seduzir pela ganância a ponto de superar o medo. Estes produzem um fluxo de capitais globalizados que se dirige à periferia emergente. A percepção de risco dos mercados emergentes é fortemente colorida pela ansiedade política, em primeiro lugar porque muitas aplicações são feitas em títulos da dívida pública e em ações ou em títulos de empresas estatais (...) (SINGER, 2000, p.114).

Os setores e governos das bordas do sistema capitalista passaram a ser atrativos para o capital parado. Todos estes eram “(...) sinais prescientes da redução do poder norte-americano de regulamentação do sistema financeiro internacional” (HARVEY, 2003, p. 135), e a aceleração da inflação neste país, bem como a desvalorização do dólar, pelo acirramento da competição internacional, tornam-se ameaça à posição hegemônica da moeda americana.

Diante disso, em 1971, os EUA rompem unilateralmente com o padrão-ouro para a emissão de moeda (que havia sido firmado em Bretton Woods, no pós-guerra), seguindo-se um período de indefinição no sistema monetário internacional. Então o Sistema de Reserva Federal - FED, elevando brutalmente a taxa real de juros, no final de 1979, acaba por criar o padrão dólar-dólar, ou dólar autorreferenciado, desvinculado de lastro. A hegemonia americana e a dominância financeira saem, por conseguinte, fortalecidas: (CHESNAIS 2005, p.40) fala no golpe de 1979<sup>23</sup>, que instaurou a “ditadura dos credores”.

Embora seja um fato preponderante da economia, outros acontecimentos emblemáticos criaram a estrutura para que o capital não ficasse lastreado ou amarrado a um determinado padrão de reserva. Dentre vários, três elementos convergiram e foram

---

<sup>23</sup> As medidas decididas, conjuntamente, pelos governos americano e britânico deram à luz o sistema contemporâneo de finanças, liberalizadas e mundializadas. Neste sistema, as instituições dominantes não são mais os bancos, e sim os mercados financeiros as organizações financeiras que neles atuam. Pelo contrário, os bancos passaram a sofrer, na esfera financeira, a concorrência dessas formas recentes de centralização e concentração capitalistas – os fundos de pensão e os fundos mútuos – (RODAPÉ), ao lado dos quais até os maiores bancos parecem anões. As medidas tomadas a partir de 1979 acabaram com o controle dos movimentos de capitais em relação ao exterior (entradas e saídas), ou seja, liberalizaram, melhor dizendo, escancaram os sistemas financeiros nacionais. Essas medidas também abrangeram as primeiras fases de um vasto movimento (que ainda está por ser concluído) de desregulamentação monetária e financeira, cuja primeira consequência foi acarretar, desde o começo da década de 80, a rápida expansão dos mercados de obrigações, interconectados internacionalmente”. (CHESNAIS, 1996, p. 258)

preponderantes no estabelecimento da mundialização financeira: “a desregulamentação ou liberalização monetária e financeira, a desintermediação e a abertura dos mercados financeiros nacionais”. (CHESNAIS, 1996, p. 261)

(...) A derrubada dos controles nacionais à movimentação dos capitais de curto prazo está dando lugar a um vasto mercado financeiro internacional, constituído pela somatória de mais de 180 mercados nacionais. Uma grande parte destes 180 mercados está definitivamente fundida, no sentido de que os capitais privados têm plena liberdade de passar de um mercado a outro, de uma moeda nacional a outra, de um ativo financeiro a outro, sem qualquer empecilho. Uma parte menor de mercados nacionais (entre os quais o Brasil) ainda retém controles residuais sobre a movimentação de valores sobre as fronteiras nacionais, sendo muito variáveis o caráter e o alcance destes controles impostos pelos diversos governos nacionais (SINGER, 2000, p.136)

Mesmo com as crises, avanços e retrocessos, que são contornados pelos Estados Nacionais, o mercado financeiro ainda conduz e faz o seu caminho ao sabor das ambições dos investidores. Os encargos se traduzem em uma forte competição, à montante e à jusante das cadeias setoriais e públicas, e recaem principalmente nos ombros dos prestadores de serviços e dos trabalhadores que estão instalados no território. A voracidade pelo lucro tem um alvo central: os investidores, aqueles que mantêm seu capital no grupo e esperam lucros e dividendos. Valorizar esse tipo de capital pode atrair mais capital para a empresa.

As instituições, como os conselhos e associações de empresários, sindicatos e cooperativas de trabalhadores, ou mesmo o arcabouço jurídico presente nos Estados não conseguem mais frear ou segurar o capital. A partir das desregulamentações da década de 1970 e 1980, os territórios disputam o capital, oferecendo uma maior rentabilidade. E mesmo oferecendo uma rentabilidade vantajosa, o capital ainda continua desvinculado, podendo buscar novas formas de reprodução ou outras praças que ofereçam melhores vantagens.

O capital financeiro possui uma soberania relativa frente aos territórios. Os recursos jorram ininterruptamente da esfera produtiva e das diversas capacidades de acumulação consolidadas nas legislações nacionais. Fundos de pensão, fundos mútuos, inovações financeiras e desregulamentações frente à circulação de crédito são exemplos de mecanismos que se consolidam nos espaços nacionais, e que ficam escamoteados diante a voracidade, agilidade e rentabilidade das negociações financeiras. É um jogo duplo que

apresenta uma passividade geral dos Estados que protege esse sistema, principalmente nos momentos de crise e de fuga de capitais.

Operações realizadas com fins lucrativos, para fazer “frutificar” o capital são por definição (sem que seja tautológico) “seletivas”. Ficando dentro dos limites da produção industrial, essas operações não vão ser realizadas em atividades ou (no caso do investimento estrangeiro) em países onde a rentabilidade é baixa ou nula. Assim que o capital reveste a forma de empresas diversificadas e estas adotam princípios de administração e modos organizacionais tendo por objetivo a mobilidade do capital, vale dizer, a capacidade da firma em entrar ou sair de tal atividade ou tal país, as taxas relativas de rentabilidade (assim como sua tendência) adquirem a mesma importância que os níveis absolutos. Além do mais, hoje em dia, as decisões estão cada vez mais submetidas aos níveis de rentabilidade do capital e as formas de busca de lucro na esfera financeira, onde a noção de arbitragem assume importância capital. (CHESNAIS, 1995, p.16)

A partir dos anos 1980, abre-se uma nova etapa da acumulação financeira, “(...) na qual os dividendos se tornam um mecanismo importante de transferência e acumulação, e os mercados de ações o pivô mais ativo.” (CHESNAIS, 2005, p. 42), inaugurando novas formas de relação entre o capital financeiro, os bancos e o capital produtivo.

O objetivo dos fundos é valorizar seus ativos industriais, pelos mesmos critérios que os seus ativos financeiros como um todo. Os gestores dos fundos buscam a maior rentabilidade, mas também o máximo de mobilidade e flexibilidade, e não reconhecem nenhuma obrigação além dessa de fazer render os seus fundos; as consequências de suas operações sobre a acumulação e o nível de emprego ‘não são problema deles’. (CHESNAIS, 1996, p. 293)

Como coloca Sauviat (2005), a desregulamentação dos mercados financeiros estadunidenses nos anos 1980 permitiu aos investidores institucionais (Fundos de Pensão, Fundos Mútuos, companhias de seguro, caixas de poupança)<sup>24</sup> reivindicar seu poder de

---

<sup>24</sup>Esses operadores financeiros, de tipo qualitativamente novo, que tem sido, de longe, os principais beneficiários da mundialização financeira. Nem por isso eles se desinteressaram da indústria. Parte significativa de seus gigantescos ativos financeiros está sob a forma de pacotes de ações. Estes são de maior ou menor vulto, mas sempre suficientes para ditar a política econômica e as estratégias de investimento dos grupos industriais em questão. É o problema novo da chamada – governança corporativa, de que se fala cada vez mais na imprensa econômica. Esse termo é geralmente evocado unicamente sob o ângulo da nova instabilidade à qual estão sujeitas certas camadas capitalista ou tecnocráticas, que antes estavam confortavelmente acomodadas. Mas estão em jogo questões bem mais fundamentais para uma apreciação do rumo do capitalismo”.(CHESNAIS, 1996)



acionista através do desenvolvimento do mercado dos junk bonds<sup>25</sup>, e de um mercado de controle das empresas com seus efeitos devastadores sobre o emprego.

O “golpe de Estado” que abriu caminho para a “ditadura dos credores” (ÓRLEAN, 1999) teria sido impossível sem as políticas de liberalização, de desregulamentação e de privatização<sup>26</sup>, não apenas na esfera das finanças como também no tocante ao investimento direto estrangeiro -IDE- e à troca de mercadorias e serviços. De 1980 a 1995, assistiu-se à restituição, para o mercado, de setores ou grandes atividades de serviços que ficaram a cargo do desenvolvimento das políticas de Estado que controlavam muitos setores econômicos.

Há uma relação íntima entre a hegemonia financeira e aquilo que se vem chamando de reestruturação produtiva e territorial. Na tentativa de recuperar as taxas de lucro e diante da extrema mobilidade dos investimentos, a produção em massa é substituída pela produção sobre demanda e com estoques mínimos -just-in-time<sup>27</sup>. No trabalho a condição se torna perversa, tanto a precarização das relações de trabalho (com a terceirização, o contrato por tempo parcial e o trabalho com autônomos), como a disseminação do toyotismo<sup>28</sup>, fazem parte desse quadro mais geral, tratando-se de formas de intensificação da exploração, do próprio ritmo que insere na sociedade, no funcionamento do comércio, na uniformização industrial e varejistas ofuscando os saberes locais.

As questões mais importantes dizem respeito à orientação das decisões de investimento, bem como a intensidade da exploração dos assalariados e às formas que esta assume: demissões massivas em seguida a operações de reengenharia, rebaixamento do nível salarial e instalação da mais completa precariedade no trabalho. O objetivo dos fundos é valorizar seus ativos financeiros como um todo. Os gestores dos fundos buscam a maior rentabilidade, mas também o máximo de mobilidade e flexibilidade, e não reconhecem nenhuma obrigação além dessa de fazer render os seus fundos; as consequências de suas operações sobre a acumulação e o nível de emprego “não são problemas deles” (AGLIETA, apud, CHESNAIS, 1999, p. 293).

O impacto territorial parece insignificante ou irrisório frente às necessidades do capital. Acumular, esse é o objetivo sem uma contrapartida social, que gere mais

---

<sup>25</sup> As Junk Bonds são obrigações especulativas que apresentam elevada probabilidade não cumprimento, apresentando, por isso, um elevado risco.

<sup>26</sup> Compra de instituições públicas por agentes privados.

<sup>27</sup> Sistema de produção desenvolvido no Japão na década de 1970 que prioriza a produção no tempo certo.

<sup>28</sup> Modelo de sistema de produção.

empregos ou investimentos públicos. Para o detentor dos capitais financeiros esses são problemas de política federal, estadual ou municipal. Cabe a outras esferas da sociedade se organizar e encontrar meios de resolver e criar mecanismos para solucionar esses problemas. Organizações Não Governamentais – ONGs, associações, entre outros.

Formas mais eficientes de exploração do trabalho são facilitadas pela atuação dos grandes grupos econômicos mundiais, através da internacionalização<sup>29</sup> da produção para países onde as condições forem mais vantajosas, especialmente com relação aos salários, aos direitos trabalhistas, frágil legislação ambiental e da subcontratação internacional, que só foram possíveis devido à liberalização e à desregulamentação comercial. (PAULANI, 2006; CHESNAIS, 2001).

A incorporação dos chamados mercados financeiros “emergentes” diretamente às redes de finanças, a partir do começo da década de 1990, representa a etapa mais recente da mundialização financeira. Devem-se distinguir esses mercados das praças financeiras mais antigas, como Hong Kong e Cingapura, nascidas como projeção da City de Londres, no quadro da antiga zona da libra esterlina, que contribuíram para a expansão e internacionalização dos mercados de eurodivisas, durante a fase que analisamos acima, e que fazem parte do alicerce institucional da mundialização financeira.

Para Chesnais (1996), os movimentos cíclicos de crise e pujança reinventam e permitem que territórios secundários passem a representar alternativas para alimentar as finanças. Mercados financeiros da Ásia, principalmente da China, foram incorporados. Eles existiam há várias décadas, ou mesmo há quase um século, no entanto, depois da crise de 1929 e da segunda guerra mundial até o fim da década de 80, viveram no contexto de um regime de controle estrito dos movimentos de capitais e, é claro, sem securitização da dívida pública<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Entendemos que apesar da busca por uma ampliação da mais-valia, as especificidades locais são relevantes para a escolha do local a ser implantada. Sendo assim, nos apoiamos na ideia de STORPER (1993) que internacionalização da produção não é um sinônimo de desterritorialização. Não se trata, de as atividades localizadas fora de seu país de origem serem necessariamente desterritorializadas, como muitas vezes se supõe na literatura sobre o assunto, pois, se uma atividade internacionalizada é atraída para recursos específicos, em outro país, é internacionalizada, mas fortemente territorializada. Ver STORPER (1993).

<sup>30</sup> Securitização é o processo pelo qual um emissor cria um instrumento financeiro a partir de outros ativos, passando a comercializar aos investidores partes ou quotas desse novo instrumento. Este processo pode englobar diversos tipos de ativos financeiros e promove liquidez no mercado. No âmbito do Tesouro Nacional a securitização pode ser definida como a renegociação de dívidas, tendo como mecanismo subjacente a novação contratual.

O discurso dado a esse protagonismo tardio ou de salvamento desses países emergentes ou em desenvolvimento, coloca que a ampliação da liberdade financeira, inclusive com relação às transações em moeda estrangeira, traria aumento dos investimentos, do crescimento econômico e do bem-estar para as nações. Esses territórios-nação poderiam atrair um maior fluxo de investimentos diretos estrangeiros, o que auxiliaria no seu processo de crescimento, o qual não ficaria mais dependente tão somente dos capitais nacionais. As empresas nacionais se endividariam em moeda estrangeira no exterior e comprariam bens de capital e insumos importados, modernizando sua estrutura produtiva. Os mercados financeiros nacionais, especialmente nos casos do banco, reduziriam suas taxas de juros a níveis internacionais, a fim de manterem uma clientela cativa e melhorarem sua eficiência produtiva. (SCHERER, 2010)

Como uma receita, esse tipo de discurso embala os sonhos, os projetos, e as oportunidades para diferentes sociedades, há mais de vinte anos. As políticas (com ou sem envolvimento do Estado) ou os planos de crescimento setorial requerem capitais, precisam do capital que, pelo seu lado, quer ser emprestado, precisa ser emprestado para se valorizar, gerar renda.

Em todos esses aspectos, o sistema financeiro tem sido fundamental, ditando o jogo da dinâmica da acumulação do capital. Nessa ciranda, para além do repetitivo discurso, os atores que atuam no território precisam ser vinculados, envolvidos e protagonizar o avanço social em conjunto com as forças do capital financeiro. A tal competitividade e rentabilidade exigidas pelos acionistas financeiros devem proporcionar uma alteração positiva nas condições socioambientais dos territórios que sustentam as atividades que geram lucros para os acionistas especuladores.

#### **1.4 O capital financeiro acionário no Brasil – Um breve histórico e aspectos regulatórios**

Nos tempos coloniais o mercado acionário influencia nos investimentos territoriais brasileiros. A chamada primeira fase do mercado de ações foi dominado pelas companhias internacionais, como a holandesa e as coloniais, que eram controladas pela metrópole portuguesa. De acordo Tanji (2009), a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, já em 1621, a Companhia do Comércio Brasil, de 1649, a Companhia Grão-

Pará, e do Maranhão (1755) e a Companhia Geral das Capitanias de Pernambuco e Paraíba (1759) dominaram a transação dos títulos acionários do século XVII até a primeira metade do século XIX.

O Estado português controlava o mercado acionário em contraposição à iniciativa individual. O território colonial, seja nos canaviais nordestinos, nas minas gerais de ouro, diamantes e outros metais preciosos, e na Amazônia das especiarias, tinha os recursos acionários capitalizados majoritariamente pelo controle lusitano. Com a chegada da família real, em 1808, o mercado de capitais passa a ganhar outros contornos:

Em 12 de outubro de 1808, por meio de alvará assinado pelo príncipe regente e pelo presidente do real erário, foi constituído o Banco do Brasil, que é conhecido como a primeira sociedade por ações<sup>31</sup> constituídas no País. (TANJI, 2009, p.20)

Ainda com nossa independência leis europeias dominaram o mercado comercial e de capitais no Brasil. Em 1849, se inicia a segunda fase do que seria o mercado de ações. O poder do Estado ainda era muito controlador, todavia as ações entraram na era das licenças administrativas:

Em 1850, finalmente foi promulgado o código comercial (Lei 556, de 25 de junho), cujos artigos 295 a 299 foram dedicados às companhias. Manteve-se a exigência da autorização estatal para a constituição das companhias, trazendo a seu turno, de forma mais detalhada, as hipóteses de sua dissolução: expirado o prazo de duração; por quebra, prova de que a sociedade, não lograria preencher o fim social. Destaca-se também maior clareza no que tange à limitação de responsabilidade do sócio da sociedade por ações. (TANJI, 2009, p.22)

A partir de 1880, as sociedades anônimas entraram num ciclo de liberdade de constituição, com a lei número 3.150 de 4 de novembro. Esse ciclo é definido como a modernidade das ações, à medida que foi além da mera liberdade constituição. Como destaca (TANJI, 2009, p.23) “a integralização do capital, circulação das ações, publicidade dos atos societários, prazo dos mandatos dos administradores, conflitos de interesses entre sociedade e administração, assembleia geral, crimes praticados por administradores e liquidação forçada das ações”.

---

<sup>31</sup> Ações no Banco do Brasil - ver Alfredo Lamy Filho e José Luís Bulhões Pedreira. A Lei das S A: pressupostos, p. 104-105.

Com a proclamação da república, a política do encilhamento<sup>32</sup> o capital partiu para o lado da especulação. Investimentos não existiam, embora as fábricas mais promissoras fossem vendidas em papéis nas bolsas de valores<sup>33</sup> e outras instituições. Surgiram empresas de todo tipo de finalidade. “Eram bancos, firmas comerciais, companhias industriais, estradas de ferro que multiplicaram por cinco, o volume de capital no território carioca.” (PRADO, 1970, p.220)

A especulação no território carioca predominou sobre os projetos ou empresas reais que muitas vezes se tornaram uma falácia econômica, em busca apenas de capitais de terceiros. Os projetos eram inviáveis do ponto vista técnico e econômico. A paranoia foi geral, posto que não havia questionamento sobre a probabilidade de os empreendimentos entrarem em ação. As obras eram monumentais, poderiam percorrer vastos territórios:

Naturalmente a quase totalidade das novas empresas era fantástica e não tinha existência senão no papel. Organizavam-se apenas com o fito de emitir ações e despejá-las no mercado de títulos, onde passavam rapidamente de mãos em mãos em valorizações sucessivas. Chegaram a faltar nomes apropriados para designar as novas sociedades, e inventaram-se as mais extravagantes denominações. Ao lado de projetos irrealizáveis, como estradas transcontinentais, grandes empresas de navegação, colonização de territórios os mais afastados e inaccessíveis do país, surge negócio de todo disparatado. Ninguém se lembrava nunca de indagar da exequibilidade de uma empresa, da perspectiva de negócio. Tudo era apenas pretexto para incorporação da sociedade, emissão de títulos e especulação. (PRADO, 1970, p.220)

Praticamente até a década de 1930 poucas leis ou atos foram institucionalizados no campo econômico. Com a crise americana da bolsa de valores estadunidense que se alastrou por todo o Planeta, atingindo os mais diversos setores, os capitais internacionais deixaram de fluir para o Brasil, forçando a discussão e a necessidade de um mercado interno de capitais. Com o processo de substituição de importações e de nacionalização, o capital nacional entrou em evidência.

---

<sup>32</sup> Em 17 de janeiro de 1890, foram editados os decretos nº164 que trazia uma nova disciplina, e o de nº165, o qual disciplinava a organização dos bancos de emissão. O objetivo era modernizar a economia do país, passando de uma estrutura agrária para a instalação de indústrias. Contudo a especulação predominou e novas medidas e fusões foram implantadas para conter a inflação que se deu após a política conhecida como encilhamento.

<sup>33</sup> A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA- foi fundada em 23 de agosto de 1890 por um grupo de agentes de negócios liderados por Emílio Rangel Pestana. Ao longo dos seus mais de 115 anos de história, a Bolsa tem cumprido o seu papel de financiar as empresas e ser uma alternativa de investimento aos poupadores, ajudando o país a crescer. (BOVESPA, 2013)

Aos acionistas foram dados mais poderes e valorizada a sua participação dentro do capital. Não podemos esquecer que esses projetos foram interrompidos devido às alternâncias de regime político da época que oscilou entre democracia e ditadura. Um decreto lei de 1940, de Trajano Miranda Valverde<sup>34</sup>, ressalta o panorama que passou a se consolidar no território nacional: “Se não temos mercado financeiro, é manifesto que as nossas Bolsas de Valores sofrem de anemia profunda. É ausência integral dessa economia criadora, que aspira correr riscos, inseparáveis da empresa industrial ou comercial, por que há probabilidade de lucros compensadores.” (TANJI, 2009, p.26)

Discursos como esses não foram suficientes para inflamar o mercado acionário e de capitais. Na década de 1950, os brasileiros ainda preferiam aplicar seus recursos em imóveis financeiros. Uma comissão entre brasileiros e norte-americanos frisaram que no Brasil haveria a necessidade de se criar um órgão para conduzir a política societária e reformular as leis existentes.

Na década de 1960, leis mais efetivas proporcionaram descontos no imposto de renda para as pessoas jurídicas físicas que aplicassem nos mecanismos financeiros, entre eles as ações. Gradativamente foi se institucionalizado o mercado acionário que recebeu forte incentivo de descontos para os investidores individuais, coletivos e passaram a receber fortes incrementos de recursos:

Nos termos do art. 14 da Lei nº4357<sup>35</sup>, de 16 de julho de 1964, tornou-se possível ao contribuinte individual abater do valor da renda bruta anual integrante da base de cálculo do imposto de renda as seguintes quantias, efetiva e comprovadamente desembolsada pelas pessoas físicas no ano-base: “20% (vinte por cento) das quotas aplicadas na aquisição, ao Tesouro Nacional, ou aos seus agentes, de títulos nominativos da dívida pública federal; 15% (quinze por cento) das quantias aplicadas na subscrição de dinheiro, de ações nominativas para o aumento do capital das sociedades anônimas, cujas ações, desde que nominativas, tenham sido negociadas, pelo menos uma vez em cada mês, em qualquer uma das bolsas de valores existentes no país, no decurso do ano base.” (TANJI, op. cit. p.30)

Paralelamente a esse incentivo direto aos indivíduos e aos entes jurídicos, no regime militar surgiram, além das leis, estímulos para a poupança que, acumulada, serviria ao mercado de ações do Brasil. O governo militar procurou alterar o Sistema

---

<sup>34</sup> Advogado e jurista brasileiro. Foi presidente do Instituto dos Advogados Brasileiros no período 1956-1958 e juiz do Tribunal de Ética Profissional do Rio de Janeiro. Redator do anteprojeto da "Lei das Sociedades por Ações" e da "Lei de Falências", ambas de 1940.

<sup>35</sup> Lei que Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências ([http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4357.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4357.htm))

Financeiro Nacional -SFN- que deveria buscar outras fontes de financiamentos. Em 16 de julho de 1965, foi publicada a lei 4.728 – lei do mercado de capitais que, nas palavras de (RODRIGUES, 2002, p.17): “O governo pretendia resolver os problemas afetos ao financiamento de investimentos privados a médio e longo prazo bem como estimular o mercado de ações, que deveria se constituir num importante instrumento de capitalização das empresas privadas”.

Contribuindo para esse contexto militar, foram criados os Bancos Privados para Investimentos - BIS. A criação desses bancos possibilitou a formação de uma fonte de financiamento para investimentos privados de médio e longo prazo, além de fomentar a captação de recursos pelas empresas através da abertura de seu capital social (NETO, 2008). As poupanças ou fundos forçados também se tornaram matéria-prima para alavancar o sistema financeiro acionário - PIS, PASEP, FGTS - quando foram institucionalizados na década de 1960.

O estopim para o fortalecimento e a popularização das sociedades anônimas estava dado e foi concretizado com o milagre econômico da ditadura que veio acompanhado do aumento no número e no volume dos negócios da bolsa. O mercado especulativo se fortaleceu, embora, a crise de 1971 tenha dado uma freada no seu desenvolvimento:

Tentou-se desenvolver as bolsas de valores e o mercado de ações. A compra de novas ações seria uma forma por excelência de financiamento privado da acumulação. Criaram-se incentivos aos investimentos em ações. Mas, na verdade, as bolsas são muito mais instituições que garantem a liquidez dos títulos (além de procurarem legitimar ideologicamente o sistema capitalista por meio da ideia de democratização da propriedade) do que meios de financiar a acumulação. As esperanças nas ações e nas bolsas de valores terminaram em 1971. (PEREIRA, 1998, p.130)

Apesar da estagnação, todo esse processo de incentivos proporcionou um amadurecimento do mercado financeiro acionário, que se concretizou no território nacional ao longo do tempo. Não podemos nos esquecer da forte atuação do Estado que cumpriu um papel de destaque e sustentação desse crescimento, salvando o mercado com garantias que asseveraram direitos aos aplicadores individuais e às empresas, que não conseguiam cumprir seus compromissos e poderiam derrubar outras instituições importantes. Dentre as medidas tomadas pelo Estado brasileiro, estão:

(i) definiu-se um quadro institucional que induzisse à criação do sistema de distribuição de títulos no mercado de capitais; (ii) criou-se as condições para a formação de mercados de obrigações privadas a prazos médios e longos; (iii) recorreu-se ao modelo norte-americano de regulamentação e policiamento das operações no mercado de capitais (neste primeiro momento, incumbindo ao Conselho Monetário Nacional a função normativa e ao Banco Central do Brasil a função fiscalizadora); (iv) inovou-se a legislação sobre debêntures e sociedades por ações; e (v) modificou-se a legislação do imposto sobre a renda com o fim de coordenar as incidências sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais. (BARROS, 2004, p.10)

O Estado define as regras e cria mecanismos para regular o mercado de capitais. Como coloca Crestana (2003), o responsável direto pela captação de recursos financeiros do país, por sua distribuição, pela circulação de valores e pela regulação deste processo, é o Sistema Financeiro Nacional – SFN. O Conselho Monetário Nacional – CMN, organismo maior dentro do SFN, comandado pelo ministro da Fazenda, definirá as diretrizes de atuação desse sistema. Ligados a ele estão o Banco Central do Brasil, atuando como seu órgão executivo e a Comissão de Valores Mobiliários - CVM<sup>36</sup>, que responde pela regulamentação e fomento do mercado de valores mobiliários<sup>37</sup> - de bolsa e de balcão<sup>38</sup>. Essa autarquia ligada ao poder executivo foi criada em 1976, seguindo os moldes americanos, com um poder paralelo para legislar e executar sobre o papel das sociedades anônimas.

---

<sup>36</sup> Quanto à “forma” adotada, em 1978 para as deliberações dos atos da CVM são: Deliberação, Instrução, Pareceres, Nota explicativa, Portaria, Ato Declaratório, referentes ao mercado de valores mobiliários. No artigo 8º da Lei 6.385/76 já havia sido colocada a função da CVM: Disciplinadora e inibidora; Fiscalizadora; Normativa, Registraria, Consultiva, Fomento e Amicus Carea.

<sup>37</sup> Para o professor da USP e da FGV Ary Oswaldo Mattos Filho em virtude das duas dificuldades apontadas - a conceitual e a da divisão de competências - o legislador definiu valor imobiliário, na Lei 6.385/76, exemplifica da mente, sendo estes as ações, partes beneficiárias e debêntures; bem como o subproduto de tais valores mobiliários, que expressamente são os cupões de tais títulos, os bônus de subscrição e os certificados de depósito de valores mobiliários. Para efeito do mercado de capitais, valor mobiliário é o investimento oferecido ao público, sobre o qual o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucro, não sendo necessária a emissão do título para a materialização da relação obrigacional. O investimento é feito ou a nível associativo, a título de empréstimos, ou como aplicação especulativa pura. O primeiro tipo normalmente se caracteriza pela participação societária ou empreendimento comum, sendo o lucro do investimento resultante do excesso de receita sobre despesas e provisões eventualmente exigidas por lei.

<sup>38</sup> O mercado de balcão organizado é um ambiente administrado por instituições autorreguladoras que propiciam sistemas informatizados e regras para a negociação de títulos e valores mobiliários. Estas instituições são autorizadas a funcionar pela CVM e por ela são supervisionadas. Tradicionalmente, o mercado de balcão é um mercado de títulos sem local físico definido para a realização das transações que são feitas por telefone entre as instituições financeiras. O mercado de balcão é chamado de organizado quando se estrutura como um sistema de negociação de títulos e valores mobiliários podendo estar organizado como um sistema eletrônico de negociação por terminais, que interliga as instituições credenciadas em todo o Brasil, processando suas ordens de compra e venda e fechando os negócios eletronicamente (CVM, 2013)



Ocorreram transformações tecnológicas dos produtos financeiros nos EUA, na Europa e no Japão, que passaram a ser oferecidos a partir da década de 1980 e 1990, das mudanças políticas com a redemocratização do país, dos sucessivos planos econômicos, da galopante inflação e das renegociações da dívida por parte do governo brasileiro.

As alterações foram muitas, a começar pelo mercado de fundos mútuos e pelo mercado de opções que, com as alterações de regras e prazos, abriram espaço para operações extremamente arriscadas com os papéis das empresas no território brasileiro. O movimento especulativo ganhou força acirrando uma disputa das corretoras pelas carteiras dos clientes que acabou na bancarrota de muitos agentes em 1988 e 1989, provocando a suspensão desse mercado pela CVM (TANJI, op.ct.). Com a confiança abalada, muitos investidores e empresários deixaram o mercado acionário. A partir daí, regulamentações importantes surgiram, principalmente na década de 1990, com o intuito de preservar os investidores<sup>39</sup>.

No decorrer da década de 1990, as transformações foram radicais. Ao mesmo tempo em que tivemos a estabilização da moeda, reestruturações sem precedentes ocorreram em diversos setores da economia, principalmente nas empresas estatais de siderurgia, petroquímica e nas telecomunicações e gerou um impacto muito forte no mercado de capitais. Certa gama de regulamentações foi aplicada para proteger os acionistas minoritários que passaram a ter uma proteção e uma rentabilidade mais proporcional com os grandes acionistas<sup>40</sup>. O território foi sacudido, à medida que empresas tradicionais de uma época com Estado forte foram se desmanchando no ar.

O Estado não tinha mais condição de sustentar ou investir em setores que não acompanhavam o avanço tecnológico do mercado. A abertura de capital para muitas empresas foi a solução para a sobrevivência no mercado, mesmo com as transformações sociais severas que foram efetivadas nesse caminho. Para atingir bons resultados, muitos cortes foram realizados, como benefícios sociais dos trabalhadores, assim como

---

<sup>39</sup> Ver as seguintes leis: Lei nº7347/85 verdadeiro marco na defesa dos interesses difusos e coletivos; Lei nº7.913/89, que disciplinou a propositura da ação coletiva para a tutela dos investidores no mercado de capitais brasileiros, e da Lei nº8078/90 o Código de Defesa do Consumidor.

<sup>40</sup> Lei nº 10.303/2001 à disciplina das sociedades por ações destaca-se a reintrodução da obrigatoriedade da oferta pública de aquisição ações dirigidas pelo adquirente do controle acionário aos acionários minoritários por ocasião da alienação do controle de companhia aberta. Distinto do tratamento igualitário, previsto no período anterior à reforma de 1997, será assegurado ao acionista minoritário preço mínimo igual a 80% do valor pago pelo adquirente do controle por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

estratégias que redirecionaram parcerias e investimentos de empresas estatais em diversas partes do território.

O individualismo se fortaleceu no seio social com a participação das pessoas – acionistas minoritários – no controle das grandes empresas nacionais. O controle não seria mais exercido apenas por funcionários públicos, indicados políticos ou empresários e seus familiares. O sujeito ganhou espaço para verificar e comparar que empresa tem apresentado boa rentabilidade nas suas atividades para comprar partes dessa empresa através de suas ações.

Para Souza (2005), outra importante transformação foi a integração das bolsas brasileiras, em 2000, que uniu as Bolsas de Valores de São Paulo, do Rio de Janeiro, Espírito Santo, Minas Gerais, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia, Brasília, Sergipe, Pernambuco, Paraíba, Alagoas e posteriormente a Bolsa do Paraná e a Bolsa Regional. As peculiaridades regionais se uniram, criando um espaço comercial do Brasil para as transações acionárias. Os investidores e os tomadores de recursos agora têm um ponto único no território para avaliar os papéis de suas empresas. São Paulo, que é uma metrópole mundial, principal estado da economia brasileira, cidade conectada a todo o tipo de serviço global e por ter a principal Bolsa de Valores -Bovespa-, do país na época, recebeu os capitais das outras bolsas e se tornou o centro do comércio do capital financeiro mobiliário.

Em 2007, seguindo uma tendência mundial verificada em vários países, a Bovespa Holding S.A. juntamente com a Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F S.A- realizaram a abertura de capital e a constituição de uma companhia de capital aberto<sup>41</sup>. Juntas totalizaram a impressionante cifra de R\$ 12,6 bilhões com ambas as companhias no segmento do Novo Mercado<sup>42</sup>

Com esse delineamento histórico, essa discussão destaca a importância que a negociação de ações tem para uma empresa. O ato de dispor suas ações ao público

---

<sup>41</sup> A origem da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) está ligada a duas outras bolsas: Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), criada em 26 de outubro em 1917 por empresários paulistas e ligados ao setor exportador, comércio e à agricultura e a Bolsa Mercantil de Futuros (BM&F), fundada em julho 1985 como uma associação sem fins 9 Home Broker é a forma de negociação de papéis (ações) em bolsa de valores pelo meio de ordens emitidas eletronicamente pelos investidores para as corretoras de títulos mobiliários regularmente credenciadas.

<sup>42</sup> O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativas adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

representa uma forma de capitalização, ou seja, de angariar recursos, sem depender de financiamentos governamentais, empréstimos bancários ou utilizar recursos próprios:

O mercado de capitais é um sistema criado para facilitar a capitalização das empresas, contribuindo para a geração de riqueza à sociedade. Investidores de diversos portes e com propósitos diferentes participam desse mercado, tornando possível o funcionamento de importante e alternativo mecanismo de financiamento das empresas: a abertura de capital mediante a emissão e venda de ações ao público (...). As bolsas de valores criam, organizam e regulam mercados, onde as ações emitidas podem ser negociadas com confiabilidade e transparência. (BOVESPA, 2012)

A figura 1 apresenta as possibilidades de financiamento de uma empresa. Aqui destacamos um ponto positivo, mas a história é marcada por severas crises que surgiram no mercado de ações e quase afetaram o sistema capitalista mundial, com crises territoriais e perdas sem precedentes. As expectativas elevadas, a falta de regulação, o livre mercado conduzindo a sociedade resultou em muitas falências.

**Figura 1 - Fontes de financiamento dos grupos empresariais**



**Fonte: BM&FBOVESPA (2013)**

Há definições amplas e estreitas do que seja o mercado de capitais. Como parte do capital financeiro, o mercado de capitais, ou melhor, o mercado de valores mobiliários como é chamado no Brasil, efetua transações com títulos de longo prazo e indeterminado, geralmente voltados para o financiamento de capital de giro permanente, de investimento fixo e de habitação (EIZIRIK,1977). Essas transações são normalmente intermediadas por instituições financeiras não bancárias. No mercado de capitais ocorrem as operações de lançamento de novas ações (mercado primário) e as transferências dos títulos entre os

investidores - operações do mercado secundário<sup>43</sup>-, de forma on-line, o chamado pregão on-line nas bolsas de valores.

No primeiro caso, ele é identificado com o mercado financeiro; e, no segundo, é visto como um subsistema do mercado financeiro, referindo-se àquilo que, no Brasil, vem sendo chamado, em termos legais, de mercado de valores mobiliários, compreendendo as transações com ações e debêntures”<sup>8</sup>. É neste segundo sentido que entenderemos o mercado de capitais, fazendo, assim como o referido autor, em termos flexíveis “uma vez que é bastante difícil (e pouco produtor) a delimitação teórica precisa de determinado mercado. (EIZIRIK, 1977, p 27-28)

Para Crestana (2003), o mercado primário representa um segmento estratégico para a economia como um todo, pois é nele que o sistema empresarial irá se alimentar de recursos para promover o crescimento de suas atividades produtivas e dar início a uma cadeia de investimentos. Em outras palavras, quanto mais amplo e ágil for este mercado, maiores serão as chances de o país alcançar um rápido desenvolvimento econômico. É claro que o crescimento empresarial pode ser financiado, em grande parte, por recursos tomados por empréstimos. Entretanto, o crescimento harmônico da empresa, sem se sujeitar a custos financeiros fixos e a prazos de vencimento, só pode ser atingido através de uma composição balanceada, mais independente, que procure atrair capitais poupados nos territórios para compor sua poupança de investimentos com capitais próprios.

O próprio Crestana (2003) destaca que o mercado primário de ações se constitui num dos segmentos mais importantes do sistema econômico. Mas ele somente pode ser viabilizado, se houver, neste sistema econômico, um "ponto de liquidez", que promova troca de investimentos para as ações emitidas pelas empresas. Com efeito, por serem as ações títulos que não têm vencimento e por não estipularem previamente uma

---

<sup>43</sup> Mercado primário é um mercado financeiro no qual novas emissões de um título, tal como um título de dívida ou uma ação, são vendidas aos compradores iniciais pela empresa ou órgão do governo pedindo empréstimo de fundos. O mercado primário não é muito conhecido do público porque as negociações acontecem de portas fechadas. Uma instituição financeira (banco de investimento) que dá assistência à venda inicial no mercado primário garante um preço para os títulos e depois os vende para o público. O mercado primário caracteriza-se pelo encaixe de recursos na empresa. É onde são negociadas as subscrições de novas ações ao público. Mercado secundário é um mercado financeiro no qual os títulos de dívida que tenham sido previamente emitidos (e, portanto, são ‘de segunda mão’) podem ser revendidos. As Bolsas de Valores, os mercados de câmbio, os mercados de futuros e os mercados de opções são exemplos de mercado secundário. As negociações no mercado secundário geram grande volume de negócios com ações e, conseqüentemente, oscilações nos preços, segundo as informações e as expectativas dos investidores. Consultar MISHKIN - Moeda, bancos e mercados financeiros.

rentabilidade aos seus portadores, elas somente poderão existir se puderem ser livremente negociadas nas Bolsas de Valores - mercado secundário de ações.

Como uma etapa complementar, porém fundamental, o mercado secundário de ações é para onde se transferem títulos entre investidores e/ou instituições. Se bem que, do ponto de vista econômico, uma transação na Bolsa, por exemplo, não signifique aumento ou diminuição de recursos para financiamento das empresas - as empresas cujas ações são negociadas com frequência podem obter recursos apreciáveis através dos chamados capitais por subscrição.

Para Crestana (2003), um mercado secundário organizado e eficiente é extremamente importante. É condição para a existência do mercado primário, onde as empresas podem efetivamente obter recursos financeiros. O fator fundamental na decisão do investidor, quando compra ações de novos lançamentos, é a possibilidade de que, mais tarde, ao necessitar do total ou de parte do capital investido, possa vender e reaver o seu dinheiro com lucros.

No Brasil a regulação do mercado acionário é dada pela lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976. Criada durante o regime militar dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que é uma autarquia federal subordinada ao ministério da fazenda. De acordo com suas disposições gerais:

Art. 1º - Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta lei as seguintes atividades (...) inciso III – a organização o funcionamento e as operações das bolsas de valores (...) inciso V – a auditoria das companhias abertas (...) Art. 2º - São valores mobiliários sujeitos ao regime desta lei (...) inciso I – as ações, as partes beneficiárias e as debêntures, os cupons desses títulos e os bônus de subscrição (...) Art. 3º - Compete ao Conselho Monetário Nacional (...) inciso I – definir a política a ser observada na organização e no funcionamento do mercado de valores mobiliários (...) inciso IV definir as atividades da Comissão de Valores Mobiliários que devem ser exercidas em Coordenação com o Banco Central do Brasil (...)Parágrafo único – ressalvado o disposto nesta lei, a fiscalização no mercado financeiro e de capitais continuará a ser exercida, nos termos da legislação em vigor, pelo Banco Central do Brasil. Art. 4 O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de: inciso I – estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; inciso II – promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular o mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais; inciso III – assegurar o funcionamento eficiente e regular os mercados da bolsa e do balcão, inciso IV – proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores de mercado contra: a) emissões irregulares de valores mobiliários, b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários, V- evitar ou coibir mobilidade de fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado, VI - assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; VII – assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários (...) (CVM, 2013)

Pela citação anterior, temos um quadro legislativo presente no território nacional há praticamente quarenta anos, que procura regular e assegurar um bom funcionamento para o mercado de capitais acionário. Há um conselho monetário que, em conjunto com o Banco Central do Brasil, procura regular e fiscalizar as ações dos agentes que atuam na abertura de capitais. Tanto as empresas quanto os indivíduos que participam do mercado de ações devem seguir os preceitos dessa lei.

Participar de uma bolsa de valores<sup>44</sup> através da abertura de capital representa muito mais que apenas a captação de recursos. Uma empresa aberta amplia de forma dramática seu círculo econômico e social de relacionamento, o qual, nas empresas fechadas, geralmente se restringe a empregados, fornecedores, bancos e clientes.

A abrangência desse relacionamento implica uma exposição pública de suas decisões de negócios e de planejamento em uma escala muito maior, atingindo praças de todos os continentes do planeta. Políticas de privilégio partidário, em detrimento do

---

<sup>44</sup> As bolsas de valores são associações civis, sem fins lucrativos e com funções de interesse público. Atuando como delegadas do poder público, têm ampla autonomia em sua esfera de responsabilidade.

crescimento empresarial, como vêm ocorrendo em denúncias contra a Petrobrás representam perdas significativas de investimentos, que podem levar uma empresa a falência. Mesmo os grupos particulares, que procuram passar informações inexistentes, de cunho vantajoso e prometem resultados que não se cumprem perdem a confiança e a captação de recursos. O exemplo mais atual dessa situação se refere às empresas "X", do empresário Eike Batista, que deixaram de cumprir cronogramas e de atingir metas. A falta de resultados e o pessimismo em relação ao futuro do grupo preocuparam investidores e as ações passaram a cair na Bolsa. (ABE, 2013)

Como aponta a CVM (2013), atuar de maneira correta pode ampliar e trazer muitas vantagens para o grupo dentro do território, à medida que:

A – Amplia a base de captação de recursos financeiros, através do acesso ao mercado de capitais do país, favorecendo a captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros. A captação de recursos através do lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, não só no Brasil, como no exterior, tendo em vista a possibilidade de captação de recursos externos.

B – Maior flexibilidade estratégica de liquidez patrimonial. Os acionistas controladores aumentam a liquidez do seu patrimônio, através da oportunidade de negociação de sua participação na empresa, que tende a se valorizar ao longo do tempo pela diversificação de compradores, sobretudo investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.

C - Imagem institucional com maior exposição ao mercado. A transparência e confiabilidade exigidas nas suas informações básicas facilitam os negócios, atraindo o consumidor final, gerando maior presença e prestígio no mercado. Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional. Quando recorre ao endividamento bancário, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

D - Gestão profissional que na abertura de capital leva à aceleração da profissionalização da companhia. Inicialmente, esse processo é consequência das disposições legais, dada a eleição de conselheiros representantes dos novos acionistas e a exigência da figura do Diretor de Relações com Investidores - DRI. Uma administração

profissionalizada é um dos pontos que mais interessam ao investidor, dada a necessidade de treinamento profissional dos ocupantes de cargos de direção. O cunho de parentesco ou político que no decorrer da história levou muitas empresas à falência.

E – Relacionamento com os funcionários que na abertura do capital de uma empresa pode ser feita também para seus funcionários, procedimento esse muito utilizado no mercado internacional e que começou a surgir no mercado brasileiro, sobretudo no Programa Nacional de Desestatização, o que minimiza a hierarquia entre dirigentes e trabalhadores que estão nos mais diversos segmentos da cadeia de um grupo.

Não podemos negar que também há custos associados ao processo de abertura de capital, à remuneração do capital dos novos acionistas (política de dividendos) e à administração de um sistema de informações específico para o controle da propriedade da empresa. Para a CVM (2013), dentre esses custos, destacam-se: manutenção de um Departamento de Acionistas; manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, que poderá incorporar o Departamento de Acionistas. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado, integrando e sistematizando esse conjunto de informações; contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem; taxas da CVM e das Bolsas de Valores; contratação de serviços de auditores independentes e mais abrangentes que aqueles exigidos para as demais companhias; e divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.

Para abrir o capital as empresas, deve-se seguir o seguinte caminho: primeiro, para registrar o processo de abertura de capital de uma empresa requer o pedido de registro da empresa como companhia aberta<sup>45</sup>, para que seus títulos possam ser negociados em bolsa ou mercado de balcão. Concomitantemente com o pedido de abertura de capital, é possível ser solicitado o registro e a autorização para a distribuição de novos valores mobiliários, através de subscrição pública sendo o processo de análise, o registro e o

---

<sup>45</sup> Uma companhia é considerada aberta quando promove a colocação de valores mobiliários em bolsas de valores ou no mercado de balcão. São considerados valores mobiliários: ações, bônus de subscrição, debêntures, partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública. Ações: títulos nominativos negociáveis que representam, para quem as possui, uma fração do capital social de uma empresa. · Bônus de subscrição: títulos nominativos negociáveis que conferem ao seu proprietário o direito de subscrever ações do capital social da companhia emissora, nas condições previamente definidas. · Debêntures: títulos nominativos negociáveis representativos de dívida de médio/longo prazos contraída pela companhia perante o credor, neste caso chamado debenturista. Outros títulos menos usuais: partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública com ampla divulgação. (BOVESPA, 2013)



deferimento efetuados segundo os ditames das Instruções CVM N<sup>os</sup> 13/80 e 202/93. Este processo exige o cumprimento de uma série de etapas, semelhantes para os diversos valores mobiliários, a saber: Análise preliminar; Contratação de Auditoria Externa Independente; Contratação de Intermediário Financeiro; Adaptação dos Estatutos; Contrato de Coordenação e Distribuição; AGE deliberativa da operação = Autorização da Assembleia Geral; Nomeação de um Diretor de Relações com Investidores; Criação de uma área de atendimento aos acionistas/debenturistas; Processos de obtenção dos registros na CVM (registro da emissão e registro de companhia); Processo de registro da empresa em Bolsa de Valores ou no Mercado de Balcão Organizado; Anúncio de início de distribuição pública; e Anúncio de encerramento de distribuição pública (CVM, 2013)

O regimento de uma sociedade anônima – S.A.<sup>46</sup>, no Brasil, vem da época dos militares com certas adaptações. De acordo com o primeiro artigo da lei de 1976 as principais características das S.A. são: “Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.” (CVM, 2014).

A responsabilidade se torna mais pública, posto que qualquer indivíduo pode se tornar membro, de acordo com o primeiro artigo, das companhias abertas. Todos os acionistas têm uma responsabilidade de acordo com sua participação nas ações da empresa. Caso a mesma apresente prejuízo constante, e precise fechar seu capital, a empresa ou uma entidade responsável deverá realizar uma oferta pública para comprar, com um preço justo, as ações disponíveis ao público. Suas ações podem ser divididas em ordinárias e preferenciais. A diferença básica entre elas é de que a ação ordinária (ON) é um tipo de ação que confere ao titular os direitos essenciais do acionista, especialmente participação nos resultados da companhia e direito a voto nas assembleias da empresa. Cada ação ordinária corresponde a um voto na Assembleia Geral. A nova Lei das Sociedades Anônimas dá direito ao acionista minoritário detentor de ações ON receberem, no mínimo, 80% do valor pago pelo controlador em caso de venda do controle da empresa (BOVESPA, 2013).

As ações preferenciais (PN) conferem ao titular prioridades na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, e no reembolso do capital. Entretanto, as ações PN não dão

---

<sup>46</sup> LEI N<sup>o</sup> 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976; (Vide Decreto-lei n<sup>o</sup> 1.978, de 1982); (Vide Medida Provisória n<sup>o</sup> 608, de 2013).

direito a voto ao acionista na Assembleia Geral da empresa, ou restringem o exercício desse direito. Na troca de controle, o tratamento é distinto para os acionistas detentores de ações PN (BOVESPA, 2013).

Dependendo da variável, os dois tipos de ação apresentam vantagens. De acordo com Rocha (2011), se consideramos um cenário de fusão e aquisição, as ações ordinárias são mais vantajosas, por promoverem uma maior rentabilidade, já que essas ações são remuneradas praticamente da mesma forma, independente do acionista. Agora, quando olhamos para um quadro com maior liquidez, ou seja, com maior número e rendimento dos negócios diários, observamos que as ações preferenciais têm obtido resultados melhores nos principais grupos da Bovespa.

Com essa divisão, podemos perceber que as empresas podem seguir dois caminhos diversos, que promovem um controle mais amplo ou restringem e mantêm um grupo no controle de suas ações. No caso das ordinárias, entendemos que os agentes territoriais representados pelos indivíduos ou grupos que controlam partes do capital de uma empresa podem participar e influenciar nas decisões da empresa, enquanto que com as ações preferenciais há uma ação mais focada na captação e no recebimento de dividendos por parte dos tomadores e emprestadores de recursos presentes no território.

Como destaca Pinheiro (2005), segundo a Lei das Sociedades Anônimas, as empresas podem emitir no mínimo 1/3 do seu capital em ações ordinárias e no máximo 2/3 em ações preferenciais. Entretanto, uma das práticas de Governança Corporativa exigidas pela Bovespa para uma empresa adentrar no Novo Mercado (um dos níveis da Governança Corporativa) é que elas devem emitir somente ações ordinárias e/ou converter as ações preferenciais em ordinárias.

Nesse estudo, todos os grupos em análise optaram por atuar no novo mercado, com as ações ordinárias – ON, que possibilitam aos acionistas participarem dos rumos e das estratégias que as empresas traçam. Podemos observar como a quantidade de empresas listadas no Brasil é pequena comparada aos mercados mais desenvolvidos. Isso mostra o quanto nossa bolsa é concentrada (afinal, somos os 13<sup>os</sup> do mundo em capitalização de mercado) e quão grande é o potencial de crescimento e desenvolvimento de nosso mercado de capitais no futuro. Eu creio que, à medida que as empresas vão “descobrir” a bolsa de valores, essa diferença nossa em relação aos outros mercados tende a diminuir. É algo que o futuro nos dirá. (MASSARO, 2012)

**Tabela 1: Capitalização das principais bolsas do mundo**

Ranking 09/2012	Bolsa	Capitalização de mercado (US\$ bilhões)	Companhias listadas
1o	NYSE Euronext (EUA)	13.728	2.340
2o	Nasdaq (EUA)	4.802	2.610
3o	London SE (Inglaterra)	3.482	2.788
4o	Tokio SE (Japão)	3.342	2.284
5o	NYSE Euronext (Europa)	2.622	1.089
6o	HKSE (Hong Kong)	2.534	1.533
7o	Shanghai SE (China)	2.307	953
8o	TMX (Canadá)	2.290	3.978
9o	Deutsche Börse (Alemanha)	1.346	764
10o	ASX (Austrália)	1.308	2.056
11o	BSE (Índia)	1.244	5.163
12o	NSE (Índia)	1.219	1.657
13o	BM&FBovespa (Brasil)	1.186	367

**Fonte: World Federation of Exchanges (2014)**

### 1.5 A Categoria Território e o Capital Financeiro

Onipresente, influente e invisível. Essa é a tríade da condição do sistema financeiro para muitos territórios. Ramificado numa teia sem começo nem fim, o capital financeiro acionário articula-se nos mais singulares dos territórios, aplicando uma grande quantidade de capital direta e indiretamente em muitas empresas, através de um nó específico, as bolsas de valores.

No entanto, os lucros são cobrados na mesma bolsa, configurando uma pulsação diferente para as organizações e para o território que estão vinculados a ela. O ritmo, as respostas, as conexões com acontecimentos, que se passa a muitos quilômetros, em territórios que têm política, economia e cultura diferentes, aproximam as escalas geográficas, o local do global ou vice-versa. Aquele que depositou seu capital, através da compra de ações no empreendimento territorial, muitas vezes, não entende a representatividade ou o impacto (bom ou ruim) que o mesmo pode desempenhar no território. Para o rentista, o que interessa é o retorno, o lucro, os dividendos. Esse quadro gera:

(...) um mundo espaço-temporal entrelaçado de fluxos financeiros de capital excedente com conglomerados de poder político e econômico em pontos nodais chave (Nova York, Londres e Tóquio) que buscam sejam desembolsar e absorver os excedentes de maneiras produtivas, o mais das vezes em projetos de longo prazo numa variedade de espaços (de Bangladesh ao Brasil ou à China), seja usar o poder especulativo para livrar o sistema da sobre acumulação mediante a promoção de crises de desvalorização em territórios vulneráveis. São sem dúvidas as populações desses territórios vulneráveis sejam os primeiros a serem atingidos, assim também são tipicamente as populações mais vulneráveis desses territórios que suportam o principal ônus que sobre eles recair. (...) O lado sinistro e destrutivo da ordenação espaço-temporal como remédio para o problema sobre acumulação torna-se um elemento tão crucial na geografia histórica do capitalismo quanto sua contraparte criativa de construção de uma nova paisagem para acomodar tanto a acumulação interminável do capital como a acumulação interminável do poder político. (HARVEY, 2004, p.113).

Como categoria de estudo geográfico, o território tem suas propriedades de análise que contribuem para entender esse fenômeno avassalador e sua conjuntura na sociedade. Através do território podemos identificar se o capital do rentista tem se concretizado.

Nem sempre o território apresentou essa dependência ou foi à base para o avanço do sistema vigente. Na formação dos Estados nacionais, o territorialismo e o capitalismo representaram estratégias alternativas<sup>47</sup>, que não se anularam dependendo do contexto, mas que permitiram um aumento significativo na acumulação de capital. Para além do poder do Estado, essas estratégias alimentaram construção histórica de acumulação de riquezas.

A generalização do sistema protecionista aspira desmembrar progressivamente o mercado mundial em territórios econômicos individuais separados por Estados, já que a evolução para o capital financeiro eleva a importância da magnitude do espaço econômico. Este sempre foi de grande importância para o desenvolvimento da produção capitalista.

---

<sup>47</sup> Como mostra Arrighi (1994), essas estratégias podem ser sintetizadas nas fórmulas: TDT' e DTD', em que, na primeira, o domínio do dinheiro (D) é um meio para aquisição de território. Já na segunda fórmula, o Território (T) é um intermediário num processo voltado para aquisição de mais capital-dinheiro.

Quanto maior for o território econômico, tanto mais fácil será a transferência de indústrias para os lugares em que as condições naturais existentes forem mais favoráveis, e a produtividade do trabalho maior. Quanto mais extenso o território, tanto mais variado a produção, tanto mais provável que os ramos de produção se complementem mutuamente e que sejam economizados gastos de transporte resultantes da importação do exterior. Em território maior, são mais facilmente compensadas as perturbações da produção providas da modificação da demanda e de catástrofes naturais. Por isso, não há dúvida alguma de que, na produção capitalista desenvolvida, o livre comércio que unisse todo o mercado mundial num único território econômico preservaria a maior produtividade do trabalho e a mais racional divisão internacional do trabalho. (HFERDING, 1985, p.293).

As virtudes da noção de território para as ciências sociais contemporâneas não podem escamotear a constatação de que a literatura recente sobre o tema padece de dois problemas centrais e correlacionados. Esses problemas são particularmente nítidos:

O primeiro deles é o caráter normativo de que, com grande frequência, se reveste. Um dos métodos de abordagem mais frequente dos estudos sobre desenvolvimento territorial é comparar regiões cuja dotação objetiva de fatores é semelhante e que, no entanto, diferem muito quanto a seu dinamismo econômico e seus resultados sociais e ambientais: são trabalhos que procuram em fatores intangíveis (entre os quais se destaca o capital social) os elementos explicativos das diferenças entre certas regiões. O segundo problema, e que, em última análise, explica o primeiro, está na ausência de fundamentos teóricos consistentes para a noção de território e desenvolvimento territorial. Embora se trate de uma noção que enfatize os laços de caráter não mercantil entre os atores, falta-lhe uma teoria da interação social. A ausência desta teoria é de certa forma, sublimada pelo esforço de localizar traços gerais do comportamento dos atores, das organizações e dos ambientes capazes de explicar situações particularmente virtuosas, em contraste com a estagnação de tantas outras. O resultado pode ser muitas vezes empiricamente interessante, mas a precariedade do aparato explicativo que os traz à tona é flagrante. (ABRAMOVAY, 2007, p.22)

Pretendemos abrir algumas brechas para a solução do segundo problema, que versa sobre o desenvolvimento territorial e o território. Mas aqui por um viés que observa os dois lados de uma moeda: de um lado o caráter mercantil avançado e de outro os atores e ambientes, que promovem o desenvolvimento territorial.

A literatura clássica em economia regional tradicionalmente concentra o seu foco de atenção nas variáveis reais, como a força de trabalho, as condições de transporte, os recursos minerais, os insumos e a proximidade geográfica desses recursos como ponto decisivo para o desenvolvimento regional. Citamos como exemplo o trabalho de Von Thunen (1826), Weber (1929), Losch (1954), Myrdal (1958), Hirschman (1958) e Perroux (1964).

Até os estudos de meados da década de 1980, passando pelos clássicos, a questão dos componentes do mercado recebeu uma atenção marxista considerável. Contudo, com o advento tecnológico que acelerou a comunicação e a acumulação em muitas praças financeiras, interconectando países do chamado primeiro e terceiro mundo e com as constantes crises do sistema capitalista fruto do descontrole desse regime, os especialistas passaram a reservar mais atenção para a influência da temática no desenvolvimento espacial.

É possível identificar distintas abordagens, teóricas e empíricas, sobre o tratamento da moeda e finanças no espaço. A primeira relaciona-se com o lugar e a dinâmica urbana das finanças e tem em David Harvey (1973, 1982, 1989) seus trabalhos seminais. Usando um referencial marxista, este autor procura mostrar como a lógica do processo de acumulação capitalista dentro do sistema financeiro determina o desenvolvimento desigual no interior de estruturas urbanas. (...) Na sequência destes estudos, outros também procuraram explicar os processos de exclusão financeira (Leyshon; Thrift, 1997) para descrever os procedimentos através dos quais classes sociais menos favorecidas e minorias sociais têm o acesso aos serviços financeiros tradicionais negado (...) Um segundo grupo de estudos seria formado por aqueles preocupados em discutir tipos específicos de instituições financeiras, serviços e mercados, tais como fundos de pensão, venture capital, reestruturação de serviços bancários e exclusão financeira (Clarck, 1993; Leyshon; Thrift, 1989 e 1997; Martin; Minns 1995; entre outros) (...) Uma terceira abordagem conta com trabalhos que se concentram sobre a natureza e dinâmica dos grandes centros financeiros internacionais. Tais estudos se destacam por incorporarem análises econômicas, culturais e sociais para explicar a evolução e, principalmente, a persistência desses centros financeiros (como a City de Londres, por exemplo) frente ao processo de globalização. (CROCCO, 2006, p.14)

No entanto, o núcleo desses estudos reside no avanço do crédito e das agências, que se concentram ou dissipam em determinados locais e que fomentam ou têm possibilidade de oferecer esses tipos de recursos. Analisa a persistência dos principais centros financeiros do mundo, as influências culturais, sociais e econômicas de determinados territórios e como os diferentes segmentos sociais estão conectados com essa realidade.

Sem perder de vista a importância desses fenômenos, procuramos trilhar a rota que Leyshon (1995) chamou de “Economia Geopolítica das Finanças”. Mais especificamente a etapa mais crua, aquela que ainda precisa ser explorada para revelar a posição de seus componentes na malha territorial. A relação entre sistemas financeiros regionais e desenvolvimento territorial ainda é lenta. Comparando países, podemos ter uma discrepância muito grande no avanço desse tipo de relação, mas temos que admitir que esse processo esteja se consolidando gradativamente, dependendo do corpo social presente no território:

Vale dizer, o sistema financeiro internacional apresenta características bem distintas no espaço. Embora se possa afirmar que créditos e débitos possuem uma crescente circulação global, os meios de pagamentos continuam baseados em moedas validadas por Estados-Nações definidas territorialmente. (CROCCO, 2006, p.17).

O território é contundente, tem historicidade e personagens que vão influenciar ou que já influenciam na balança entre fluxos financeiros e desenvolvimento social. É este entendimento que permite associar distintos processos de industrialização a distintos arcabouços financeiros. Crocco (2006) aponta que do ponto de vista da economia regional, o importante aqui é ressaltar que a superação do atraso industrial e regional de alguns países se deu com uma configuração específica do sistema financeiro, o que determinou estruturas de financiamento de empresas também específicas e “mundos econômicos” distintos. “Obviamente, nestes mundos econômicos diversos a forma como a moeda e o sistema financeiro operam também são condicionados por relações sociais e racionalidades diversas.” (CROCCO, 2006, p.17)

Apoiando-nos em Harvey (2004), destacamos que, mais do que reconhecer a importância política da questão, evidencia-se que todo padrão de turbulência nas relações entre poderes estatais, supraestatais e financeiros, de um lado, e a dinâmica mais geral da acumulação do capital (por meio da produção e de desvalorizações seletivas), do outro, tem prova de ser um dos mais salientes, e mais complexos, elementos da narrativa do desenvolvimento geográfico desigual. As forças territoriais competem e criam um espaço de conflito entre diferentes escalas e com as forças que atuam sobre ele. O território é, então, o lugar de relações sociedade-natureza e, em função disso, espaço de ação e de poder (BECKER, 2003).

Com uma definição aproximada, Santos e Silveira (2001) enfatizam que o território como uma extensão apropriada e usada ou, no sentido mais restrito, o nome político para o espaço de um país ou região. Como coloca Santos “é o uso do território, e não o território em si mesmo, que faz dele objeto da análise social” (SANTOS, 1998, p.15) e mais: trata-se de uma forma híbrida, uma noção que constantemente necessita de uma revisão. Por ser nosso suporte para a vida, entender o território é fundamental para afastar o risco de alienação, da existência universal e coletiva, o risco de projeções futuras. (SANTOS, 1998)

A intensificação do processo de mundialização financeira, produtiva e comercial a que a economia mundial vem assistindo, nos últimos anos, fortalece a competição no mercado mundial, desafiando os setores públicos e privados em muitos países, a implantar medidas que sustentem ou ampliem duradouramente sua posição de desenvolvimento.

Nesse contexto, o desenvolvimento territorial reaparece sob múltiplas formas socioespaciais. Ele é a representação de uma nova cultura econômica que renuncia à separação entre economia e o social, o local e o global, mas ainda com eficácia variável e autonomia limitada de se autorregular. (PIRES, 2007)

Em todos os segmentos ocorreram mudanças profundas e o território não passou ileso. Recortes foram sendo redefinidos e o território conquistou um novo papel. Para Santos (1998), o território entra fortalecido na era da globalização, promovendo uma revanche que exprime o conflito entre o local e o global e, por isso, possibilita uma nova configuração territorial que parece se impor a todas as áreas.

Como coloca Benko (2002), a globalização da economia provoca uma organização territorial, que aparece ao mesmo tempo como um efeito e como uma causa do desenvolvimento geral. Essa condição provoca uma interpenetração do local no regional, no nacional, no bloco regional ou até mesmo no transnacional, aproximando territórios e definindo inéditas estratégias de desenvolvimento. Ao contrário do que alguns estudiosos afirmaram, num passado recente, quando presenciaríamos “o fim da história”<sup>48</sup> e o enfraquecimento do Estado-Nação, no enredo global, ocorre uma recomposição dos espaços frente às novas tendências da evolução econômica internacional.

Trata-se de uma mutação geopolítica maior das condições de produção, de competência e interdependência. Se na escala superior comprovamos a criação e o reforço dos econômicos, quando reduzimos a escala temos a descentralização do Estado, em vias da busca por um reforço das unidades territoriais no nível regional e local (PIRES, 2006).

Dentro desse percurso, ganha relevo o território, com um valor de uso e com um estatuto operacional que ultrapassa os condicionantes e os limites do aporte regional. A disseminação das trocas e serviços internacionais coloca frente a frente inúmeros locais,

---

<sup>48</sup> - Ideia que ganhou força com a obra do estadunidense Francis Fukuyama, “O fim da História e o Último Homem”, em 1992.



com suas respectivas características, ressaltando as potencialidades e virtualidades, sua participação e poder de decisão, como diferencial na forte competitividade global.

A noção de território coloca-se como mais apropriada para tratar do espaço de um grupo empresarial por agregar um conjunto de lugares relacionados por redes coerentes. Essa opção tem relação com as dinâmicas espaciais da industrialização capitalista, pois o território aborda fenômenos em qualquer escala geográfica a partir do processo de construção e reconstrução social, ao passo que outras escalas, como, por exemplo, a região comumente enfoca um espaço delimitado (STORPER 1993). LEMOS coloca bem esse olhar sobre o território:

Entendemos por território o espaço econômico socialmente construído, dotado não apenas dos recursos naturais de sua geografia física, mas também da história construída pelos homens que nele habitam, através das convenções de valores e regras, de arranjos institucionais que lhe dão expressão e formas sociais de organização da produção. Assim o território é o lócus da produção de bens e reprodução do capital, que se manifesta em arranjos institucionais do poder instituído, embora mutante, que abriga conflitos de interesses e formas de ação coletivas de coordenação (LEMOS, 2005 p.175).

Entendemos que a produção do etanol no Estado de São Paulo, ultrapassa os limites da cadeia sucroenergética, atingindo uma complexidade histórica extremamente relevante, produzindo uma construção social muito forte, que possibilita a denominação de território do etanol.

O setor tem um vínculo que vai além dos aspectos econômicos. Tertre (1995), na teoria da regulação define o setor não a partir da homogeneidade do produto – conceito walrasiano – mas a partir de uma construção social complexa da esfera produtiva, reconhecida historicamente. As produções de valores de uso particulares, realizadas sobre a base de tecnologias específicas, estão ligadas aos processos de estruturação das finalidades econômicas que se materializam pelas instituições, onde estão representados os interesses corporativos e profissionais, pelos procedimentos particulares de coordenação das unidades produtivas (BOYER, 1990).

Nessa concepção, os setores correspondem às esferas das atividades dos dispositivos institucionais particulares, que são definidos conforme três esferas: a primeira, da relação social do trabalho que se apoia sobre uma configuração produtiva precisa; a segunda, de capitais individuais que se confrontam no quadro de uma

concorrência organizada; a terceira, de regulamentos nacionais e internacionais que enquadram a dinâmica do setor no regime nacional e internacional (TERTRE, 1995).

As duas últimas esferas são cruciais para entender a transformação que está sendo submetida à produção de etanol. Os capitais individuais, apenas de uma família, perdem espaço para um capital mundializado e as normas do jogo econômico, diretamente do mercado de ações passam a regulamentar os investimentos nacionais e internacionais.

Envolvendo relações de poder com hegemonias e conflitos, a financeirização se coloca como tentativa de compatibilizar ou equilibrar diferenças através de alguns objetivos, como: maior crescimento econômico, ampliação da representatividade política, modernização tecnológica, maior poder competitivo de aglomerações produtivas, redução de custos produtivos.

Dentro das fórmulas e impactos apresentadas no quadro 1 consideramos relevantes para o entendimento do território do etanol, o viés da financeirização, pois imprimem novas dinâmicas e desafios socioeconômicos e transformam as relações tradicionais, exigindo uma conexão com as rápidas transformações tecnológicas e saberes mais específicos para determinadas funções e produtos.

**Quadro 2: Setores e territórios a partir dos anos 90**

<b>Novas dinâmicas e desafios territoriais</b>	<b>Principais transformações</b>
Um novo contexto de conjunto	Transformação da estrutura produtiva; Demanda final mais reativa e sensível às ofertas de serviços; Novas configurações produtivas.
Novas dinâmicas e regulações setoriais	As firmas são levadas a posicionar suas competências em um espaço de “saber fazer” que superam as lógicas estritas de produto e de setor; A necessidade de constituir “produtos” combinando bem estar e serviços que requerem distintos tipos de competências favorece a constituição de redes, de acordos entre firmas, de externalização, de sub-contratação inter ramos. A abertura comercial, que favorece uma organização da produção para além das fronteiras nacionais, afeta a maioria de firmas e setores.
Novos desafios para os espaços e territórios	As dinâmicas das novas organizações têm o duplo efeito de confrontar os sistemas locais com uma concorrência crescente, mas também de permitir uma melhor exploração dos seus ativos específicos, de favorecer o desenvolvimento de seus recursos próprios.
Organizar a concorrência entre territórios	Aproveitar as sinergias possíveis e as capacidades de governança dos territórios, por meio das articulações e do trabalho em rede, da expansão das relações de serviços de qualidade, das solidariedades no plano financeiro, do apoio político das grandes nações e regiões do globo.

**FONTE:** Du Tertre, Mouhoub, Moati, Petit (2000)

O território não é estático e sim dinâmico, plástico e apresenta relações de troca na sua construção. É nele que transcorrem as ações concretas, ou seja, sociais, econômicas, históricas, políticas e institucionais. Como mostra Vieira (2007), o território não é uniforme, muito pelo contrário, apresenta uma heterogeneidade e complexidade do

mundo real, com características ambientais e sociais específicas que mobilizam inúmeros atores nas produções de projetos e estratégias para o desenvolvimento territorial.

Nem sempre o território teve esse contorno. No período pós-segunda guerra mundial (1945), na chamada fase dos “Trinta Gloriosos” (trinta anos de crescimento)<sup>49</sup>, o território era visto como sustentáculo das atividades empresariais, fornecendo apenas seus dotes naturais. As políticas do centro capitalista, assim como a conjuntura de aproximação na esfera internacional, favoreceram o crescimento comercial. Nas palavras de Benko (2002), assim podemos definir essa fase:

O crescimento do pós-guerra é essencialmente imputável a dois fatores excepcionais. De um lado a intervenção do Estado (Estado-empresário, Estado-Providência), sob as influências dos princípios Keynesianos, em domínios específicos (P&D, setor nuclear, espaço, etc.), sustentou as atividades econômicas; (...) O contexto internacional favoreceu igualmente a explosão ao estabelecer uma regulação geral (instituições, regras monetárias, etc.). O crescimento vigoroso e territorial se interrompe na década de 70, pois os investimentos de inovação e progresso técnico atingem sua fase de maturação. As causas exógenas agravaram a situação (preço do petróleo e das matérias-primas e precipitaram a necessária adaptação estrutural (BENKO, 2002, p.51).

As condições de infraestrutura, em especial o fornecimento de energia e o aporte de estradas, somadas aos condicionantes clássicos da localização espacial (mão de obra, mercado consumidor e matéria-prima) exerceram um forte papel de atração de empresas. Esse tipo de organização espacial esteve atrelado ao desenvolvimento econômico fordista, que atingiu os próprios limites no fim dos anos 1960, entrando então numa fase de crise.

Paulatinamente, a partir dos grandes centros de desenvolvimento, observaram-se os primeiros sinais do advento da transformação que iria ser implantada a partir de 1970, com o desenvolvimento do capitalismo, fundado na flexibilidade tecnológica crescente, afetando tanto o nível econômico quanto o social e, conseqüentemente, a esfera espacial. Essa configuração denominou-se regime de acumulação flexível (BENKO, 2002).

Esse regime veio como uma solução especial à crise econômica dos anos 1970 e 1980, especialmente frente às mudanças socioespaciais e político-institucionais do

---

<sup>49</sup> Período a partir de 1950 com forte crescimento principalmente nos países da Europa, no Japão e nos EUA.

capitalismo pós-fordista (HARVEY, 2004), inserindo-se numa dialética de ação-reflexão que visa ultrapassar o modelo tradicional de desenvolvimento econômico.

Com o advento dessas transformações tecnológicas e de informação, além do dinamismo da sociedade na economia, criaram-se novas necessidades territoriais. O peso significativo do mercado externo, por exemplo, orienta boa parcela dos recursos coletivos para a criação de infraestrutura, serviços e formas de organização do trabalho para o comércio exterior, uma atividade ritmada pelo imperativo da competitividade e localizada nos pontos mais coordenados para desenvolver essas funções. Isso não se faz sem uma regulação política, que integre as potencialidades e os diversos agentes envolvidos no território (SANTOS, 2001).

Conforme tem sido abordado por vários autores, as novas tecnologias da informação e da comunicação estão influenciando todos os processos produtivos, as formas de organização do trabalho, a gestão empresarial, os modos de regulação dos processos socioeconômicos e territoriais. Em tais circunstâncias, é necessário pensar além do espaço como suporte geográfico, já que o essencial é compreender como implantar novas formas de colaboração entre o tecido empresarial e as forças endógenas de um território.

O tradicional olhar, que vê o território de maneira indiferente, como mais uma das ferramentas para o sustentáculo das atividades humanas, perde força, frente à ênfase que valoriza o aporte econômico e social do território. Diante disso, é válida a afirmação feita pelos economistas franceses:

(...) o território é visto como “o modo de estabelecimento de um grupo, no meio ambiental natural que, na organização das localizações das atividades, se instaura e faz prevalecer as condições da comunidade-linguagem e da aprendizagem coletiva.” (GILLY e PECQUEUR, 1995, p.305).

O papel da geografia neste retorno dos territórios (SANTOS, 1998) ao debate atual tem procurado desmistificar a ideia de homogeneização do espaço e apontar para interpretações de novas desigualdades e fragmentações a partir da distribuição espacial desigual dos ativos e recursos humanos e sociais.

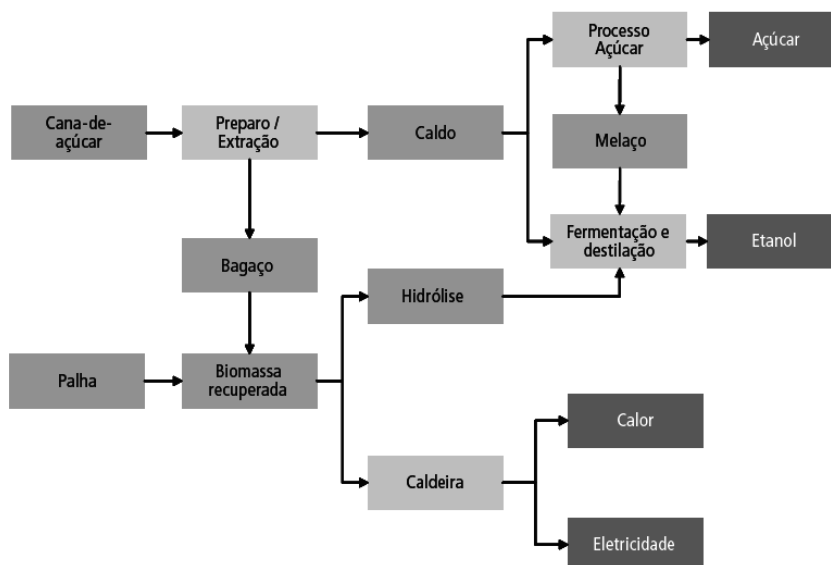
Com essa interpretação territorial, fica mais tranquilo entender o atual patamar de heterogeneidade e complexidade do mundo real fragmentado e o novo papel das políticas do Estado-Nação.

## **Capítulo 2: SISTEMA AGRÍCOLA E ENERGÉTICO E O SEGMENTO DO ETANOL**

Secularmente a natureza tem sido benéfica com as diferentes sociedades humanas, fornecendo energia e alimento. Contudo, há algumas décadas essa relação tem se intensificado, especialmente no campo agrícola. A agricultura tem apresentado resultados satisfatórios para a energia, constituindo uma alternativa econômica frente aos conflitos geopolíticos das reservas de combustíveis e uma alternativa ambiental. Para Ignacy Sachs (2007), trata-se do início de uma “revolução energética” rumo à substituição do petróleo que relega um importante papel aos combustíveis líquidos oriundos da biomassa – doravante denominados biocombustíveis – em resposta aos seguintes fatores: i) a necessidade de abandonar os combustíveis fósseis visando reduzir a emissão de gases do efeito estufa (GEE); ii) os preços voláteis e crescentes do petróleo, bem como o esgotamento de suas reservas; iii) as incertezas e os perigos na geopolítica do petróleo. Mudanças que vêm ocorrendo no quadro geopolítico internacional criam um contexto mais propício para a inserção dos biocombustíveis na matriz energética mundial.

Com o avanço dos carro flex-fuel, a cadeia produtiva da cana-de-açúcar tem o privilégio de poder atuar em duas frentes com dois produtos de extrema relevância: o etanol combustível e o açúcar, como podemos ver na figura 2. Dependendo das condições de mercado, os usineiros podem alterar o ritmo da produção priorizando mais um produto em detrimento do outro.

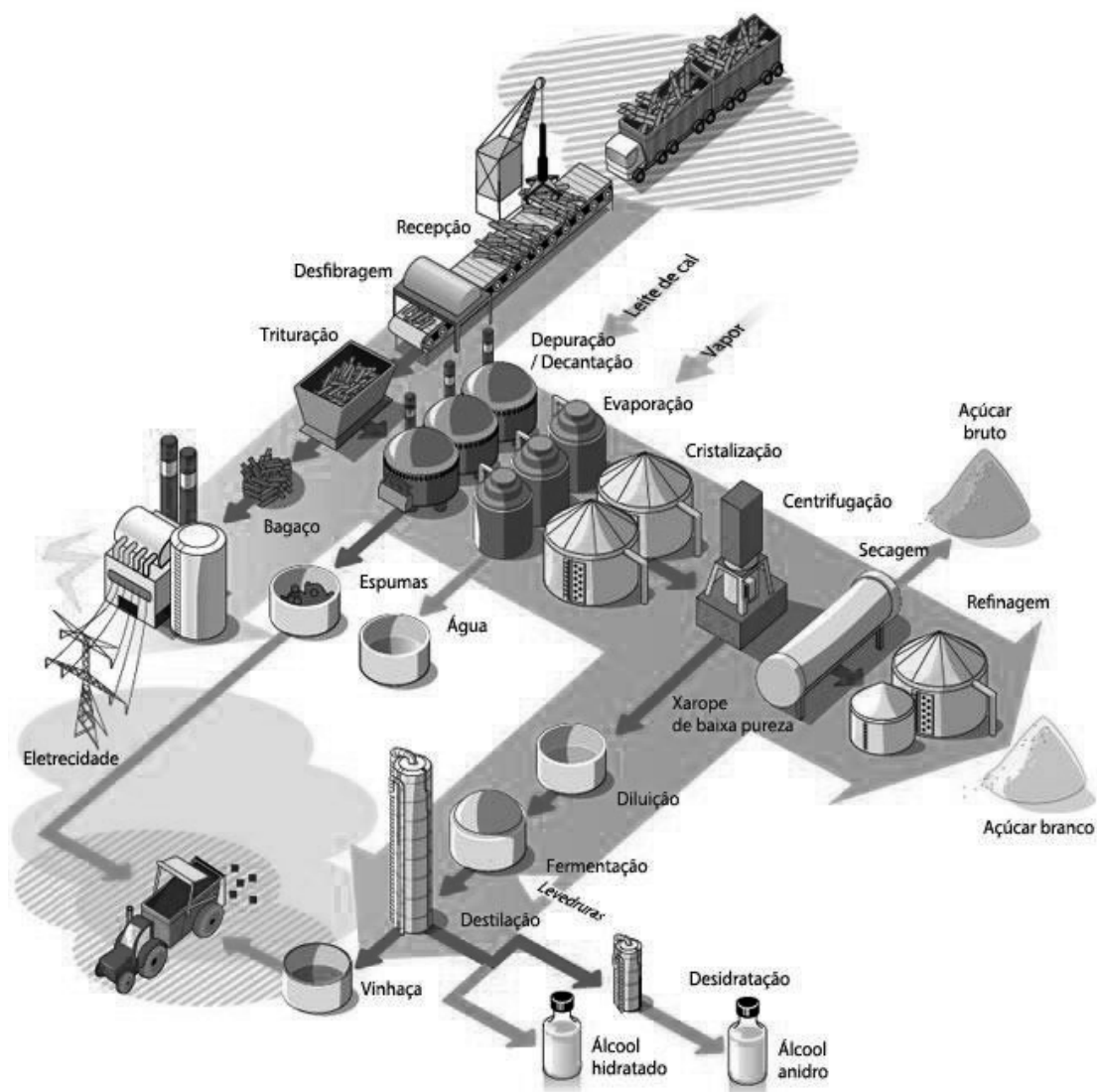
**Figura 2: Cadeia Produtiva de Cana-de-açúcar**



**Fonte: UNICA (2011)**

Nesse ponto, acreditamos ser necessário apresentar a cadeia produtiva sucroalcooleira, para que possamos entender esse processo dinâmico que pode desencadear a cada safra mais cana para gerar açúcar ou etanol, a partir da figura 3. Há possibilidades de se trabalhar com os dois produtos, mas dependendo das flutuações dos mercados (açúcar ou etanol) uma parte dessa cadeia recebe mais atenção comparada à outra. Essa margem de escolha compromete planejamentos futuros para os consumidores diretos do etanol.

**Figura 3: Cadeia produtiva sucroenergética e seus respectivos os processos produtivos**



**Fonte: TÉREOS (2012)**

O que diferencia a cana-de-açúcar da maioria das outras plantas são dois fatores: a eficiência com que remove o carbono da atmosfera e a forma com que armazena energia. Tanto a cana como o milho são exemplos de plantas de ciclo “C4”, enquanto a maioria das plantas tem ciclo “C3”. Isso significa que os ciclos fotossintéticos da cana-de-açúcar e do milho são mais eficientes do que o da maioria das plantas, apresentando taxas mais elevadas de absorção da energia solar, menores perdas de CO<sub>2</sub> por fotorrespiração, alta eficiência de utilização de água, entre outras vantagens. (BNDES; CGEE 2008)



Em relação à forma como armazena a energia solar, a vantagem da cana-de-açúcar está no fato de grande parte da energia ser estocada nos colmos, em forma de sacarose, que pode facilmente ser extraída e convertida em etanol por meio de processos cuja tecnologia é amplamente dominada (etanol de primeira geração). Outras plantas, sobretudo as espécies lenhosas, armazenam grande parte da energia na forma de celulose e lignina. Converter a celulose e a lignina em açúcares para que estes sejam fermentados demanda o emprego de tecnologias que ainda não estão maduras o suficiente para que sejam economicamente viáveis (etanol de segunda geração). (BNDES; CGEE, 2008)

Neste contexto, a cana-de-açúcar é forte candidata a ser protagonista da próxima onda tecnológica que substituirá, senão totalmente, parte do petróleo que atualmente utilizamos, não somente para a fabricação de combustíveis veiculares e energia elétrica, como também para a produção de uma variedade de materiais, como resinas plásticas, solventes, éter etílico, fibras têxteis, ácido acético, acetatos, corantes, adesivos, fluidos refrigerantes, produtos medicinais, inseticidas, herbicidas e borrachas sintéticas. É a chamada alcoolquímica.

As projeções e os investimentos na cana-de-açúcar para fins energéticos apontam para um constante crescimento até 2030. Devemos considerar que, dentre os segmentos do setor energético, o referente à cana-de-açúcar ainda amarga a última posição nos investimentos energéticos e na repartição das verbas específicas para o setor.

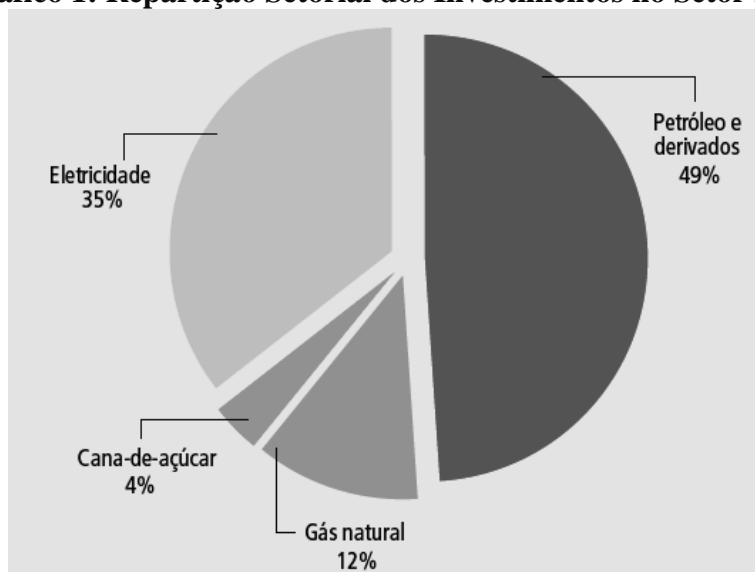
Setores dominantes, como o petrolífero, o de gás natural e o elétrico no presente e no futuro ficarão com a maior parte dos recursos, tabela 1. Embora as projeções de repasses para os canaviais no presente e no futuro sejam de crescimento, podendo dobrar os recursos aplicados para fins energéticos. Devemos ressaltar que essas estimativas podem se alterar, frente aos avanços tecnológicos que vêm atingindo dois alvos: o primeiro representado pelos veículos que já têm o etanol consolidado historicamente nos carros e gradativamente atingem motos e veículos mais pesados (ônibus e caminhão). E, por outro lado, a energia canavieira que autossustenta suas indústrias e pode ser repassada para os territórios para energia elétrica já demonstra resultados satisfatórios.

**Tabela 2: Investimentos no setor energético (US\$ bilhões)**

	2005-2030	Média Anual	%
Petróleo de derivados	392	15,7	48,8
Gás natural	95	3,8	11,8
Cana-de-açúcar	30	1,2	3,7
Eletricidade	286	11,4	35,6
<b>TOTAL</b>	<b>803</b>	<b>32,1</b>	<b>100</b>

**Fonte: EPE (2010)**

No gráfico 1, temos uma comparação dos investimentos que são feitos em cada setor energético. As chamadas energias poluidoras, como o petróleo e o gás, atraem mais da metade dos recursos energéticos que são investidos no país. As energias limpas consomem 40% do total dos investimentos que são realizados no campo energético nacional. A participação dos derivados da cana ainda é pequena, correspondendo somente a 4%.

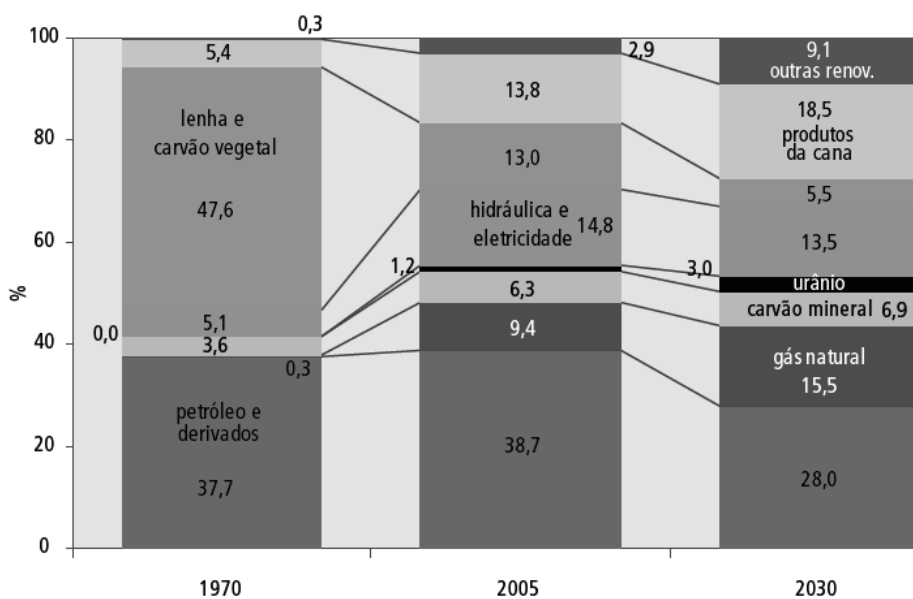
**Gráfico 1: Repartição Setorial dos Investimentos no Setor Energético**

**Fonte: EPE (2012)**

Nas projeções futuras de representatividade o cenário melhora triplicando a condição dos derivados da cana, podendo chegar a 18,5% dos recursos aplicados para geração de energia. A cada década, os renováveis ganham espaço. De acordo com o gráfico 2, na década de 1970, a lenha e o carvão vegetal tinham destaque em conjunto com o petróleo. Com o tempo e a finitude desses recursos, suas participações serão reduzidas. Em relação à cana, é importante destacarmos como será o seu destino final, à medida que, mesmo com projeções de maior uso, seus derivados podem ser destinados

para a produção de açúcar, ficando a produção energética em segundo plano. Os grupos controladores podem seguir as oscilações internacionais do mercado de açúcar ou de combustíveis. Políticas públicas que favoreçam o consumo de etanol é um ponto-chave nessas projeções.

**Gráfico 2: Evolução das fontes no setor energético nacional**



Fonte: EPE (2012)

No campo agrícola, a cana não detém exclusividade na produção energética. Soja, milho e arroz são culturas que apresentam um potencial de exploração energética. A cana apresenta uma vantagem, pois seus resíduos agrícolas (palha) e industriais (bagaço) têm gerado energia, como demonstra a tabela 2, a seguir. Avanços tecnológicos em potencial podem afetar os resíduos industriais e agrícolas, permitindo um salto futuro na energia canavieira. Resíduos agrícolas da soja e do milho são os que mais têm gerado rendimentos energéticos. Contudo, esse resultado é altamente questionado, à medida que afeta os preços dos alimentos pelo mundo. Industrialmente, o bagaço da cana se destaca, sendo o principal fornecedor da indústria energética.

**Tabela 3: Estimativa do conteúdo energético primário da biomassa por resíduo agrícola, agroindustrial e silvicultura Brasil (10 abep/dia)**

	2005	2010	2015	2020	2030
<b>Total</b>	<b>4,24</b>	<b>5,68</b>	<b>6,93</b>	<b>8,22</b>	<b>10,81</b>
<b>Resíduos agrícolas</b>	<b>3,54</b>	<b>4,70</b>	<b>5,70</b>	<b>6,71</b>	<b>8,88</b>
Soja	1,25	1,69	2,03	2,41	3,24
Milho	1,43	2,05	2,48	2,94	3,95
Arroz (palha)	0,42	0,43	0,46	0,48	0,51
Cana-de-açúcar (palha)	0,44	0,53	0,74	0,88	1,18
<b>Resíduos agroindustriais</b>	<b>0,59</b>	<b>0,71</b>	<b>0,95</b>	<b>1,13</b>	<b>1,51</b>
Cana-de-açúcar (bagaço)	0,46	0,55	0,76	0,90	1,21
Arroz (casca)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Lixívia <sup>(1)</sup>	0,08	0,10	0,12	0,15	0,20
Madeira <sup>(2)</sup>	0,04	0,05	0,06	0,07	0,09
<b>Florestas energéticas</b>	<b>0,11</b>	<b>0,27</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>	<b>0,41</b>
Madeira excedente <sup>(3)</sup>	0,11	0,27	0,28	0,38	0,41

Notas: (1) Licor Negro com concentração entre 75 e 80% de sólidos secos

(2) Resíduos de madeira da indústria de celulose: lenha, resíduos de madeira e cascas de árvore.

(3) Representa a diferença entre a quantificação teórica da produção potencial nas áreas ocupadas pela silvicultura e o consumo de madeira em tora para uso industrial oriundo de florestas plantadas.

(4) 1,0 barril equivalente de petróleo contém 5,95 Giga Joules de energia (1 bep = 5,95 GJ)

Fonte: Baccarin (2012)

Em relação ao destino da produção da cana-de-açúcar, a quantidade que tem sido destinada para a produção energética merece destaque, pois a partir de 2005 os valores vêm subindo, dobrando no prazo de 15 anos para o uso da eletricidade e aumentando 17 vezes a produção de etanol. Esses valores acompanham o aumento do uso da palha e do bagaço da cana-de-açúcar, como mostra a tabela 3. Moderadamente, a recuperação da palha tem merecido destaque e pode dar um salto significativo com o etanol de segunda geração<sup>50</sup>. A palha da biomassa produzida e a palha da biomassa ofertada têm merecido destaque na produção energética nacional, com previsões que podem promover um avanço sem precedentes para os territórios canavieiros, apresentando uma produtividade energética também sem precedentes por hectare.

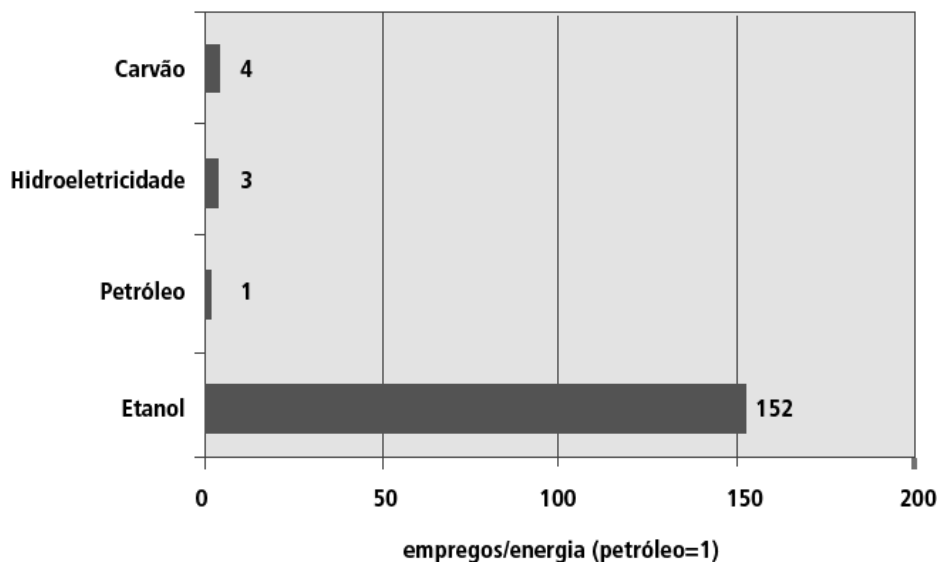
<sup>50</sup> Obtido pelo aproveitamento de resíduos, a segunda geração de etanol tem como trunfo o fato de não competir com a produção de alimentos e não necessitar de mais áreas agricultáveis. O etanol de segunda geração é também conhecido como etanol celulósico que aproveita principalmente resíduos, principalmente agrícolas, como a palha e o bagaço da cana-de-açúcar, sabugo do milho e a palha, palha de trigo e restos da madeira para a produção do etanol de segunda geração.

**Tabela 4: Produção energética a partir da cana-de-açúcar**

	2005	2010	2020	2030
<b>Produção de cana</b>	<b>431</b>	<b>516</b>	<b>849</b>	<b>1.140</b>
<b>Biomassa produzida</b>	<b>117,8</b>	<b>141,9</b>	<b>233,5</b>	<b>313,5</b>
Bagaço	57,8	69,7	114,6	153,9
Palha	60,0	72,2	118,9	159,6
<b>Biomassa ofertada</b>	<b>57,8</b>	<b>73,3</b>	<b>132,3</b>	<b>185,8</b>
Uso do bagaço - %	100	100	100	100
Recuperação da palha - %	0	5,0	14,9	20,0
<b>Destinação da biomassa</b>				
Produção de etanol	0,0	0,3	17,7	18,7
Produção de eletricidade	57,8	73,0	114,6	167,1

Fonte: Baccarin (2012)

Em relação aos empregos criados nos ambientes energéticos, os produtos da cana merecem destaque. No gráfico 3, temos uma comparação com a cadeia petrolífera que mais tem lucrado e recebido investimentos. Para cada emprego gerado na cadeia do petróleo, temos 152 gerados na cadeia sucroenergética, o que reflete um impacto social bem mais abrangente. Outros segmentos, como o carvão e o hidroelétrico, apresentam um número insignificante de empregados em relação à cadeia sucroenergética.

**Gráfico 3: Número de empregos por fontes energéticas**

Fonte: EPE (2012)

Importante destacarmos que, ano após ano, a mecanização nos canaviais paulistas vem ganhando espaço, substituindo o trabalho pesado realizado no corte da cana por máquinas. E, de acordo com dados do governo brasileiro sintetizados na tabela 5, o mercado de etanol, que retomou seu forte crescimento no início do século, poderá manter

um número considerável de empregos, considerando toda a sua cadeia, pois há uma tendência de aumento na produção, no consumo, no crescimento e na exportação.

**Tabela 5: Projeções para o etanol**

Ano	Produção	Crescimento (% a.a.)	Consumo <sup>(3)</sup>	Exportação <sup>(4)</sup>
2000	10.773	-	10.708	65
2001	11.481	6,6%	11.052	429
2002	12.625	10,0%	11.908	717
2003	13.690	8,4%	13.034	656
2004	15.638	14,2%	13.317	2.321
2005	16.216	3,7%	13.555	2.661
2010	25.384	9,4%	20.116	5.268
2015	36.849	7,7%	28.365	8.484
2020	47.030	5,0%	36.202	10.828
2030	54.520	3,0%	41.968	12.553

Notas: (1) Elaborado pela Câmara Setorial Açúcar e Alcool na Assessoria de Gestão Estratégica do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.  
 (2) As taxas de crescimento utilizadas foram até 2010, taxa anual de 9,4 %, a partir de 2011, usou-se 7,7% a.a. De 2015 a 2020 e 2020 a 2030, valores médios de crescimento anual, respectivamente, de 5,0 % e 3,0 % adotados pela EPE.  
 (3) Inclui álcool combustível e álcool industrial.  
 (4) Não inclui abertura de mercado de álcool para fins combustíveis em países importadores.  
 Fonte: AGF/MAPA 2006.

**Fonte: MAPA (2010)**

## 2.1 Fusões e Aquisições do capital estrangeiro no território do etanol

Segundo Abramovay & Magalhães (2007), trata-se de correntes que encaram com ceticismo a possibilidade de diversificação da matriz energética mundial através de combustíveis de origem vegetal. As críticas que partem dessa vertente estão relacionadas a cinco eixos: A) Balanços Energéticos, B) Efeito Estufa, C) Segurança Alimentar, D) Concentração de Renda<sup>51</sup> e E) Colonialismo Energético. Para o objetivo do nosso trabalho, esse último item merece uma atenção especial.

Toda a tradição e a historicidade do setor sucroalcooleiro não resistiram às investidas do capital internacional que, através dos fundos de investimentos, realizou uma ofensiva no início do século XXI. Especulações com commodities, a partir de 1998, estimularam a escalada dos preços. Esses atores institucionais (fundos de pensão e fundos

<sup>51</sup> A) Balanço Energético: O cultivo do Norte não apresenta eficiência energética na produção de combustíveis renováveis; B) Efeito Estufa: as plantações de cana-de-açúcar empurram o gado para áreas amazônicas, o que provoca aumento do desmatamento e o aumento do efeito estufa; C) Segurança Alimentar: para alguns autores, os espaços ocupados para o cultivo podem perder espaço para a produção energética; D) Concentração de Renda:

de investimentos) com sede nos países desenvolvidos promovem uma “recolonização”, programando um choque de demanda intenso, com um teor especulativo que provoca a volatilidade sem identificar os atores produtivos.

Essas escolhas se justificam por considerar que o parque sucroenergético reúne as características fundamentais do processo de desenvolvimento recente da indústria de álcool no país: “Aumento das escalas de produção, diversificação da estrutura industrial e alavancagem do mercado externo de biocombustíveis, somadas a um movimento de centralização patrimonial e de associação com o capital estrangeiro” (BENETTI, 2004, p.7)

Novamente Benetti (2004) ressalta em um quadro comparativo com commodities (alimentos e bebidas; minerais e metais não ferrosos; produtos agropecuários e energia) que o preço energético disparou, a partir de 2003, como resultado da força especulativa, das variações políticas e controles exercidos no Oriente Médio e da roupagem correta dada aos biocombustíveis que atendem às preocupações ambientais que desafiam os países do hemisfério norte. Para a UNICA as preocupações dos principais consumidores energéticos vão direcionar as políticas energéticas para os biocombustíveis.

**Tabela 6: Biocombustíveis e as políticas públicas energéticas**

Países	Mudança Climática	Segurança Energética	Desenvolvimento Agrícola	Progresso Tecnológico
EUA		X	X	X
CHINA	X	X		X
BRASIL	X	X		X
UNIÃO EUROPEIA	X	X	X	X
ÍNDIA		X	X	

**Fonte: UNICA (2008)**

De acordo com a tabela 6, podemos observar que nos principais mercados consumidores as políticas energéticas são de extrema relevância para o desenvolvimento territorial. Especificamente, no caso brasileiro, há uma preocupação relevante, pois apesar de estarem dentro das questões ambientais, de abastecimento familiar e industrial, para o avanço tecnológico, os biocombustíveis não respondem às políticas de desenvolvimento no campo, mesmo com todo avanço da cana-de-açúcar no Estado de São Paulo, na região centro-oeste e no nordeste do país.

No caso específico do etanol, o século XXI marca um aprofundamento dessa condição com a entrada de empresas na produção de etanol no Brasil. No ritmo da mundialização, empresas do centro capitalista quebraram o padrão brasileiro, que já recebia e fazia empréstimos de capital internacional, contudo mantinha o controle da produção de etanol. Essa nova fase se configurou com fusões, aquisições, joint-venture<sup>52</sup> e greenfield<sup>53</sup> na transferência de tecnologia e no aporte de capital acionário, formando um emaranhado tal que se torna difícil encontrar os protagonistas do processo, a real importância de cada um e, no caso dos acordos de cooperação formal, a que novas instituições correspondem.

Nas palavras de Oliveira (2012), esse processo vai além e representa a junção do capital da oligarquia agrária nacional com o capital internacional, por meio de fusões ou através da abertura nas bolsas de valores. O Estado tem presenciado essa junção, com os seguintes exemplos:

---

<sup>52</sup> Para bem entender o que seja joint venture, precisamos ter presente que sua origem está na prática privada, nos contratos que lhe dão nascimento e, fundamentalmente, nas operações comerciais. Joint venture é, portanto, uma figura jurídica originada da prática, cujo nome não tem equivalente em nossa língua, mas que pode assim ser entendida como contrato de colaboração empresarial. Ela corresponde a uma forma ou método de cooperação entre empresas independentes, denominado em outros países de sociedade entre sociedades, filial comum, associação de empresas etc. A característica essencial do contrato de joint venture é a realização de um projeto comum, empreendimento cuja duração pode ser curta ou longa, porém com prazo determinado. É a celebração de um contrato entre duas ou mais empresas, que se associam, criando ou não uma nova empresa para realizar uma atividade econômica produtiva ou de serviços, com fins lucrativos. Para uma explicação mais detalhada, ler Maria Bernadete Miranda.

<sup>53</sup> Projetos que envolvem vários aspectos no campo, a partir de investimentos próprios.



O setor sucroenergético até a década de 90 era predominantemente ocupado por empresas de origens familiares nacionais. Com a constituição da Cosan (uma aliança entre a família Dedini e parte da família Ometto), a empresa lançou ações nas bolsas de valores nacional e internacional, comprou a Esso Mobil no Brasil e depois constituiu joint venture com a Shell, dando origem à Raizen. Ninguém comprou ninguém, apenas aliados associaram-se no mesmo negócio. Outro exemplo neste mesmo setor ocorreu com o grupo Santelisa Vale (aliança entre a família Junqueira e Biagi) que se fundiu com a Louis Dreyfuss Commodities dando origem à LDC-SEV. A composição acionária da nova empresa ficou da seguinte forma: LDC com 60%, acionistas da Santelisa Vale 18%, bancos credores 13% e novos investidores com 9%. Há também neste setor o caso do Grupo Moema (aliança entre as famílias Biagi e Junqueira) que se fundiu com a Bunge e terão participação de cerca de 9% das ações da empresa mundial dirigida no Brasil por Pedro Parente, ex-participante do governo FHC. Ou seja, nestes dois últimos casos, as famílias Junqueira e Biagi tornaram-se sócias das multinacionais Bunge e Louis Dreyfuss, o que quer dizer aliaram-se ao capital mundial. Cabe destacar também, neste setor, a presença de outros grupos mundiais associados, tais como o francês Tereos do Açúcar Guarani S/A, que tem participação de 31,4% da Petrobras Biocombustível - PBio podendo elevá-la até 49%, nas unidades São José em Colinas/SP e Andrade em Pitangueiras/SP. (26) A PBio tem, também, associação com o grupo São Martinho através da Nova Fronteira Bioenergia S/A, de 49% na usina Boa Vista, em Quirinópolis/GO (27). Além da associação com Cosan, Odebrecht e Copersucar, Camargo Correa e Uniduto na Lógum, empresa de logística de etanol na qual a estatal tem participação de 20%. (OLIVEIRA, 2012, p.8)

Esse processo de internacionalização não é inédito, visto que, desde o processo colonial, passamos por um ciclo econômico forte na economia, relacionado ao cultivo da cana-de-açúcar (PRADO, 2006). Os portugueses aqui estiveram por séculos e influenciaram nas políticas e na condução social, a partir do ciclo econômico canavieiro. Abordaremos com mais detalhes esse assunto no próximo capítulo.

No momento atual, os investimentos externos voltaram de forma significativa, provocando direta e indiretamente a concentração e centralização de capital, assumindo um caráter importante no desenvolvimento do setor sucroenergético. Com toda desregulamentação a partir da constituição de 1988<sup>54</sup> para o setor privado, o setor de açúcar e álcool foi um dos primeiros a se voltar para o exterior sem as amarras e burocracias governamentais.

---

<sup>54</sup> Art. 147. Como agente e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

Em 2007, o setor era considerado ainda muito pulverizado, encontrando-se 400 usinas de açúcar e de álcool em atividade no País. Isso se expressava na relativa desconcentração da produção, bastando dizer que os 10 maiores grupos do setor foram responsáveis pela moagem de 25,7% do total de cana-de-açúcar processada na safra 2004/2005, percentual este que já se elevava para 30% na safra 2006/2007. A título de comparação, observe-se que os 10 maiores produtores de carne bovina respondiam por 42% do abate interno e por 60% das exportações brasileiras do setor. Nessas condições, não é surpreendente o avanço do processo de centralização e de concentração patrimonial verificado a seguir. (BENETTI, 2008, p. 7)

O etanol figura dentro de uma cadeia sucroalcooleira, que pode atrair investimentos tanto para o etanol, quanto para o açúcar. Já no final da década de 1960, o capital internacional (francês) operava com representantes nacionais e com a mundialização, em 1994, passaram a estabelecer escritórios<sup>55</sup> em pontos comerciais fixos importantes, como São Paulo e iniciaram a atuação produtiva nos territórios do etanol. A pioneira foi a Sucden, especialista na comercialização de açúcar.

Os primeiros investimentos da companhia francesa no elo industrial ocorreram em novembro de 2000 por meio de uma participação minoritária (5%) na *joint venture* Franco-brasileira S.A. Açúcar e Álcool (FBA), estabelecida com a Cosan e a também francesa Union SDA5. Por suas respectivas parcelas no capital social da JV, a Sucden contribui com US\$ 3,7 milhões, a Union SDA investiu US\$ 35,2 milhões e a Cosan contribuiu com incorporação da Usina Ipaussu (SUCDEN, 2011; COSAN, 2009). Pouco tempo após sua formação, a FBA iniciou o movimento de expansão baseado em aquisições. O primeiro alvo foi a Univalem S.A. Açúcar e Álcool, localizada em Valparaíso-SP, e cujo valor das dívidas ultrapassava o dos ativos, conferindo-lhe um patrimônio líquido negativo. Ao adquiri-la, em abril de 2001, a FBA passou a controlar também 50% do capital social da Usina Guanabara, uma sociedade entre Univalem e Agropecuária Manacá. Um ano mais tarde, a FBA adquiriu o restante das ações da Guanabara, que pertenciam à Manacá (COSAN, 2009; SEAE, 2002a). Com essas operações, a FBA foi a primeira JV constituída em investidores estrangeiros e nacionais a operar usinas açúcar e etanol no Brasil e a fazer parte do processo de consolidação do setor. (PINTO, 2011, p.71)

Até o ano de 2003, nossas experiências foram inexpressivas em relação ao capital internacional. As expansões e contrações começaram e seguiram a todo vapor em 2004 com a Franco-Brasileira S.A. Açúcar e Álcool (FBA) que foi incorporada à Cosan e ao grupo francês Téreos. Por sinal, os franceses demonstraram um apetite considerável, realizando aportes de investimentos sem precedentes. A Louis Dreyfus Commodities –

---

<sup>55</sup> Fundada na França em 1952, a Sucden já operava no país por meio de um representante desde 1969 quando, em 1994, estabeleceu um escritório próprio em São Paulo, inaugurando a Sucden do Brasil. Em seus primeiros anos no país, a companhia se limitou a atuar no negócio de exportação de açúcar.

LDC- e a Téreos protagonizaram uma nova etapa na relação do etanol com o capital estrangeiro.

A competitividade produtiva, a desregulamentação, a força dos derivados da cana-de-açúcar no mercado internacional e o desenvolvimento dos motores flex-fuel<sup>56</sup> foram fundamentais para atrair o capital estrangeiro que alavancou o setor sucroenergético. Mesmo tímido no início o capital francês liderou as entradas de capital internacional, que, a partir de 2005, ganhou novos investidores de diferentes partes do mundo.

**Quadro 3 : Empresas Estrangeiras a partir de 1999-2003 no setor sucroenergético**

Ano de entrada	Entrante	País de origem	Setor de origem
2000	LDC	França	<i>Trading company</i>
2000	Union SDA/Tereos	França	Produção de açúcar
2000	Sucden	França	<i>Trading</i> de açúcar
2001	Béghin-Say	França	Produção de açúcar

**Fonte: PINTO (2011)**

A partir de 2005, com o sucesso do etanol nos programas de combustíveis de outros países (Japão, China, EUA, China, Japão, Canadá, Reino Unido, Austrália, Brasil, África do Sul, Índia, Tailândia, Argentina e Filipinas, além da União Europeia). De coadjuvante, passamos a líderes exportadores, colocando a cadeia sucroenergética em situação de privilégio, à medida que dois derivados tinham uma posição estratégica. Um momento único na história do setor e dos territórios subjacentes a essa evolução do etanol internacional.

Os investimentos internacionais começaram a aportar de diversas maneiras, com um caráter múltiplo, ou seja, configurações industriais e territoriais diferentes, sem seguir o aspecto tradicional das fusões ou aquisições apenas. Projetos de tradings companys, fundos de investimentos, parcerias com petroleiras, empresas de biotecnologia e de alimentos surgiram no campo do etanol.

A trading<sup>57</sup> company Cargill, em 2006, através de uma joint venture, realizou seus investimentos no interior de São Paulo, comprando parte da empresa Cevasa, no

<sup>56</sup> Motores movidos a etanol e a gasolina.

<sup>57</sup> Por lei uma trading é designada por empresa comercial exportadora, organizada segundo o decreto-lei 1.248, de 29/11/1972. Acontece, porém, que a linguagem popular vulgarizou a expressão trading ou trading company para designar um tipo particular de empresa e também pela necessidade de distingui-la de outras empresas, que também operam comercialmente na exportação, e que genericamente são classificadas como

município de Patrocínio Paulista. Dentro de uma ciranda de fluxos competitivos de diversas empresas que passaram a aplicar capitais nos canaviais paulistas, a empresa apresentou avanços e retrocessos, o que envolveu parcerias com a Crystalsev e a incorporação por parte da Bunge. Além disso, estabeleceu joint venture com a Usina São João, no estado de Goiás, dividindo o controle da empresa. (PINTO, 2011)

Outras tradings também realizaram aquisições no território sucroenergético, como a holandesa Bunge que, desde 1999, tem sua sede nos EUA. Mesmo sem uma vasta experiência no ramo sucroenergético o grupo aplicou seu capital de diversas maneiras em localidades do território nacional. Em Minas Gerais e São Paulo, por meio de aquisições parciais e totais; já no Mato Grosso do Sul, a empresa adquiriu partes do capital de empresas locais e, no Tocantins, um projeto de Greenfield.

O caso da Bunge impressiona pela diversidade de aplicabilidade que o capital pode fazer no território. Essa maleabilidade como estratégia é uma adequação do capital às características do território ou uma submissão do território às condições de investimento do capital? Acreditamos que o capital tem como estratégia explorar as melhores oportunidades territoriais para se reproduzir de forma lucrativa.

Com uma expansão vertiginosa que impressiona e coloca em alerta nossa segurança energética, a Bunge representando o capital internacional, já figura entre os cinco principais grupos do setor sucroalcooleiro do Brasil e um dos três maiores exportadores de açúcar. De acordo com (PINTO, 2011, p.84), “No Brasil, o objetivo da empresa é exportar todo açúcar produzido, enquanto quase todo etanol é destinado ao mercado interno”. Percebemos um direcionamento em relação aos derivados da cana que pode atender às necessidades do mercado internacional ou do mercado interno. Atualmente o açúcar tem como alvo o mercado internacional, enquanto que o etanol é destinado para o mercado interno. No entanto, esse plano pode mudar e o etanol ter preferência no mercado internacional em detrimento do mercado interno.

À Bunge se somam outras tradings de importância mundial, como a asiática Noble Group, que já conta com três empresas em São Paulo e uma fornecedora em Goiás. A Norte-americana, Archer Daniels Midland (ADM), uma das maiores empresas de etanol

---

empresas comerciais exportadoras. A trading é empresa como as demais, mas com a característica de achar-se habilitada a realizar aquisições, em condições especiais, de mercadorias com o fim das exportações. Para habilitar-se a essas operações, amparadas por benefícios especiais, é necessário que a trading atenda, além das exigências em ordem geral, também a certos quesitos específicos. (LEONEL, 1997)

do mundo, que realizou alguns investimentos na região sudeste, principalmente no estado de Minas Gerais, mas não logrou êxito e projetos mais vultosos não se concretizaram. E as japonesas, Itochu<sup>58</sup>, Sojitz<sup>59</sup> Corporation e Mitsui<sup>60</sup>, que possuem participações minoritárias nos grupos internacionais e nacionais produtores de etanol.

Acompanhando o boom do etanol, os fundos de investimentos<sup>61</sup> aplicaram sua ampla carteira de capital no etanol brasileiro. Contudo, os retornos não foram na mesma proporção e, com a crise americana de 2008, os créditos prometidos não chegaram ao território do etanol. Os fluxos de capital que estão atrelados aos ritmos dos investidores e instituições internacionais sofreram forte impacto diante a crise.

A Infinity Bio-Energy composta por carteira diversificada de fundos, com sede nas Bermudas e com ações listadas em Londres, em poucos meses injetou mais de um bilhão de dólares, captando parte do dinheiro na bolsa de valores. Entretanto, a crise econômica de 2008 imprimiu um novo ritmo a esses investimentos, que não atingiram os retornos esperados. O tempo do capital globalizado, próprio dos fundos de investimentos, não esperou o ciclo de retorno dos territórios canavieiros e começou a reavaliar seus investimentos. Além disso, os aplicadores dos fundos ou gestores, sem entender das características específicas dos territórios do etanol, no entusiasmo de gerar altas rentabilidades para suas carteiras de investimentos, realizaram investimentos em uma área que não apresentava as condições físicas (topografia) adequadas para o plantio de cana.

---

<sup>58</sup> A Itochu estabeleceu uma joint venture com a Bunge.

<sup>59</sup> Além de atuar na área do agronegócio, sobretudo na exportação de produtos agrícolas, a Sojitz está presente nas indústrias de petróleo e petroquímicos, máquinas e equipamentos industriais, têxtil, materiais plásticos, entre outras (SOJITZ DO BRASIL, s/d).

<sup>60</sup> Empresa que tentou fazer parcerias agressivas com a Petrobrás, envolvendo projetos em diferentes regiões, abarcando desde a produção de etanol até a infraestrutura de exportação do produto, mas os projetos não evoluíram e a atuação da empresa se restringiu a participações minoritárias com empresas norte-americanas.

<sup>61</sup> Fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores (cotistas) com o objetivo de rentabilizá-los através da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários no mercado financeiro. Os cotistas de um fundo normalmente têm os mesmos interesses e objetivos ao investir suas economias no mercado financeiro e de capitais. Cotista é o investidor que aplica seus recursos no fundo. Ao aplicar em fundos de investimento, os cotistas estão comprando uma quantidade de cotas e concordando em pagar uma taxa de administração a um terceiro (o administrador do fundo), que coordenará as tarefas do fundo e gerenciará os seus recursos no mercado.

A meta da Infinity era processar 26 milhões de toneladas anualmente e destinar a maior parte da produção de etanol ao mercado externo. Contudo, com a mesma velocidade que surgiu a Infinity Bio-energy acumulou resultados financeiros negativos que resultaram, em 2010, na venda de 71% da empresa para o grupo Bertin. A crise financeira internacional e a demora do retorno dos investimentos fizeram com que os fundos que fizeram os aportes iniciais abandonassem o projeto. Os outros 29% das ações da empresa foram transferidos a credores após as negociações que seguiram o pedido de recuperação, em 2009 (PINTO, p.88, 2011, apud MAGOSSO, 2011). Mesmo antes da crise de 2008, pessoas do ramo questionavam algumas das escolhas da Infinity, como a entrada em áreas como o Espírito Santo, onde a produtividade é inferior à da maioria das regiões do estado de São Paulo e do sudoeste de Minas Gerais, onde a topografia dificulta a mecanização das lavouras e a forte presença da cultura do café limita a disponibilidade de áreas para o plantio de cana. Com o tempo, viu-se que os céuticos não estavam totalmente errados, afinal em 2011 a empresa paralisou a operação de duas de suas usinas alegando falta de cana para a moagem. (PINTO, 2011, p88)

A Infinity foi a primeira de várias, como a Clean Energy Brazil (CEB), que abriu o capital em bolsa de valores estrangeira e captou milhões em recursos para os canaviais nacionais. Com o apoio de especialistas de diversas partes do mundo, a empresa não adquiriu partes das empresas nacionais, mas realizou associações com as já instaladas<sup>62</sup>. Abalada pela crise, os retornos em Minas Gerais e no Mato Grosso do Sul não renderam o esperado e a Clean teve prejuízos, no ano de 2009.

A região centro-oeste e partes do Sudeste poderiam ser um forte reduto de investimentos dos fundos internacionais. O caso típico é da Companhia Brasileira de Energia Renovável – BRESCO, empresa que reuniu investidores nacionais e internacionais (norte-americanos)<sup>63</sup>, com um volume expressivo de capital, que mal chegou a aportar em nossos canaviais em consequência da crise global de 2008. Grupos nacionais e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social -BNDES- emprestaram e assumiram as dívidas da Brengo, que acabou se fundindo com a ETHBIOENERGIA.

---

<sup>62</sup> Foi assim nas duas operações ocorridas em 2007. Na primeira delas, a CEB adquiriu 49% da Usaciga Açúcar, Álcool e Energia Elétrica Ltda. (Usaciga), que compreendia uma usina em operação no estado do Paraná, um projeto *greenfield* em início de construção e participações minoritárias em um porto e em uma companhia de comercialização (CEB, 2009). Na segunda, foi firmada uma *joint venture* com a Unialco S.A., a Unialco MS, com a aquisição, pela CEB, de 33% do capital social de dois empreendimentos da Unialco S.A. no estado do Mato Grosso do Sul: a Alcoolvale, usina em operação com capacidade de moagem de 1,75 milhão de toneladas/ano, e o *greenfield* Dourados, em fase de construção (SCARAMUZZO, 2008).

<sup>63</sup> Controladores do capital da Brengo: o ex-presidente da Petrobrás e presidente da Brengo, Henri Philippe Reichstul; as companhias de investimento Khosla Ventures, Yucaipa Companies, Tarpon Investments e Amber Capital; o Grupo Semco, das áreas de equipamentos industriais e gerenciamento postal e de documentos; e a Ashmore Energy International, que atua no segmento de transportes e distribuição de gás natural e energia.

Os bancos também entraram nessa ciranda. E não é qualquer banco, o Goldman Sachs, em conjunto com outros bancos, participou de uma joint venture com a Santelisa Vale e outros investidores na constituição da Companhia Nacional de Açúcar e Álcool – CNAA, em 2006 (PINTO, 2011). Alguns projetos saíram do papel e duas usinas foram construídas, apesar de serem vendidas para Biosev e para BP Biofuels, subsidiária da BP petróleo.

Um fundo de investimento específico, o da Vital Renewable Energy -VREC- merece atenção especial, à medida que é um fundo especializado em energia renovável que envolve instituições norte-americanas e europeias. Após formalizar uma joint venture com um grupo tradicional -Farias- que é detentor usinas no interior de São Paulo e outros estados; esse fundo tinha por objetivo desenvolver projetos específicos. Porém, da mesma forma que os outros fundos que precisaram recuar frente à crise, a VREC não conseguiu dar continuidade à maior parte dos seus projetos e acabou adquirindo uma unidade do Grupo Farias, com projeções de forte expansão de crescimento de moagem de cana<sup>64</sup>.

Acompanhando a órbita dos fundos de investimentos, a cadeia petrolífera internacional que, para muitos, pode considerar o etanol como combustível rival, também realizou investimentos no segmento. Com um enorme potencial energético, a cana-de-açúcar pode ser protagonista com produtos que sejam compatíveis aos que derivam da cadeia do etanol, que apresenta uma perspectiva de declínio para os campos petrolíferos. A Petrobrás já estabeleceu parceria e investimentos<sup>65</sup> nos canaviais em parceria com grupos internacionais.

A norte-americana Dow Chemical, a Braskem (braço da Odebrecht) e a francesa Rhodia apresentaram projetos para alcoolquímica, porém, como outras, seguiram os passos de cancelamento dos investimentos frente à severa crise de 2008. No quadro 2, temos uma síntese dos investimentos internacionais realizados nos canaviais brasileiros.

---

<sup>64</sup> A Usina Bom Sucesso, adquirida pela VREC tem, atualmente, capacidade para moer 1,2 milhão de toneladas de cana por safra e encontra-se em fase de expansão, com o objetivo de moer entre três e três milhões e quintas mil toneladas (BATISTA, 2011b).

<sup>65</sup> Embora seu core business seja o petróleo, a Petrobrás decidiu investir US\$ 4,5 bilhões até 2013 em combustíveis renováveis. Nesse plano incluem-se usinas, destilarias, plantas de biodiesel, e pesquisas com saídas energéticas alternativas. Embora pouco se divulgue isso, a Petrobrás é hoje a maior financiadora de projetos de pesquisa energética em órgãos nacionais de ciência e tecnologia. Em universidades de norte a sul do país, uma das frentes de investigação é a economia de energia. (FILHO, 2010)

**Quadro 4: Empresas Estrangeiras produtoras de Etanol**

<b>Ano de entrada</b>	<b>Entrante</b>	<b>País de origem</b>	<b>Setor de origem</b>
2006	Cargill	EUA	Trading company
2006	Infinity Bio-energy	Brasil/EUA	Fundo de investimento
2006	Adecoagro	Argentina	Produção de grãos
2006	Colgua	Panamá	Produção de açúcar
2006	Clean Energy Brazil	Brasil/Inglaterra	Fundo de investimento
2006	CNAA	Brasil/EUA	Fundo de investimento
2007	Bunge	EUA	Trading company
2007	Sojitz Corporation	Japão	Trading company
2007	Noble Group	Hong Kong	Trading company
2007	Abengoa	Espanha	Energia elétrica

**Fonte: Pinto (2011)**

Depois de 2010, dois processos mereceram destaque nas negociações envolvendo o setor sucroenergético. O primeiro envolve corporação Raízen, que resulta da associação da Cosan com a petroleira holandesa Royal Dutch Shell e o segundo a entrada da indiana Renuka, que adquiriu a maior parte da Equipav.

Na joint venture que formou a Raízen surgiu a maior transação do setor sucroenergético brasileiro e apresentou como um dos seus objetivos levar o etanol à condição de commodity internacional. A Raízen surge como uma das cinco maiores empresas do país, com valor de mercado estimado em US\$ 20 bilhões de dólares. Com essa união, a empresa visa aumentar a produção anual de etanol de 2,2 bilhões de litros para 5 bilhões de litros. A constituição da joint venture inclui a rede de distribuição da Esso (Exxon no Brasil), incorporada pela Cosan em 2008, com cerca de 4.500 postos de gasolina, 550 lojas de conveniência, atuação em 53 terminais de distribuição de combustíveis e em 54 aeroportos. Considerando os segmentos de transporte e distribuição, a Raízen será responsável por uma comercialização anual de aproximadamente 20 bilhões de litros de combustível. (FOLHA, 2012).

Como aponta Xavier (2011), entre os ativos retidos pela Cosan, que não entraram na transação, estão: o negócio de produção e comercialização de lubrificantes, relativos à marca Mobil no Brasil. Negócio de logística administrado pela Companhia Rumo Logística S.A. Negócio de incorporação e desenvolvimento de terras administrados pela Radar Propriedades Agrícolas S.A. Marcas de varejo: “Da Barra” e “União”. Marcas de varejo de açúcar que, a critério da Cosan, poderão ser utilizadas no segmento de varejo de açúcar a ser operado pela Cosan (desde que negociada e acordada com a Shell antes do



Fechamento) ou licenciadas à Joint Venture, com base em valor de mercado. O direito de realizar seus próprios negócios de comercialização de açúcar em âmbito global. Terras Agrícolas, excluído os US\$25 milhões em terras que serão contribuídos para a joint venture.

No caso da Renuka, de acordo com a Secretaria de Acompanhamento Econômico – SAE- (2010), a Renuka adquiriu 50,7% do capital social da Equipav Açúcar e Álcool, bem como a subscrição de novas ações ordinárias dessa empresa. A Renuka é uma empresa holding, que firmou seu primeiro contrato de compra e venda para a aquisição da totalidade das ações emitidas pela empresa Vale do Ivaí, em 10 de novembro de 2009.

## **2.2 O etanol na bolsa de valores e a libertação das correntes tradicionais**

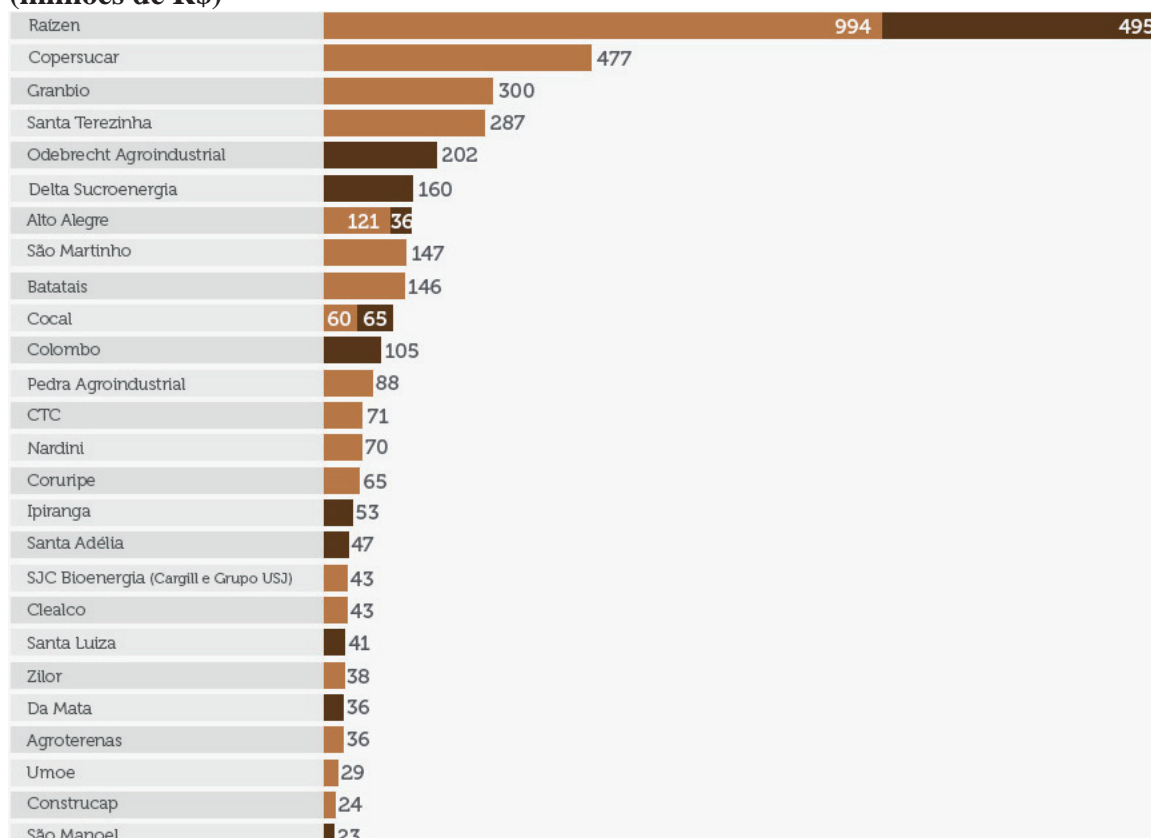
O setor sucroalcooleiro historicamente dependeu e consolidou suas atividades com muito apoio dos recursos estatais. Contudo, esse apoio se transformou em dívidas que resultaram na desregulamentação do setor nos anos de 1990.

O setor sucroalcooleiro no Brasil passou por diversas crises fenomênicas em sua história, porém com características distintas. Na segunda metade dos anos 1980, a crise no setor se caracterizou pela falta de álcool nos postos de abastecimento e pela elevação de seu preço, tornando-o não competitivo em relação à gasolina. Foram os subsídios estatais para o Proálcool que permitiram o fomento da produção de etanol e de carros movidos por este combustível. O Relatório do Tribunal de Contas da União de 1990, que investigou as dívidas do setor, tentava avaliar as causas de tal crise, destacando que o fim dos créditos subsidiados oferecidos pelo governo havia levado muitas empresas à bancarrota. Ao final daquele ciclo modernizador, tanto as empresas quanto o Estado foram incapazes de saldar suas dívidas, o que gerou moratórias, hiperinflação e recessão. (PITTA, 2010, p.15)

Para alavancar sua produção, expandir suas terras ou melhorar suas técnicas de produção, o segmento do etanol não dispõe mais como no passado de um controle e um aparato regulatório específico do Estado. O capital privado nacional, internacional e empréstimos do BNDES trazem à tona os investimentos que promovem os projetos dos grupos. No gráfico 4, temos os principais grupos sucroenergéticos que tomaram empréstimos do BNDES, em 2009 e 2013. O principal grupo do país é o que tem maior capitalização na bolsa de valores e detém o maior empréstimo dos cofres públicos. Entretanto, temos um ponto importante a ressaltar nesse quesito, pois dos sete grupos

analisados, apenas os nacionais estão nessa lista, sendo que os outros cinco grupos estrangeiros captam seus recursos ou nos seus países de origem, ou diretamente no mercado acionário.

**Gráfico4: Grupos sucroalcooleiros que captaram recursos do BNDES (milhões de R\$)**



Fonte: NOVACANA (2013)

Diversas estratégias ganharam corpo, como a união, a fusão com empresas internacionais, as alianças com outros setores industriais, agrícolas e o fortalecimento dos mecanismos de financiamento. A bolsa de valores não é uma via única, não envolve apenas riscos e aplicações de investimentos. Diz respeito a outras vias que representam a captação de recursos com alto capital de giro, sem a necessidade de utilizar recursos públicos, por meio dos empréstimos aos bancos governamentais; padrões de governança corporativa que abarcam uma organização dos dados e apresentação de relatórios financeiros para os investidores.

Para Oliveira (2012), essa condição ganhou força por estar inserida em um contexto mais amplo que mantém as atividades agrícolas sobre três pilares: na produção de

commodities, nas bolsas de mercadorias e de futuro e nos monopólios mundiais. O primeiro representa um aumento de escala que transformou toda produção agropecuária, de silvicultura e extrativista em produção de mercadorias para o mercado mundial. As principais commodities são: soja, milho, trigo, arroz, algodão, cacau, café, açúcar, suco de laranja, farelo e óleo de soja, entre outras. No Brasil acrescenta-se também etanol e boi gordo. E para regular esse mercado mundial algumas instituições passaram a se destacar como as bolsas de mercadoria futuro:

Decisivamente mais importante, as bolsas de mercadorias e futuro tornaram-se o centro regulador dos preços mundiais das commodities. Na Bolsa de Chicago se decide os preços da soja, milho, trigo e óleo de soja. Na Bolsa de Londres são definidos os preços do açúcar, cacau, café etc. Na Bolsa de Nova York correm as cotações do algodão, açúcar, cacau, café e suco de laranja, etc. No Brasil, não tem sido diferente, a BM&FBOVESPA atua no mercado futuro de soja, milho, café, etanol e boi gordo. Na Bovespa estão as ações da SLC Agrícola, Brasil Agro, BRF- Brasil Foods, JBS, Marfrig, Minerva, Cosan, São Martinho, Tereos, Fibria, Suzano, Klabin, Duratex, Eucatex e Ecodiesel. (OLIVEIRA, 2012, p. 6)

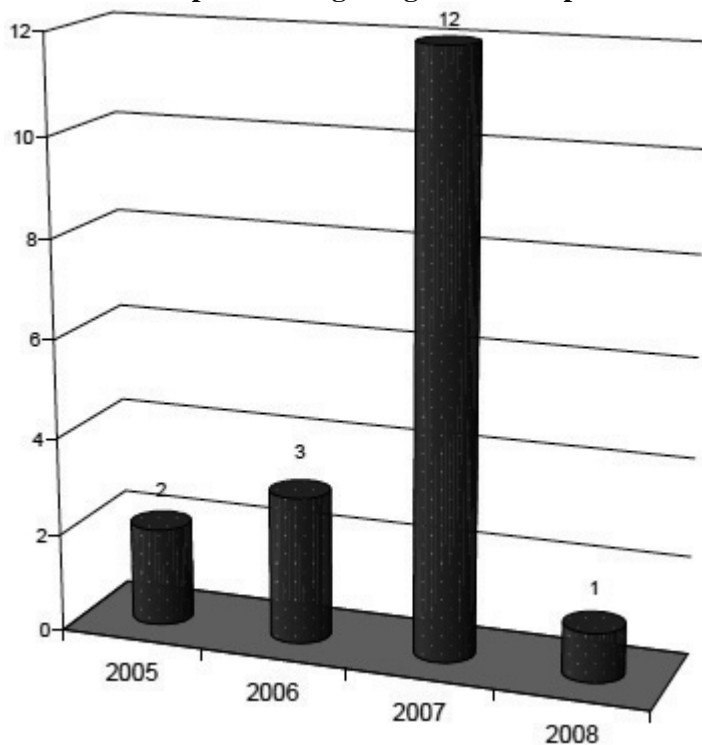
O mercado futuro controla a produção, o armazenamento e a distribuição dos alimentos com o objetivo de atender às necessidades do capital. O Estado e o abastecimento das cadeias produtivas que atendem à população estão em segundo plano. A regulamentação deve ocorrer e ser padronizada pelas bolsas de valores e por seus participantes, que acabam participando de um meio muito competitivo.

Para Marques (2006), as principais características de um bom contrato futuro são: a) o contrato não pode existir de forma isolada, tendo que estar ligado e refletir um mercado à vista ativo e com boa dose de liberdade entre compradores e vendedores; b) dever ser relativamente livre de intervenções governamentais, internacionais e não pode estar nas mãos de poucas empresas; c) preços de mercado devem refletir as expectativas projetadas de oferta e demanda decorrentes das condições do mercado na época da negociação e não podem estar sujeitos a intervenções aleatórias do governo; d) é preciso que haja incerteza, volatilidade suficiente a incentivar os participantes do mercado a utilizarem os mercados futuros para se protegerem de oscilações de risco de preços; a necessidade de fixar antecipadamente preços de compra e venda para se definir contra oscilações de preços cria oportunidades para especuladores atraídos pela possibilidade de lucrar com movimentações favoráveis de preços; e) informação precisa ser clara, disponível a todos, sem favorecimentos e com total transparência e garantia de acesso a

todos os participantes do mercado; f) a *commodity* deve oferecer facilidade de padronização em vários aspectos (volume, qualidade e peso); g) o produto não pode ser facilmente perecível para que comprados não se vejam na necessidade de livrar-se rapidamente do produto e sejam forçados a livrar-se rapidamente do mesmo; h) finalmente, deve-se considerar a possibilidade de competição com bolsas já existentes e onde os produtos.

Apesar de ser um canal extremamente relevante dentro do ambiente das bolsas de valores, pois pode impactar muitas cadeias do agronegócio brasileiro, não estenderemos a discussão nessa pesquisa sobre mercados futuros. Historicamente, os grupos econômicos do agronegócio não possuem tradição em atuar na bolsa de valores. Até 2006, menos de 10% das 500 maiores do setor no país possuem capital aberto. Até o final de 2008, a BM&FOVESPA registrava dezoito grupos com atividades no agronegócio na lista das companhias com capital aberto.

**Gráfico 5: Empresas do agronegócio com capital aberto na BM&FBOVESPA**



Fonte: Verdi (2009)

Até esse período tínhamos apenas dois grupos cotados: Cosan e São Martinho possuíam o capital aberto na bolsa de valores. A Cosan, por sinal, abriu seu capital em 10 de novembro de 2005, com apoio de bancos de investimentos estrangeiros.

Foram lançadas mais 16.064.510 ações ordinárias em mercado de balcão, representando 26,7% do capital total da companhia. Na época, os valores captados ficaram em torno de R\$ 642,6 milhões e R\$ 997,6 milhões, no último caso considerando o exercício do lote complementar de 15% e de um potencial incremento de 20% na quantidade ofertada de ações. Essa capacidade de capitalização independente é um ponto muito forte da entrada no mercado acionário. O grupo empresarial não contrai dívidas e não utiliza verbas do Estado, que podem ser aplicadas em outros segmentos produtivos.

A São Martinho veio logo em seguida e fez sua oferta pública de ações em 2006. De acordo com Godoy (2007) a empresa espera que o preço unitário por ação fique entre R\$ 17,50 e R\$ 21,50. Como vai vender simultaneamente 10.236.870 de ações ordinárias em oferta primária (papéis novos) e 8.184.000 em secundária (papéis em propriedade dos atuais acionistas), deve captar de R\$ 322,365 milhões a R\$ 396,048 milhões. Em caso de excesso de demanda, pode haver um lote suplementar de 2.763.130 papéis novos. Bancos de investimento foram responsáveis pelo processo - UBS Pactual e o Banco do Brasil. O pedido mínimo para o investidor não institucional é de R\$ 1.000,00 e o máximo, de R\$ 300 mil. As ações serão negociadas SMT03 em 12 de fevereiro.

### **Capítulo 3: O ETANOL NO TERRITÓRIO: UMA FORÇA ENDÓGENA CONSTRUÍDA NA NOSSA HISTÓRIA**

A cana foi uma das primeiras atividades econômicas a ser explorada em terras brasileiras. Entre os muitos relatos históricos, não se sabe ao certo, onde e quem plantou as primeiras mudas de cana. Independente do momento exato para Maranhão (2003)

O mais provável é que marinheiros tivessem cultivado algumas poucas touceiras de cana, as necessárias para garantir o remédio para a longa viagem de retorno, as quais serviam como experiência de plantio, para futuras instalações de engenhos (MARANHÃO, 2003, p.34)

As primeiras notícias documentadas sobre o cultivo intensivo da cana e da fabricação do açúcar são posteriores às da criação das capitânicas hereditárias. Daí a afirmativa aceita de que “coube a Martim Afonso de Souza, em São Vicente (1530), e a Jerônimo de Albuquerque, em Olinda (1542), ostentar a honraria de terem sido, respectivamente, os primeiros produtores de açúcar no sul e no norte do Brasil” (MARANHÃO, 2003, p.34).

Como se vê, as terras paulistas, desde o início da colonização, despertaram interesse para o cultivo da cana e isso estabeleceu as bases para os engenhos, primeira forma de exploração da cana no país. Na expedição inicial colonizadora, comandada por Martim Afonso de Souza, foram distribuídas sesmarias por toda a costa brasileira, até o Rio Grande do Sul. Nesse trajeto, estabeleceu-se em São Vicente o primeiro engenho banguê que sobreviveu à chegada definitiva da esquadra portuguesa. Contudo, até o século XVIII, o segmento canavieiro conheceu um crescimento na região Nordeste da colônia, enquanto que, São Vicente, grande produtor, abandonou prematuramente a vocação açucareira, no início do século XVII.

A formação territorial do nosso país, já em meados do século XVI, teve um impulso significativo com a exploração da cana-de-açúcar que, com as exportações, gerou divisas e proporcionou a instalação de autoridades lusitanas na colônia (Vieira, 2007). Nesse longo período, o cultivo da cana passou por momentos de crise, como no século XVII, em que o açúcar da colônia portuguesa enfrentou dificuldades de exportação frente à concorrência do produto holandês produzido nas Antilhas e na América Central.

No sobe e desce dos fluxos para o mercado internacional, o Brasil retoma a dianteira nas exportações no século XVIII. No entanto, no século seguinte, perde esse posto com a produção do açúcar europeu, feito a partir da beterraba. Nesse momento, com a revolução industrial, no velho continente, surge o engenho a vapor, dotando de maior complexidade a exploração da cana.

O produtor brasileiro rapidamente incorporou essa inovação ao seu patrimônio. De 1830 a 1870, surgiram outras inovações que representaram um grande avanço para o segmento açucareiro. Com a instalação das ferrovias, o alcance territorial da cana foi expandido e ocorreu uma maior sinergia entre agricultura e indústria. “Surge, também, a empresa comercial conjugada com a indústria, em que o empresário passou a atuar na agricultura, na indústria e na comercialização de seu produto” (Vieira, 211, 2007).

Como exemplo dessa conjuntura, com unidades maiores de produção, em 1877, inaugurou-se no Rio de Janeiro o Engenho Central de Quissamã, primeiro do país, destacando o encadeamento da entrada de matéria-prima e o processamento industrial, com amplas e modernas aparelhagens de tecnologia para época. Com o fim da escravidão, houve um deslocamento dos recursos que eram voltados para esse mercado, favorecendo o avanço de outros engenhos centrais que seriam os precursores das usinas de açúcar, que dariam um novo rumo para a nascente agroindústria canavieira.

### **3.1 São Paulo: território de consolidação da cadeia produtiva sucroenergética**

Resgatar na história o desenvolvimento da cana no Estado de São Paulo pode apresentar pistas de como foi trilhado o caminho do referido setor no processo de consolidação e expansão sobre terras paulistas.

O ato de competir sempre foi um obstáculo para a sobrevivência dos seculares produtores de cana. Primeiro veio o açúcar das Antilhas, que colocou o açúcar tupiniquim em segundo plano no mercado internacional. De acordo com (MEIRA, 2007, p.6) “No final do século XVIII e início do século XIX, ocorreu um tipo de “renascimento” do açúcar com o produto brasileiro voltando a ocupar posições privilegiadas no mercado externo, o que não ocorria desde o século XVII”.

Todavia, a ordem nas Antilhas foi retomada e a concorrência passou a ser feroz contra o açúcar brasileiro. Para piorar a situação, os europeus passaram a produzir o açúcar a partir da beterraba e conseguiram ampliar seu mercado internacional, o que contribuiu para o enfraquecimento e a redução do mercado do açúcar brasileiro<sup>66</sup>.

Nessa época, as inovações foram pontuais e esparsas. O resultado dessa defasagem técnica frente aos concorrentes levou o mercado do açúcar a perder força e, paulatinamente, a se restringir ao consumo interno. Mesmo com essa situação, as técnicas de plantio continuaram a ser as mesmas, e apenas por enfermidades naturais houve a implantação de um novo tipo de muda nos canaviais brasileiros<sup>67</sup>. De qualquer forma, os produtores brasileiros não conseguiram superar a dura competição com o açúcar holandês da Antilhas e o preço interno do açúcar despencou. A estagnação pairou no segmento açucareiro<sup>68</sup>. Os açúcares de outros países sempre atingiam um preço melhor.

Diferentemente para Petrone<sup>69</sup>, na produção interna, o açúcar paulista apresentava um preço inferior, comparado aos preços nordestinos; o que, com os lucros auferidos proporcionou a origem e o crescimento de muitos povoados no interior do Estado<sup>70</sup>. De acordo com Petrone (1968), a partir de 1850, com a introdução do café, a cana aos poucos ficaria em segundo plano, obtendo menores índices de exportações nos portos paulistas, freando o desenvolvimento do setor<sup>71</sup>. Como frisado na citação, a seguir a situação da cana, no século XIX, estaria da seguinte maneira:

---

<sup>66</sup> À vista do quadro internacional exposto, percebe-se que fatalmente a agroindústria açucareira passaria por uma grave crise, devido, em grande parte, à incapacidade do açúcar brasileiro em concorrer com os novos produtos internacionais e com a nascente produção de açúcar na Europa. (MEIRA, 2007, p.7)

<sup>67</sup> Durante a primeira metade do século XIX, seriam importadas novas variedades de cana somente no decênio de 1830 a 1840, quando os canaviais brasileiros são assolados por um surto de doença gomose. Mesmo assim, essas novas variedades se acomodaram com os antigos processos de cultivo, ou seja, três limpas anuais e o uso da enxada e da foice (CANABRAVA, 1938 apud, MEIRA, 2007).

<sup>68</sup> Esse período recebeu a denominação de crise do açúcar. A redução das receitas de exportação foi o primeiro indício das dificuldades enfrentadas no período. Como no círculo vicioso, produzia-se cada vez mais açúcar para compensar a queda nos preços e estes decaíam cada vez mais - com o acirramento continuo da crise de superprodução do açúcar mundial.

<sup>69</sup> PETRONE, T. C. A lavoura canavieira em São Paulo: expansão e declínio (1765 1851). São Paulo. Difusão Europeia do Livro, 1968.

<sup>70</sup> Nesse período, Campinas era um dos maiores produtores, possuía sessenta engenhos, incluindo os de aguardente (MEIRA, 2007, p. 9).

<sup>71</sup> Para Petrone, a lavoura canavieira não teve tempo de cristalizar-ser. Em três quartos de século, o ciclo do açúcar, nessa região teve seu início, apogeu e declínio e quase não deixou traços na paisagem.



Por isso dentro da província de São Paulo, a transformação se operou suavemente; os engenhos foram derrubados para atender ao secador de café que aparecia. Desaparecia a gramínea, substituída pela rubiácea. Faltava a cana aquele poder de resistência que só a tradição confere (CARLI, p.19, apud Meire, 2007, p.10).

O século XIX ficaria marcado pelas sérias dificuldades enfrentadas pelo setor canavieiro em São Paulo, tais como: queda nos preços do mercado externo, grande concorrência, falta de capitais para investimentos nas modernizações necessárias, enfim, uma situação precária para toda a produção açucareira nacional.

Esforços políticos foram realizados no século XIX para promover o crescimento e a modernização açucareira, através de subsídios, para a construção de engenhos centrais e ferrovias. De acordo com Silvio Carlos Bray<sup>72</sup> (2000), geograficamente, as cidades paulistas que resistiram com suas plantações de cana ao avanço do café, como Piracicaba, Porto Feliz, Lorena e Raffard, tiveram a instalação dos engenhos centrais, que deram um novo dinamismo ao setor.

Mesmo com esse incentivo, problemas estruturais internos, falta de capacidade técnica e fornecimento regular e suficiente para atender à demanda dos engenhos centrais levaram à intervenção do capital externo (Francês) para aumentar a produção dos canaviais de São Paulo (MEIRA, 2007).

Aos poucos, com a resistência ao fornecimento de cana, por parte dos plantadores, os engenhos centrais foram sendo substituídos pelas usinas, que passaram a exercer um domínio vertical, dominando desde a fase agrícola, absorvendo as propriedades independentes, até o processamento da cana.

Para Bray (2000), no contexto da primeira república, as usinas ganharam força, com o capital proveniente do café e o constante esgotamento do solo provocado pelo cultivo cafeeiro. Mesmo com força, o período da primeira república ficou marcado ainda pela forte presença de comerciantes, banqueiros, firmas exportadoras e refinadoras que especulavam com o preço do açúcar (MEIRA, 2007).

A última década, da primeira república, representa um período de mudanças para o setor canavieiro. De acordo com Bray (2000) a Escola Polythecnica de São Paulo, em 1922, despontou ao realizar o primeiro teste com álcool carburante, “numa viagem experimental que ia da Avenida Paulista ao distante bairro da Mooca”.

---

72 - Silvio Carlos Bray – Professor Titular aposentado da UNESP campus de Rio Claro.

Gradativamente, na passagem dos anos 1920 para os 1930, ocorre o deslocamento da produção açucareira do Nordeste para o Centro-Sul. A capacidade de solucionar problemas na lavoura foi o ponto que direcionou a produção canavieira do Nordeste para o Centro-Sul. Observe a colocação:

A mudança do domínio açucareiro teve como um dos fatores o mosaico, uma doença que atingiu e devastou os canaviais brasileiros na década de 20 e 30, e obrigou o país a importar variedades de cana javanesas, as POJ, para substituir as canas tradicionais. O mosaico transformou o panorama da produção açucareira no país. A renovação total dos canaviais de São Paulo e Rio de Janeiro e o retardamento da substituição da semente de cana nas lavouras nortistas provocaram um verdadeiro deslocamento dos centros produtores nordestinos de açúcar (...). Portanto, num curto espaço de tempo, que correspondeu à segunda metade dos anos vinte, todos os canaviais de São Paulo foram replantados com novas variedades ricas e resistentes às pragas e moléstias. Ao mesmo tempo, os engenhos e as usinas de açúcar foram reformados. Assim, a produção açucareira paulista, que tinha sido de 220.000 sacas em 1925, atingiu 1.420.743 sacas no ano de 1929 (BRAY, 2000, p.8 e 9).

São Paulo deu um salto de qualidade no período em análise. Além dos canaviais replantados, ocorreu uma melhoria técnica das usinas e dos engenhos, transformando o Estado num grande centro açucareiro nacional no final da década de 1920<sup>73</sup>.

O deslocamento do eixo econômico, na década de 1930, representou novas relações espaciais que passaram a ser comandadas pelo centro dinâmico e hegemônico do capital industrial paulista. A crise de 1929 provocou a redução do mercado externo açucareiro, que voltou seus esforços para os consumidores internos.

Para não entrar num excedente produtivo, a industrialização do álcool-motor foi promovida, aproveitando o excedente de açúcar do mercado interno para substituir a gasolina importada, que, diariamente, via seu consumo ampliado no mercado interno. A partir desse momento, a atuação estatal passa a ser mais direta no segmento sucroalcooleiro<sup>74</sup>.

---

<sup>73</sup> Dois fatos contribuíram para o avanço da produção açucareira paulista nos anos 20: 1. A criação da Estação Experimental em Piracicaba, responsável pela rápida substituição dos canaviais com novas variedades resistentes e 2. A fundação das oficinas Dedini, para reparo e reposição e, posteriormente, transformada em indústria, voltada a produzir os equipamentos para as agroindústrias após 1930.

<sup>74</sup> Decreto nº 19.717, de 20/02/1931, que estabelecia no geral os seguintes dispositivos básicos: 1. o importador de gasolina deveria adicionar à mesma 5% de álcool de procedência nacional; 2. nos automóveis de propriedade ou a serviço da União, dos Estados e dos Municípios, era obrigatório o consumo do combustível com pelo menos 10% de álcool; 3. Até 31/03/1932, todo o instrumental necessário à montagem de usinas para o fabrico e redistilação do álcool anidro estava isento impostos e taxas de importação.

Essa atuação ganha um caráter permanente em 1933, com a criação Instituto do Açúcar e do Alcool – IAA iniciando uma fase de planejamento na agroindústria canavieira nacional. De acordo com Szmreczányi (1979), os principais objetivos que permearam a criação do IAA no ano de 1933, por meio do artigo 4º do Decreto 22.789:

(A) Assegurar o equilíbrio interno entre as safras anuais de cana e o consumo de açúcar, mediante a aplicação obrigatória de uma quantidade de matéria-prima, a determinar o fabrica do álcool; (B) Fomentar a fabricação do álcool anidro, mediante a instalação de destilarias centrais nos pontos mais aconselháveis, ou auxiliando as cooperativas e sindicatos de usineiros que para tal fim se organizarem, ou os usineiros individualmente, a instalar destilarias ou melhorar suas instalações atuais; (C) Estimular a fabricação de álcool anidro durante todo o ano, mediante a utilização de quaisquer outras matérias-primas (além da cana), de acordo com as condições econômicas de cada região (SZMRE CZÁNYI, 1979, p.180).

Esse instituto foi fundamental para a expansão da produção e do consumo do álcool-motor no país. Como mostra Bray (2000), as atribuições do IAA para o álcool, assim estavam definidas:

A) Instalar destilarias centrais de grande porte para a produção e desidratação do álcool; B) Dar cobertura financeira às cooperativas, sindicatos, empresas e produtores de cana-de-açúcar para a instalação de novas unidades de produção de álcool anidro carburantes; C) Instalar e manter as bombas de álcool-motor nos postos de gasolina (BRAY, 2000, p.20).

Cabe destacar que o planejamento da época passou a ser construído pelo Estado. E dentro do setor canavieiro, o Estado, por meio do IAA, teve uma atuação decisiva:

Por meio da análise de diferentes autores, percebemos a existência de um consenso quanto à importância do IAA, nas medidas governamentais que visavam debelar a crise de superprodução e modernizar o parque industrial açucareiro. O período também é altamente identificado pelo seu alto grau de intervencionismo, marcado por ações que iam desde o contingenciamento da produção à mediação dos conflitos entre os principais atores do setor: baguezeiros, fornecedores de cana e usineiros (MEIRA, p. 39, 2007).

A situação torna-se favorável para o parque alcooleiro com o advento da segunda guerra mundial. As exportações de açúcar e as importações de petróleo estavam restritas, devido ao eminente perigo marítimo. Como enfatiza Bray (2000, p.19), “O álcool anidro

carburante passou a ganhar, naquele momento, uma função de produto altamente estratégico para o país”.

Após o fim do conflito mundial, as medidas estatais tornam-se mais liberalizantes no tocante à instalação de novas unidades produtivas sucroalcooleiras. Nesse contexto, os usineiros paulistas aumentaram suas cotas e também se expandiram para os estados vizinhos. O crescimento das cidades do Centro-Sul - como São Paulo e Rio de Janeiro- favoreciam as usinas que estavam próximas. Além da localização geográfica, os índices de produtividade, com novos maquinários e utilização de todo maquinário já instalado, favoreceram a consolidação do parque sucroalcooleiro no centro sul do Brasil<sup>75</sup>. Esse período pós-guerra foi caracterizado em três momentos:

De 1950 a 1959: fase de intenso crescimento do sub-setor, e também da economia nacional, crescimento voltado para dentro e caracterizado pela definitiva transferência do eixo da agroindústria canavieira do país para a região Centro-Sul. De 1960 a 1968: a etapa que marca a decisão de volta, em grande estilo, da agroindústria canavieira do Brasil ao mercado internacional, primeiro sob a influência da Revolução Cubana –de cujos efeitos políticos e econômicos o IAA sempre procurou tirar partido– e depois devido à instauração do novo modelo de desenvolvimento, essencialmente voltado para o Exterior. De 1969, em diante: período em que foram sendo formuladas e executadas uma série de políticas de concentração e modernização do sub-setor – políticas essas determinadas por uma conjuntura excepcionalmente favorável do mercado internacional e praticamente interrompidas depois que essa conjuntura excepcional deixou de existir (Szmrecsanyi, apud, Bray, 2000 p.31)

Mesmo com todo apoio e incentivo governamental que a indústria alcooleira recebeu, os esforços dos usineiros estavam voltados para o açúcar. Como informa Bray (2000), a produção de açúcar na safra de 1959/1960, para a safra de 1968/1969, apresentou um aumento de 34,7%. Entretanto, a produção alcooleira considerada subproduto do açúcar se mantinha em 1968/1969 com a mesma produção de 1959/1960, vale dizer, ao redor de 470 milhões de litros, “apesar de todo o incentivo que ocorreu para o aumento da produção alcooleira nacional, caracterizando uma grande capacidade ociosa das destilarias anexas”.

Como se vê, até a implantação de programas específicos para o álcool, esse era classificado como um subproduto do açúcar e dependia direta ou indiretamente das

---

<sup>75</sup> É preciso salientar a importância do Grupo Dedini no processo de expansão da agroindústria canavieira paulista, principalmente na melhoria da fabricação e no aumento da capacidade das novas moendas produzidas nas décadas de 30 e 40, como o início da fabricação de destilarias de álcool completas com todos os acessórios a partir de 1946.

flutuações do açúcar, para receber as políticas e investimentos necessários. A partir dos programas específicos para o álcool, como o PROÁLCOOL, temos uma redefinição do segmento alcooleiro dentro do setor canavieiro, fortalecendo o posicionamento das usinas do Centro-Sul do país.

### **3.2 Programa Nacional do Álcool – Proálcool, um avanço para o etanol**

A década de 1970<sup>76</sup> representa uma guinada crucial para a consolidação do etanol como combustível, devido às mudanças nos rumos dos combustíveis fósseis. Em 1971, os países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo - OPEP resolveram aumentar o preço do barril de petróleo<sup>77</sup>. Já em 1973, por causa da guerra do Yon-Kippur<sup>78</sup>, os países membros da OPEP elevaram os preços internacionais subitamente, saindo de US\$ 2,90 para US\$ 11,65 o barril, gerando a primeira grande crise do petróleo, abalando negativamente as economias nacionais.

De acordo com Vieira (2007), nessa época, “o país importava cerca de 80% de sua necessidade de consumo” de petróleo. Em apenas um ano, de 1973 para 1974, as despesas com combustível saltaram de US\$ 600 milhões, para mais de 2 US\$ bilhões, provocando um imenso déficit no balanço de pagamento.

Diante desse quadro, em 1975, o governo federal, na figura do presidente Ernesto Geisel, lançou o Programa Nacional do Álcool - PROÁLCOOL, que nasceu com a finalidade de “regulamentar o uso do álcool anidro misturado à gasolina em todo o país, para reduzir a importação de óleo cru e conter, dessa forma, uma crise no balanço de pagamentos” (VIEIRA, 2007).

De acordo com o decreto 76.595/75, que fixou as diretrizes do Proálcool e estabeleceu a porcentagem de 20% de álcool na gasolina, a cana-de-açúcar seria usada

---

<sup>76</sup> Essa década é marcada pela formulação e pela execução de diversas políticas de concentração e modernização do subsetor, “políticas essas determinadas por uma conjuntura excepcional deixou de existir. A OPEP estava comemorando seu 10º aniversário, em 1971, e os donos resolveram aumentar o preço! Em agosto do mesmo ano, surgiu o choque “Nixon”, quando o governo dos EUA decidiu suspender a conversibilidade do ouro em dólar. Com a desvalorização do dólar, os exportadores de petróleo, para compensar, aumentaram mais ainda o preço. Ao final do ano, o preço no mercado internacional era cotado em torno de US\$ 2,00 o barril, o dobro do início de 1971. A nossa conta de petróleo simplesmente dobrava de valor, em apenas um ano.

<sup>78</sup> Yon Kippur – Dia do Perdão para os judeus. Conflito entre árabes e israelenses realizado no dia do Yon Kippur.

como matéria-prima industrial e seu cultivo previa estímulos financeiros (subsídios) para expansão da cultura, com a criação de destilarias anexas e autônomas. As palavras a seguir sintetizam as perspectivas e os objetivos do programa:

O PROÁLCOOL é um programa federal, administrado pelo Ministério da Indústria e Comércio através da Cenal – Comissão Executiva Nacional do Alcool. O seu objetivo foi o de aumentar a produção de safras agroenergéticas e a capacidade industrial de transformação, visando à obtenção de álcool para substituição da gasolina, assim como incrementar o uso no setor químico (BRAY, 2000, p.55).

O programa foi fortemente subsidiado. “Para sustentá-lo, o governo liberou, de 1975 a 1989, cerca de sete bilhões de dólares. A cargo da Petrobrás ficaram o transporte e a mistura do álcool à gasolina, assim como o armazenamento e a distribuição” (SILVA, p.79, 2008). O programa passou por três fases:

(...) a) **a primeira abrangeu de 1975/79** e o Programa Nacional do Alcool previa chegar-se a uma produção de 3 bilhões de litros de álcool. Essa fase vai do surgimento do PROÁLCOOL até o denominado “segundo choque do petróleo” destacando a sua implantação como solução para a crise do açúcar no mercado mundial e como um programa de alternativa energética; b) **a segunda abrangeu o período de 1980/85**, quando a meta estabelecida pelo PROÁLCOOL foi de se atingir uma produção de 10,7 bilhões de litros de álcool, o equivalente a 170 mil barris de petróleo-dia. Nesta fase, o PROÁLCOOL assumiu a postura de um programa que ia além de uma mera alternativa energética, isto é, caracterizava-se como um plano que visava principalmente à substituição da gasolina; c) **terceira e última fase, que ocorreu a partir de 1986**, quando o governo federal suspendeu os financiamentos e subsídios para as novas destilarias do PROÁLCOOL e as empresas passaram a operar de acordo com as condições existentes. O PROÁLCOOL continuou como um programa de alternativa energética de substituição da gasolina, mas com perspectivas pouco definidas e problemas institucionais, até quando completou vinte anos de existência, nos fins de 1995 (BRAY, 2000, p.56 e 57).

Mesmo com a resistência de segmentos automobilísticos e do setor energético<sup>79</sup>, na segunda fase do programa, as metas de produção foram mais ambiciosas. Até 1978, todo álcool produzido era o anidro, usado para ser adicionado à gasolina<sup>80</sup>. Já a partir do

---

<sup>79</sup> - A Petrobrás, através de seus executivos e técnicos não morria de amores pelo programa. Ainda mais que era responsável pela compra da produção de álcool e sua estocagem, o que representava capital de giro parado. A indústria automobilística também não se entusiasmava, principalmente porque as suas matrizes estavam no exterior e teriam que mudar toda a geografia logística, teriam que produzir motores a álcool, que até então eram simples adaptações que funcionavam mal (SILVA, 2008, p.85).

<sup>80</sup> - Conforme a região, adicionavam-se 10%; em outras 15%, até que finalmente se estabilizou em 20% e, atualmente, em 25%.

segundo choque do petróleo, em 1979, foi proposto o carro a álcool hidratado<sup>81</sup>; e para alimentá-lo, a produção progressivamente nos quatro anos seguintes, atingiria, pela livre iniciativa, 170.000 barris/dia de álcool, o equivalente à produção de petróleo, na época pela Petrobrás.

Com o segundo choque do petróleo (1979-1980) e a elevação dos preços, as compras desse produto passaram a representar 46% da pauta de importações brasileiras em 1980, com tendência de aumento progressivo. Sendo assim, o governo criou medidas de incentivo para ampliar o mercado do etanol. Segundo Silva (2008), a produção alcooleira atingiu um pico de 12,3 bilhões de litros em 1986-87, superando em 15% a meta inicial do governo de 10,7% bilhões de litros/ano para o fim do período.

Todo esse avanço foi consolidado na segunda fase do programa (1980/1985), graças aos subsídios destinados às grandes destilarias. Como destaca Silva (2008), os financiamentos chegavam a cobrir até 80% do investimento fixo para destilarias de grande produção – com produção de 60.000 litros/dia.

Com isso, “a proposta de implantação das mini destilarias, com capacidade de 5.000 litros/dia, apesar de possuir vários defensores neste período, acabou sucumbindo” (BRAY, 2000, p.64). Podemos considerar como um ponto frágil do Proálcool esse favorecimento das grandes usinas<sup>82</sup>, em detrimento dos empreendimentos de pequeno e médio porte. A implantação das pequenas destilarias<sup>83</sup> era essencial para uma melhor promoção social:

---

<sup>81</sup> Em 19 de setembro de 1979, o governo e ANFAVEA assinam protocolo, segundo o qual os fabricantes de automóveis deveriam buscar novas tecnologias para a produção em série de veículos a álcool hidratado. O preço do álcool hidratado foi fixado em 64,5% do preço da gasolina, também foi reduzido o IPI para os carros movidos a álcool. Assim, quatro meses depois, saiu da linha de montagem o primeiro carro a álcool do Brasil, fabricado ainda com tecnologia precária. O primeiro carro foi a Fiat quem fabricou.

<sup>82</sup> Para Bray (2000, p.65) “Essa característica do PROÁLCOOL de estabelecer uma agricultura energética de caráter concentrador corresponde a dois aspectos que incluímos como fundamentais e que envolvem as políticas do avanço do capitalismo monopolista em relação ao subsetor. O primeiro enfoca o Programa de Racionalização da Agroindústria Açucareira- Alcooleira do país, colocado em prática a partir de 1971 – apontando a necessidade de serem eliminadas as pequenas usinas do país, como também uma grande parcela de pequenos fornecedores, considerados marginais do ponto de vista econômico – o que continuou na década de 70 e ampliou-se com a implantação do PROÁLCOOL.(...)”

<sup>83</sup> Alcântra Filho & Silva apud Bray (p.65, 2000) “colocaram que o custo da produção de álcool fabricado numa mini destilaria é 20% mais barato do que o da usina. Além disso, uma mini destilaria de 5000litros/dia necessita de uma área de cana de 100 alqueires para corte e 25 para a renovação de canaviais.”

Se pequenas propriedades distribuídas por todo o nosso imenso território nacional pudessem produzir álcool com o mesmo rendimento industrial e ao custo das grandes usinas, é evidente que estaria sendo promovida uma maior e melhor distribuição de renda, objetivo que todos procuram alcançar (Alcântara Filho & Silva 1981, p. 40 apud BRAY, 2000, p.64)

Com a conjuntura mundial e as mudanças políticas ocorridas no país a partir de 1985, a economia e a sociedade passaram por profundas transformações. O Proálcool não passou ileso e houve cortes nos financiamentos e nos subsídios para a instalação e ampliação de novas destilarias (BRAY, 2000). Em sentido oposto a essa situação estava a produção da frota de veículos movidos a etanol que, em 1986, chegou a 95% do total nacional, enquanto que a produção do combustível atingiu 12 bilhões, não suprimindo toda a demanda.

Ao lado dessa estagnação da produtividade alcooleira, incidiu a extinção de alguns órgãos oficiais do governo, dentre esses o Instituto do Açúcar e do Alcool - IAA, e um esvaziamento contínuo do principal órgão de pesquisa canavieira do Brasil, o Programa Nacional de Melhoramento da Cana-de-Açúcar - PLANALSUCAR, que se extinguiu em 1990.

A desregulamentação estatal, nos últimos anos da década de 1980, gerou uma desconfiança do consumidor e um descrédito na capacidade do setor sucroalcooleiro em suprir a demanda. Em parte, o que contribuiu para esta situação desfavorável foi a alteração do mercado petrolífero, a partir de 1986, pois os preços do barril de óleo bruto caíram de um patamar de US\$ 30 a 40 para um nível de US\$ 12 a 20. Esse novo período foi denominado por alguns como o “contrachoque” do petróleo<sup>84</sup> (SILVA, 2000).

A segunda metade da década de 1980 representa um paradoxo para o etanol: se, de um lado, havia o desestímulo governamental à produção de álcool, por outro a demanda recebia estímulos para um maior consumo de etanol. O resultado dessa equação não podia ser outro, até que, na entressafra de 1989-90, ocorreu a crise do abastecimento, faltando etanol nos postos de abastecimento. (SILVA, 2000).

Paralelamente a esse cenário, os usineiros deslocaram a matéria-prima (cana-de-açúcar) para a fabricação de açúcar, que apresentou um crescimento constante, a partir da

---

<sup>84</sup> Referência ao choque do petróleo, em que ocorreu uma elevação do preço produto. O denominado “contra-choque” do petróleo, colocou em risco os programas de substituição de hidrocarbonetos fósseis e de uso eficiente da energia em todo mundo. Na política energética brasileira, seus efeitos foram sentidos, a partir de 1988, coincidindo com um período de escassez de recursos públicos para subsidiar os programas de estímulo aos energéticos alternativos (Silva, 2000).



safra de 1991/92. Nesse período, com a redemocratização do Brasil, o presidente Fernando Collor de Melo estabelece medidas liberais em relação à importação de veículos produzidos com motor a gasolina ou diesel.

Com todos estes fatores negativos, no decorrer da última década do século XX, os mercados de álcool combustível -tanto anidro quanto hidratado- deixaram de ser controlados e subsidiados diretamente pelos departamentos governamentais, em todas as suas fases, desde a produção até a distribuição e revenda, sendo os seus preços finalmente determinados pelas condições de mercado. Os reflexos na venda de veículos a álcool foram constantes sendo que:

Mesmo com a pequena recuperação na venda de veículos a álcool ocorrida após 1990, já a partir de 1994 as vendas, em termos numéricos, ficaram abaixo do volume de carros e a maioria possivelmente já estava sucateada, isto é, deixaram de circular por falta de condições de uso. Consequentemente entrou-se num processo de diminuição da frota nacional de carros que utilizam o álcool, com a diminuição na demanda por este combustível (...) (BRAY, 2000, p.79)

Apesar das barreiras encontradas no decorrer da sua execução, o PROÁLCOOL concebeu novas condições geográficas para os canaviais do nosso país. Áreas como o oeste do Paraná e a Região Centro-Oeste<sup>85</sup> partiram de uma produção simbólica ou quase nula, para se tornarem grandes produtores. O Paraná conheceu um crescimento impressionante, ultrapassando Alagoas no segundo lugar em produção nacional, só perdendo para São Paulo (VIEIRA, 2007).

Aparentemente, tudo indicava que o principal papel do etanol deveria ser o de combustível complementar à gasolina (etanol-anidro). No entanto, trinta anos após o início do PROÁLCOOL, o Brasil assiste a uma nova expansão dos canaviais e o etanol ressurgiu no cenário nacional como um combustível alternativo, de primeira linha, para fazer frente aos derivados dos combustíveis fósseis.

Como demonstra (SILVA, 2008, p.99) “A tecnologia dos motores flexfuel<sup>86</sup> trouxe novo fôlego ao consumo interno de álcool. O carro que pode ser movido à gasolina,

<sup>85</sup> Essa região compreende os Estados do Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiás que, juntamente com São Paulo, Paraná, Minas Gerais apresentaram novas áreas voltadas para os canaviais (BRAY, 2000, p.81).

<sup>86</sup> A tecnologia flexfuel, nasceu de pesquisas realizadas nos EUA, Europa e Japão no final da década de 1980. A tecnologia dos veículos *flexfuel* foi inicialmente desenvolvida nos EUA, a partir da Corporate Average Fuel Economy (CAFE); buscava-se uma solução para o problema de infraestrutura de distribuição e abastecimento para o uso de metanol e etanol, que inviabilizava o uso e a expansão destes combustíveis. Nos EUA, uma lei de 1988, denominada “Ato dos Combustíveis Automotivos Alternativos”, estimulou o

álcool ou por uma mistura dos dois combustíveis foi introduzido no Brasil, em março de 2003, e conquistou rapidamente o mercado consumidor”.

O carro flexfuel deve ser considerado um divisor de águas dentro do programa energético e para o setor sucroalcooleiro, à medida que vai além do ressurgimento do carro movido a etanol, representando um novo parâmetro ao consumidor, pois é um veículo equipado com recursos eletrônicos, gerenciados por computador, que possibilitam ao motor funcionar com qualquer proporção de combustível entre álcool e gasolina com componentes cujos materiais são mais resistentes à corrosão e adequados a esta mistura.

Como elemento chave, os veículos flexfuel trouxeram ao consumidor mais segurança na utilização do álcool, uma vez que a melhor relação custo-benefício é a chave motivacional, não deixando o proprietário do veículo preso a um determinado recurso energético. Essa mistura de componentes mecânicos inteligentes, poder de escolha aos consumidores e economia para as empresas foram determinantes para o sucesso desse tipo de veículo:

Os defensores da nova tecnologia argumentavam que, apesar de o Brasil dispor de uma ampla infraestrutura de abastecimento de álcool, a sensação de segurança associada à possibilidade de escolha pelo consumidor do uso da gasolina, de álcool, ou de qualquer mistura destes combustíveis representaria um fator de atratividade e diferenciação no mercado consumidor. Representaria, também, economia para as montadoras, que não precisariam mais desenvolver projetos para veículos a álcool e a gasolina. (SILVA, 2000, p. 100 e 101)

É inegável salientar os avanços econômicos, sociais e ambientais decorrentes da implantação e consolidação do etanol combustível. O Brasil, considerado país em desenvolvimento, domina a tecnologia mundial de produção de um recurso renovável. Segundo dados governamentais, as vantagens do etanol atingem inúmeros segmentos da sociedade:

---

desenvolvimento, que possibilitou o uso de misturas de álcool-gasolina, até o limite de 85% de gasolina. Tal limite foi estabelecido com propósito de facilitar a partida do motor em condições extremas de baixa temperatura, comuns em diversas regiões daquele país. No Brasil, os estudos para a aplicação dessa tecnologia se iniciaram na Bosch, em 1993, empresa que vislumbrou a possibilidade de veículos flexfuel substituírem exclusivamente a modalidade a álcool, que na ocasião, apresentavam declínios nas vendas (SILVA, 2000,p.100)

O país desenvolveu uma tecnologia única no mundo, para utilização em larga escala de um combustível renovável, independente do mercado internacional do petróleo. Várias regiões do país se desenvolveram, oferecendo oportunidade de trabalho a centenas de milhares de pessoas. Para produzir a mesma quantidade de energia, o bioetanol, emprega 152 vezes mais pessoas que a indústria do petróleo. O consumo de álcool combustível no período de 1976 a 2005, valorizado pelo preço da mercadoria no mercado mundial, a cada ano permitiu economia de divisas em torno de US\$ 195 bilhões, sendo 69,1 bilhões em importações evitadas e US\$ 126,4 bilhões em juros da dívida externa evitados. Atualmente o Brasil dispõe de um combustível limpo e renovável, neutro no que diz respeito às emissões dos gases do efeito estufa, que reduz em 50% a emissão de monóxido de carbono dos motores de veículos e que possibilitou a substituição total do chumbo tetraetila antes adicionado a gasolina. A energia renovável produzida pelas usinas para uso externo, principalmente o etanol, é cerca de nove vezes maior do que o insumo fóssil usado na sua produção, em grande parte por causa de sua autonomia energética. Dessa forma, o etanol de cana-de-açúcar se torna o mais atraente entre os usos comerciais de energia alternativa do mundo, do ponto de vista de sustentabilidade, com redução dos gases do efeito estufa, em cerca de 12,7 milhões de toneladas de carbono equivalente (VIEIRA, 2007, p.215).

Hoje, 30 anos depois, o Proálcool já não existe. O conjunto de medidas reguladoras que visavam criar produção e demanda em larga escala de etanol e biomassa foi gradualmente eliminado no período compreendido entre 1989 e 1999. Em seu lugar ficou um Brasil pioneiro no uso do etanol em larga escala, controlado pelas forças de mercado, servindo até de referência para muitos países e principalmente às nações desenvolvidas, que ainda subsidiam fortemente suas atividades no campo.

Como resultado, foi desenhada ao longo do tempo, uma importante cadeia com um forte vínculo entre o setor agroindustrial produtor de etanol combustível, os fornecedores de insumos (sementes, calcário, fertilizantes, tratores, colhedoras, implementos agrícolas, etc.), os produtores agrícolas, as agroindústrias de etanol, as distribuidoras de combustíveis, os postos de combustíveis e os fabricantes de veículos.

### **3.3 A base territorial e produtiva do etanol na escala nacional**

De acordo com o Procana (2013), o setor sucroalcooleiro foi responsável por aproximadamente 2% do PIB nacional e por 31% da agricultura no Brasil em 2012, tendo empregado cerca de 4,5 milhões de pessoas. No exercício de 2013, conforme dados do Ministério da Agricultura e Pecuária, o Brasil produziu 590 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, sendo que a região Centro-Sul é responsável por aproximadamente 90%

da produção de etanol e 87% da produção de açúcar de acordo com a União da Indústria de Cana-de-Açúcar - UNICA (2013).

Presente em quatro das cinco regiões do Brasil, a cadeia sucroenergética envolve políticas municipais, estaduais e federais. No campo, o cultivo da cana domina a paisagem e é um dos pilares da economia rural. Programas específicos em diferentes escalas são criados com intuito de proporcionar melhoras ou amenizar impactos da cadeia produtora de etanol. Cursos oferecidos pelas prefeituras, estradas pavimentadas e construídas pelos governos estaduais, consórcios intermunicipais que envolvem os mais diversos interesses empresariais em relação aos recursos territoriais, compreendem os suportes da cadeia sucroenergética.

Em valores, temos uma diferenciação significativa da produção dos mais diversos segmentos da cadeia produtiva do setor sucroenergético. Com um predomínio das atividades que se constituem após a usina, ou seja, na etapa urbana e na comercialização se concentram mais de 70% dos lucros da cadeia. Mesmo com todo impacto na área rural, envolvendo diferentes escalas - município, região e Estado como ocorre em São Paulo, o meio rural não é aquele que tem mais valor na produção sucroalcooleira, tabela 7.

**Tabela 7: Valor da produção nas etapas da cadeia sucroenergética**

Segmento da Cadeia Produtiva	Valor da Produção
	(US\$ bilhões)
Antes da fazenda	9,29
Nas fazendas	17,99
Após as fazendas	69,90
Agentes facilitadores	10,54
<b>Total</b>	<b>107,72</b>

**Fonte: Markestrat (2014)**

De acordo com o Jornal Cana (2014), a relevância do setor sucroalcooleiro é considerável na atual safra 2013/14. O PIB do setor sucroenergético somou cerca de R\$ 94,6 bilhões, o que representou um aumento de 44% em relação à safra de 2008 e 2009. As adversidades foram fortes, reduzindo os ganhos no rendimento industrial, na rentabilidade agrícola, na produção energética e na massa salarial, mesmo com o aumento percentual do rendimento dos produtos, tabela 8.

**Tabela 8: Evolução da produção e dos rendimentos financeiros do setor sucroenergético**

Itens	Unidade	Safra 2008/2009	Safra 2013/14	Crescimento entre 2008/09 e 2013/14		
<b>Indicadores do Mapeamento e Quantificação</b>	PIB Sucroenergético	US\$ (bilhões)	30,1	43,4	44,2%	↑
	Movimentação Financeira Total	US\$ (bilhões)	92,7	107,7	16,2%	↑
	Movimentação Financeira do Segmento Antes das Fazendas - Insumos Agrícolas	US\$ (bilhões)	9,9	9,3	-6,1%	↓
	Movimentação Financeira do Segmento Nas Fazendas	US\$ (bilhões)	12,3	18,0	46,3%	↑
	Movimentação Financeira do Elo de Insumos Industriais - Segmento Após as Fazendas	US\$ (bilhões)	6,8	1,7	-75,0%	↓
	Movimentação Financeira do Elo das Usinas - Segmento Após as Fazendas	US\$ (bilhões)	24,2	38,4	58,7%	↑
	Massa Salarial	US\$ (bilhões)	9,5	4,1	-56,8%	↓
	Impostos Agregados	US\$ (bilhões)	7,3	8,5	16,4%	↑
	Vendas de Açúcar Total	Toneladas (milhões)	31,1	37,8	21,5%	↑
	Vendas de Etanol Total	Litros (bilhões)	20,3	30,2	48,8%	↑
	Vendas de Bioeletricidade	MW	503	1720	242%	↑
	<b>Indicadores de Mercado e Produção</b>	Preço Etanol Hidratado (R\$/l)	US\$/litro	0,48	0,66	37,5%
Preço Açúcar		US\$/saca 50 Kg	15,0	20,4	35,9%	↑
Preço Tonelada Cana		US\$/tonelada	23,1	27,3	18,2%	↑
Preço Bioeletricidade		US\$/hora	87,3	59,3	-32,1%	↓
Custo de Produção Agrícola		US\$/tonelada	25,7	34,3	33,5%	↑
Custo de Produção Industrial		US\$/tonelada	33,9	43,4	28,0%	↑
Rendimento Industrial		Kg ATR/t de cana	143,3	134,4	-6,2%	↓
Produtividade Agrícola		Toneladas/ha	81,0	74,8	-7,7%	↓
Rentabilidade Industrial	US\$/tonelada	3,64	1,4	-61,5%	↓	

Fonte: Markestrat (2014)

Na continuidade o Jornal Cana (2014), a tabela 9 destaca a arrecadação de impostos. O setor contribuiu com cerca de 18,7 bilhões de reais. O setor movimentou R\$ 234,4 bilhões na cadeia produtiva. Só com o etanol as exportações somaram R\$ 3,6 bilhões.

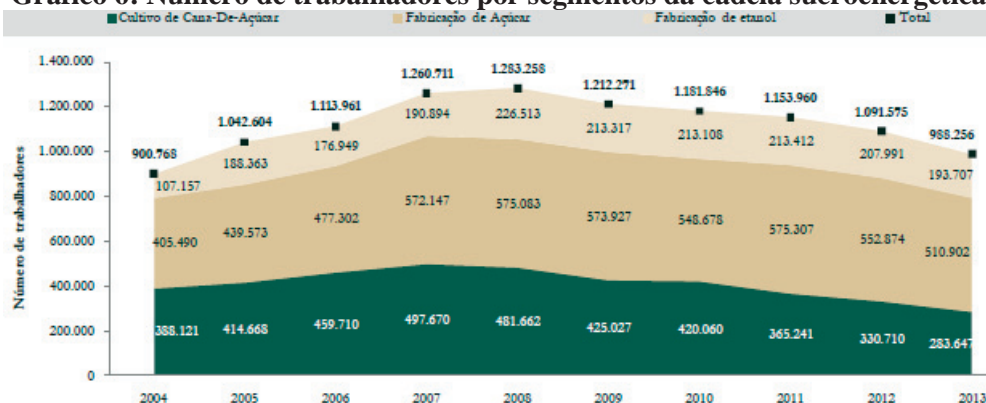
**Tabela 9: Impostos do setor sucroenergético**

Impostos no setor	US\$ (milhões)
Total de impostos sobre vendas no setor sucroenergético em 2013/14	US\$ 10.900,10
<b>Impostos recolhidos nos elos iniciais</b>	
Impostos recolhidos nas vendas de insumos agrícolas do sistema agroindustrial da cana de açúcar	US\$ 1.988,99
Impostos recolhidos nas vendas de equipamentos e insumos industriais do sistema agroindustrial da cana de açúcar	US\$ 387,51
Total de impostos nos elos iniciais	US\$ 2.376,50
<b>Impostos agregados</b>	<b>US\$ 8.523,59</b>

Fonte: Markestrat (2014)

Os números em relação ao emprego surpreendem. De acordo com o gráfico 8, o etanol também tem participação expressiva na geração de postos de trabalho, gerando cerca de 1 milhão de empregos diretos, e atinge o número de 3,6 milhões se computados também os indiretos e informais, como destaca o Jornal Cana (2014). Apesar da força da participação do setor na economia brasileira, o etanol vem enfrentando séria crise desde 2008, com perda de sua competitividade dentro e fora do País.

**Gráfico 6: Número de trabalhadores por segmentos da cadeia sucroenergética**



Fonte: Markestrat (2014)

Diante dessa importância, o governo federal tem concretizado investimentos como o programa PRORENOVA, para sustentar e ampliar o território do etanol, com linhas específicas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES<sup>87</sup> que foram direcionadas para o setor para expandir os canaviais.

<sup>87</sup> Ações em 2013 • PRORENOVA - BNDES (Linha de financiamento para expansão e financiamento à Estocagem de Etanol, Recursos disponíveis: R\$ 2 bilhões (metade via BNDES e via Poupança Rural). Recursos utilizados: R\$ 964 milhões (BNDES) Elevação da mistura de etanol anidro na gasolina: A mistura de etanol anidro à gasolina foi elevada de 20% para 25% a partir de 1º de maio de 2013.

Setor Sucroenergético: • PRORENOVA - BNDES – Industrial (Linha de financiamento para expansão e renovação de canaviais - 2014): Resolução BACEN 4.318/2014 • Recursos disponíveis: R\$ 2,7 bilhões • Condições: TJLP + 2,7% a.a • Prazo: 72 meses com 18 meses de carência • PRORENOVA - BNDES – Rural (Linha de financiamento para expansão e renovação de canaviais para o Produtor- 2014): Resolução BACEN 4.317/2014 • Recursos disponíveis: R\$ 300 milhões • Condições: TJLP + 2,7% a.a • Prazo: 72 meses com 18 meses de carência **Financiamento dos Estoques de Etanol - 2014:** Resolução BACEN 4.316/2014 • Recursos disponíveis: R\$ 2,0 bilhões • Condições: TJLP + 2,7% a.a • Prazo: 72 meses com 18 meses de carência. Neves (2014) disponível em: [http://www.ceisebr.com/imagens/pdf/Mapeamento\\_Quantificacao\\_Sector\\_Sucroenergetico\\_Sa fra2013-14.pdf](http://www.ceisebr.com/imagens/pdf/Mapeamento_Quantificacao_Sector_Sucroenergetico_Sa fra2013-14.pdf)

Por meio do Programa de Sustentação do Investimento - PSI, os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) dirigidos ao setor sucroenergético atingiram US\$ 3,07 bilhões em 2013, valor superior ao de 2012. A urgência das usinas para renovar e mecanizar canaviais ajudou a alavancar esses números. A taxa de juros média foi de 3% a.a. no primeiro semestre e de 3,5% a.a. na segunda metade de 2013. Neste ano de 2014 subiu para 6%. (NEVES, 2014)

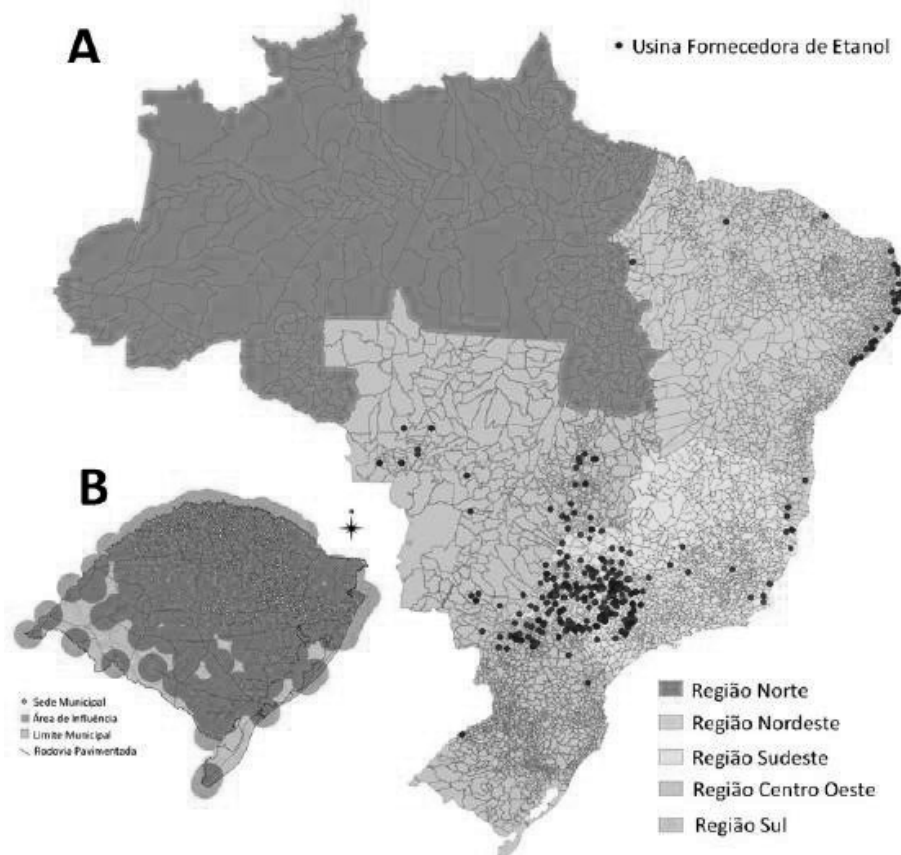
Em relação ao etanol o incremento foi de 37%, na bioeletricidade houve queda de 32%. No que tange a quantidade vendida, o açúcar teve aumento de 22%, o etanol, 49% e, a bioeletricidade, 242% tabela 8. Todos esses aumentos se refletiram no aumento do PIB.

Nesta análise comparativa, o custo de produção operacional da indústria aumentou 28%, sendo que os seus dois principais componentes – matéria prima e mão de obra – tiveram aumentos expressivos de 18% e 25%, respectivamente. Outro fator que impactou negativamente foi à piora no rendimento da matéria prima, que apresentou uma queda de 6%, o que corresponde a cerca de 10 Kg de ATR por tonelada de cana.

O aumento dos custos de produção e a diminuição da rentabilidade levaram a um endividamento crescente do setor nos últimos anos. Tem-se hoje um endividamento que supera o faturamento anual e ainda, 20% desse faturamento está comprometido com o pagamento de juros. O endividamento do setor chegou à safra 2013/2014 a cerca de US\$ 30 bilhões, um montante 38% maior que em 2009.

No mapa da figura 4, temos uma forte concentração das empresas produtoras na região oeste de São Paulo, seguido pelo litoral do Nordeste, e a as expansões do Centro-Oeste. Atualmente, essa é a base territorial que convive com projeções especulativas e podem receber fortes investimentos do capital internacional acionário.

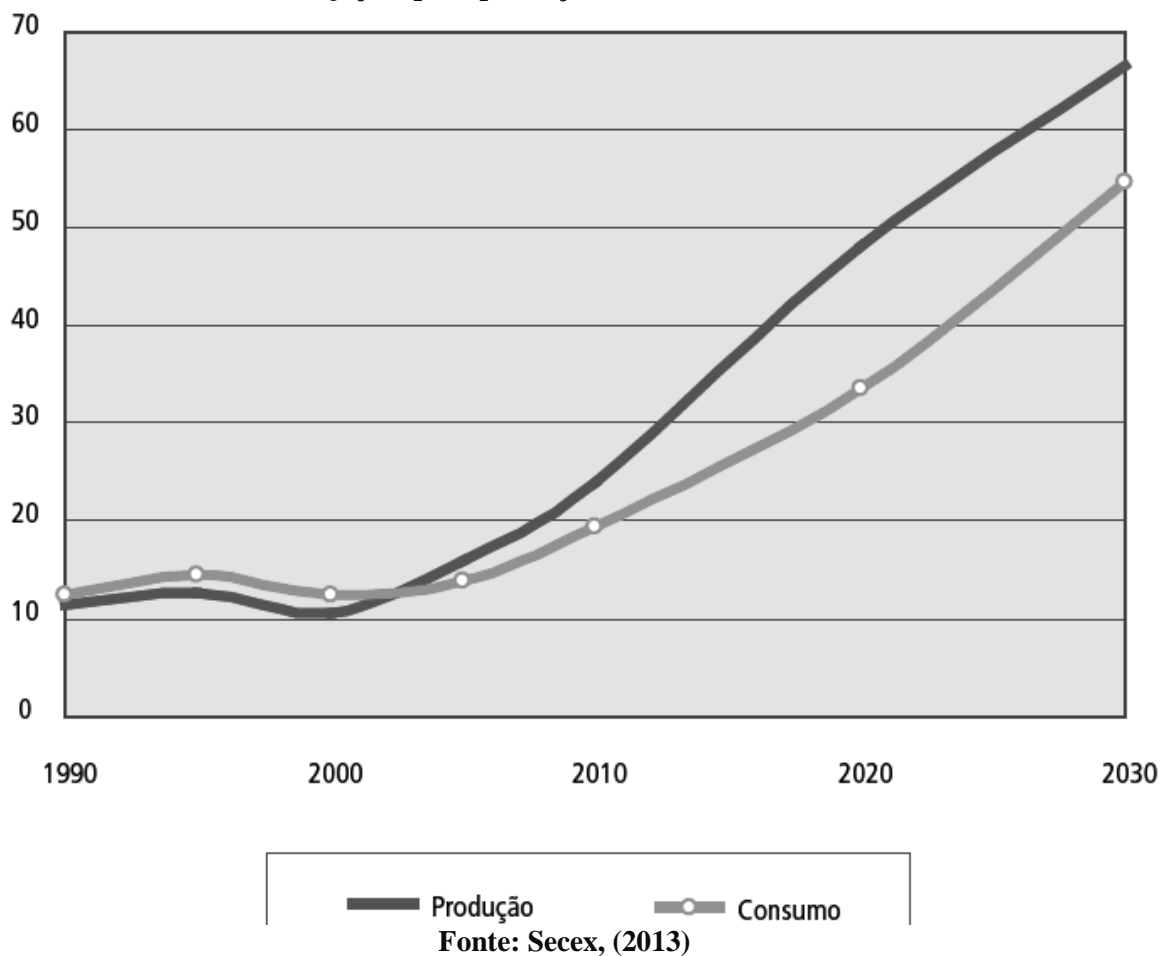
**Figura 4 Mapa das empresas fornecedoras de Etanol**



**Fonte: Conab (2012)**

Após 2003, com a solidificação dos carros flexfuel, o Brasil apresentou ao mundo uma espécie de esperança econômica e ambiental. Econômica no sentido de ser uma alternativa e complemento do petróleo, pois seu preço oscila com os embalos dos conflitos geopolíticos das regiões produtoras e com países que não mantêm relações próximas dos cânones ocidentais, como a Venezuela e a Rússia. Ambiental, pois diante de todo alarde que essa questão representou nesse início de século, tendo como principal vilão os combustíveis derivados de petróleo, o etanol representou uma alternativa com números consideráveis de utilização.



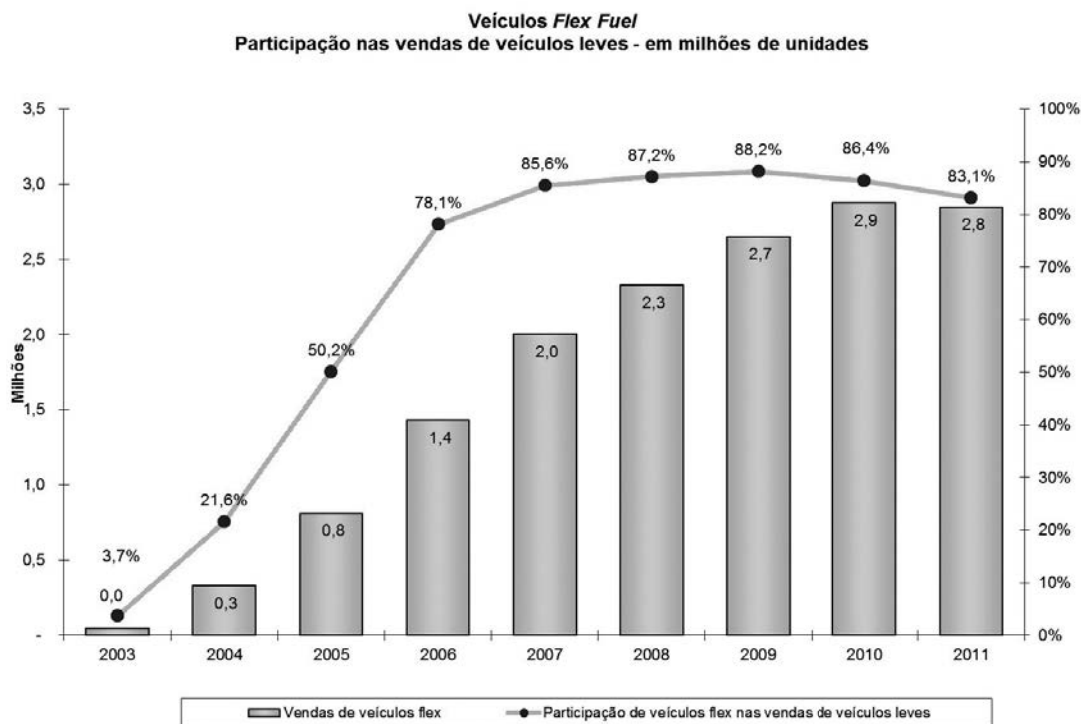
**Gráfico 7: Projeções para produção e o consumo de etanol no Brasil**

Nesse século a produção passou o consumo e tende a manter esse ritmo. Em 2030 a produção pode atingir 65 bilhões de barris, enquanto que o consumo chegará a 55 bilhões de barris. A Empresa de Pesquisa Energética – EPE aponta um distanciamento constante entre a produção e o consumo, prevalecendo o primeiro. No entanto, o ritmo entre demanda e oferta, no fim da primeira década se manteve mais próximo.

Até 2008, a expansão foi vertiginosa, atraindo investimentos para o setor sucroalcooleiro que imprimiu uma alteração no território e na economia do interior do país, especificamente no interior do estado de São Paulo e no Centro-Oeste. A venda de veículos com a tecnologia flexfuel dominou as vendas de veículos leves no Brasil.

## leves

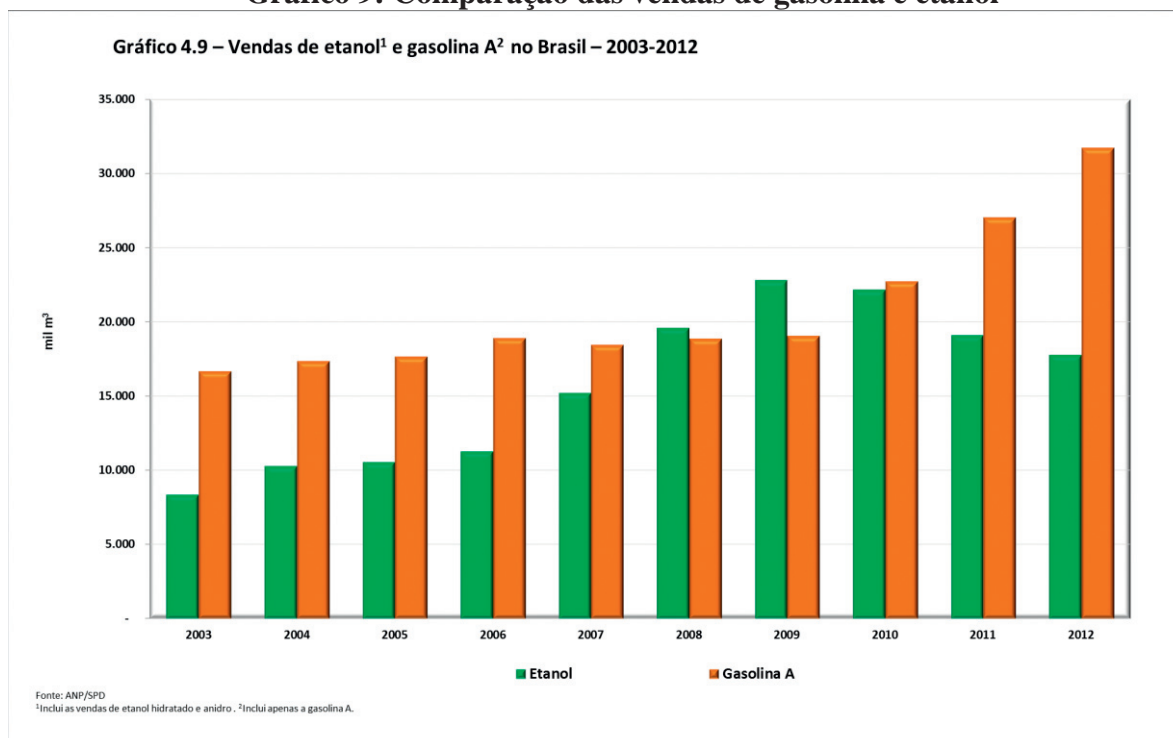
### Gráfico 8: Veículos Flex-Fuel, participação nas vendas de veículos



Fonte: Conab (2013)

De acordo com a FAO (2103), em 2008, o etanol representou mais de 90% do fornecimento de biocombustíveis líquidos, feito a partir de cana-de-açúcar e milho, embora se possa produzir a partir de outros cultivos. O que era até pouco tempo uma curiosidade brasileira, se tornou uma opção interessante no campo energético. Estados Unidos e União Européia criaram legislações específicas. No mercado interno brasileiro, as vendas do combustível verde chegaram a passar a venda de gasolina em 2009, o que revela uma força eminente que pode se concretizar em uma mudança efetiva de paradigma.

### Gráfico 9: Comparação das vendas de gasolina e etanol



Fonte: ANP (2013)

Contudo, a partir de 2010 a venda de etanol sofreu quedas internas. Para França (2012), isso ocorreu devido aos preços internacionais do açúcar<sup>88</sup> que são fixados internacionalmente e da retração dos investimentos no setor sucroenergético, deixando uma capacidade industrial ociosa. Questões climáticas também derrubaram safras consecutivas da produção de matéria-prima.

De acordo com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA (2012), o setor sucroalcooleiro chega a representar mais de um quarto do produto agrícola brasileiro, e o país lidera a produção mundial de cana-de-açúcar, superando a Índia. Cerca da metade da produção de cana-de-açúcar é destinada à produção de etanol. Ao mesmo tempo, o crescimento da produção de álcool destinada à exportação volta a subir, mesmo com uma

<sup>88</sup> Etanol e açúcar estão atrelados, esclarece o pesquisador. O preço da saca de açúcar aumentou muito nos últimos anos, pressionado por um déficit mundial do produto. Por várias razões, entre elas de origem climática, a Índia, que é ao mesmo tempo o maior produtor e consumidor da commodity, acumulou prejuízos nas últimas safras de cana-de-açúcar. O resultado é que, para o produtor brasileiro, é muito mais negócio transformar cana em açúcar, em vez de etanol.

elevação substancial da importação, atendendo à demanda crescente por energias alternativas.



Para a UNICA, principal representante dos produtores de etanol do centro-sul do Brasil, o cenário apresentado era mais otimista, com uma projeção, de aumento significativo da produção de insumo canavieiro com seus derivados em expansão. No entanto, na tabela 10, as exportações de etanol declinaram desde 2009. Esse descompasso muito grande entre as estimativas da UNICA e os dados consolidados reflete uma falha na cadeia do etanol, que dessa forma fratura cada vez mais a possibilidade da consolidação de um mercado internacional para o produto, pois a segurança de abastecimento não é garantida.

**Tabela 10: Produção de cana-de-açúcar e seus derivados**

	2006/07	2010/11	2015/16	2020/21
<b>Produção cana-de-açúcar (milhões t)</b>	<b>430</b>	<b>601</b>	<b>829</b>	<b>1.038</b>
<b>Área cultivada (milhões ha)</b>	<b>6,3</b>	<b>8,5</b>	<b>11,4</b>	<b>13,9</b>
<b>Açúcar (milhões t)</b>	<b>30,2</b>	<b>34,6</b>	<b>41,3</b>	<b>45,0</b>
Consumo interno	9,9	10,5	11,4	12,1
Excedente para exportação	20,3	24,1	29,9	32,9
<b>Álcool (bilhões litros)</b>	<b>17,9</b>	<b>29,7</b>	<b>46,9</b>	<b>65,3</b>
Consumo interno	14,2	23,2	34,6	49,6
Excedente para exportação	3,7	6,5	12,3	15,7

Fonte: UNICA, (2012)

Somado a isso, o desafio para consolidar um mercado externo ainda é difícil, devido ao protecionismo dos países do Norte, a falta de certificados comuns, padronização e a normatização. As exportações têm como destino todos os continentes do

planeta e São Paulo desponta como principal unidade da federação exportadora de etanol. Os números do estado impressionam quando comparados aos de outros estados. Em 2011 77% do etanol exportado saíram dos portos paulista.

Tabela 11: Exportação de álcool etílico por unidade da federação

EXPORTAÇÃO BRASILEIRA DE ÁLCOOL ETÍLICO POR UNIDADE DA FEDERAÇÃO						
(US\$ Mil)						
Unidades da Federação	2008	2009	2010	Part. (%) 2010	2011	Part. (%) 2011
<b>São Paulo</b>	<b>1.648.116</b>	<b>893.836</b>	<b>650.429</b>	<b>64,1</b>	<b>1.150.686</b>	<b>77,1</b>
Paraná	312.473	182.543	216.040	21,3	158.124	10,6
<b>Minas Gerais</b>	<b>137.376</b>	<b>93.347</b>	<b>63.203</b>	<b>6,2</b>	<b>53.828</b>	<b>3,6</b>
Alagoas	186.541	115.838	69.298	6,8	107.373	7,2
<b>Pernambuco</b>	<b>4.664</b>	<b>1.457</b>	<b>3.553</b>	<b>0,4</b>	<b>8.478</b>	<b>0,6</b>
Pernambuco	18.972	18.660	2.784	0,3	0	-
<b>Espírito Santo</b>	<b>10.128</b>	<b>4.506</b>	<b>2.767</b>	<b>0,3</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Outros</b>	<b>71.840</b>	<b>27.965</b>	<b>6.187</b>	<b>0,6</b>	<b>13.289</b>	<b>0,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.390.110</b>	<b>1.338.152</b>	<b>1.014.261</b>	<b>100,0</b>	<b>1.491.778</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Secex: (2012)

A região Sudeste controla nossas exportações de etanol que seguem para a Europa, América, África e Ásia. Mesmo com todas as restrições e protecionismo, os EUA é o maior importador do etanol brasileiro. A Jamaica está no topo das importações da América Latina. Na Europa há um destaque para a Holanda no último ano, mas potências como o Reino Unido e França já tiveram uma participação mais efetiva. Na África, a Nigéria lidera as importações, seguida por Angola no decorrer dos anos. Na Ásia e na região do Pacífico, a Coreia do Sul e o Japão lideram a compra do combustível verde. Esse cenário é um retrato da geopolítica energética que envolve o setor sucroalcooleiro, tabela 12.

Tabela 12: Exportação de etanol (m³) por países e continentes

Regiões geográficas e países	Exportação de etanol (m³)										12/11 %
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
<b>Total</b>	786.026	2.432.818	2.692.288	3.428.888	3.632.888	6.128.820	3.323.487	1.900.186	1.984.018	3.060.378	66,31
<b>América do Norte</b>	86.893	646.818	337.862	1.838.168	972.212	1.778.431	363.884	348.484	888.006	2.042.420	206,76
Canadá	-	26.334	26.839	8.855	4.250	37.467	-	-	-	-	-
Estados Unidos	44.963	428.883	280.716	1.787.080	918.752	1.709.084	285.244	318.394	663.925	2.035.887	206,64
México	40.930	90.407	10.088	50.241	49.210	29.900	73.740	35.100	4.080	6.533	60,61
<b>América Central e do Sul</b>	172.778	306.637	662.374	808.211	883.737	1.180.282	783.114	200.308	372.343	472.341	28,88
Argentina	-	-	-	-	-	-	-	5.945	16.416	7.683	-53,32
Chile	5	1.81	1.287	1.324	2.006	2.843	1.677	5.477	5.536	4.548	-17,85
Colômbia	1.555	-	-	10.320	5.390	8.187	2.420	-	8	280	3160,00
Costa Rica	32.491	17.893	18.683	91.285	170.367	19.904	10.276	-	-	92.218	-
El Salvador	16.679	29.164	17.851	8.1143	224.397	356.238	71.011	-	50.083	18.421	16,48
Equador	-	-	-	18.46	7.072	3.965	-	4.903	25	-	-
Jamaica	10.077	165.799	183.288	131.543	308.968	436.903	437.657	138.622	17.589	216.270	57,9
Paraguai	79	977	-	-	-	5.068	7	74	16	112	646,67
Porto Rico	-	5.243	10.281	10.371	19.993	10.246	22.180	32.253	20.255	19.886	-1,92
República Dominicana	-	-	18.462	-	5.428	16.17	4.001	2.010	13.10	2.016	53,82
Trinidad e Tobago	14.965	7.166	36.116	71.579	188.869	224.510	189.951	6.636	18.881	14.700	-89,18
Uruguai	-	-	463	440	658	466	446	3.071	5.080	6.248	23,72
Venezuela	17	2.903	48.478	104.805	-	-	-	965	-	-	-
Outros	3.810	5.323	23.485	4.975	1.589	1.116	3.489	353	176	25	-85,80
<b>Europa</b>	218.838	484.873	688.837	800.187	1.007.818	1.488.807	833.380	477.268	183.283	106.288	-46,61
Alemanha	-	-	-	-	-	4.486	-	-	4	-	-
Bélgica	4.818	3.625	1.400	-	1611	6.277	5.016	4.900	18.028	182	-99,0
Espanha	563	375	-	173	4.698	4.911	-	-	-	-	-
Finlândia	5.737	12.429	-	-	9.988	41.477	26.812	14.843	-	-	-
França	-	7.106	-	3.900	5.064	10.218	-	-	-	5.000	-
Holanda	85.680	168.573	289.403	346.616	808.557	1.332.756	678.486	238.988	95.904	91.011	-4,61
Noruega	-	-	-	-	-	-	-	6.000	-	-	-
Reino Unido	4	-	18.862	27.008	47.784	81.972	161.637	180.336	20	18	-10,00
Suécia	10.395	195.337	245.891	204.614	16.466	5.142	-	-	-	-	-
Suíça	1.853	22.401	9.896	-	-	11.572	54.724	52.168	79.677	9.018	-88,88
Turquia	5.701	23.161	29.318	18.866	3.747	-	-	-	-	-	-
Outros	84	1647	10.372	1	-	1	11.705	34	-	-	-
<b>Oriente Médio</b>	-	-	-	48	43.848	6.181	28.627	-	-	-	-
Emirados Árabes Unidos	-	-	-	-	43.749	5.162	23.814	-	-	-	-
Outros	-	-	-	48	100	29	5.713	-	-	-	-
<b>África</b>	81.862	124.788	181.728	66.631	172.678	187.878	180.723	117.888	106.611	88.286	-6,82
África do Sul	4.097	-	-	2.008	-	5.963	12.318	3.556	11.368	5.334	-53,08
Angola	418	5.848	6.577	3.178	11.861	9.871	35.116	14.548	12.173	14.996	23,18
Gana	28.170	7.849	3.881	6.075	33.172	19.759	14.803	18.874	8.314	7.808	-6,09
Nigéria	48.248	19.096	18.441	42.880	122.879	97.888	15.786	80.123	73.603	71.086	-3,46
Serra Leoa	328	803	1.966	648	2.355	2.318	1.689	82	32	-	-
Outros	397	1.170	1.278	942	2.511	2.281	1.089	215	21	82	165,24
<b>Ásia-Pacífico</b>	210.783	1.022.028	960.807	327.760	437.379	646.488	1.082.728	768.706	824.828	3.310.48	-47,03
Austrália	-	-	-	-	-	6.374	8.040	19.338	16.443	3.533	-78,51
China	-	-	-	-	-	4.050	-	24	-	14.799	-
Singapura	1.761	29.596	3.803	-	-	10.706	19.464	6.500	-	-	-
Coreia do Norte	23.295	-	-	-	4.790	1.755	11.811	-	-	-	-
Coreia do Sul	56.436	281.230	216.366	92.273	86.693	186.782	316.714	375.309	300.045	165.788	-44,75
Filipinas	-	2.021	4.489	-	1.964	4.522	32.799	28.679	-	-	-
Índia	23.991	441.050	40.757	10.074	-	66.510	367.570	58.603	27.965	-	-
Japão	91.281	225.437	316.382	225.403	364.003	263.473	279.961	261.672	280.873	108.170	-61,48
Nova Zelândia	-	-	-	-	-	-	-	3.597	-	-	-
Taiwan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.758	-
Outros	-	42.696	-	-	329	1.230	-	4.983	-	-	-

Fonte: Secex (2012)

Na escala nacional, o etanol atende todo território brasileiro. Pela tradição histórica e por concentrar os principais grupos produtores, São Paulo lidera a produção de etanol no país. Não só nas bombas dos estabelecimentos comerciais, mas praticamente em todas as unidades da federação há produção de etanol. Exceto Roraima e Amapá da região Norte e Santa Catarina na região Sul, os demais Estados produzem nosso combustível verde. Isso significa uma presença generalizada no território brasileiro.

De acordo com a tabela 13, ressaltamos que o país conseguiu um acréscimo na produção nacional de 2011 para 2012, em função dos números apresentados pelas regiões Centro-Oeste e Norte. Os tradicionais canaviais do Sudeste, principalmente o paulista e o Nordestino estacionaram ou apresentaram queda na produção; diferentemente do que vem ocorrendo no centro-oeste, com o cinturão verde que se consolida no centro do país. Todos os Estados dessa região apresentaram um aumento acima de 10% de 2011 para 2012.

Entretanto uma luz de alerta deve ser acesa para esses dados, quando olhamos para os reflexos que podemos ter na natureza. Os biomas cerrados e floresta amazônica recebem toda atenção de organizações nacionais e internacionais que procuram identificar os impactos produtivos na região. Os próprios países desenvolvidos aperfeiçoam políticas para restringirem o uso de produtos de outros países que agridam o meio ambiente.

Tabela 13: Produção de etanol anidro e hidratado por Unidade da Federação

Grandes regiões e unidades da Federação	Produção de etanol anidro e hidratado (mil m <sup>3</sup> )										12/11 %
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
<b>Brasil</b>	<b>14.488,86</b>	<b>14.847,26</b>	<b>16.038,38</b>	<b>17.784,28</b>	<b>22.668,90</b>	<b>27.183,18</b>	<b>28.103,08</b>	<b>28.203,42</b>	<b>22.882,60</b>	<b>23.640,08</b>	<b>2,33</b>
<b>Região Norte</b>	<b>38,38</b>	<b>47,63</b>	<b>47,61</b>	<b>76,38</b>	<b>47,88</b>	<b>66,87</b>	<b>61,73</b>	<b>69,71</b>	<b>188,88</b>	<b>209,36</b>	<b>23,26</b>
Acre	-	-	-	-	-	-	-	149	2,68	4,0	52,97
Rorônia	-	-	-	-	-	-	-	855	10,78	12,42	3,64
Amazonas	4,38	4,67	6,01	5,65	8,26	7,96	4,74	7,4	6,43	4,05	-37,10
Pará	350,1	42,86	37,28	58,66	39,39	44,91	36,02	23,81	39,14	33,50	-14,40
Tocantins	-	-	4,22	11,57	-	2,80	2,42	6,51	109,19	159,06	45,68
<b>Região Nordeste</b>	<b>1.606,23</b>	<b>1.876,48</b>	<b>1.886,68</b>	<b>1.672,68</b>	<b>1.901,72</b>	<b>2.371,82</b>	<b>2.210,60</b>	<b>1.822,38</b>	<b>1.938,63</b>	<b>1.864,78</b>	<b>-4,32</b>
Maranhão	89,87	95,91	48,92	113,56	192,30	61,56	168,50	180,62	173,37	158,92	-10,91
Piauí	22,37	8,45	19,93	65,66	36,17	44,55	40,95	35,50	36,64	33,68	-8,07
Ceará	0,32	0,15	102	100	0,57	7,52	10,76	4,04	3,78	3,98	-54,74
Rio Grande do Norte	85,47	64,21	99,35	95,56	55,60	87,40	117,30	102,03	95,92	89,81	-6,36
Paraíba	267,67	243,80	353,50	255,94	363,50	401,48	395,30	316,08	327,96	333,82	1,79
Pernambuco	339,20	397,02	380,18	311,95	395,39	558,92	469,03	396,01	366,88	318,40	-13,21
Alagoas	589,83	729,65	620,27	572,32	681,45	892,64	790,99	575,53	721,70	600,64	-6,77
Sergipe	61,49	62,47	67,64	62,79	35,49	57,56	101,2	80,91	97,89	146,43	49,58
Bahia	49,00	62,83	104,75	93,77	112,5	139,98	165,6	130,17	104,40	169,11	61,98
<b>Região Sudeste</b>	<b>9.738,84</b>	<b>9.848,40</b>	<b>11.164,24</b>	<b>12.478,87</b>	<b>16.782,23</b>	<b>19.212,33</b>	<b>17.878,38</b>	<b>18.380,08</b>	<b>14.208,33</b>	<b>14.118,98</b>	<b>-0,86</b>
Minas Gerais	785,23	758,25	918,80	1.270,58	1.790,91	2.200,92	2.284,23	2.680,51	2.105,65	2.040,34	-3,10
Espírito Santo	151,77	167,83	217,39	159,46	281,79	250,32	238,35	208,62	197,00	180,80	-8,22
Rio de Janeiro	104,74	161,25	164,29	90,24	120,27	125,98	112,82	69,87	81,26	68,10	-6,20
São Paulo	3.744,90	3.861,07	9.853,77	10.958,39	13.589,27	16.635,12	15.041,00	16.901,06	11.824,93	11.827,75	0,02
<b>Região Sul</b>	<b>1.208,46</b>	<b>1.178,31</b>	<b>886,87</b>	<b>1.308,24</b>	<b>1.923,23</b>	<b>1.808,00</b>	<b>1.801,28</b>	<b>1.748,03</b>	<b>1.406,84</b>	<b>1.318,30</b>	<b>-8,67</b>
Paraná	1.203,40	117,49	992,33	1.302,74	1.916,23	1.899,68	1.898,80	1.740,23	1.399,06	1.311,64	-6,25
Rio Grande do Sul	6,05	4,82	3,34	5,50	7,00	6,32	2,48	5,81	6,58	1,67	-74,68
<b>Região Centro-Oeste</b>	<b>1.828,28</b>	<b>1.787,62</b>	<b>2.148,81</b>	<b>2.328,82</b>	<b>2.902,08</b>	<b>3.687,67</b>	<b>4.283,22</b>	<b>6.714,73</b>	<b>6.188,86</b>	<b>8.046,84</b>	<b>18,84</b>
Mato Grosso do Sul	472,11	413,61	619,92	644,55	873,64	945,27	1.331,48	1.881,51	1.630,29	1.938,16	6,88
Mato Grosso	795,38	792,63	723,78	811,80	863,59	898,52	809,92	853,53	862,11	977,58	13,39
Goiás	661,77	591,28	803,21	872,57	1.164,83	1.743,78	2.121,83	2.979,69	2.677,25	3.129,90	16,91

Fonte: Mapa (2012)

Projeções posteriores fazem um diagnóstico de como será a expansão dos derivados da cana, que podem desempenhar diferentes funções: Etanol combustível (anidro ou hidratado), açúcar bruto ou refinado e geração de eletricidade.

Em todos os produtos derivados da cana-de-açúcar os indicadores apresentam melhoras, desde o canavial, passando pela energia primária até o etanol. Especificamente em relação ao etanol, percebemos que a produção superou as expectativas em 2010. Contudo, em um intervalo curto de tempo, apenas dois anos, a produção retrocedeu. Da próxima tabela ressaltamos que as expectativas para a produtividade dos canaviais são as menos promissoras. Essa margem pequena de ganho pode não ser suficiente para conquistar os números apresentados e, possivelmente atender a demanda crescente. Outros fatores como o clima, paralisações dos trabalhadores e a regulação política do preço da gasolina afetam diretamente a produtividade dos canaviais.



### 3.4. A cadeia sucroenergética e o etanol em São Paulo

O Plano Nacional de Agroenergia (MAPA, 2005) previu a necessidade de incremento da produção em cerca de 200 milhões de toneladas de cana-de-açúcar para atendimento em 2015 das demandas de açúcar e de etanol combustível – esta estimada em trinta bilhões de litros, o que significa aumentar a produção de cana-de-açúcar em mais de 50% sobre os níveis daquele ano.

Acreditamos que toda essa demanda deveria ser atendida com a revitalização e ampliação de agroindústrias de etanol existentes, modernização da agricultura e implantação de novos projetos. Esse Plano previu a necessidade de implantação de, pelo menos, sessenta novos projetos de médio porte e a incorporação de três milhões de hectares para cultivo de cana-de-açúcar. O casamento foi perfeito com as intenções do capital internacional que demonstrava um apetite muito forte. Vinte e cinco, desses projetos, estavam no Estado de São Paulo que já tem mais da metade de suas áreas de lavoura ocupadas com a cana. Desenhou-se, portanto, um firme crescimento do complexo sucroalcooleiro que definhava nos anos 1990.

Velhas e novas questões pertinentes a um projeto comercial de desenvolvimento contribuíram para a expansão das atividades e negócios do etanol, provocando um impacto imediato, na configuração da paisagem, nas relações econômicas, no modo de apropriação dos territórios, na forma de uso e manejo do solo. Essas transformações são acompanhadas, via de regra, por confrontos e disputas de interesses entre os grupos sociais locais e regionais. E essa força não deve ser considerada só no campo, pois o etanol circula pelo meio energético.

Mesmo com a secularidade dos usineiros, essa transformação não é simples, pois não há uma lógica que determine que todas as ações advindas de grandes projetos privados, principalmente financeiros e às vezes internacionais, que se instalam no centro-oeste de São Paulo apresentem uma preocupação em colocar produtos para competir no mercado e maximizar lucros e conjuntamente contribuir para a satisfação das necessidades atuais da maioria da população envolvida, sem prejudicar um abastecimento futuro.

A partir da espacialização em seis grandes regiões, temos os números da evolução do etanol. De acordo com a tabela 15 Carvalho (2010), a região noroeste merece toda

atenção, principalmente o município de Catanduva com 17,56 e Araçatuba com 16% de crescimento anual. Áreas mais tradicionais como Piracicaba e Ribeirão Preto apresentaram a metade do crescimento do noroeste do Estado. Os investimentos do capital acionário mantêm suas unidades no noroeste do Estado com a Renuka, a Bunge, a Cosan, a Téreos, a São Martinho, a Noble e a Biosev.

**Tabela 14: Produção total de etanol por grandes regiões de São Paulo**

Regiões Safra	Etanol Total (bilhões de litros)		
	2000/2001	2007/08	Taxa a.a(%)
Assis	1,00	1,99	10,33
Araçatuba	1,49	4,21	16,00
Catanduva	1,35	4,19	17,56
Jaú	1,66	2,57	6,44
Piracicaba	1,43	2,47	8,12
Ribeirão Preto	4,50	7,22	6,99
São Paulo	11,41	22,65	10,29

**Fonte: CARVALHO (2010)**

Pelos dados do Instituto de Economia Agrícola – IEA (2014), a produção de cana-de-açúcar no Brasil, em 2013/14, foi de 653 milhões de toneladas. Do total colhido, foram produzidos 27,5 bilhões de litros de etanol e 37,7 milhões de toneladas de açúcar. No Estado de São Paulo, a cana-de-açúcar é o principal produto da agropecuária. Sua participação no valor da produção agropecuária e florestal total do estado em 2013 foi 45,5% (R\$ 26 bilhões).

A produção paulista representou 56,2% da produção nacional de cana-de-açúcar, 50,6% da produção de etanol (13,9 bilhões de litros) e 63,5% da produção do açúcar (23,9 milhões de toneladas). A cultura ocupa cerca de 5,88 milhões de hectares no Estado, aproximadamente 100 mil Unidades de Produção Agropecuária - UPAs. As maiores regiões produtoras são os Escritórios de Desenvolvimento Rural – EDRs - de Barretos, Orlandia e Ribeirão Preto.

Segundo dados do cadastro do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, 42,4% das usinas produtoras de açúcar e álcool situam-se no Estado de São Paulo. A cana-de-açúcar, classificada pelo Cadastro Geral de Empregados e

Desempregados - CAGED como lavoura temporária, em 2013 concentrou 22,6% dos empregos formais da agropecuária estadual.

De acordo com o IEA a produção de etanol apresentou um crescimento vertiginoso a partir da safra de 2001-2002, atingindo seu ápice na safra de 2010-2011. De uma produção de 2.879.691m<sup>3</sup> de etanol em 2002, passamos para uma produção de 10.219.670 na safra de 2011. Entretanto, a queda de produção também foi significativa, à medida que, na safra de 2012-2013 o território paulista apresentou um retrocesso da sua produção, devido aos problemas já citados no decorrer desse trabalho. Na tabela 16 podemos verificar que a produção de açúcar se manteve constante, o que reflete um mercado mais sólido para os usineiros. O cultivo da cana também atingiu seu ápice na safra de 2009-2010 e apresentou uma queda até a safra 2012-2013, embora não tenha sido tão expressiva como a do etanol.

Entendemos que isso possa ser reflexo da falta de uma política energética por parte do governo paulista e do governo federal que não estimaram a demanda futura de etanol e não planejaram uma expansão ordenada dos canaviais. A expansão ficou a cargo do capital internacional que apresentou muitas propostas de expansão, porém muitos planos ficaram no meio do caminho.

**Tabela 15: Produção paulista canavieira – série histórica**

HISTÓRICO DE PRODUÇÃO - CANA MOÍDA, AÇÚCAR, ÁLCOOL ANIDRO E ETANOL DO ESTADO DE SÃO PAULO					
Safra	Cana (t)	Açúcar(t)	Álcool Anidro (m <sup>3</sup> )	Etanol (m <sup>3</sup> )	Total Álcool (m <sup>3</sup> )
2012 – 2013	329.922.736	23.289.350	5.600.834	6.235.223	11.836.057
2011 – 2012	304.229.853	21.067.955	4.755.181	6.844.455	11.599.636
2010 - 2011	359.000.352	23.443.503	5.098.668	10.219.670	15.318.338
2009 - 2010	364.794.560	20.990.556	4.306.166	10.728.108	15.034.274
2008 - 2009	346.292.970	19.675.290	6.006.719	10.715.759	16.722.478
2007 - 2008	296.313.957	19.107.894	4.946.431	8.398.776	13.345.207
2006 - 2007	261.708.737	19.177.783	5.299.431	5.630.685	10.930.116
2005 - 2006	242.828.824	16.763.391	5.422.510	4.522.407	9.944.917

<b>HISTÓRICO DE PRODUÇÃO - CANA MOÍDA, AÇÚCAR, ÁLCOOL ANIDRO E ETANOL DO ESTADO DE SÃO PAULO</b>					
<b>Safra</b>	<b>Cana (t)</b>	<b>Açúcar(t)</b>	<b>Álcool Anidro (m³)</b>	<b>Etanol (m³)</b>	<b>Total Álcool (m³)</b>
<b>2004 - 2005</b>	230.310.237	16.516.346	5.320.973	3.782.967	9.103.940
<b>2003 - 2004</b>	207.572.538	15.171.854	5.934.721	2.872.221	8.806.942
<b>2002 - 2003</b>	190.627.892	14.183.370	4.589.574	3.099.799	7.689.373
<b>2001 - 2002</b>	176.574.250	12.350.253	4.254.838	2.879.691	7.134.529
<b>2000 - 2001</b>	148.256.436	9.675.481	3.555.033	2.884.080	6.439.113
<b>1999 - 2000</b>	194.179.485	12.585.686	3.550.154	4.456.881	8.007.035
<b>1998 - 1999</b>	199.521.253	11.827.465	3.392.040	5.697.875	9.089.915

**Fonte: Instituto de Economia Agrícola – IEA (2013)**

E essa força não deve ser considerada só no campo, pois o etanol circula pelo meio energético:

Entre os produtos etanol, o anidro (que é aditivo da gasolina) cresceu 4,2% ao ano e o hidratado (combustível de carros) cresceu 16% ao ano. Essa diferença de crescimento está diretamente relacionada à ruptura causada com o lançamento dos carros flexíveis, em face da fantástica aceitação desse produto no mercado brasileiro. Entre 2005 e 2008 foram 40 novas unidades industriais instaladas no Estado de São Paulo, com foco na produção de etanol hidratado. O mix dos produtos derivados da cana no Estado mostrou variação no período, girando em torno de 50% (CARVALHO, 2010, p.53).

A configuração do trabalho no campo tem se alterado, a mecanização tem levado a redução do número de trabalhadores canavieiros. Mais de 50.000 postos de trabalho diminuíram de 2007 a 2011. De acordo com a tabela 17, as demais funções da cadeia sucroenergética tomam outro rumo e demonstram uma pujança de absorção de trabalhadores admitindo mais de 15.000 trabalhadores no período de três anos. O quadro trabalhista vem se alterando e pode ter impactos decisivos no território, posto que as qualificações exigidas para os trabalhadores terão outras características. Mesmo na área rural há progressivamente um domínio tecnológico, com o domínio das máquinas que seguem comandos automáticos exigindo do operador uma técnica no cuidado das máquinas. A área industrial, com a parte operacional, de vendas e de recursos humanos

tem sido o setor dentro das empresas mistas da cadeia sucroenergética que mais tem atraído trabalhadores.

**Tabela 16: Ocupação no setor sucroenergético**

Ano	Trab. Canavieiros			Demais Ocupações			Total		
	No.	%	TC- %	No.	%	TC- %	No.	%	TC- %
2007	178.194	56,39		137.793	43,61		315.987	100,00	
2008	170.963	53,28	-4,06	149.924	46,72	8,80	320.887	100,00	1,55
2009	154.165	49,54	-9,83	157.052	50,46	4,75	311.217	100,00	-3,01
2010	140.143	45,15	-9,10	170.270	54,85	8,42	310.413	100,00	-0,26
2011	128.538	42,35	-9,71	172.247	57,65	1,16	298.785	100,00	-3,75
2007/11			-28,99			25,00			-5,44

**Fonte: Baccarin (2007)**

De forma lenta, a configuração territorial vem se alterando. Os grandes grupos têm investido menos no capital fixo, especialmente na compra de terras, passando a arrendar a terra a ser utilizada na produção. Observamos na tabela 18 que a porcentagem de cana própria tem diminuído lentamente saindo de um patamar de 68% em 2000 para 60% em 2007. O capital fixo, categorizado na posse da terra, fica parado e representa um alto custo inicial para a produção. Com isso, vem perdendo espaço para o processo de arrendamento de terras, que possibilita aos grupos sucroenergético investirem diretamente na produção ou aplicarem o capital em outras empresas ou no capital financeiro.

Ressaltamos que o custo da produção para arrendatários será maior do que os produtores proprietários de suas terras. Empresas estrangeiras que estão aplicando seu capital na construção de indústrias e compra de maquinários poderão ter um custo adicional dispendioso com o pagamento do arrendamento das terras. Essa é a estratégia dos grandes grupos que não têm deixado o capital imóvel, preferindo colocá-lo em movimento e partindo para o arrendamento das terras, o que diminui as margens de lucro com os pagamentos dos arrendatários.

**Tabela 17: Origem da cana entre 2000 e 2007**

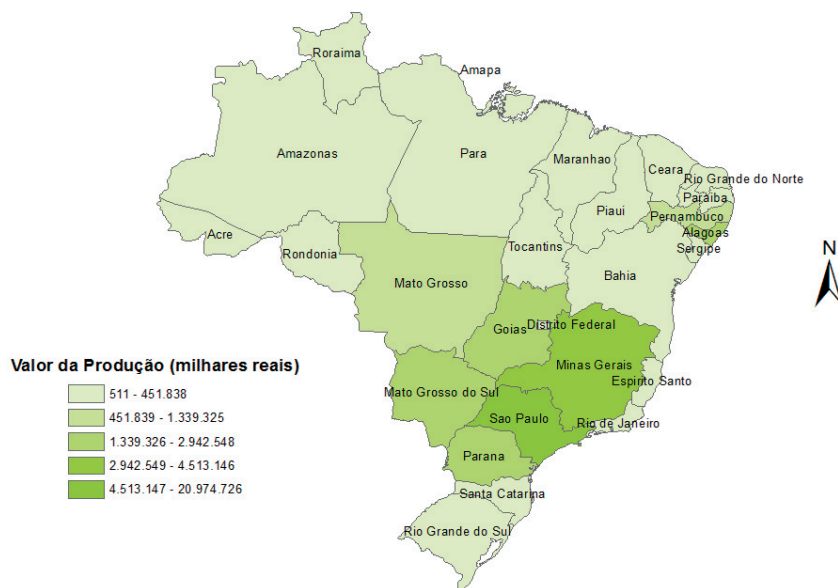
Safr	Própria		Fornecedores		Total
	t	%	t	%	t
1999/00	182.939.682	68,5	84.064.283	31,5	267.003.965
2000/01	141.851.450	69,1	63.351.803	30,9	205.203.253
2001/02	160.769.905	66,0	82.735.323	34,0	243.505.228
2002/03	168.719.174	63,5	97.159.193	36,5	265.878.367
2003/04	193.370.576	65,1	103.750.282	34,9	297.120.858
2004/05	198.198.393	61,2	125.855.954	38,8	324.054.347
2005/06	202.618.794	60,6	131.517.849	39,4	334.136.643
2006/07	226.082.163	60,5	147.830.736	39,5	373.912.899

**Fonte: Baccarin (2007)**

Se compararmos com o restante do país, o valor da produção paulista está no topo com uma vantagem considerável, podendo chegar a cinco vezes mais o valor de produção dos Estados da região Centro-Oeste e os antigos Estados de Alagoas e Pernambuco. A partir da distribuição nacional do etanol, em comparação com outros estados, percebemos a relevância desse Estado no fornecimento do combustível verde. E constatamos que o problema mora aqui, a partir do momento que o capital estrangeiro vem angariando essa produção de etanol para fins específicos, que podem ir além do desenvolvimento nacional e da consolidação de uma fonte alternativa de energia. O mapa a seguir ilustra essa condição de relevância e ao mesmo tempo de alerta.

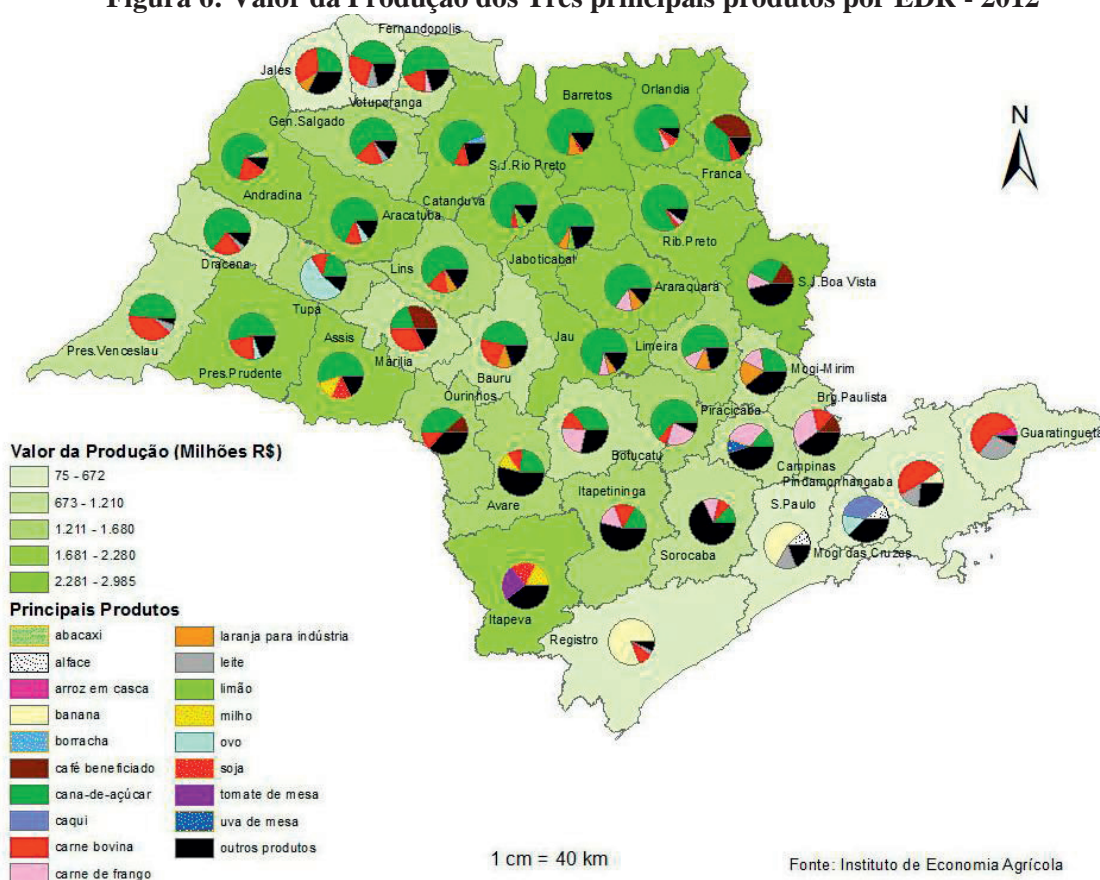
**Figura 5: Valor da produção por unidade da federação**

Valor da Produção da Cana-de-Açúcar por Estados, Brasil, 2011

**Fonte: IEA (2012)**

No mapa da figura 6, temos uma relevância significativa em todo o centro-oeste de São Paulo. Comparada com outros três produtos de importância nos escritórios de desenvolvimento regional, percebemos que a cana domina o cultivo em relação a outras duas ou três culturas que revezam em posições secundárias. As plantações de laranja, soja e café em alguns pontos específicos com características geográficas importantes, solos e altitude, por exemplo, conseguem frear, por enquanto, o domínio total do território rural paulista.

**Figura 6: Valor da Produção dos Três principais produtos por EDR - 2012**

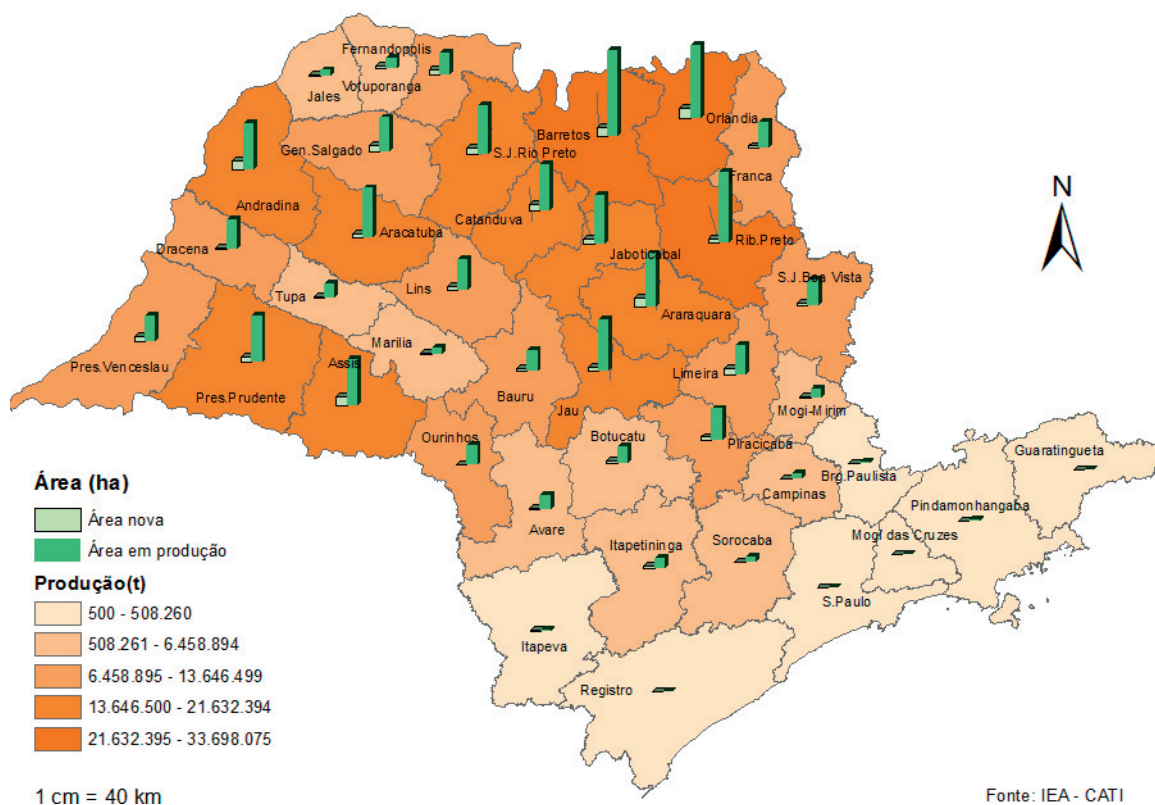


**Fonte: IEA (2012)**

Em relação à área de produção, o Norte-Nordeste, com destaque para Ribeirão Preto, Barretos e Orlandia, domina tendo uma produção expressiva. Nessas áreas, as políticas são desenvolvidas com um cunho forte em relação à produção sucroenergética, envolvendo a cadeia econômica e a sociedade de uma maneira próxima e dependente dos rumos traçados para os canaviais. Apesar da importância das famílias tradicionais para o etanol, o poder do capital estrangeiro aparece como uma força descomunal que pode criar parcerias, uniões e fusões, trilhando um caminho próprio sem respaldo tendendo prioritariamente aos anseios de seus investidores.



**Figura 7: Área e Produção de cana-de-açúcar por EDR - 2012**



Fonte: IEA-CATI (2012)

A partir desses três mapas, observamos a distribuição territorial do cultivo de cana e sua representatividade. O capital financeiro internacional está presente principalmente nessas regiões onde nossa produção tem forte representatividade. O Grupo Téreos, de origem europeia, francesa, concentra suas unidades no Escritório de Desenvolvimento Rural – EDR de Barretos (Colina, Guaíra e Guarací, Olímpia, Pitangueiras e Severínia), apenas a unidade Tanabi, uma das principais regiões produtoras do Estado e se encontra no EDR de São José do Rio Preto que também tem uma produção considerável no estado de São Paulo.

A asiática Noble Group, que opera na bolsa de Nova York, concentra suas forças nos EDRs de General Salgado com a unidade de Sebastianópolis do Sul, Catanduva no próprio EDR Catanduva e Potirendaba no EDR de São José de Rio Preto. O grupo de Cingapura tem concentrado suas forças em uma área que representa uma segunda força na escala de produção de cana-de-açúcar.

A indiana Renuka concentra suas forças mais na direção oeste do Estado, Brejo Alegre, no EDR de Araçatuba, e em Promissão no EDR de Lins. Voltando mais para a

parte central do Estado, percebemos que esse grupo atua em unidades produtivas importantes, porém com uma área e uma produção reduzida em relação às áreas da Téreos.

O mesmo não pode ser dito do mais novo Grupo Raízen, envolvendo capital europeu e brasileiro, apresenta, uma escala territorial de atuação em diversos EDRs. Temos unidades Araçatuba no EDR de Araçatuba, Araraquara e Ibaté no EDR de Araraquara, Bento de Abreu, Valparaíso e Mirandópolis no EDR de Andradina, Barra Bonita, Jaú e Dois Córregos no EDR de Jaú, Capivari, Piracicaba e Rafard no EDR de Piracicaba, Elias Fausto no EDR de Campinas, em Guariba no EDR de Jaboticabal, em Igarapava no EDR de Orlandia, em Ipauçu no EDR de Ourinhos, em Iracemópolis no EDR de Limeira, em Tarumã, Maracaí e Paraguaçu Paulista no EDR de Assis, em Patrocínio Paulista no EDR de Franca.

Com essa presença, o capital financeiro internacional ocupa as áreas mais tradicionais que cultivam cana para a produção de etanol, a região sudoeste do estado, na divisa com o Paraná, e as partes oeste e norte que apresentam os maiores volumes de produção.

A Biosev investe o capital francês e tem o capital aberto na Bovespa, tem unidades em Colômbia no EDR de Barretos, em Jardinópolis no EDR de Ribeirão Preto, em Jaboticabal no EDR de Jaboticabal, em Leme no EDR de Limeira, na unidade de Morro Agudo no EDR de Orlandia, e em Sertãozinho no EDR de Ribeirão Preto. O capital do grupo francês ocupa as principais áreas produtivas do Estado de São Paulo.

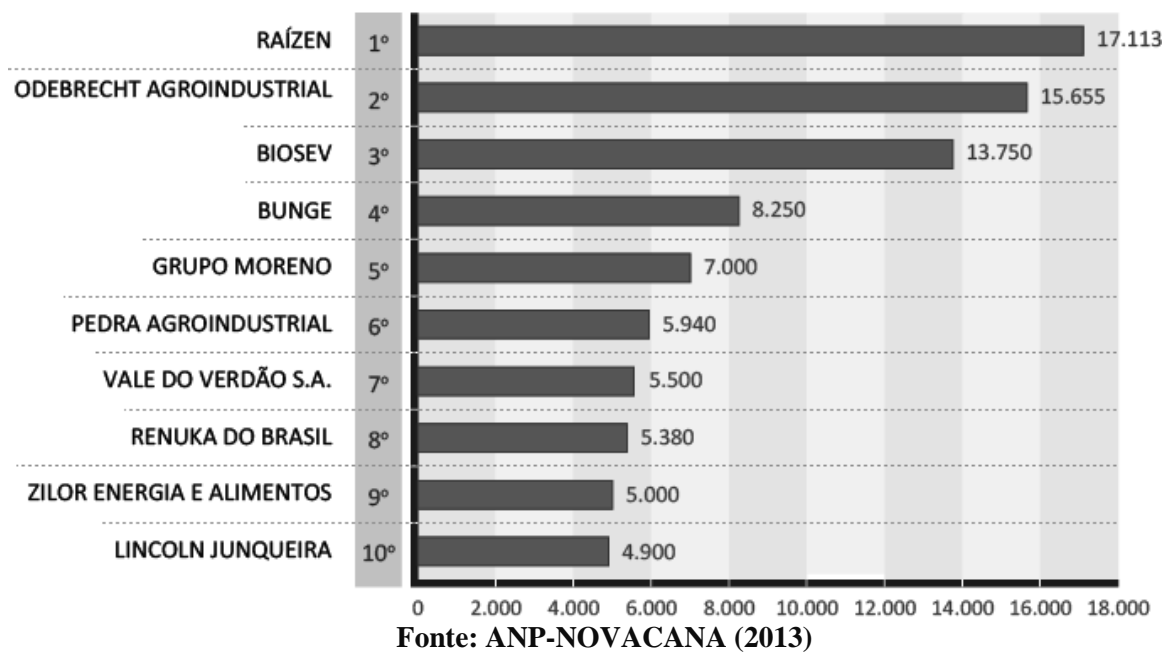
A norte-americana Bunge, que tem o capital aberto no mercado internacional está presente em três municípios. Orindiúva e Pontes Gestal no EDR de Votuporanga, em Ouroeste no EDR de Fernandópolis. Lembramos que esses EDRs em que a Bunge atua não apresentam um valor alto de produção e expansão de áreas novas. No extremo noroeste do Estado, na divisa com o Mato Grosso do Sul, é uma área que pode crescer com a aplicação e a entrada do capital estrangeiro.

Por último, o capital financeiro nacional, que está na Bovespa, representado pela São Martinho, atua em Iracemópolis no EDR de Limeira e em Pradópolis no EDR de Ribeirão Preto. Apesar de ter apenas duas unidades, a São Martinho está dentro das duas regiões mais tradicionais da cadeia produtiva do cultivo da cana: Piracicaba e Ribeirão Preto.

#### Capítulo 4: A BASE TERRITORIAL DE PRODUÇÃO DO ETANOL PAULISTA E A CONDIÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO ACIONÁRIO

Consideramos esse capítulo muito importante, porque entra diretamente na consolidação do capital financeiro. Colocamos no território as evoluções do capital acionário, concomitantemente com as transformações ocorridas com os agentes e os resultados produtivos do setor sucroenergético. Dentre os dez maiores grupos produtores de etanol do Brasil, apontado no gráfico 11, quatro estão envolvidos e têm o capital aberto em bolsa de valores seja no Brasil – BM&FBOVESPA – ou no exterior.

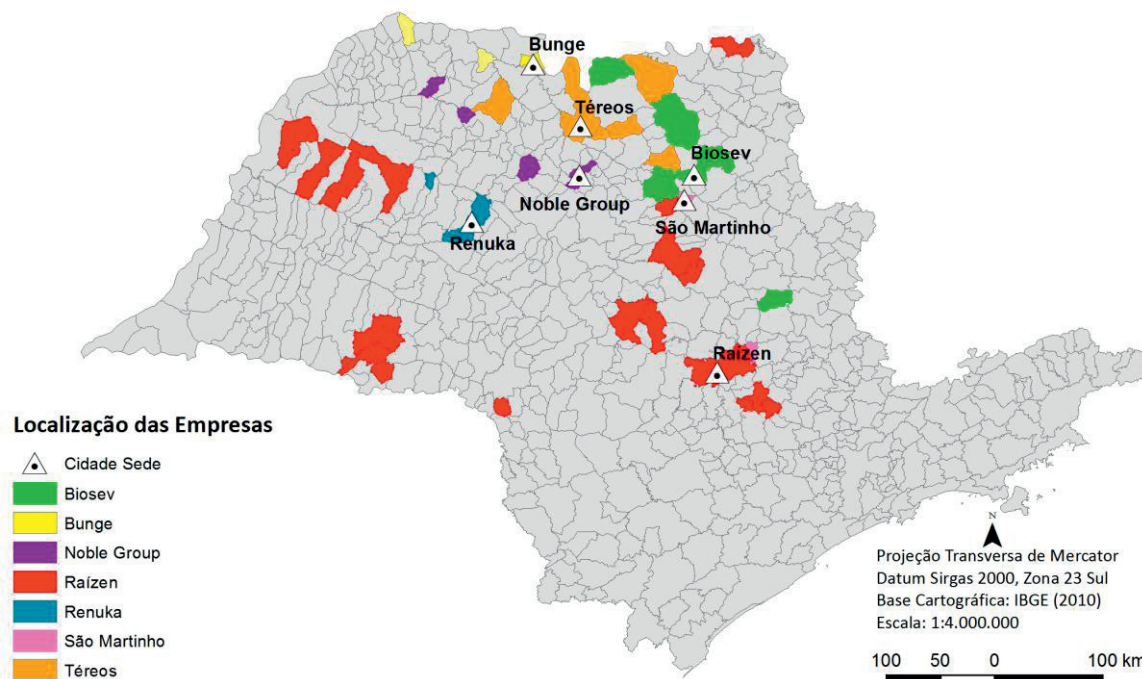
**Gráfico 11: Os 10 maiores grupos produtores de etanol do Brasil**  
Por capacidade instalada de produção (valores em m<sup>3</sup> por dia)



Geograficamente, a presença do capital acionário é marcante a partir da porção centro-noroeste do Estado. O relevo menos acentuado facilita a expansão da produção de cana-de-açúcar nessa área. O grupo Raízen se destaca na figura com sua presença na porção centro-oeste do Estado. Dos grupos em destaque, é o que ocupa diferentes partes do Estado de São Paulo. As sedes foram definidas de acordo com as empresas do grupo que concentram a maior produção. Ainda que, o capital acionário tenha seu respaldo e suas transações efetuados nos grandes centros e nas redes mundiais, suas etapas produtivas estão concentradas principalmente nos territórios do norte de São Paulo.

É nesses locais que os empregos são criados e recriados, que a natureza é atingida diretamente, e que a sociedade sente os impactos positivos ou negativos da produção de etanol. Dos outros grupos, temos uma proximidade das unidades dos grupos Renuka, Biosev, Noble Group, Bunge e Téreos. Apenas a São Martinho apresenta duas unidades em regiões diferentes. A primeira, mais ao norte e a segunda, no centro do Estado.

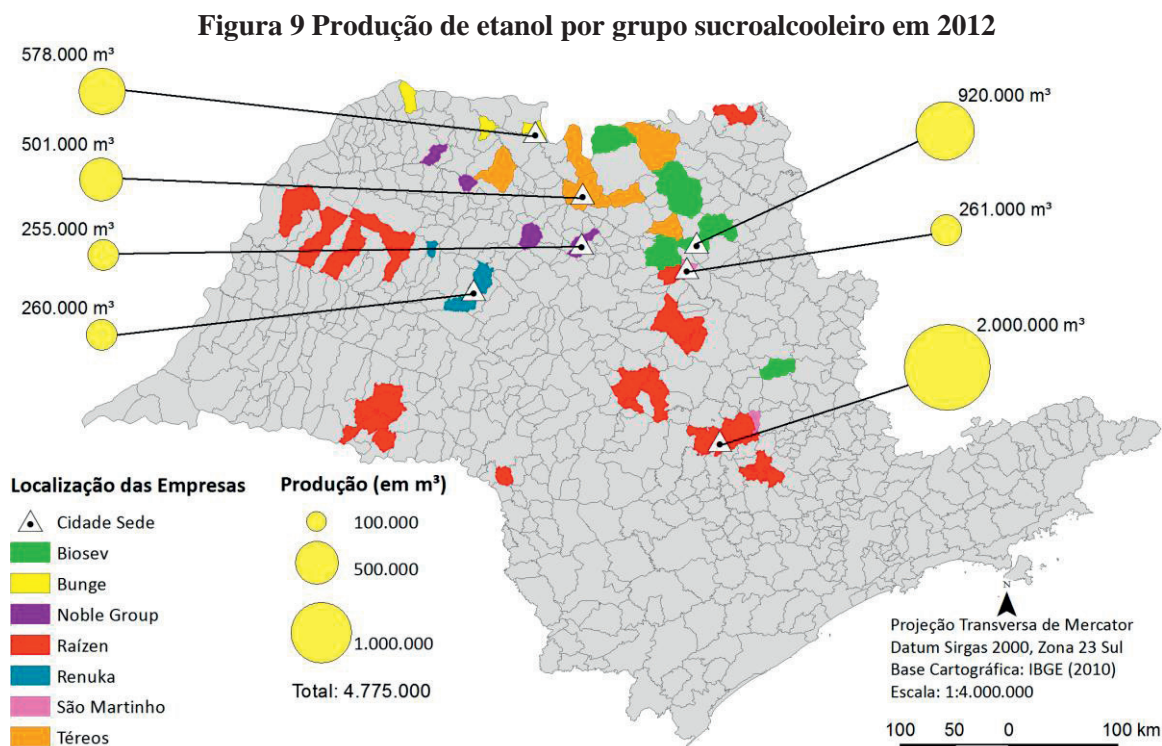
**Figura 8: Localização dos grupos com capital acionário nos canaviais paulista**



Fonte: Elaboração própria (2014)

Em relação à produção de etanol – figura 9, o Grupo Raízen se destaca em função do seu número de empresas, atingindo um patamar de mais de 2.000.000 m<sup>3</sup> na produção de etanol, com uma diferença sintomática para a segunda colocada – o grupo Biosev, que atingiu 920.000 m<sup>3</sup>. Téreos, Bunge, São Martinho, Noble Group Renuka completam a lista com uma margem anual produtiva que ultrapassou 200.000m<sup>3</sup> no ano de 2012. Somados, essa produção chega a mais de 40% da produção realizada no Estado de São Paulo - ver tabela 19. A concentração produtiva no território e o controle do etanol pelo capital acionário são muito representativos. Um dos principais produtos brasileiro dentro da economia, que impacta diretamente nos preços dos nossos produtos, atende aos preceitos das flutuações do mercado. Preços de outros produtos financeiros podem influenciar diretamente nas ações que representam uma parte da empresa, promovendo a

valorização ou a desvalorização do setor sucroalcooleiro, podendo deixar de atrair investimentos.



Fonte: Energia e Debate (2013)

Na tabela 19, temos um quadro comparativo dos grandes grupos em relação a produção paulista e brasileira de etanol. De acordo com esta tabela, a importância do capital financeiro é notória, pois 40 % da produção paulista está nas mãos desses grupos. O grupo Raízen merece destaque com 17% da produção paulista e 8,5% da produção nacional, seguido pelo grupo Biosev com 7,77%, a norte-americana Bunge com 4,88% e a francesa Téreos com 4,2% da produção paulista. Essa classificação pode sofrer uma mudança, ao passo que todas as unidades desses grupos não informaram seus rendimentos, apresentando resultados ainda mais expressivos.

Quase metade da produção paulista de etanol está atrelada ao capital financeiro que circula pelas principais bolsas de valores do planeta. Essa evolução dos últimos anos representa uma revolução, tirando o etanol da posição secular de capital familiar e colocando-o na posição de capital acionário, num intervalo de tempo de uma década. O capital controlador do etanol saiu das tradicionais famílias para os grandes grupos internacionais, contando agora com recursos próprios e de acionistas, podendo expandir

sua produção sem depender dos recursos governamentais. Por outro lado, a produção de etanol acompanha o forte movimento dos diferentes setores que também estão na bolsa de valores. Os acionistas particulares e os grupos de investidores podem comparar os resultados das ações dos grupos que produzem etanol dentro de uma carteira de setores ou com outros setores que estão nas bolsas de valores.

**Tabela 19: Produção de Etanol por Grupos em São Paulo**

Produção de Etanol por grupo	Mil m <sup>3</sup> em 2012	São Paulo 11.827,25 mil m <sup>3</sup>	Brasil 23.540 mil m <sup>3</sup>
Téreos	501.000	4,2%	2,1%
Biosev	920.000	7,77%	3,9%
Bunge	578.000	4,88%	2,44%
Renuka	260.000	2,5%	1,1%
Noble Group	255.000	2,15%	1,08%
Raízen	2.000.000	16,9%	8,4%
São Martinho	261.000	2,20%	1,10%
Total	4.775.000	40,60%	20,12%

**Elaboração Própria, Energia (2012)**

Antes de entrarmos diretamente nos dados do capital acionário, avaliamos a condição salarial dos trabalhadores agrícolas envolvidos com os grupos sucroalcooleiros desse estudo. Pela figura 10, observamos que houve em todos os grupos um aumento da porcentagem do reajuste salarial. Os reajustes foram próximos, com destaque para os territórios de atuação da norte-americana Bunge, que atingiu o maior valor. Na região dos sete grupos em análise, a porcentagem do reajuste concedido saiu de 6% para 8%, o que representa um avanço na valorização do trabalhador do território, o que contribui diretamente para os resultados produtivos e a valorização das ações do grupo sucroalcooleiro.

Lembramos que esse aumento acompanhou a realidade da maior parte das indústrias brasileiras. Em 2012, aproximadamente 95% das 704 unidades de negociação analisadas pelo Sistema de Acompanhamento de Salários - SAS-DIEESE - conquistaram aumentos reais de salários, na comparação com a evolução do Índice Nacional de Preços ao Consumidor, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - INPC-IBGE. Em aproximadamente 95% das negociações acompanhadas, o percentual total de majoração

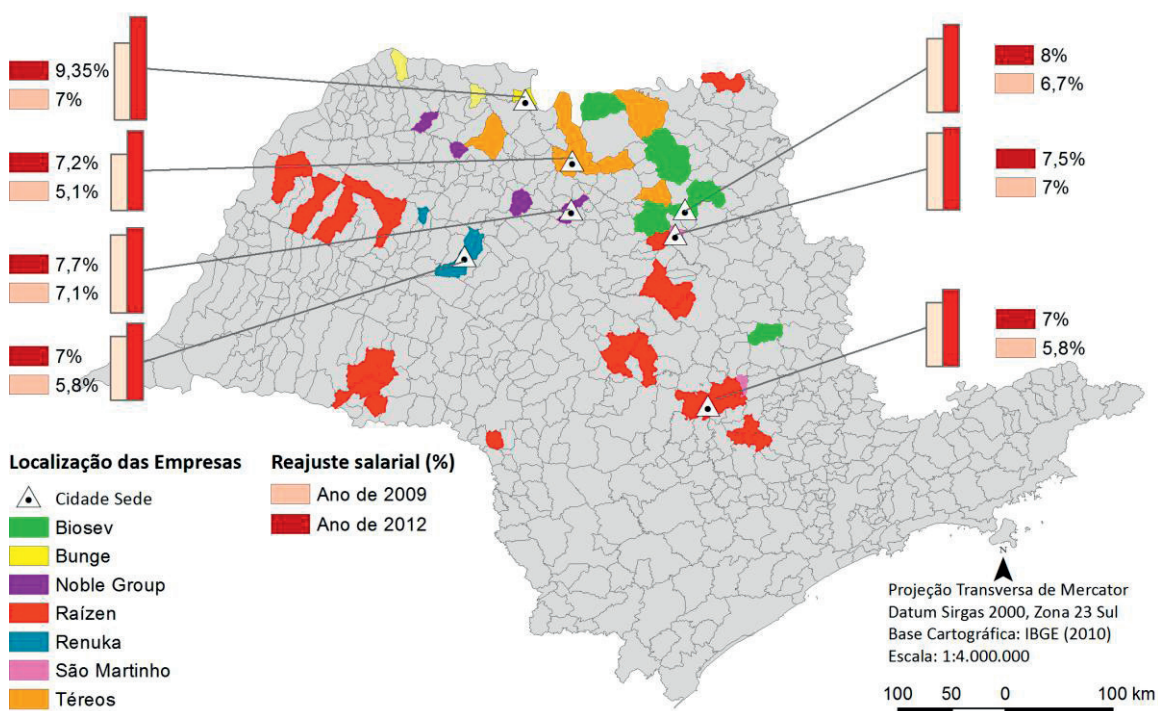


dos salários superou a mera reposição da inflação, conforme indicado pela variação do INPC-IBGE. (DIEESE, 2013).

Quando comparado a outro índice importante, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo IPCA – que fechou com 6,5% de inflação, percebemos que o salário do trabalhador rural teve um ganho efetivo nas negociações com os grupos sucroalcooleiros acionários nesse período de expansão do mercado acionário.

Com os dados acionários, realizamos um exercício comparativo, observando de um lado o lucro das ações e seus dividendos e de outro o salário dos empregados. Em duas posições opostas dentro da cadeia sucroalcooleira, o trabalhador está na base, mais próximo e convivendo no território, enquanto que, o acionista no topo da cadeia, sem conhecer muitas vezes, a realidade territorial produtiva, auferindo apenas seus lucros nas bolsas de valores e intermediários financeiros.

**Figura 10 Porcentagem dos Reajustes Salariais nos territórios sucroalcooleiros no período de 2009 e 2012**



**Fonte: Sindicato dos Trabalhadores Rurais (2013)**

A figura 11 demonstra uma condição dada pelo mercado acionário e, ao mesmo tempo, pelo mercado produtivo. A evolução do preço de uma ação reflete a expectativa:

As expectativas do mercado quanto à empresa contribuem para definir os preços das ações, mas por outro lado, decisões internas também afetam os preços das ações. Portanto, fatores internos e externos à empresa influenciam o valor das ações, influenciando também as decisões do momento adequado de se investir nelas (KURL, p.58, 2007).

Os dois fatores contribuíram, embora os externos pesassem mais para queda do lucro das ações dos grupos sucroalcooleiros. As perspectivas do mundo empresarial com os canaviais não atingiram o esperado. Inúmeros fatores, principalmente externos, conjunturais e naturais contribuíram para que a situação atingisse um patamar crítico que tem se refletido no lucro das ações. Como destaca o Jornal Cana (2013), foram três os principais problemas que impactaram o setor sucroalcooleiro: primeiro, o etanol perdeu espaço para as políticas e investimentos no petróleo do pré-sal; com o aumento das pressões inflacionárias, o Estado retirou a CIDE<sup>89</sup>, entre 2008 e 2013, contendo o preço da gasolina, prejudicando a livre concorrência com o etanol hidratado, que tem uma relação direta, já que, a eficiência energética do etanol corresponde a cerca de 70% da gasolina, o que condiciona seu preço ao do derivado do petróleo; o etanol anidro – adicionado a gasolina – ficou com o preço comprimido.

Segundo a crise climática que se arrasta há seis ou sete anos, também contribuiu para queda do rendimento, pois com a seca reduziu a colheita de cana no Centro-Sul para 545 milhões ou 550 milhões de toneladas, cerca de 40 milhões do que se previa. E por último, a gestão financeira, em muitos casos, imprudente de muitas usinas - que continuaram a tomar dívidas para a mecanização da colheita, renovação do canavial e até expansão da capacidade - tornou os problemas ainda mais graves. Nesse ponto, o desafio está inicialmente na própria esfera da microeconomia local, que precisa ser orquestrado para superar os excessivos níveis de ineficiência no campo de trabalho, e no planejamento produtivo, que não mantém uma produção constante para o etanol, proporcionando um ambiente seguro para os investidores dos mercados nacionais, internacionais e das carteiras de investimentos, já que pode ser alterada para produção de açúcar.

---

<sup>89</sup> CIDE – Contribuição para a Intervenção no Domínio Econômico – Lei nº 10.336 de 19/12/2001 que institui a CIDE Combustíveis, contribuição de intervenção no domínio econômico incidente sobre a importação e a comercialização de gasolina e suas correntes, diesel e suas correntes, querosene de aviação e outros querosenes, óleos combustíveis, gás liquefeito de petróleo (GLP), inclusive o derivado de gás natural e de nafta, e álcool etílico combustível.



Como podemos destacar, apenas a asiática Noble Group conseguiu oferecer um lucro considerável para seus acionistas entre 2009 e 2012. Devemos considerar que a Noble tem várias atividades ligadas à energia, como a exploração do petróleo. Não há uma discriminação específica de qual setor ou empresa contribuiu mais para o lucro da ação. De qualquer forma, os acionistas da Noble Group, que acompanham o etanol ou demais investidores do mundo todo têm um parâmetro com a evolução do lucro das ações para realizarem novos investimentos.

Mais uma estrangeira a norte americana apresentou um aumento no lucro de suas ações, saindo de um patamar de US\$1,13 para US\$2,51. Com um leque de atividades abrangente e antigo no Brasil, a Bunge pode atrair mais recursos com essa valorização de suas ações em um futuro lançamentos no mercado primário. Ainda no campo internacional, as ações da européia Tereos não ofereceram lucros aos seus acionistas, ficando empatadas. A Biosev ofereceu um irrisório aumento, frente a 2009 e, a indiana Renuka despencou, com uma perda de lucratividade fortíssima, saindo de 7,80 de lucro em 2009 para -5,57 de prejuízo em 2012, sendo este último, o grupo mais especializado no segmento sucroenergético. O que evidencia que uma cadeia mais abrangente, com um leque de produtos variados, pode ter uma condição mais saudável no mercado acionário.

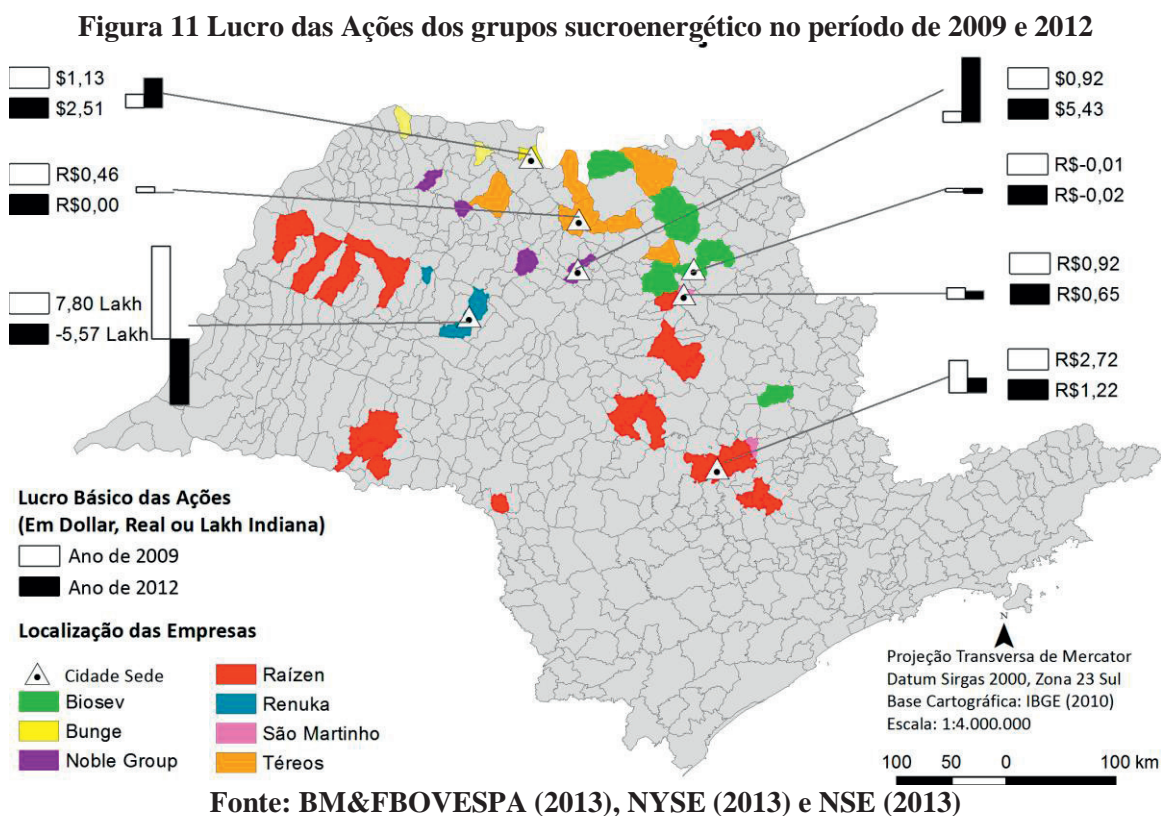
Em relação aos dois grupos de origem nacional, que entraram na bolsa, o lucro por ação também caiu consideravelmente. A Raízen apresentou uma queda de 55,14% no lucro das ações no período em análise, enquanto que, a São Martinho proporcionou resultados negativos na proporção de 29,34%. O cenário de forte instabilidade do setor como um todo, com as expectativas que não foram atingidas, principalmente em relação à formação de um mercado externo e à falência de várias empresas, fez recuarem os preços do mercado de ações de duas das mais importantes empresas do setor.

Nas palavras de Reilly e Norton (2006) os riscos surgem da volatilidade esperada do retorno de um determinado ativo sobre o tempo e que as causas desses riscos são as flutuações da renda estimada, as flutuações na expectativa futura do preço do ativo e as flutuações no retorno do investimento.

Aqui, inúmeras estratégias financeiras podem ser utilizadas para valorizar a ação. A principal delas e mais utilizada é dividir o lucro total pela base acionária atual. Contudo, em algumas situações, há expectativas de emissões de novas ações derivadas de uma futura oferta de ações ou da conversão de debêntures em ação. Outra discussão leva em

consideração as ações em tesouraria. A companhia pode revender essas ações ou retirá-las do mercado. As companhias preferem cancelar essas ações para valorizar aquela que estão em circulação (ROCHA, 2013).

Algumas companhias compram novamente, como forma de aumentar o lucro por ação, sem um incremento dos resultados da companhia na mesma proporção. Esta estratégia é bem vista pelos investidores, pois demonstra que os administradores acreditam que o preço de sua ação se encontra com o preço baixo. Ganham os acionistas remanescentes, pois a parcela detida por eles na companhia dos acionistas será maior. O jogo vai além das atividades produtivas, sendo efetuadas num mercado distante da produção, com intuito de atrair investimentos para aumentar a própria atividade produtiva.



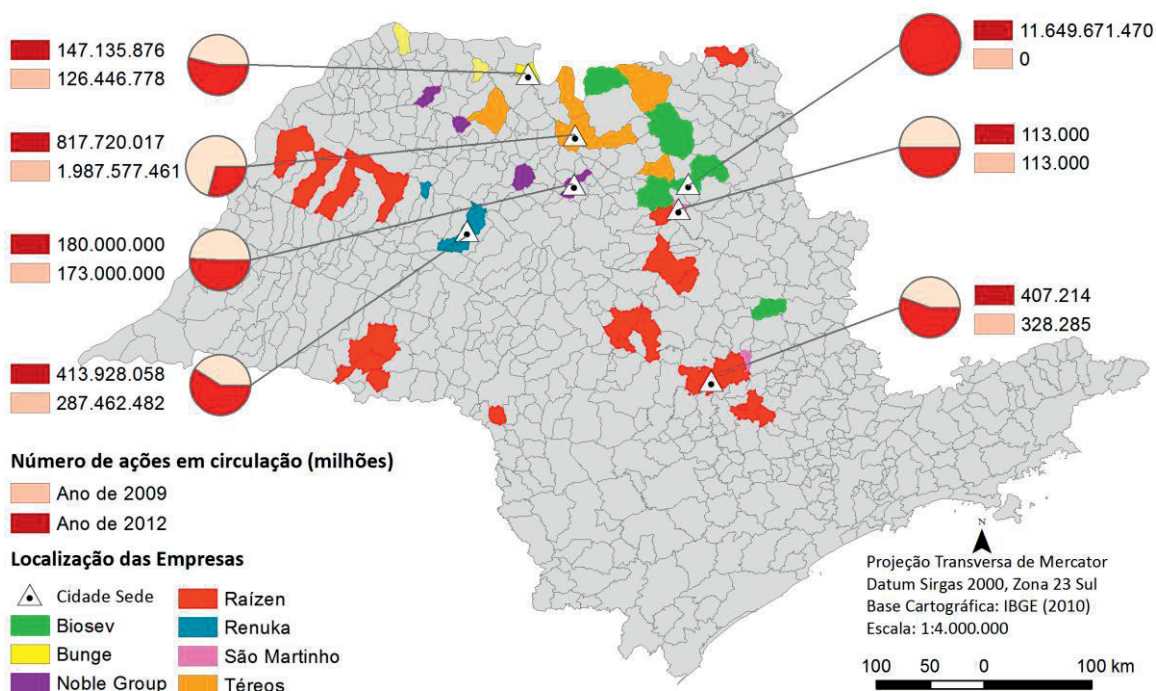
Embora essa não tenha sido a realidade dos grandes grupos sucroenergético, dos sete grupos, cinco aumentaram o número de ações em circulação, como vemos na figura 12. Isto significa que a maior parte dos grupos sucroenergético tem lançado mão da capitalização de recursos no mercado primário e secundário de ação. A Biosev fez seu

lançamento de títulos, colocando uma alta quantia no mercado, mas não conseguiu bons resultados.

A São Martinho manteve-se estacionada e a Téreos reduziu o número de ações categoricamente, retirando de circulação mais de 53% das ações. Por um lado, é positivo, principalmente por beneficiar o acionista minoritário, pois aumenta o valor unitário das ações. Por outro, com um número menor de ações, a liquidez fica reduzida o que compromete a valorização dessa ação.

Aumentar o número de ações em circulação representa fracionar ainda mais o capital da empresa. O controle se pulveriza e passa a ser representado por consultores, diretores representativos e técnicos formando uma diretoria que precisa atender fortemente aos preceitos do mercado que comprou essas ações em circulação. A norte-americana Bunge aumentou em 16% sua cota. A Noble Group abriu mais ainda seu capital, posto que, ampliou em 4% o número de ações. Já a Raízen deu um passo mais forte ampliando em 24% a quantidade de ações disponíveis para os investidores. Destaque especial para a indiana Renuka que proporcionou uma vigorosa capitalização de recursos com a ampliação em mais de 43% da circulação de seus títulos acionários.

**Figura 12: Quantidade de ações em circulação no período de 2009 e 2012**



Fonte: BM&FBOVESPA (2013), NYSE (2013) E NSE (2013)

E quando olhamos para o volume de negócios, verificamos a condição desses papéis que são colocados em circulação. Esse volume de negociações é muito importante, à medida que é um termômetro da liquidez dos papéis acionários, após as análises e os investimentos da sociedade. Empresas com boa liquidez são bem aceitas e têm demonstrado bons resultados nas suas práticas econômicas.

Quando uma ação não possui liquidez, não representa apenas perdas para seus acionistas ou para o círculo do mercado financeiro. Intrínseca à falta de liquidez, está toda uma política frágil de resultados que envolvem a empresa e os agentes territoriais. Resultados produtivos, escândalos políticos, fraudes internas, transações que geraram déficits, crises conjuntural e estrutural, internas ou externas, dentre outros fatores podem promover uma fraca liquidez de uma ou de um conjunto de ações.

Três fatores afetam a liquidez dos títulos. Primeiro, a liquidez se torna uma questão relevante quando a economia está ou há expectativa de que entre em recessão. Do ponto de vista de alocação dos ativos, investidores avessos ao risco preferem investir em ativos menos arriscados e em ativos líquidos, se a previsão for de uma economia em recessão. Segundo, iliquidez pode ser causada por investidores que possuem informações privilegiadas. Se existem insider traders no mercado, e os investidores estão atentos a isso, então, investidores não informados irão optar por não operar no mercado. No extremo, o mercado pode entrar em colapso. Terceiro, as próprias empresas podem causar a iliquidez. (LIU apud MACHADO, 2012, p.30)

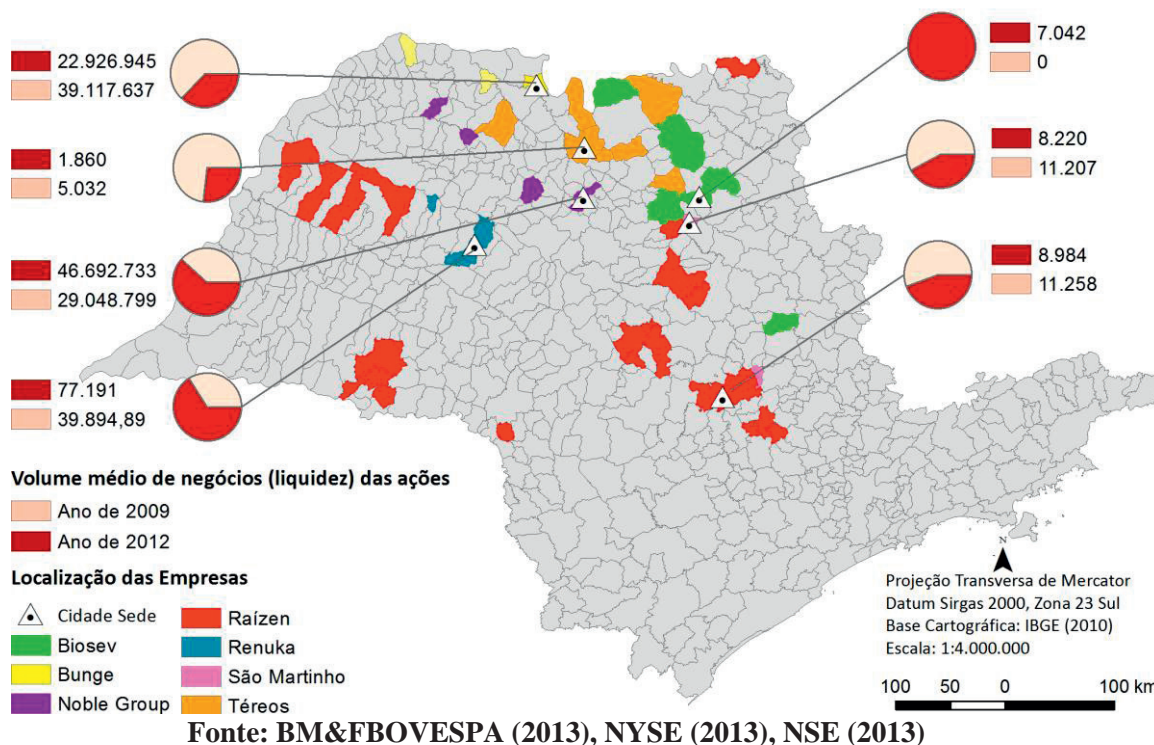
Como vemos, são evidências amplas que abrangem a falta de liquidez de um título. A recessão econômica, que representa a falta de investimentos, consumo, produção e rendimento faz o investidor buscar papéis que estejam em uma economia pujante. Uma fraca legislação, que privilegie ou não responsabilize os atravessadores, que passam ou possuam informações, contribuem para a falta de liquidez, assim como os maus investimentos efetuados pelo grupo empresarial, que tem seus papéis negociados.

Conseqüentemente, uma empresa pode aumentar seu valor de mercado, melhorando a liquidez dos seus títulos e ações, uma vez que quanto menor o custo de capital, maior o valor da empresa. As empresas podem empregar algumas estratégias para aumentar a liquidez de seus títulos, entre as quais se destacam: aumentar a base de investidores da empresa, especialmente atraindo pequenos investidores, isto é, envolver mais a sociedade, desde os pequenos poupadores; prover voluntariamente mais informações ao mercado, reduzindo a assimetria de informações; diminuir a emissão de títulos e ações fragmentadas e listar a empresa em bolsa de valores com mais liquidez.

Na figura 13, temos o volume médio dos grupos sucroenergético e os números que foram calculados a partir de uma média mensal retratam uma queda no número de negócios, conseqüentemente, uma queda na liquidez das empresas. A recessão norte-americana e, principalmente, a crise do setor sucroenergético já apontada, são as principais razões para queda da liquidez das ações dos grupos em análise. A Bunge teve uma redução de 43% no volume de seus negócios. De maneira ainda mais sintomática, o mesmo aconteceu com a francesa Téreos, que viu seu volume de negócio reduzir em mais de 63%. Da mesma forma, as nacionais São Martinho que apresentou uma redução dos negócios em 27% e a Raízen em 26,5%, demonstrando a fragilidade de liquidez e das condições do setor.

Na contramão, encontramos uma situação mais favorável nas asiáticas Noble Group e na Renuka. A primeira apresentou um aumento substancial no volume de negócios com mais de 97% de aumento, enquanto que, a segunda teve um crescimento de 58% na quantidade média mensal de negócios realizados. Isso se justifica pelos investimentos em outras áreas energéticas, como o petróleo pela Noble e pelos investimentos no mercado internacional de açúcar pela Renuka. A Biosev, que não tinha negociações em 2009, atingiu praticamente o mesmo patamar que a Raízen e a São Martinho.

**Figura 13** Volume médio dos negócios dos grupos sucroalcooleiros no período de 2009 e 2012



Se, em relação às condições acionárias, temos um quadro instável que não apresenta resultados melhores, não podemos afirmar a mesma coisa para o conjunto de fatores territoriais que foram abordados nessa pesquisa. Observamos uma mudança pragmática dentro do setor sucroenergético, que dá um salto de um capital familiar, fechado e concentrado para um capital financeiro, aberto, sem fronteiras e, conseqüentemente, buscamos entender os abalos e as possíveis rupturas provocadas no território. De acordo com a tabela 20, a importância da cana-de-açúcar no cultivo dos municípios-base dos grupos em análise é ímpar. A cana ocupa a primeira posição nos territórios de todos os grupos.



**Tabela 20: Unidades produtivas com cana-de-açúcar em hectares e posição do cultivo nos municípios dos grupos sucroenergético**

Grupo	Unidades Produtivas com cana-de-açúcar	Total em Hectare	Posição no cultivo
Téreos	2.625	219.882.2	Primeira
Biosev	2.914	282.726.6	Primeira
Bunge	277,4	30.787.4	Primeira
Renuka	693	32.811.8	Primeira
Noble Group	962	37.345.8	Primeira
Raízen	7.973	549.247	Primeira
São Martinho	242	23.733.2	Primeira
Total	15.686	1.176.531	_____
São Paulo	99.799	5.497.139,08	_____

Fonte: Cati (2012)

Com isso partimos dos encargos sociais, os impostos, mais diretamente o Imposto Territorial Rural - ITR que envolve o espaço territorial físico, onde está a cana-de-açúcar. Calculamos a evolução do ITR<sup>90</sup> dos municípios que apresentam unidades produtoras de etanol. A maior parte da cana utilizada está no entorno dessas empresas, pois a distância do cultivo é fundamental para o rápido processamento após o corte.

Antes de olharmos para os dados, precisamos frisar a relevância do pagamento do ITR. Mesmo sendo colocado como um imposto que deve ser calculado a partir da terra nua, sem considerar as benfeitorias, ou os incrementos na propriedade o que poderia aumentar a arrecadação de impostos, a alíquota utilizada para o cálculo do ITR é estabelecida para cada imóvel rural, com base em sua área total e no respectivo grau de utilização.

Atualmente, uma parte do ITR vai direto para o município como parte do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais de Educação Básica – FUNDEB. Com isso, apesar dos valores do ITR serem baixos, são importantes para os municípios do interior de São Paulo. De acordo com a tabela 21, comparando com o total do Estado de São Paulo, os territórios dos grupos

---

<sup>90</sup> O ITR é regido pela lei Lei 9.393/1996, é um imposto federal. O Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural - ITR, de apuração anual, tem como fato gerador a propriedade, o domínio útil ou a posse de imóvel por natureza, localizado fora da zona urbana do município, em 1º de janeiro de cada ano. Contribuinte do ITR é o proprietário de imóvel rural, o titular de seu domínio útil ou o seu possuidor a qualquer título.

sucroenergético atingiram 191,9% de evolução, enquanto que o Estado apresentou um crescimento de 159,3%.

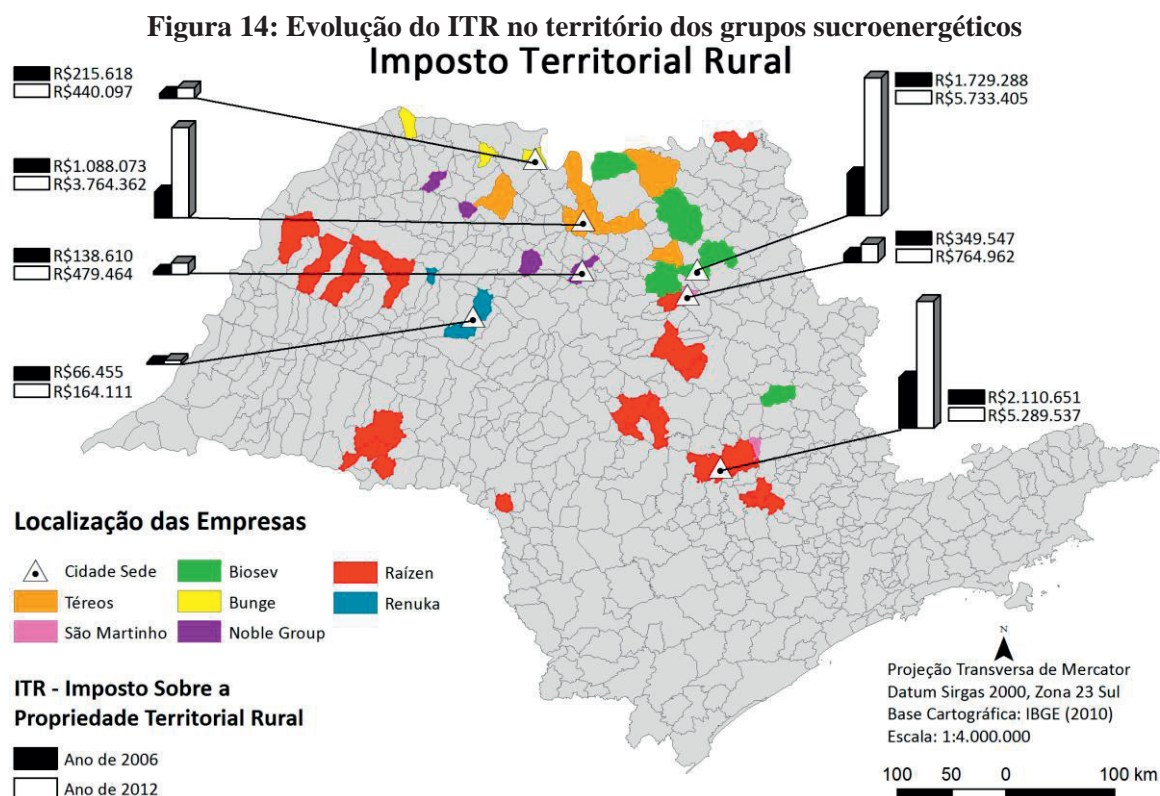
**Tabela 21: Evolução do ITR nos territórios do capital sucroenergético – milhões R\$**

Imposto Territorial Rural por Grupo	2006	2012	Variação 2006 a 2012
Téreos	1.088.073,44	3.764.362,93	245%
Biosev	1.729.288,53	5.733.405,11	231%
Bunge	215.618,12	440.097,34	339%
Renuka	66.455,7	164.111,09	146%
Noble Group	138.610,43	479.464,79	245%
Raízen	2.110.651,57	5.289.537,52	150%
São Martinho	349.547	764.962,37	110%
Total	5.698.244,79	16.635.941,15	191,9%
São Paulo	32.581.103,00	84.512.624,00	159,3%

**Fonte: Fazenda (2012)**

Na figura 14 temos o mapa do crescimento do ITR por grupo. Pelas colunas do gráfico, observamos que em todos os territórios houve uma evolução do ITR. A norte-americana Bunge atingiu o maior patamar com 339%, seguido da Téreos e a Noble Group com 245%. Dos sete grupos, quatro apresentaram uma evolução de arrecadação, em relação ao Estado de São Paulo e os outros três tiveram uma margem muito próxima.





Fonte: Tesouro Nacional (2013)

Na tabela 22, temos o valor adicionado dos grupos acionários, dos seus territórios de atuação e do Estado de São Paulo. Contabilizando o valor total dos grupos, encontramos um crescimento superior em relação aos municípios de atuação dos mesmos e, em relação ao total estadual. Entre os grupos, temos três com queda na apresentação dos valores adicionados, enquanto que quatro demonstraram crescimento, com destaque para a asiática Noble Group e a francesa Téreos. As nacionais São Martinho e Raízen-Cosan conseguiram uma evolução considerável, atingindo mais de 50%. Com resultado negativo, tivemos a francesa Biosev e as estrangeiras Bunge e a Renuka.

**Tabela 22: Valor Adicionado<sup>91</sup> em mil R\$**

	2009	2012	Variação
Téreos	1.788.000	2.194.000	1267%
Biosev	1.288.410	1.225.311	- 4,8%
Bunge	737.486	130.745	- 82,3%
Renuka	53.505	19.316	- 64%
Noble Group	131.000	1.027.000	683%
Raízen-Cosan	3.706.464	5.559.570	50%
São Martinho	713.688	2.943.000	312,7%
Total do Valor Adicionado dos Grupos	6.501.472	10.907.136	67,7%
Base Territorial municípios dos grupos sucroenergético	15.906.000,32	17.243.000,48	8,4%
São Paulo	264.690.000,26	288.624.000,35	- 9,1%

**Elaboração própria, Fonte: BM&FBOVESPA (2013), Nyse (2013)**

A partir dos dados do Relatório Anual de Informações Sociais – RAIS, procuramos entender a situação do pagamento dos trabalhadores envolvidos com a cadeia sucroenergética nos territórios de abrangências dos grupos acionários. Acreditamos ser importante a remuneração, porque atinge diretamente a economia municipal e regional e demonstra as condições de remuneração dos trabalhadores de um setor que atende aos anseios do mercado financeiro.

A tabela 23 retrata todos os grupos, exceto nos municípios da Bunge e da Noble Group diminuíram o número de trabalhadores que desempenham as funções mais simples recebendo um salário mínimo. Nos territórios da São Martinho não há praticamente mais trabalhadores nessas condições de rendimentos. Entre um e três salários mínimos, apenas nos territórios da São Martinho e da Raízen caiu o numero trabalhadores nessa faixa de rendimento. Na faixa mais abrangente que vai de três a dez salários, nos municípios de atuação da Raízen a situação permaneceu estacionada. Na Biosev e na Renuka, o número

<sup>91</sup>O Valor Adicionado Fiscal é obtido, para cada município, através da diferença entre o valor das saídas de mercadorias e dos serviços de transporte e de comunicação prestados no seu território e o valor das entradas de mercadorias e dos serviços de transporte e de comunicação adquiridos, em cada ano civil. É calculado pela Secretaria da Fazenda e utilizado como um dos critérios para a definição do Índice de Participação dos Municípios no produto da arrecadação do Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e comunicação-ICMS.

de trabalhadores diminuiu e, nos demais grupos houve um aumento importante no número de trabalhadores. Nos postos mais altos de pagamentos, a situação é mais equilibrada, sendo que nas duas últimas faixas de rendimentos a situação se repete, com quatro territórios que tiveram um acréscimo e três que reduziram seus funcionários entre dez e vinte ou mais de vinte salários.

As faixas de maiores rendimentos têm apresentado uma evolução positiva. Interpretamos essa evolução remunerativa como consequência de algumas transformações que impactam todo território produtivo do setor: a mecanização e a informatização das práticas agrícolas, a automização das operações industriais, novos parâmetros de gestão, após os processos de fusão, aquisição e abertura de capital e o fortalecimento das legislações e selos ambientais. Como resultado desse novo cenário temos profissionais mais qualificados, recebendo uma remuneração mais alta, e que, muitas vezes, não se encontram disponíveis no mercado.

**Tabela 23: Remuneração Média dos trabalhadores da cadeia sucroenergética**

Grupos	Até 1,00		1,00 até 3,00		3,00 até 10,00		10,01 a 20,00		Mais de 20,00	
	2006	2012	2006	2012	2006	2012	2006	2012	2006	2012
Téreos	98	36	6180	8896	5957	7218	253	251	67	97
Biosev	146	95	5412	7912	7543	6158	373	269	138	61
Bunge	11	14	838	2771	1843	2650	27	70	18	26
Renuka	125	34	2627	3388	1232	2191	50	82	36	27
Noble Group	19	46	1364	4931	1596	3789	63	110	30	47
Raízen	930	434	27585	25308	11571	11566	598	603	279	268
São Martinho	2	1	3033	2610	2436	3043	166	134	53	65
<b>Total</b>	<b>1331</b>	<b>660</b>	<b>47039</b>	<b>55816</b>	<b>32178</b>	<b>36615</b>	<b>1530</b>	<b>1519</b>	<b>621</b>	<b>591</b>
<b>São Paulo</b>	<b>4393</b>	<b>1670</b>	<b>122666</b>	<b>138378</b>	<b>71902</b>	<b>90176</b>	<b>3152</b>	<b>3438</b>	<b>1215</b>	<b>1334</b>

**Fonte: RAIS (2012), Elaboração própria.**

Outro fator que consideramos essencial, foi o tempo de emprego no setor, que permite um equilíbrio para os trabalhadores planejarem, efetuarem investimentos e desenvolverem um projeto de vida no território. Na tabela 24, encontramos um quadro

positivo, retratando o aumento de pessoas que permanecem no emprego dentro do setor sucroenergético. Quando analisamos o resultado de todos os grupos, temos que o número de trabalhadores que ficam apenas um ano diminuiu. A sazonalidade tem diminuído e os trabalhos com tempos mais longos, fixos, têm prevalecido. O aumento de funcionários de um a seis anos foi de 40% de 2006 a 2012. Exemplo disso são os operadores de máquinas que atuam na fase de colheita e de plantio da cana-de-açúcar, permanecendo durante todo o ano sem serem desligados após a colheita. E para completar, o contingente de funcionários que já atingiu mais de cinco anos cresceu praticamente 42%.

Especificamente, apenas os territórios das asiáticas Renuka e Noble Group tiveram um aumento de contingente com o tempo restrito de um ano de prestação de serviço. Os demais territórios apresentaram recuos de trabalhadores nessa condição. A partir de dois a cinco anos, o aumento foi praticamente geral, pois apenas nos locais de atuação da São Martinho diminuiu em 27% a quantidade de trabalhadores. E quando olhamos para a permanência mais duradoura a partir de cinco anos, encontramos o território de ação da Renuka como o único que reduziu seu quadro de trabalhadores.

**Tabela 24: Tempo de Emprego dos trabalhadores da cadeia sucroenergética**

Grupos	Até 11,9 meses		12,0 a 59,9 meses		60 meses ou mais	
	2006	2012	2006	2012	2006	2012
Téreos	4532	4063	4736	7044	3215	5391
Biosev	4111	3312	1575	2094	5529	5952
Bunge	1168	743	1457	3217	134	1722
Renuka	1510	3413	1410	1659	1226	815
Noble Group	1018	2343	1382	5759	672	821
Raízen	14517	10109	5617	16687	13232	16658
São Martinho	2448	763	2650	1915	610	3589
<b>Total</b>	<b>29304</b>	<b>24746</b>	<b>18827</b>	<b>38375</b>	<b>24618</b>	<b>34948</b>
<b>São Paulo</b>	<b>80530</b>	<b>66007</b>	<b>73136</b>	<b>102917</b>	<b>49859</b>	<b>66010</b>

Fonte: RAIS (2012)

#### 4.1 Grupo Tereos Internacional – Tereos

A Tereos Internacional é uma empresa global que transforma cana-de-açúcar, cereais e tubérculos em açúcar, amido, etanol e álcool. A empresa produz também energia e outros produtos, todos derivados do processamento da cana-de-açúcar, cereais e tubérculos.

O grupo possui unidades de processamento de cana-de-açúcar no Brasil, Ilha da Reunião e Moçambique e unidades de processamento de cereais e tubérculos na França, Bélgica, Itália, Espanha, Reino Unido, Brasil, China e Indonésia. A Tereos Internacional é a 2ª maior produtora de amido de trigo na Europa e a 3ª maior produtora de açúcar no Brasil (TEREOS, 2013).

A figura 15, a seguir, é de extrema relevância, à medida que traz a composição acionária e os comandos da Tereos Internacional. As ações da empresa são compostas, majoritariamente pela Tereos Agro-Industrie com 56,4%, ações dispostas na BM&FBOVESPA – Novo Mercado 29,3% e com 13,2% temos um braço chamado Tereos Participations e 1,1% membros da diretoria. Atualmente, o centro financeiro da Tereos é São Paulo, especificamente a BM&FBOVESPA.

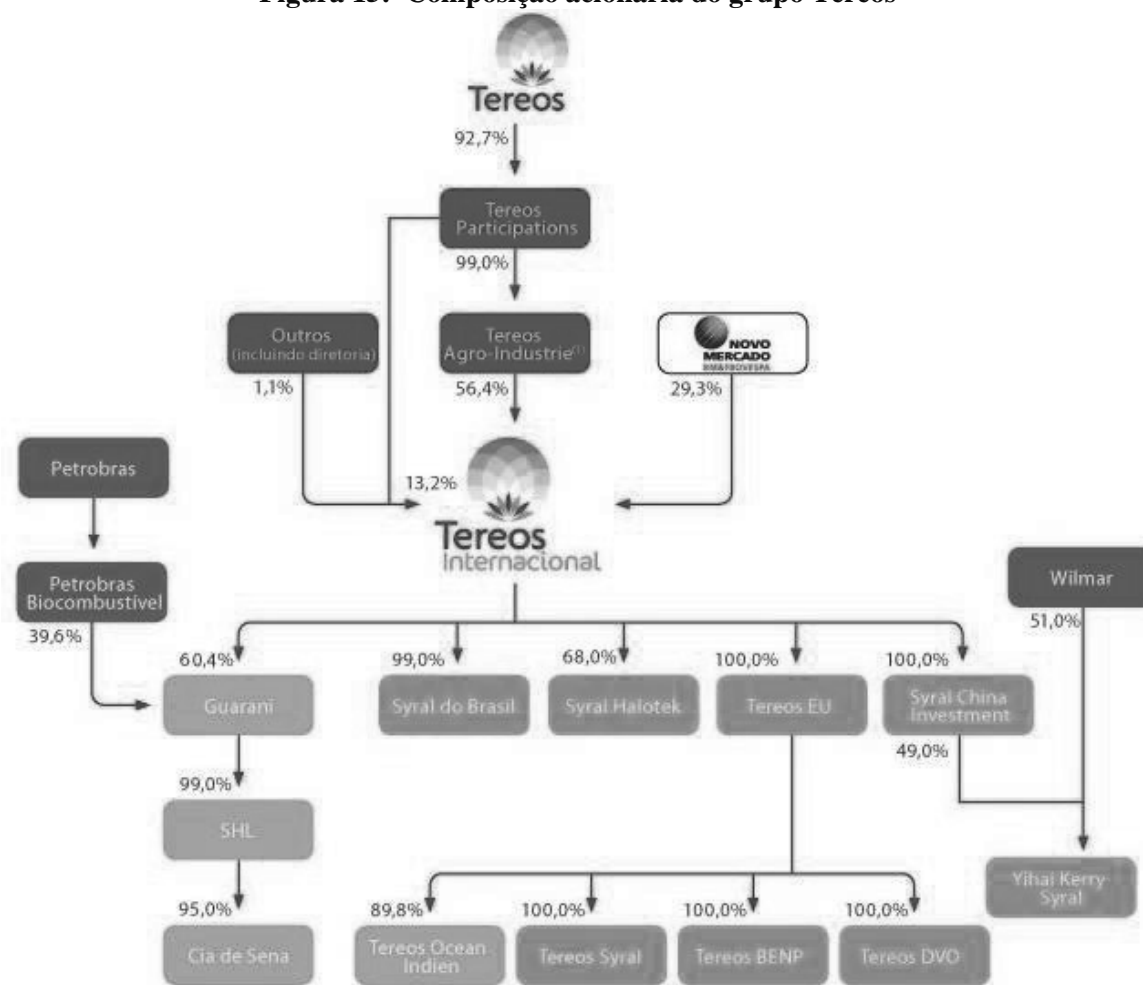
Esse fato se deu após o grupo francês Tereos, dono do Açúcar Guarani, quarta maior empresa do setor sucroalcooleiro nacional, escolher o Brasil para ser o centro financeiro de seu negócio. A companhia trouxe seus ativos da Europa e da região do Oceano Índico - estimados em €1 bilhão - para uní-los com a Guarani, numa operação que totaliza €1,7 bilhão. (VALENTI, 2010).

Observamos que a Tereos é uma empresa que tem investimentos em diversos continentes, com ativos e parceiros específicos para cada tipo de cultivo. Na Europa e na Ásia, onde ocorre o cultivo de tubérculos para produção de açúcar e álcool, a Tereos desenvolveu parcerias com os chineses. Em relação ao etanol, a Tereos detém 60,4% do controle da Guarani e tem como grande parceira a Petrobrás, que tem uma participação de 39,6%. Majoritariamente, a francesa Tereos controla a produção da Guarani, o que demonstra o poder no território do capital financeiro internacional. Em todos seus negócios, a Tereos Internacional detém a maior parte do controle. Da mesma forma, que bons rendimentos favorecem o grupo como um todo, perdas de um território podem afetar todas as empresas que têm suas ações atreladas ao grupo. Uma crise de produção,

ou uma má administração de carteiras na Europa ou na Ásia podem afetar toda uma cadeia produtiva e de investimentos no Brasil, visto que, recursos de um local podem ser transferidos para solucionar problemas de outras empresas do grupo.

Atendendo à regulamentação da bolsa de valores brasileira, a Téreos tem mais de 30% de seu capital pulverizado. Como podemos ver na figura, o capital free float – livre - que circula no mercado secundário, está nas mãos de cooperativas agrícolas que passaram a ser acionistas com 19,3% somados aos 10,7% dos acionistas minoritários que tem muitas frações de partes da empresa. Os acionistas históricos, que estão principalmente no país de origem da empresa ficam com 1,3% dos papéis, os representantes brasileiros apresentam uma pequena participação de 4,5% e no controle majoritário do grupos internacional a Téreos-Industrie com 63,8%. As principais decisões são tomadas no território francês, o comando das operações fica a cargo da equipe francesa, da mesma forma que ocorre com outras multinacionais.

Figura 15: Composição acionária do grupo Tereos

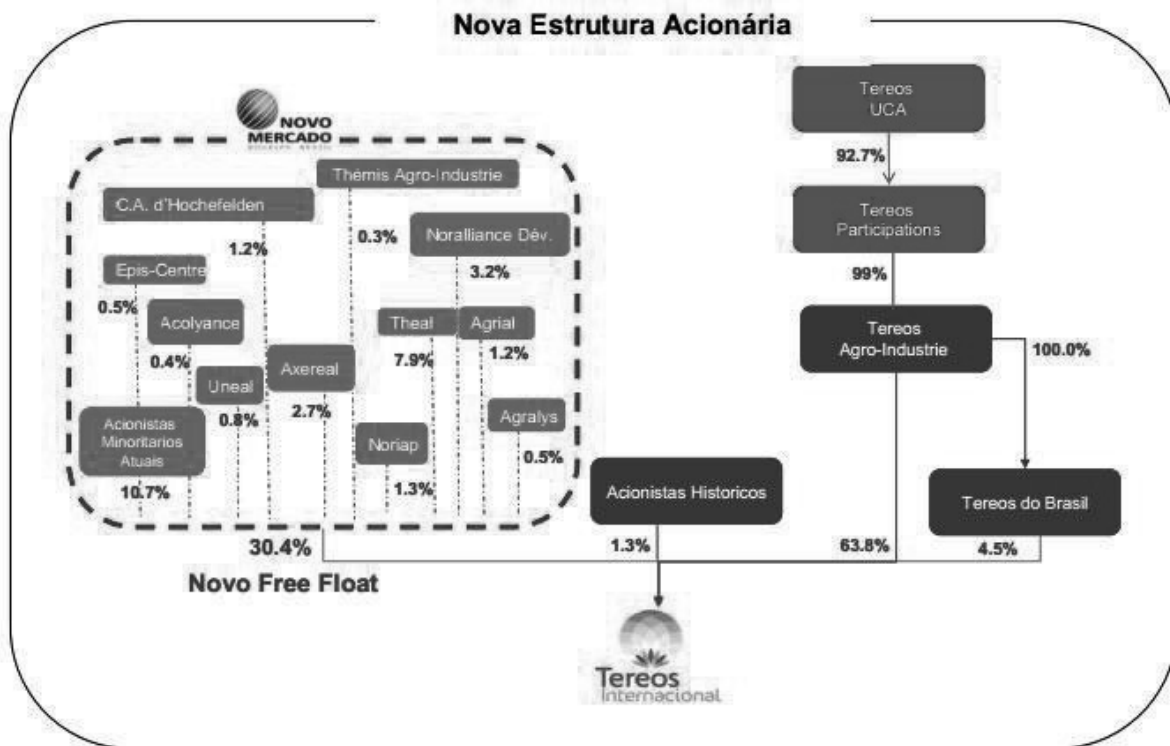


(1) Considera 3,8% detido pela Tereos do Brasil

- Ativos de cereais
- Ativos de cana-de-açúcar
- Parceiros

Fonte: Tereos (2013)

Figura 16: Nova Estrutura acionária da Tereos



Fonte Tereos (2013)

Observamos na tabela 25, que entre 2009 e 2012 na Tereos, a evolução do componente acionário não acompanhou a evolução do valor adicionado, que envolve o pagamento e as despesas com os componentes diretos do território. Enquanto que, no valor adicionado, a evolução foi de 1267%, expressando um forte crescimento das despesas do valor adicionado que envolve pagamento de impostos, despesas com o pessoal, Fundo de Garantia do Trabalhador e Social - FGTS, despesas com aluguéis e pagamento de terceiros, os avanços do lucro básico das ações e do número de ações ordinárias não apresentaram crescimento, ao contrário, tiveram uma leve queda na sua participação como componente acionário da Tereos.



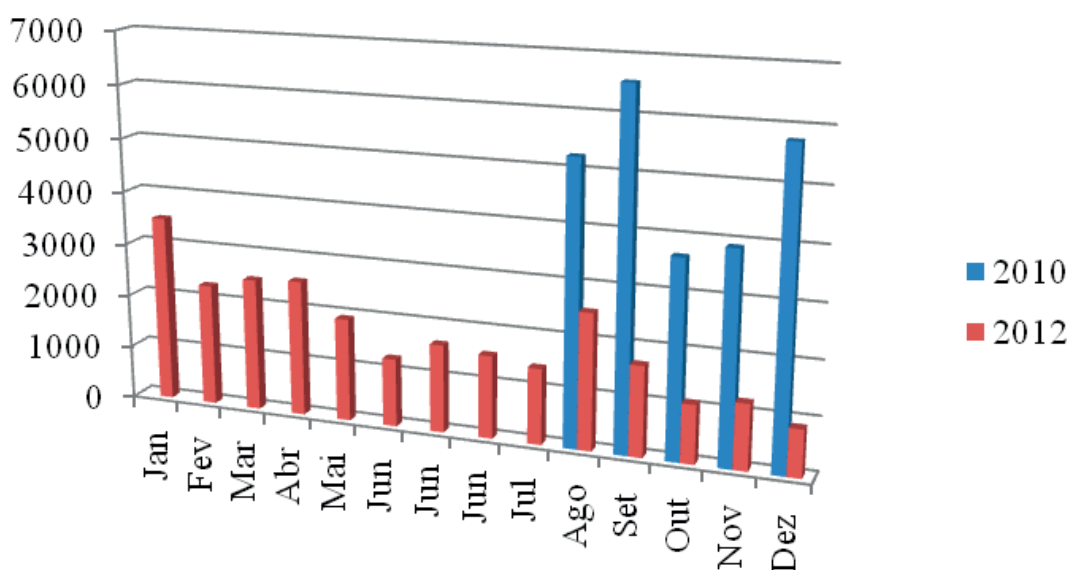
Tabela 25: Demonstrações Financeiras Padronizadas

	2009	2012	Evolução
<b>Distribuir do Valor Adicionado (milhões)</b>	1.788.00	2.194.000	1267%
<b>Lucro das ações, número das ações</b>			
<b>Lucro Básico e Diluído por ação ON</b>	0,46110	0,00	-100%
<b>Número de Ações Ordinárias</b>	1.987.577.461	817.720.079	-0,58%
<b>Preferenciais</b>			
<b>Total de ações</b>	1.987.577.461	817.720.079	-0,58%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Quando aprofundamos a análise, comparando a média mensal dos negócios com as ações dos grupos canavieiros, encontramos uma condição específica no decorrer de cada ano. O começo das negociações das ações da Tereos apresentou um ritmo acelerado, atingindo médias mensais de mais de 6000 negócios, de acordo com o gráfico 12. Contudo, esse ritmo caiu significativamente no decorrer de 2012, ultrapassando, apenas em janeiro, o número de 3000 negócios. Essa queda pode representar menos capitalização de recursos para investimentos do grupo nos seus territórios de atuação. Com isso, os esforços do grupo podem se voltar para os recursos públicos, que são aplicados através dos investimentos estatais, com linhas privilegiadas de financiamento.

Gráfico12: Número mensal de negócios com as ações da Tereos



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Na análise total dos dois anos, temos uma queda expressiva dos negócios com as ações da Tereos Internacional. Como aponta a tabela 26, essa diferença chegou a 63% o que representa um enfraquecimento da liquidez, ou seja, uma redução no número de interessados em comprar e vender, e mesmo, no número de negócios entre aqueles que detêm as ações do grupo.

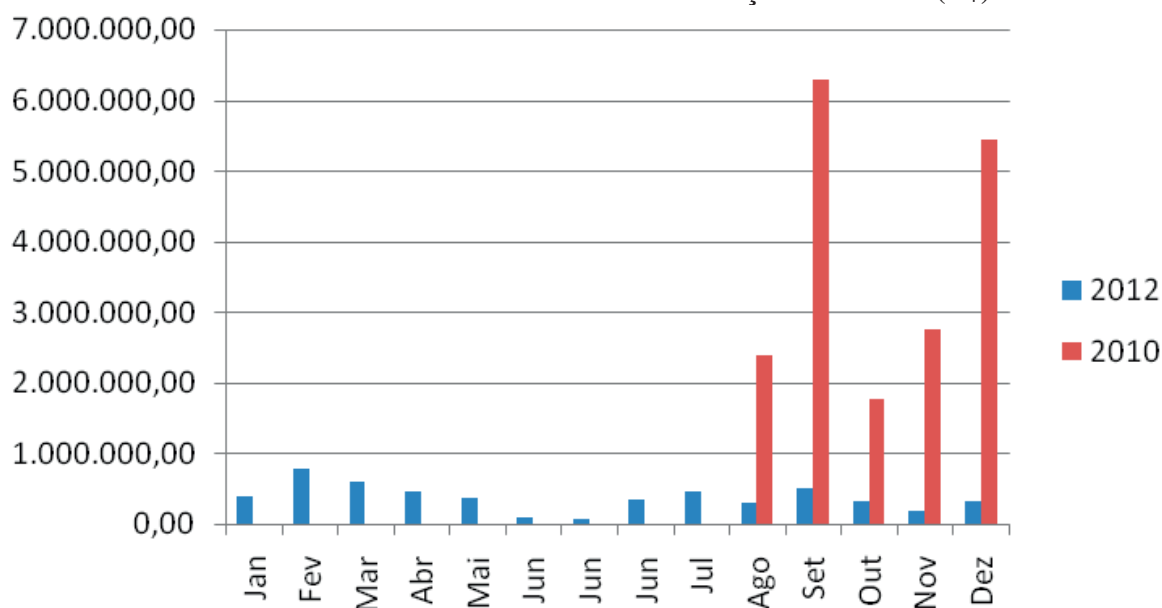
**Tabela 26: Volume médio por negócio de Ações da Tereos no mercado à vista**

	2010	2012	Evolução
Total	5.032,56	1.860,51	-63%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Observamos o mesmo no volume de recursos captados. De acordo com o gráfico 13, o primeiro período de análise, que compreende o segundo semestre de 2010, momento de abertura de capital, os valores atingiram mais de R\$ 5.000.000, representando um volume significativo de recursos. Contudo, ao longo do tempo, esses valores não atingiram valores médios de R\$ 1.000.000. Na tabela 27, observamos que a queda no rendimento dos negócios foi de mais de 90%.

**Gráfico 13: Rendimento médio mensal das ações da Tereos (R\$)**



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

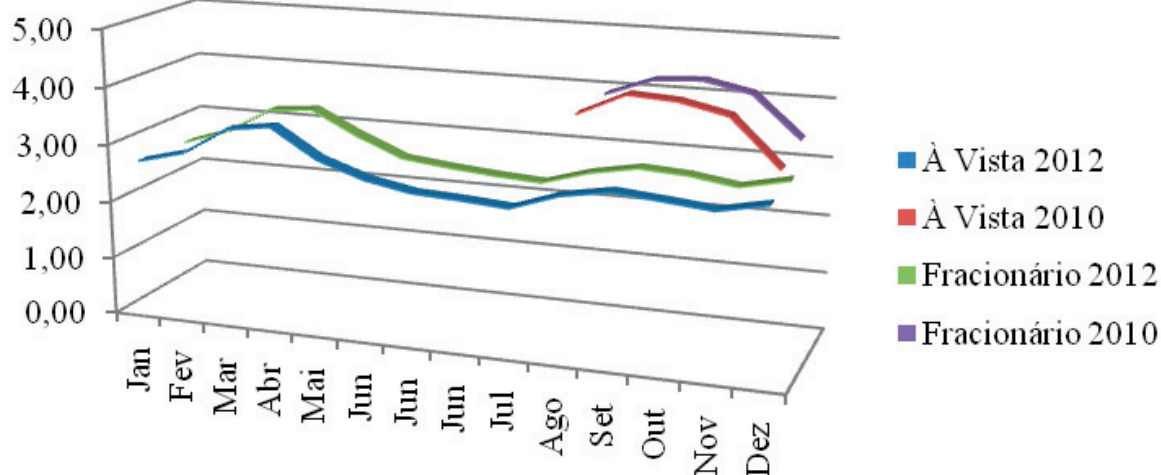
**Tabela 27: Volume médio diário de negócios de ações (R\$) no mercado à vista**

	2010	2012	Evolução
Total	3.728.656,00	368.273,03	- 90%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Como podemos evidenciar no gráfico 14, os papéis da Tereos tiveram uma redução de preço. Em 2012, os valores atingiam em média R\$3,94, mas foi perdendo valor até atingir R\$2,84, em 2012, representado uma queda de 27,9%. O mercado fracionário<sup>92</sup> seguiu o mesmo ritmo com queda no preço das ações.

**Gráfico 14: Evolução do preço médio dos papéis acionários da Tereos (R\$)**



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

**Tabela 28: Comparação do preço médio anual da ação da Tereos**

Total Médio	2010	2012	Evolução
Mercado à Vista	3,94	2,84	- 27,9%
Mercado Fracionário	3,96	2,84	- 28,2%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

A companhia está sediada em São Paulo. Apresenta unidades de produção sucroalcooleira nos seguintes municípios: Olímpia - unidade industrial - Cruz Alta, Severínia – unidade industrial Severínia, Colina – unidade industrial São José, Tanabi – unidade industrial - Tanabi, Pitangueiras – unidade industrial Andrade; Guaíra – unidade industrial Mandu; e Guaraci – unidade industrial Vertente. Sua sede administrativa produtiva está no município de Olímpia, no noroeste do Estado de São Paulo.

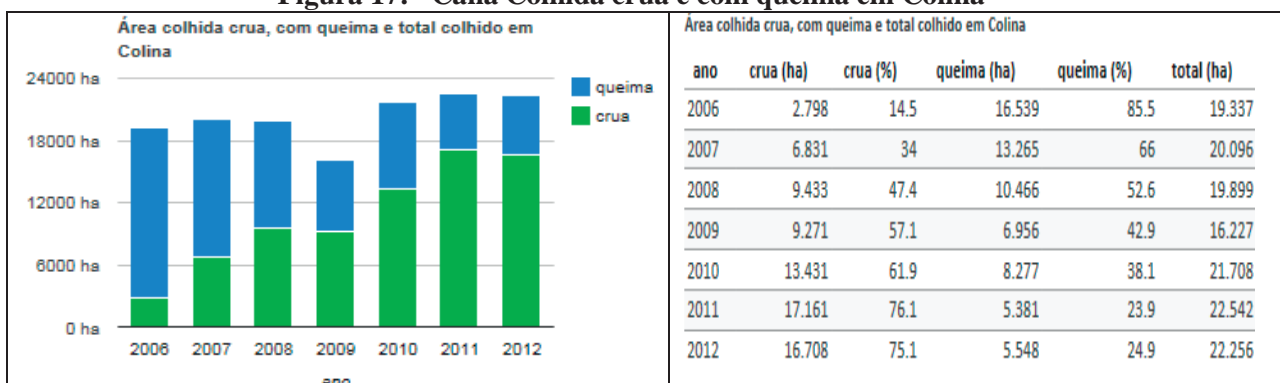
Em relação aos municípios que têm unidades produtoras, fizemos um levantamento para todos os grupos, considerando a área colhida de cana, o tipo de cana colhida e, por último; uma análise comparativa da cana-de-açúcar com outras possibilidades em relação ao uso da terra.

<sup>92</sup> Frações da ação de uma empresa.

Nos territórios das unidades produtoras do grupo Tereos, a modalidade de colheita com cana crua, que possibilita uma maior mecanização do campo e altera radicalmente os processos de trabalho, apresentou uma evolução de 1808%. A área total colhida também teve um aumento expressivo de 691%, demonstrando a força que os mercados de açúcar e etanol têm por alterarem locais dos territórios de forma tão impactante. E o capital financeiro acompanha, se articula e cresce junto com essa expansão física do etanol.

De acordo com os dados da figura 17, a evolução da utilização da cana crua apresentou um forte crescimento de 418%, alterando todo padrão de colheita e trabalho no campo em Colina, no EDR de Barretos. A área total colhida conseguiu um aumento de 15%. O avanço da cana fica mais evidente quando comparado com outras formas do uso da terra, que saiu de um patamar de 48,6 % para 57,6%, num curto intervalo de tempo de seis anos. Observar o gráfico 15.

**Figura 17: Cana Colhida crua e com queima em Colina**



Fonte: INPE (2012)

**Gráfico15: Cultivo da terra em Colina**

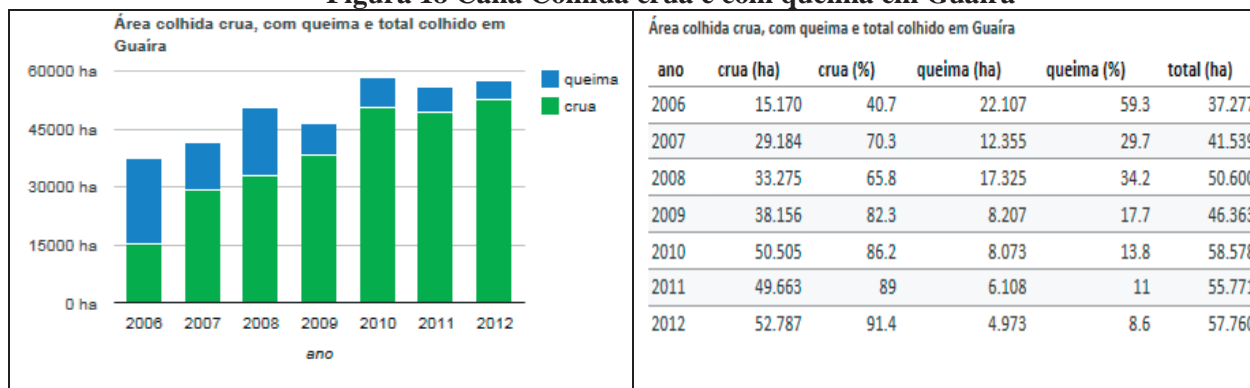


Fonte: INPE (2012)

No município de Guará, EDR de Barretos, o percentual de cana crua colhida evoluiu em mais de 125%, movimento que foi acompanhando pelo total da área colhida que cresceu mais de 55%. A taxa de uso da terra de 2006 para 2012 apresentou uma

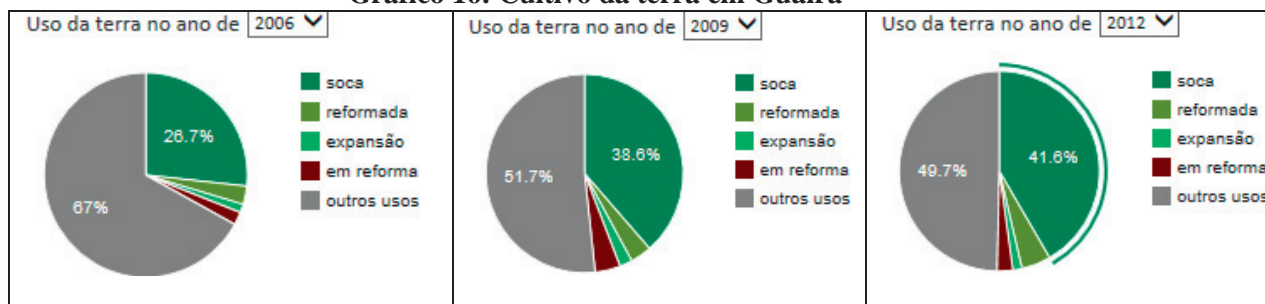
evolução positiva de 14,9%, totalizando 41,6% das terras voltadas para cana no município.

**Figura 18 Cana Colhida crua e com queima em Guairá**



Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 16: Cultivo da terra em Guairá**

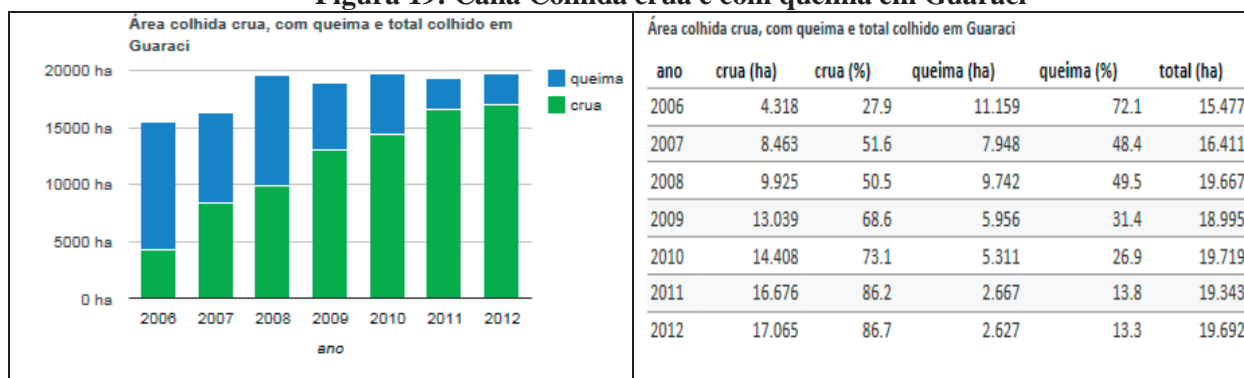


Fonte: INPE (2012)

Em Guaraci, no EDR de Barretos, a importância da cana crua apresentou uma transformação de mais de 211%. Já a área total colhida com cana expandiu 27% e analisando o uso da terra, a cana saiu de uma situação de 26,5% de ocupação em 2006 para mais de 40,1%.

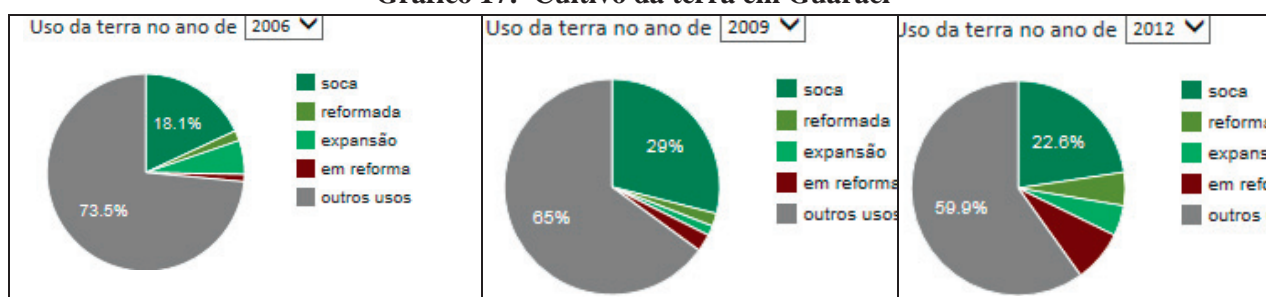
Essas transformações, apontadas nos dados do INPE, indicam mudanças na própria configuração espacial, à medida que os agentes que trabalham com a cana se transformam dentro do processo histórico. Os cortadores de cana ou diaristas, que se deslocavam entre diferentes regiões para trabalhar sazonalmente nos canaviais paulista, ocupam cada vez mais um papel secundário. Outras profissões e elos da cadeia, relativos aos maquinários, passam a desempenhar um papel preponderante com os operadores de máquina, os serviços de consertos, as revendedoras e os cursos de capacitação tecnológica que são oferecidos.

**Figura 19: Cana Colhida crua e com queima em Guaraci**



Fonte: INPE (2012)

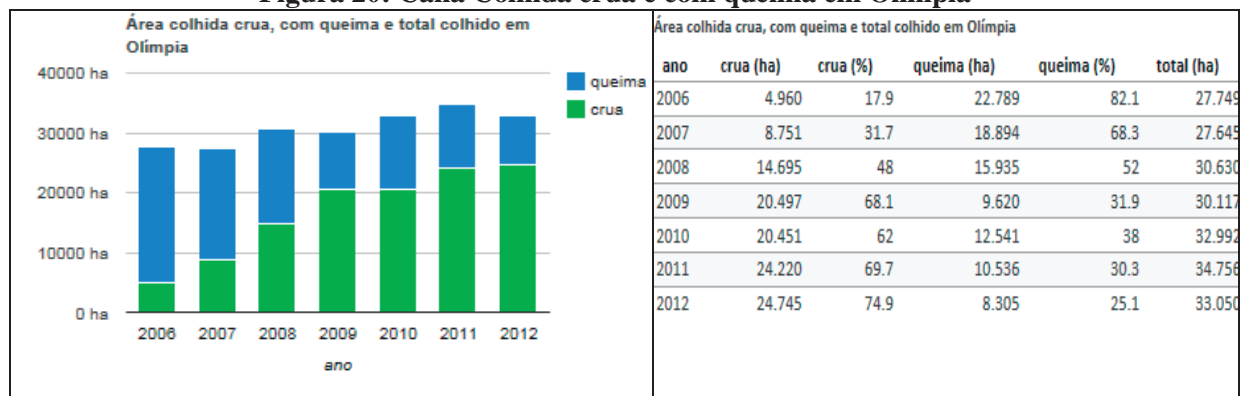
**Gráfico 17: Cultivo da terra em Guaraci**



Fonte: INPE (2012)

Em Olímpia, no EDR de Barretos temos mais uma vez uma forte evolução de 318% da cana crua. O total da área colhida com cana também apresentou um acréscimo de 19%. E o uso da terra, por parte da cana-de-açúcar girava em torno de 38,2% no município, passando para 48,2% em 2012.

**Figura 20: Cana Colhida crua e com queima em Olímpia**



Fonte: INPE (2012)

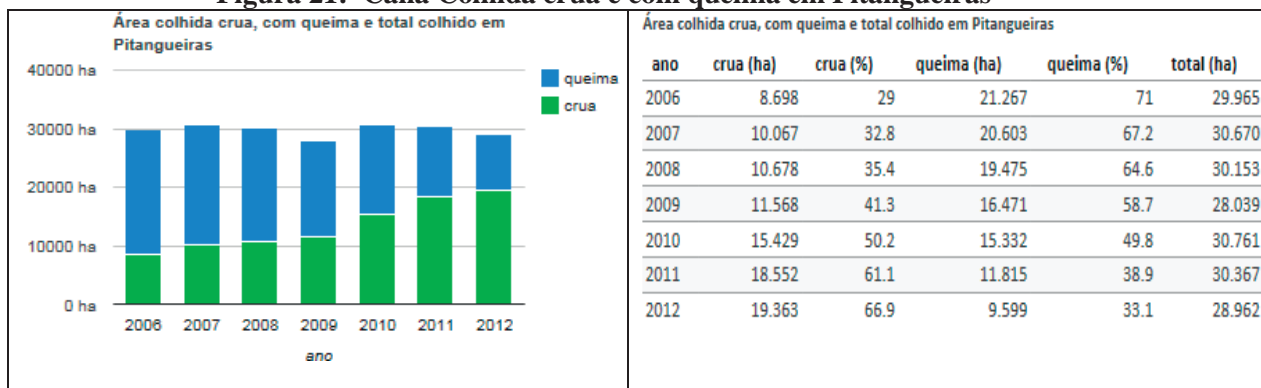
**Gráfico 18: Cultivo da terra em Olímpia**



Fonte: INPE (2012)

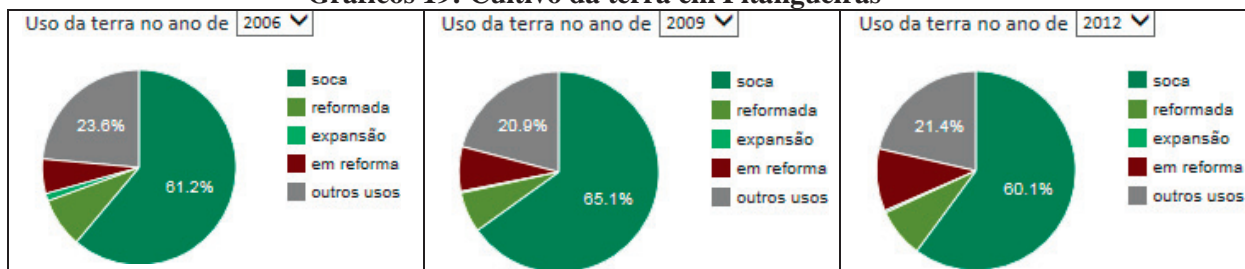
Em Pitangueiras, no EDR de Barretos, o corte de cana crua atingiu um aumento de 131% do total cultivado. Outro ponto a ser destacado é a redução do número da área colhida que diminuiu 3%. Mesmo com essa redução, a cana tem avançado na comparação com outras culturas. No cultivo da terra, tínhamos em 2006 mais de 76% da terra voltada para os canaviais, enquanto que em 2012 elevou-se para 78,6%.

**Figura 21: Cana Colhida crua e com queima em Pitangueiras**



Fonte: INPE (2012)

**Gráficos 19: Cultivo da terra em Pitangueiras**



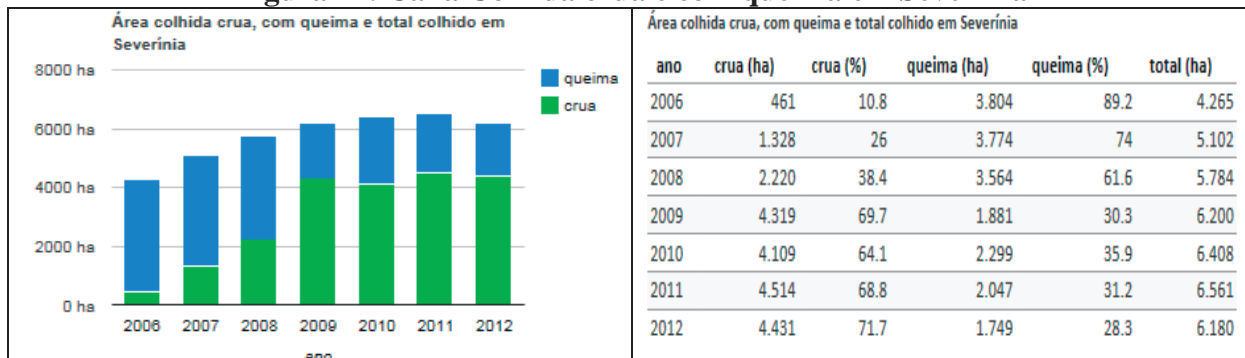
Fonte: INPE (2012)

Na localidade de Severina, no EDR de Barretos, temos uma expansão de 514% da cana crua em relação à área total da cana colhida. A área total também apresentou um salto expressivo, com mais de 45% de avanço e, na relação com outras culturas, o espaço da cana frente a outras culturas tem sido progressivo, sendo que, em 2006 tínhamos



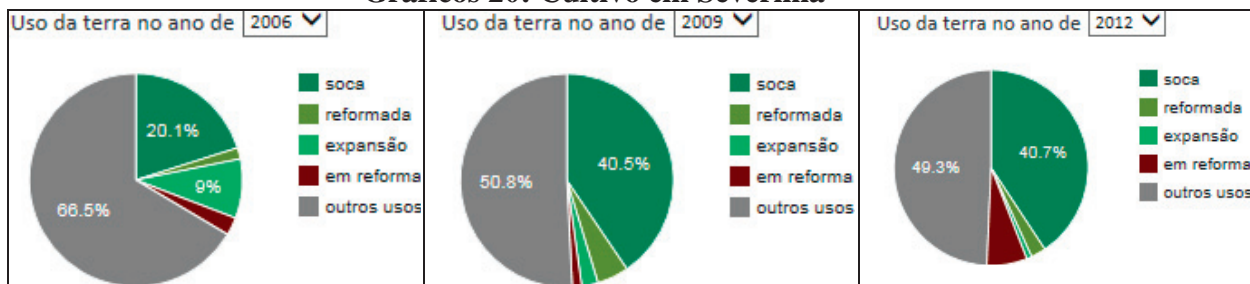
33,5% da ocupação da cana e, no decorrer de seis anos, esse valor atingiu 50,7%, um aumento de 17,2% da área voltada para o cultivo desse produto.

**Figura 22: Cana Colhida crua e com queima em Severínia**



Fonte: INPE (2012)

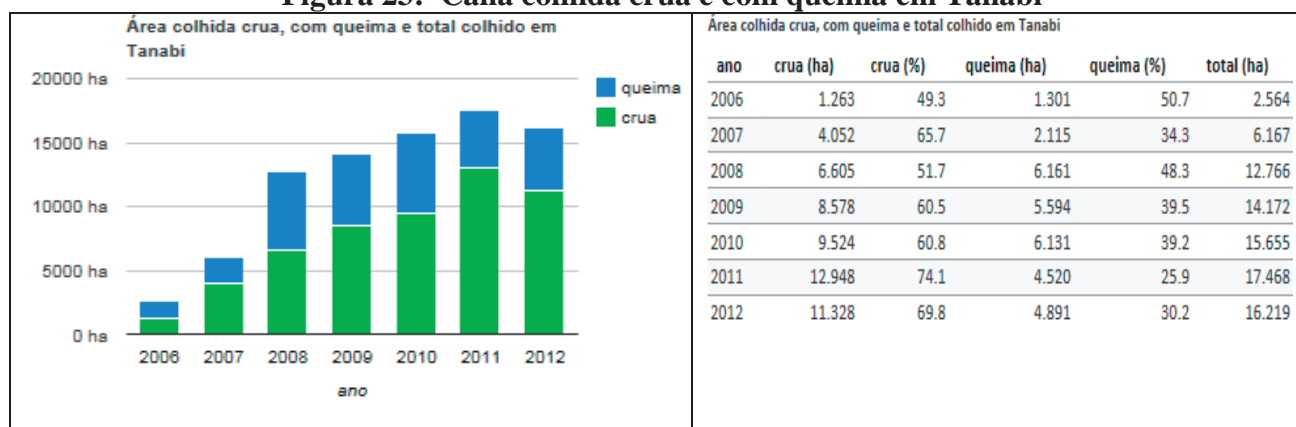
**Gráficos 20: Cultivo em Severínia**



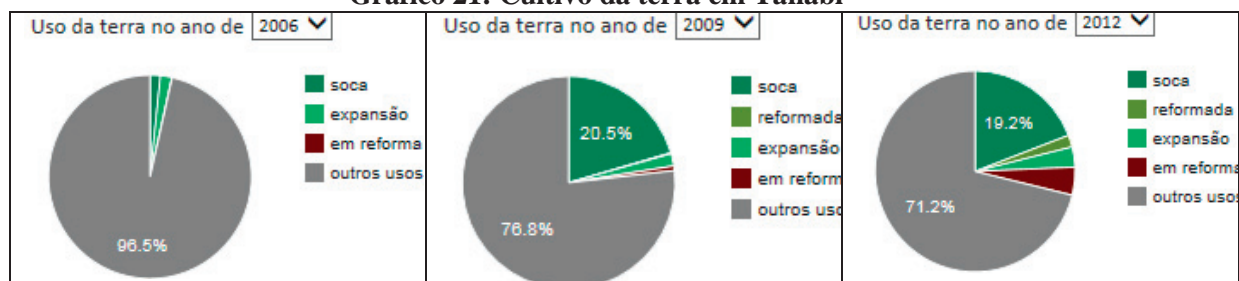
Fonte: INPE (2012)

E por último, Tanabi, que fica no EDR de São José do Rio Preto, apresenta um avanço importante de 42%, mas mais módico, quando comparado com outros municípios do grupo Téreos. O que merece destaque é o avanço da área total colhida com cana crua, pois o avanço foi de mais de 533%. O que mudou radicalmente em Tanabi foi o uso da terra, à medida que, a cana mudou radicalmente a paisagem agrícola do local. Em 2006, o cultivo da terra com cana representava somente 3,5%, já, em 2012, atingiu 28,8%, o que representou um salto de 25% no total das terras cultivadas.



**Figura 23: Cana colhida crua e com queima em Tanabi**

Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 21: Cultivo da terra em Tanabi**

Fonte: INPE (2012)

## 4.2 Grupo Biosev – Louis Dreyfus Commodities Company - LDC

Fundado no século XIX, a Biosev conta atualmente com mais de 35000 funcionários em mais de 100 países, ou seja, cobre praticamente metade do globo. Chegou ao Brasil por volta de 1942, com intuito de trabalhar com açúcar e cítrico. Presente nas regiões Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste do Brasil, iniciou sua participação no mercado de etanol, nos primeiros anos do século XXI. Em 2000, consolidou processo de fusões e aquisições - sistema brownfields. Primeiro veio a Usina Cresciunal, localizada no município de Leme. Em 2004, a usina São Calos, em Jaboticabal e algumas usinas em outros Estados brasileiros. Em 2009, dá um grande salto ao adquirir a Usina Santelisavale, no oeste de São Paulo - SP. A partir dessa parceria, passa a ser denominada de BIOSEV – uma parceria entre LDC Bioenergia e Santelisavale.

De acordo com anuário-cana (2012), ocupa uma área em São Paulo de 401.067 hectares, com uma moagem que atingiu 29.536.876 toneladas, sendo que dessas, 20%

foram destinadas para o etanol, atingindo uma produção de 950.000 m<sup>3</sup>, contando com o apoio de 2596 trabalhadores rurais e mais de 4362 trabalhadores industrial.

Cotada na BM&FBOVESPA (2014) é apresentada da seguinte forma: “produção, processamento, industrialização, distribuição e comercialização de cana-de-açúcar e seus derivados: açúcar, etanol, entre outros. A tabela 29 traz um panorama da constituição acionária do grupo. A LDC reduziu sua participação de 71,5% para ficar com 56,49%, através da Sugar Holding, NL Participações Holding2BV, NL Participações Holding 4 BV. Os acionistas “free float” minoritários, que estão dispersos, ocupam 17,5% das ações do segundo maior grupo sucroenergético do Brasil.

**Tabela 29: Principais acionistas da Biosev**

Acionista	Quantidade de Ações	Ações %
Sugar Holding B.V.	103.126.446	49,87%
NL Participações Holdings 2 B.V.	8.919.302	4,31%
NL Participações Holdings 4 B.V.	8.919.302	4,31%
Hédora Investimentos e Participações Ltda.	37.402.763	18,09%
Santelisa Participações S.A.	12.094.232	5,85%
Outros	36.348.568	17,58%
<b>Total</b>	<b>206.810.613</b>	<b>100,00%</b>

**Fonte: Biosev (2013)**

Mesmo com essa posição de destaque, a Biosev não tem obtido sucesso no seu processo de abertura de capital, mesmo oferecendo muitas garantias para os acionistas. Os resultados têm sido negativos, com uma fuga permanente de capitais. Quando as ações da Biosev foram lançadas em abril de 2013, ao valor de R\$ 15 a unidade, os compradores tiveram a chance de adquirir uma opção de venda permitindo o resgate do valor investido, acrescido de juros, caso a cotação caísse. As ações da Biosev despencaram 50% desde seu lançamento, com os constantes prejuízos apresentados pelo grupo.

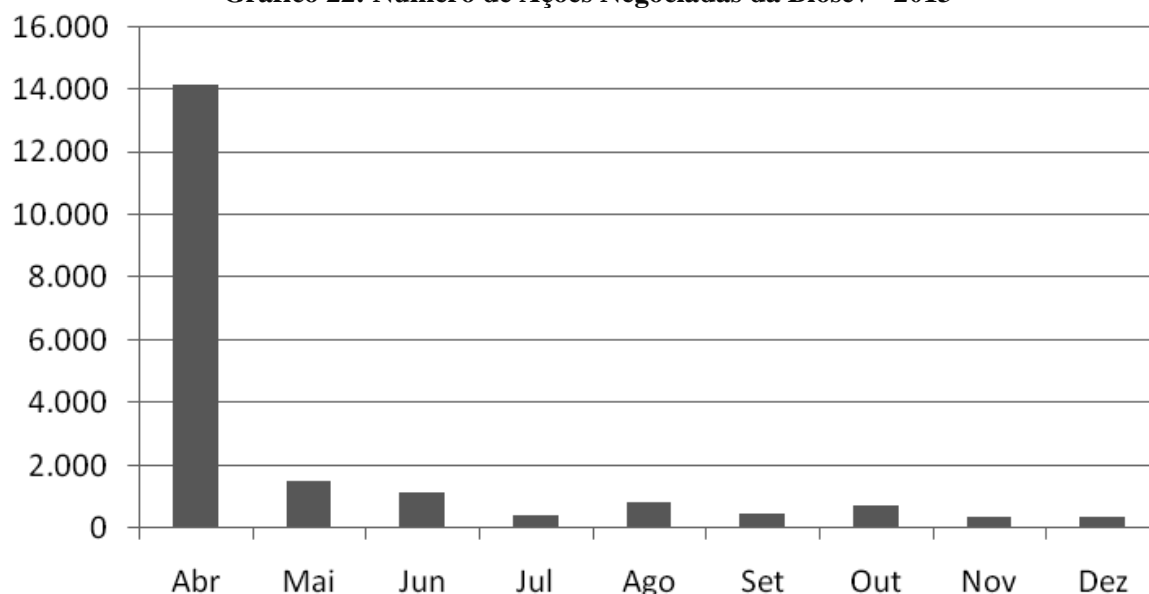
Nas suas demonstrações financeiras, a Biosev não tem obtido bons rendimentos. Os prejuízos cresceram no período abordado, com uma desvalorização geral da empresa. Como podemos ver na tabela 30, o valor adicionado encolheu 4,8%. As ações apresentam resultados negativos. A situação melhorou de 2009 para 2012, contudo, os últimos resultados mostram um prejuízo de 2,83% para os acionistas. Para conter essa desvalorização geral, a Biosev retirou do mercado financeiro 98,7% de suas ações com objetivo de valorizar e reestruturar a empresa.

**Tabela 30: Demonstrações Financeiras Padronizadas**

Valor Adicionado			
	2011	2012	Evolução
Distribuir do Valor Adicionado	1.288.410 Bilhão R\$	1.225.311 Bilhão R\$	- 4,8%
Lucro por ação PNA/PNB/ON	- 5, 047 R\$	- 2,383 R\$	52,7%
Número de Ações Ordinárias	16.014.394.667	206.810.613	- 98,7%
Preferenciais	_____	_____	_____
Total de ações	16.014.394.667	206.810.613	- 98,7%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

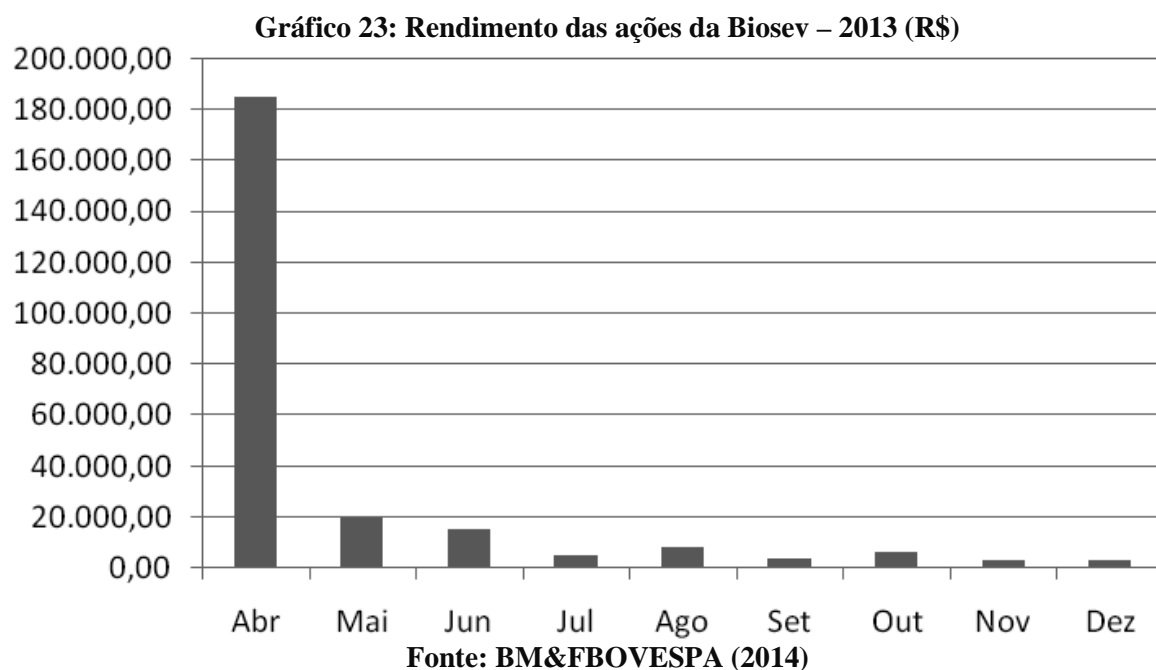
Diferentemente dos outros grupos, a Biosev abriu seu capital em 2012. Nesse processo, o retrocesso das ações negociadas é marcante. Com uma abertura mensal de 14.000 negócios em abril, já não atingia 500 em dezembro do mesmo ano, como indicado no gráfico 21.

**Gráfico 22: Número de Ações Negociadas da Biosev - 2013**

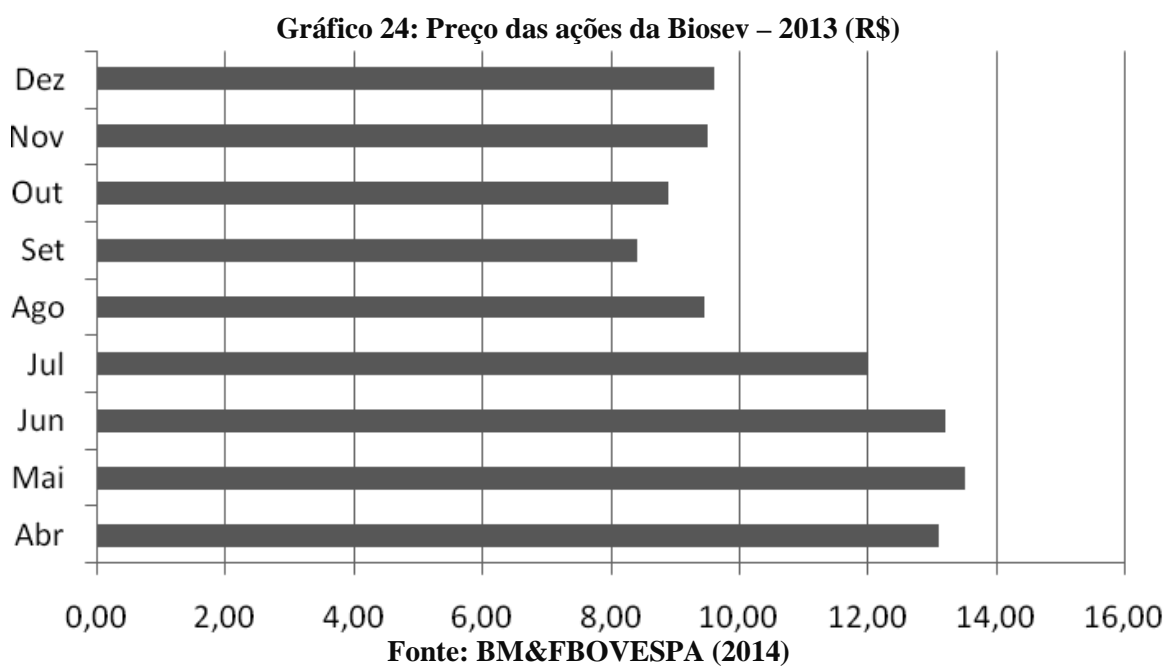
Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

O gráfico 23, apresenta a mesma direção. Com a quantidade dos rendimentos dos negócios, que saíram de um patamar de R\$ 180.000.000 para aproximadamente R\$

5.000.000, as ações não conquistaram a confiança do mercado, visto os prejuízos que o grupo vem acumulando desde 2011.



No gráfico 24 abaixo, encontramos uma diferença menos brusca. Quanto ao preço das ações, também temos uma queda. Saiu aproximadamente de R\$ 13,00 para R\$ 9,00, ficando com uma média de 10,87%.



**Tabela 31: Rendimentos médios por categoria - Biosev**

	Preço médio por ação – 2013	Volume médio de negócios - 2013	Volume médio de negócios – 2013
2013	10,87	27.875	2.114

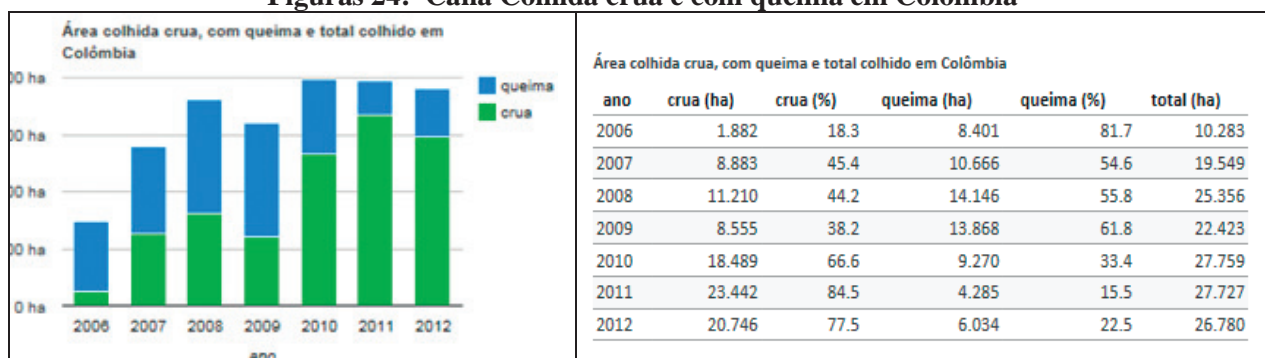
**Fonte: BM&FBOVESPA (2013)**

No período abordado nessa pesquisa tínhamos sete usinas em seis municípios compondo o território da Biosev: Usina Continental - Colômbia (SP), Usina Cresciumal - Leme (SP), Usina Jardest - Jardinópolis (SP), Usina MB - Morro Agudo (SP), Usina Santa Elisa - Sertãozinho (SP), Usina São Carlos - Jaboticabal (SP), Usina Vale do Rosário - Morro Agudo (SP).

No entanto, diante dos prejuízos e das permanentes desvalorizações dos papéis da empresa, a unidade Jardest vai deixar de operar. Toda cana da área agrícola dessa usina será processada em outras três unidades vizinhas, situada no mesmo pólo industrial, o de Ribeirão Preto. A Jardest tem 728 funcionários, e 200 foram realocados em outras unidades. Os demais já foram comunicados que perderão seus empregos.

Nos territórios das unidades produtoras do grupo Biosev, a modalidade de colheita com cana crua, que possibilita uma maior mecanização do campo e altera radicalmente os processos de trabalho, apresentou uma evolução impressionante de 865%. A área total colhida também teve um aumento expressivo de 161%, demonstrando a força que os mercados de açúcar e etanol têm por alterarem os territórios de forma tão impactante.

Em Colômbia – EDR de Barretos, a evolução da cana crua é impressionante, mais de 323%, o que pode ser evidenciado também no total da área colhida, que evoluiu mais 160%. No preparo e no uso da terra, temos uma transformação em Colômbia, posto que de 15,7% foi para 44,3%, um aumento de 28,6%, pontos comparado com outras formas de utilização do solo.

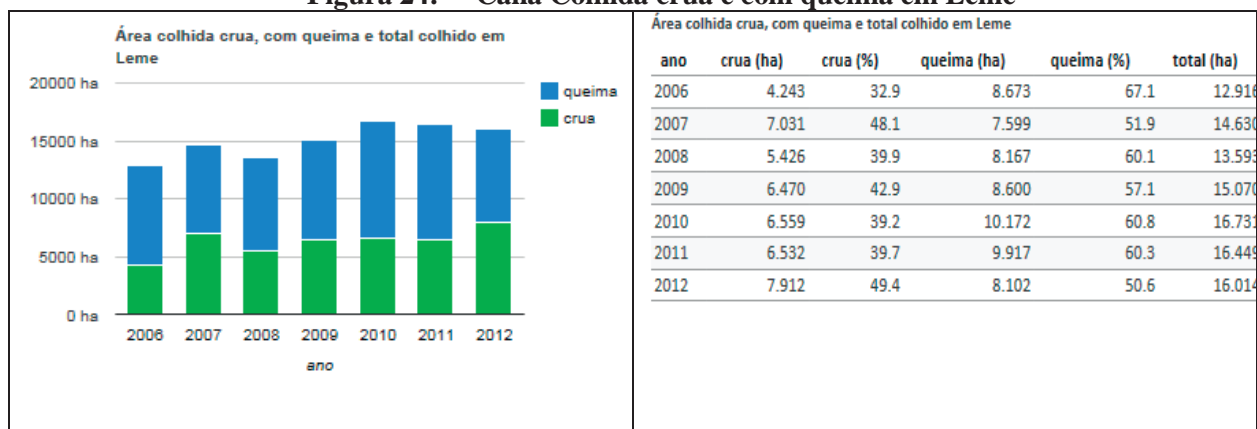
**Figuras 24: Cana Colhida crua e com queima em Colômbia**

Fonte: INPE, (2012)

**Gráfico 25: Cultivo da terra em Colômbia**

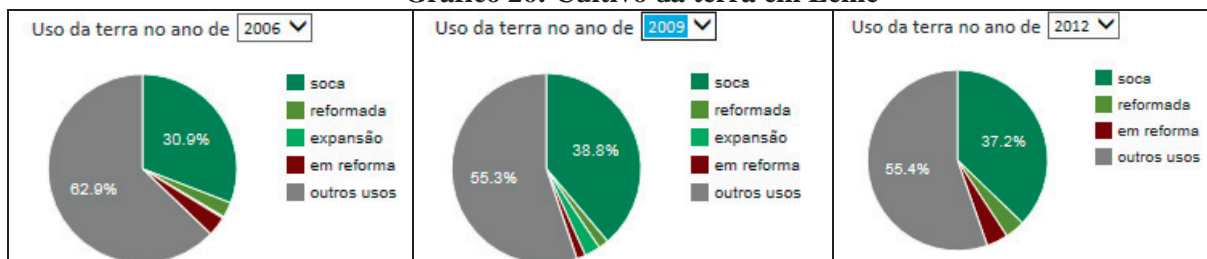
Fonte: INPE, (2012)

Em Leme, no EDR de Limeira, o acréscimo percentual da cana crua colhida foi de 50%, atingindo metade da área colhida. A evolução da área total colhida também foi positiva, apresentando um crescimento de 23,99% no período abordado. Comparada a outras culturas, a cana que abastece vários grupos do setor sucroenergético da região, conseguiu usar mais terras, pois de 37,1% ocupados em 2006 passou para 44,6% em 2012, um crescimento de 7,5% em seis anos.

**Figura 24: Cana Colhida crua e com queima em Leme**

Fonte: INPE, (2012)

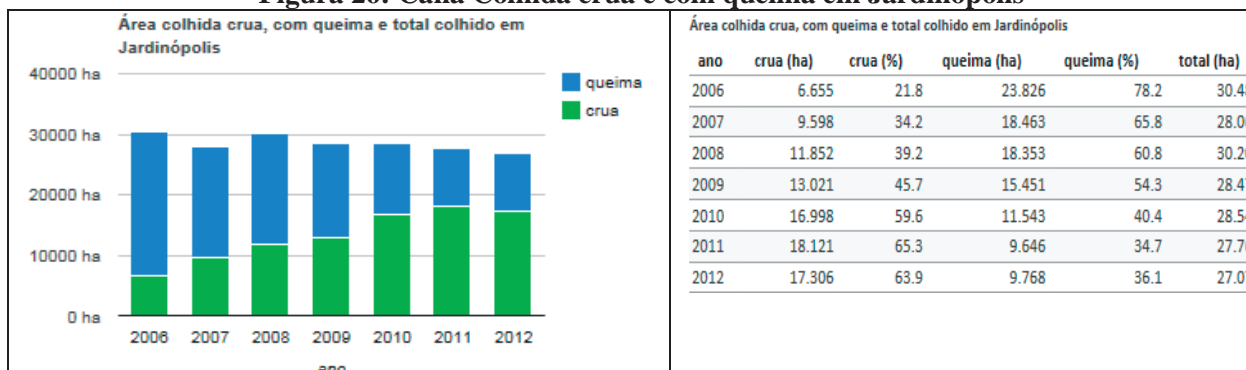
**Gráfico 26: Cultivo da terra em Leme**



Fonte: INPE, (2012)

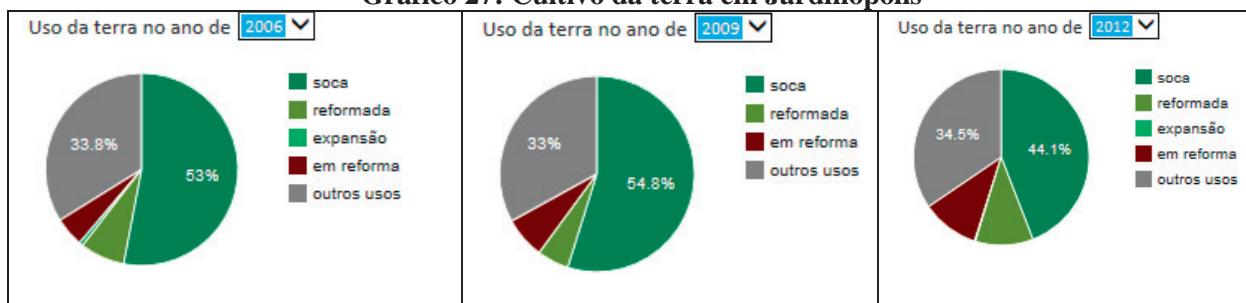
Acompanhando o rumo da Rodovia Anhanguera no sentido norte, temos Jardinópolis, no EDR de Ribeirão Preto, que mostrou uma transformação importante na área colhida de cana crua, pois deu um salto de 193% na representatividade na colheita desse tipo de cana. Embora a área total colhida de 2006 até 2012 tenha diminuído em 11,14%, o que se seguiu também em relação ao uso da terra que perdeu espaço, pois de 66,2% em 2006 passou para 65,5%, um decréscimo de 0,7% no total do uso da terra.

**Figura 26: Cana Colhida crua e com queima em Jardinópolis**



Fonte: INPE, (2012)

**Gráfico 27: Cultivo da terra em Jardinópolis**

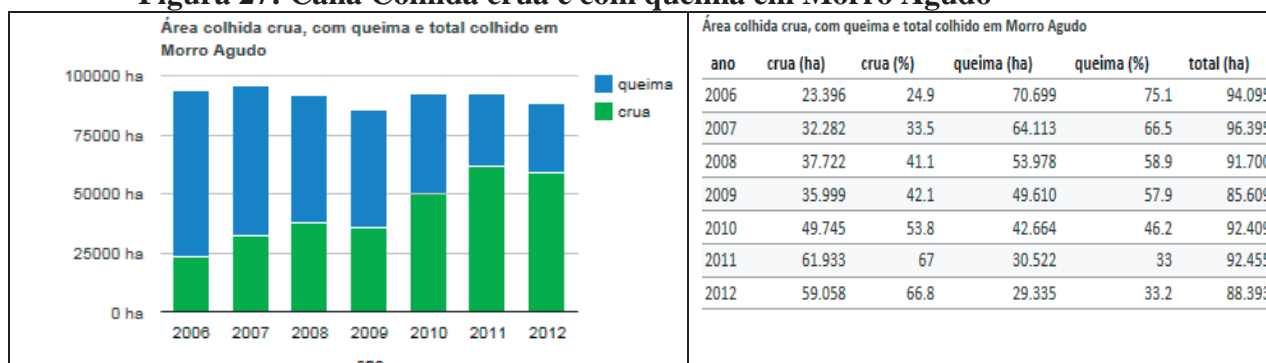


Fonte: INPE, (2012)

Em Morro Agudo, no EDR de Orlândia, a cana crua aumentou sua participação na área colhida, em 168%. Uma transformação radical no processamento da cana, desde sua

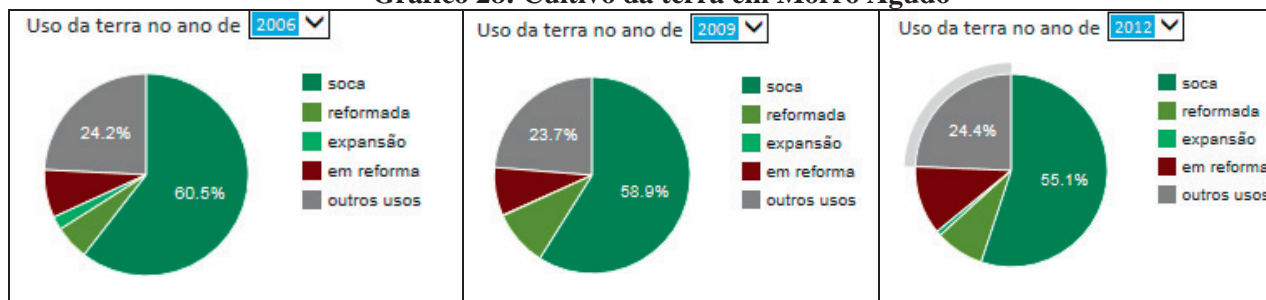
etapa na lavoura até as caldeiras. A área total colhida, vem diminuindo progressivamente em Morro Agudo. De 2006 até 2012, a queda foi de 6,06%. Os processos de reforma dos canaviais podem explicar esse fato. A representatividade da cana no uso da terra se manteve constante, alterando seu uso.

**Figura 27: Cana Colhida crua e com queima em Morro Agudo**



Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 28: Cultivo da terra em Morro Agudo**

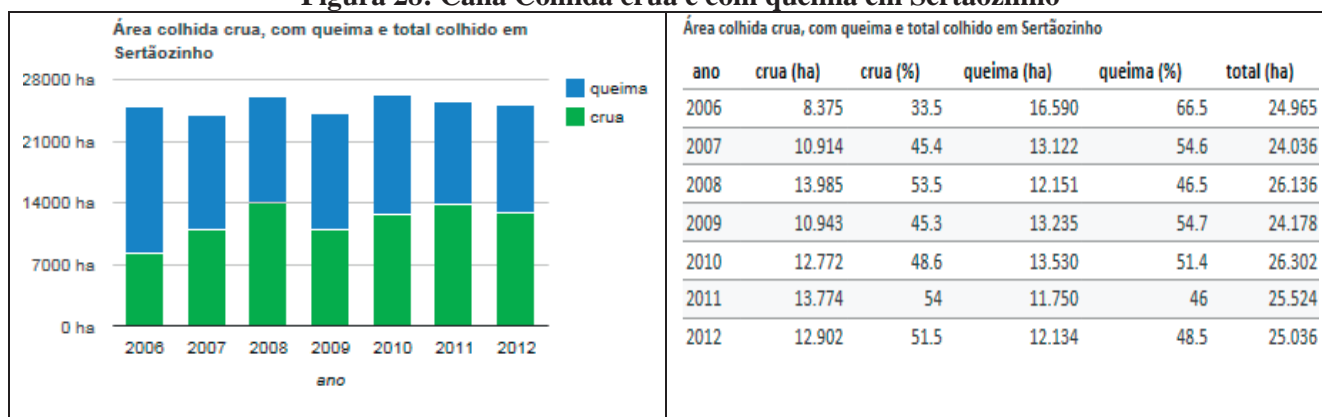


Fonte: INPE, (2012)

Em Sertãozinho, no EDR de Ribeirão Preto, metade da área colhida é feita por queimadas. Paulatinamente o corte da cana crua, já atingiu 54%. Tradicional região dentro da cadeia produtiva, Sertãozinho apresentou uma moderada expansão da área colhida, 0,28% no decorrer de seis anos. Em relação ao uso da terra, o cultivo da cana manteve-se praticamente estático, com uma ínfima queda de 0,5% quando comparada com outras formas de utilização.



**Figura 28: Cana Colhida crua e com queima em Sertãozinho**



Fonte: INPE (2012)

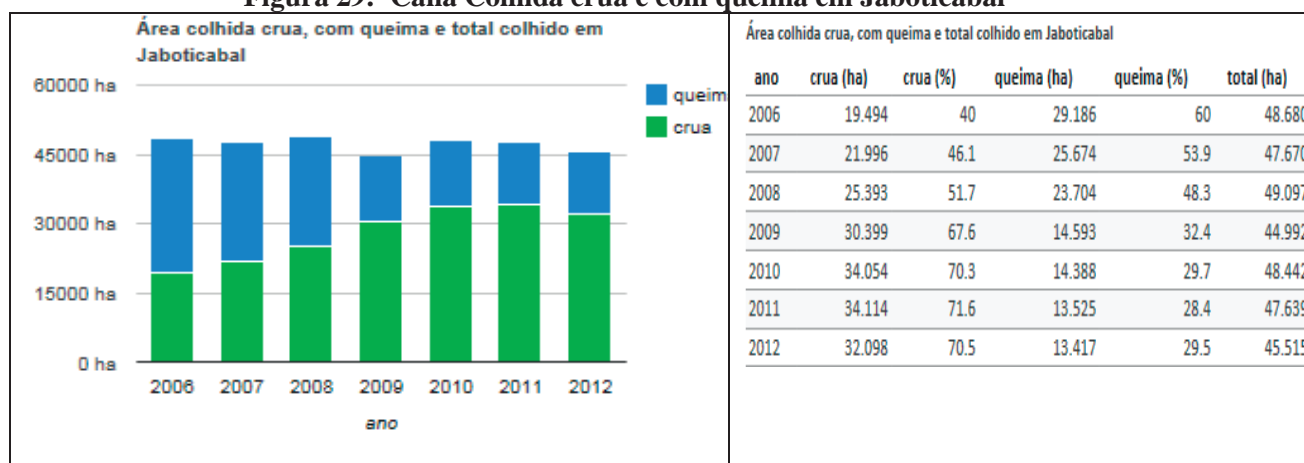
**Gráfico 29: Cultivo da terra em Sertãozinho**



Fonte: INPE, (2012)

E por último, em Jaboticabal, no EDR de Jaboticabal, que apresenta desde 2006 uma alta taxa de colheita de cana crua, com mais de 70,5% do total colhido. No período em análise, a cana colhida teve sua área reduzida em 6,5%, o que pode ser justificado pelo pequeno avanço de 0.4% de outras culturas no território local e as partes destinadas para reforma dos canaviais.

**Figura 29: Cana Colhida crua e com queima em Jaboticabal**



Fonte: INPE, (2012)

Gráficos 30: Cultivo da terra em Jaboticabal



Fonte: INPE (2012)

### 4.3 Grupo Bunge Limited - Bunge

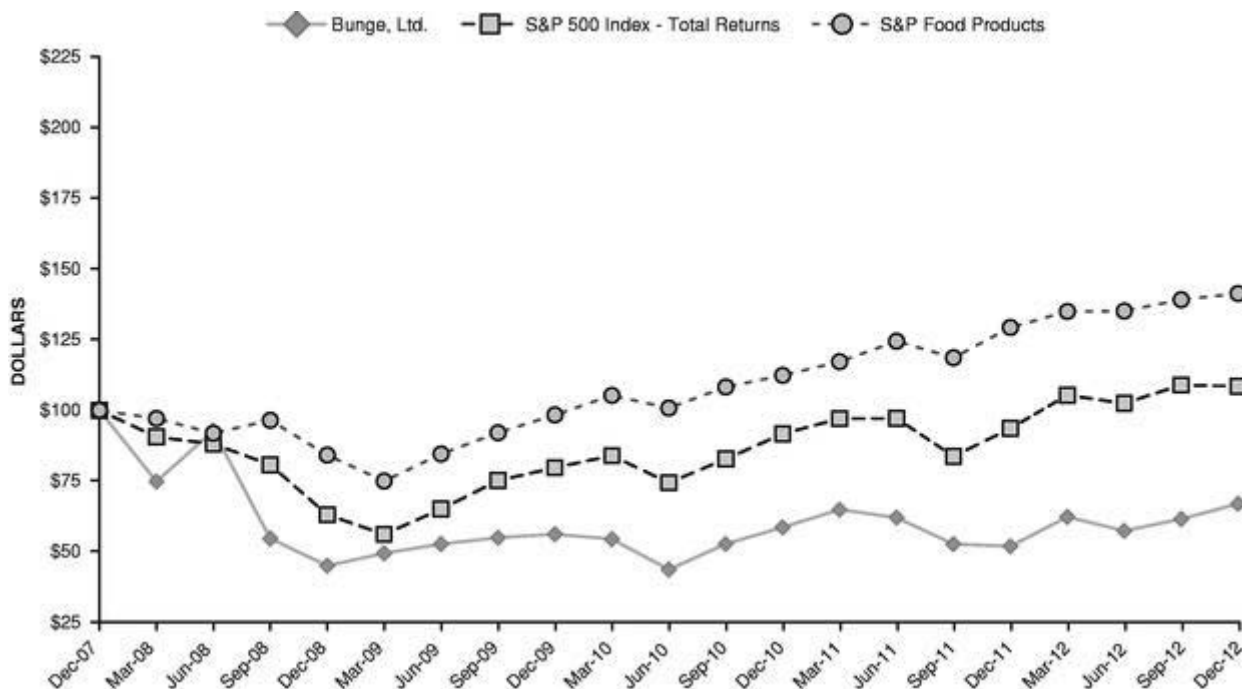
A Bunge tem uma longa história em terras brasileira. Foi fundada no início do século XVIII, na Holanda, por Johann Peter G. Bunge, para comercializar produtos importados das colônias e grãos. Sua entrada no Brasil se deu com o moinho fluminense, no Rio de Janeiro, após receber um alvará de funcionamento assinado pela princesa Isabel (BUNGE, 2013).

Com uma atividade secular no país, a Bunge participou da construção do mercado alimentar nacional. Tem uma atuação ampla, que vai de alimentos de mesa, passando pelo controle de portos e combustíveis. Está presente em várias partes do Brasil e sua amplitude e conexões geográficas são de grande escala, pois atua praticamente no mundo todo: América do Norte (Sede – em White Plains, Nova York, EUA), América do Sul, América Central, Europa, Ásia e África. Conta com mais de 35.000 funcionários. (EXAME, 2012).

No Brasil, a Bunge Brasil S.A. já teve capital aberto na BM&FBOVESPA. Contava com a 69.727.977 ações ordinárias, representativas de 10,71% do capital votante, 66.408.641 ações preferenciais, representativas de 38,44% das ações desta espécie, totalizando 136.136.618 ações, representativas de 16,52% do capital total da Companhia. Contudo, o grupo retirou suas ações de circulação em 2004. De acordo com Paduan (2004), ocorreu uma reestruturação mundial e optou-se por fechar o capital no país porque o volume de papéis remanescentes seria muito pequeno e o ritmo de valorização do Ibovespa (61%) não acompanhava o ritmo de valorização das ações do grupo (221%).

Atualmente, a Bunge Limited é uma holding cotada na Bolsa de Valores - NYSE: BG. No gráfico 31, temos a comparação das ações da Bunge com os principais índices da Nyse. As taxas de retorno da Bunge têm ficado abaixo das 500 principais empresas listadas na Nyse e do principal índice das empresas alimentícias. Em 2009, a Bunge teve sua melhor cotação frente aos índices citados.

**Gráfico 31: Comparação das ações da Bunge com os principais índices da Nyse**



Fonte: Nyse (2013)

Os principais acionistas da Bunge são fundos mútuos norte-americanos e estrangeiros. Os capitais gerados no agronegócio beneficiam diretamente esses fundos que investem em diversas carteiras, que buscando sempre a maior rentabilidade. Com uma historia secular e representando um investimento seguro, a Bunge não tem o privilégio de cometer erros produtivos ou investimentos territoriais duvidosos, pois suas ações podem despencar, à medida que seus acionistas retirem seus capitais e apliquem em rendimentos mais seguros ou rentáveis. O próprio valor de mercado da empresa pode se alterar e impactar os investimentos previstos, à medida que acionistas sofram perdas no interior do meio acionário.

**Tabela 32: Os principais acionistas da Bunge**

Acionista	Ações	% Emitidas	Valor*	Relatado
FMR, LLC	13.256.555	9,08	1.116.599.627	30/09/2014
Vanguard Group, Inc. (The)	9.304.313	6,38	783.702.283	30/09/2014
Price (T.Rowe) Associates Inc	7.363.286	5,05	620.209.579	30/09/2014
Franklin Resources, Inc	6.648.195	4,56	559.977.464	30/09/2014
Relational Investors, LLC	4.946.670	3,39	416.658.014	30/09/2014
Harding Loevner LLC	4.906.386	3,36	446.039.551	31/12/2014
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4.628.911	3,17	389.893.173	30/09/2014
State Street Corporation	3.173.847	2,17	267.333.132	30/09/2014
Royal Bank of Canada	2.097.518	1,44	176.673.941	30/09/2014
Hotchkis & Wiley Capital Management, LLC	1.967.219	1,35	165.698.856	30/09/2014

Fonte: Nyse (2013)

Em relação à distribuição financeira da Bunge, a tabela 33, aponta que o lucro atribuído a Bunge sofreu uma queda de 82,27%. Em contrapartida, as ações subiram 122% de 2009 para 2012. Os dividendos melhoraram e renderam 29,2% no período e o número de ações em circulação subiu 15,46%. Não há ações preferenciais, o que representa um fortalecimento dos acionistas minoritários.

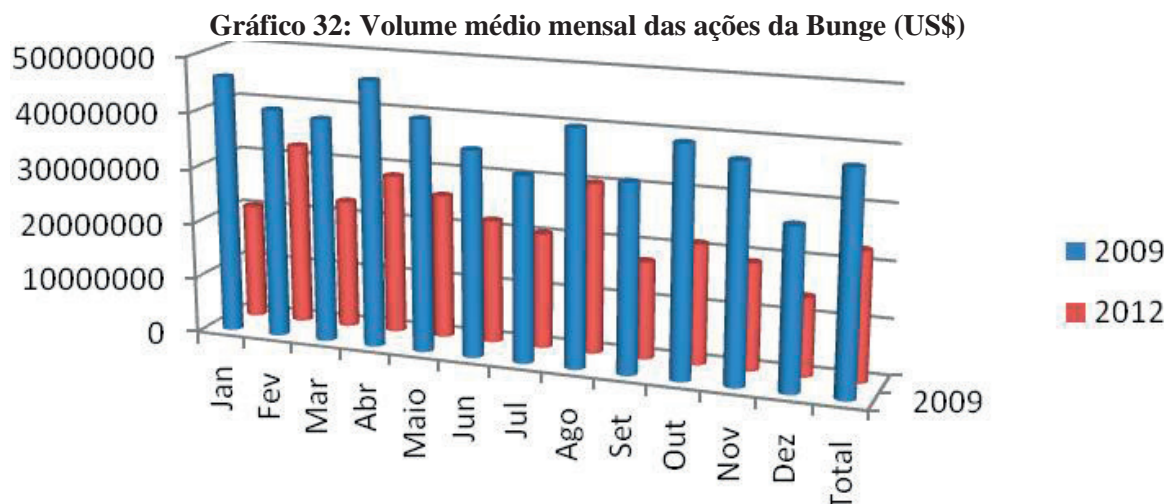
**Tabela 33: Demonstrações Financeiras Padronizadas**

	Valor Adicionado		Evolução
	2009	2012	
Lucro atribuído a Bunge	361.000.000 \$	64.000.000 \$	- 82,27%
Lucro diluído das ações ordinárias	2,24\$	2,51\$	12,00%
Dividendo por ação ordinária	0,82\$	1,06\$	29,2%
Número de Ações Ordinárias	126.448.071	146.000.541	15,46%
Preferenciais	_____	_____	_____
Total de ações	127.669.822	147135486	15,24%

Fonte: Nyse (2013)

Em relação ao número de negócios com as ações da Bunge, o ano de 2009 apresentou um mercado mais agitado comparado com 2012. Praticamente todos os meses de 2009 atingiram um volume de 30.000.000 de negócios, enquanto que, em 2012,

somente fevereiro e agosto atingiram essa marca. De acordo com a tabela 34, essa diferença atingiu 41,38% no intervalo de tempo abordado.



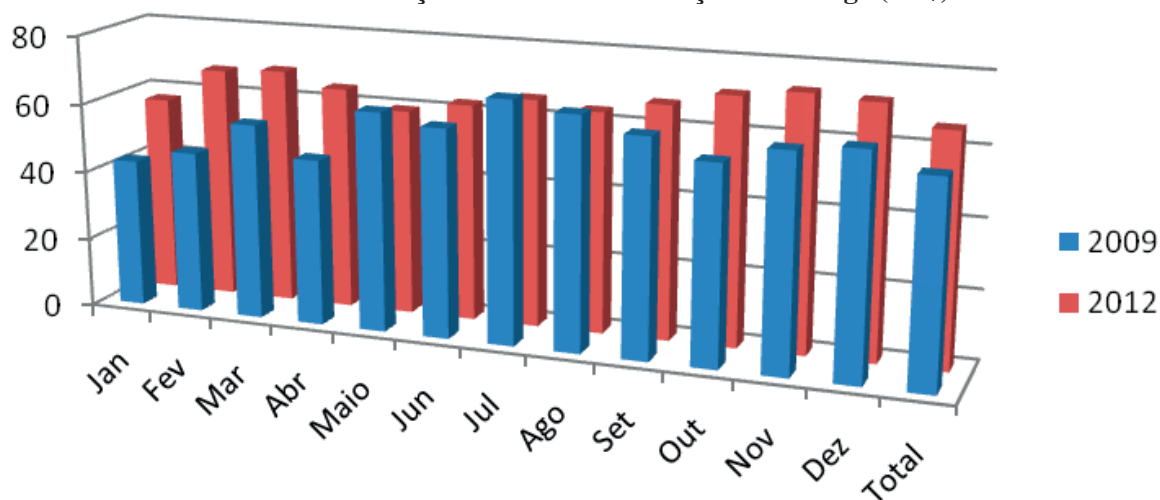
Fonte: Nyse (2013)

**Tabela 34: Volume médio diário de negócios de ações da Bunge**

	2009	2012	Evolução
Total	39117638	22926946	-41,3897

Fonte: Nyse (2013)

O preço médio mensal apresentou uma pequena variação positiva e mostrou que, embora a liquidez das ações negociadas tenha caído, o preço da ação evoluiu positivamente, atingindo 13,20% de aumento, como indicado na tabela 35. Isso reflete que a confiança do mercado melhorou a partir dos resultados, dos projetos e dos negócios efetuados pelo grupo Bunge. Os investimentos internacionais do grupo contribuíram para esse aumento de valor, ainda que, a economia norte-americana passasse por uma forte recessão.

**Gráfico 33: Preço médio mensal das ações da Bunge (US\$)**

Fonte: Nyse (2013)

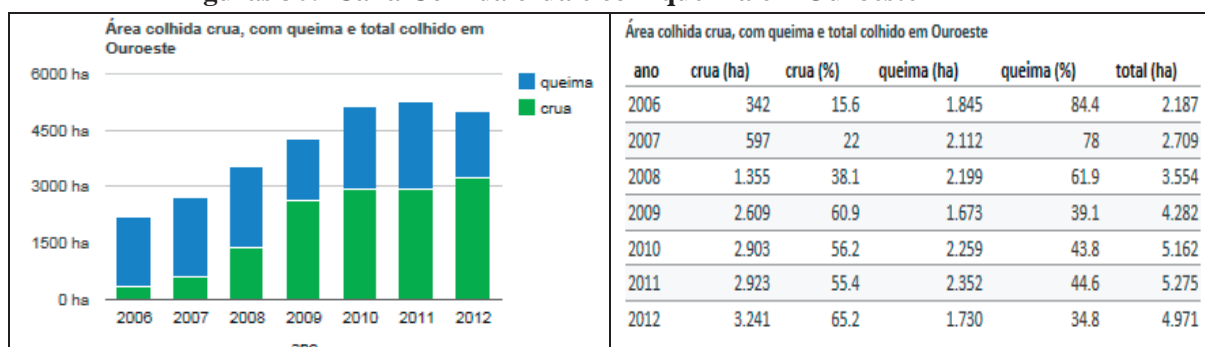
**Tabela 35: Preço médio anual da ação da Bunge**

	2009	2012	Evolução
<b>Total Médio</b>	58,31833	66,01833	13,20%

Fonte: NYSE (2013)

Na figura 30 e no gráfico 34 a seguir, vamos encontrar a situação dos canaviais nos municípios de atuação da Bunge. Nos territórios das unidades produtoras do grupo Bunge, a modalidade de colheita com cana crua, que possibilita uma maior mecanização do campo e altera radicalmente os processos de trabalho, apresentou uma evolução de 807%. A área total colhida também teve um aumento expressivo de 452%, demonstrando a força que o mercado de açúcar e etanol tem para alterar as condições físicas, ambientais e sociais.

Nos territórios que a Bunge ocupa a cana crua tem recebido um tratamento especial. No município de Ouroeste, EDR de Fernandópolis, a área da cana apresentou um exponencial crescimento de 318% em relação ao total cultivado. O total da área colhida de cana mais que dobrou, cresceu 127,30%. Simultaneamente à entrada do grupo norte-americano, o uso da terra passou a ser mais utilizado para o cultivo da cana. De apenas 9,6% em 2006, a área da cana passou a ocupar 21,4% do território em Ouroeste. Se considerarmos as limitações da morfologia do sudeste do Estado, os territórios adjacentes a Ouroeste podem ser um dos últimos rincões no aumento da produção de São Paulo.

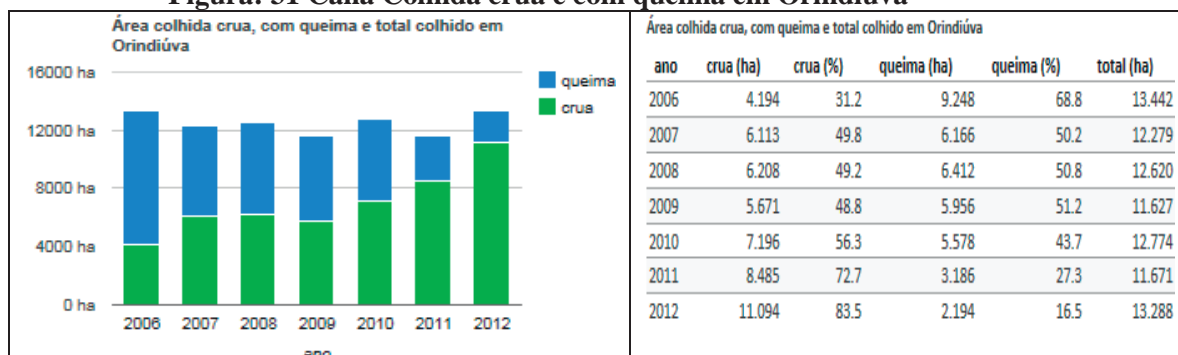
**Figuras 30: Cana Colhida crua e com queima em Ouroeste**

Fonte: INPE (2012)

**Gráficos 34: Cultivo da terra em Ouroeste**

Fonte: INPE (2012)

Em Orindiúva, no EDR de Votuporanga, a cana crua predomina no total da área colhida. A transformação nessa forma de trabalho foi considerável, visto que esse sistema já apresentou um crescimento de 161% da área da cana colhida. O mesmo não se pode dizer em relação à área total colhida de cana, pois não houve aumento, e sim, uma leve queda de 1,15% na área total colhida. Essa redução pode ser explicada pelo fato da cana do território estar em reforma, posto que a cana em 2006 ocupava 58% do espaço da terra e discretamente aumentou sua presença em 1,9% em 2012.

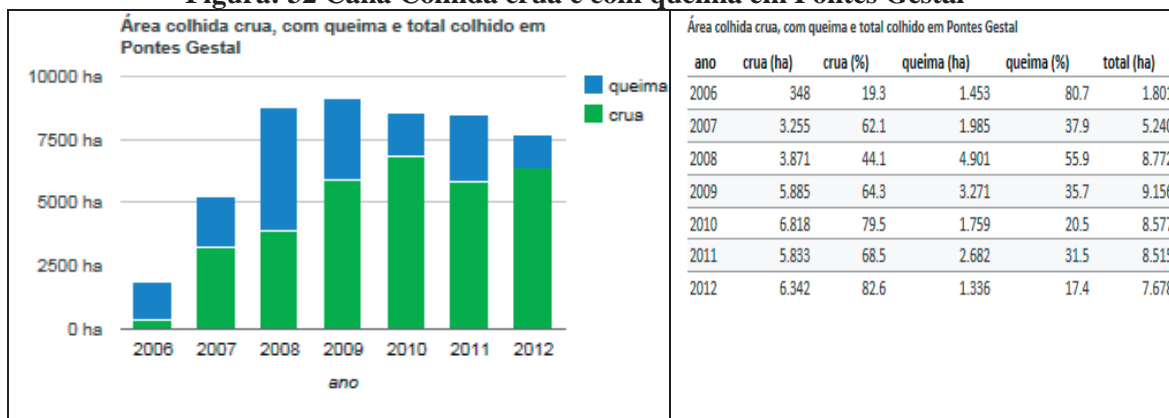
**Figura: 31 Cana Colhida crua e com queima em Orindiúva**

Fonte: INPE, (2012)

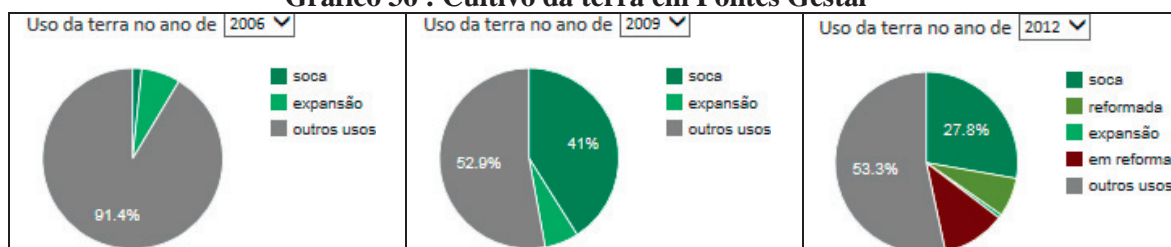
**Gráficos 35: Cultivo da terra em Orindiúva**

Fonte: INPE (2012)

No município de Pontes Gestal, EDR de Votuporanga, a condição é compatível em termos de colheita. Na área colhida, a cana crua vem crescendo a cada ano, num ritmo que chegou a 328% entre 2006 e 2012. A técnica da queima foi e está sendo substituída pelo corte mecanizado. É pertinente ressaltarmos o crescimento da área total colhida, que aumentou em 326,32%, alterando a configuração territorial do município, que possuía apenas 8,6% de suas terras usadas com cana em 2006, passando para mais de 46,7% em 2012.

**Figura: 32 Cana Colhida crua e com queima em Pontes Gestal**

Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 36 : Cultivo da terra em Pontes Gestal**

Fonte: INPE (2012)



#### 4.4 Noble Group - Noble

O capital internacional, através das principais empresas do mundo agrícola e energético está controlando o etanol paulista. Assim como a norte-americana Bunge, as francesas Tereos e Louis Dreyfuse, a indiana Renuka, a asiática Noble Group, com sede administrativa em Hong Kong, está ramificada com mais de 140 escritórios e ativos locais, com um contingente de 14.000 trabalhadores em 73 países e, para fechar essa ampla escala territorial, atende mais de 4.000 clientes. Suas atividades no Brasil se iniciaram em 2004.

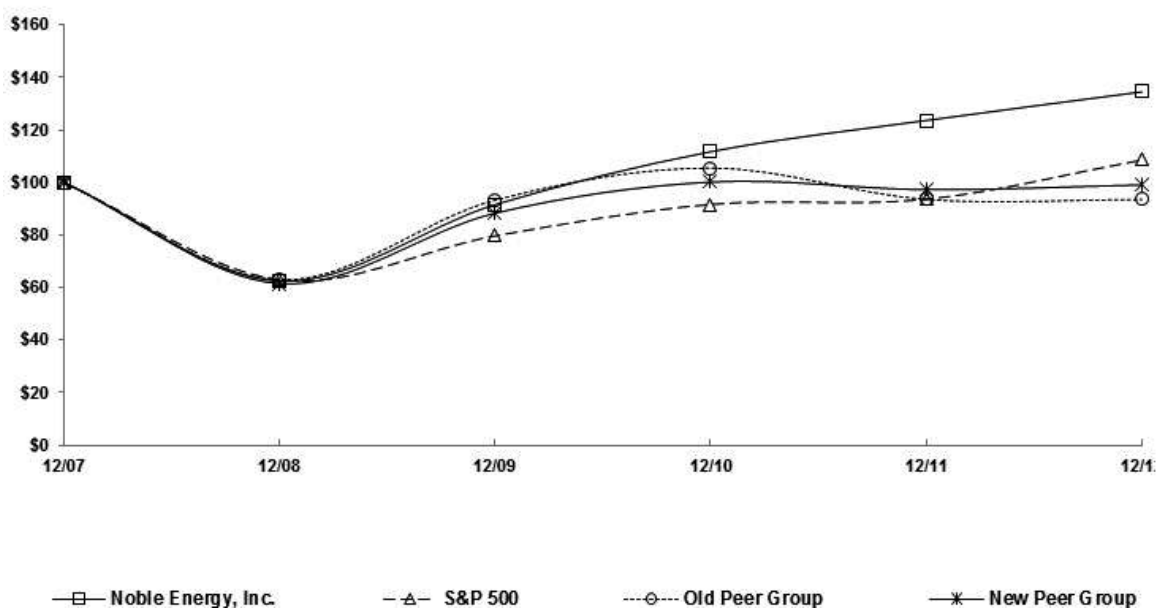
**Figura33: Noble Group no mundo**



**Fonte: Noble Group (2013)**

Com uma atuação ampla que vai desde a produção de alimentos, até compostos energéticos, a Noble Group tem encontrado um rápido e diversificado crescimento no setor de energia. Nessa gama de produtos se encontram petróleo, gás natural, carvão e combustíveis limpos. Olhando para os dados acionários no gráfico, temos a valorização da Noble perante outros índices importantes da Nyse. A taxa de retorno de investimentos da Noble manteve-se acima das 500 principais empresas da Nyse, dos grupos mais velhos e dos grupos mais novos, em todo período abordado.

**Gráfico 37: Comparação do retorno das ações da Noble com os principais índices da Bolsa Nova York**



Fonte: Nyse (2013)

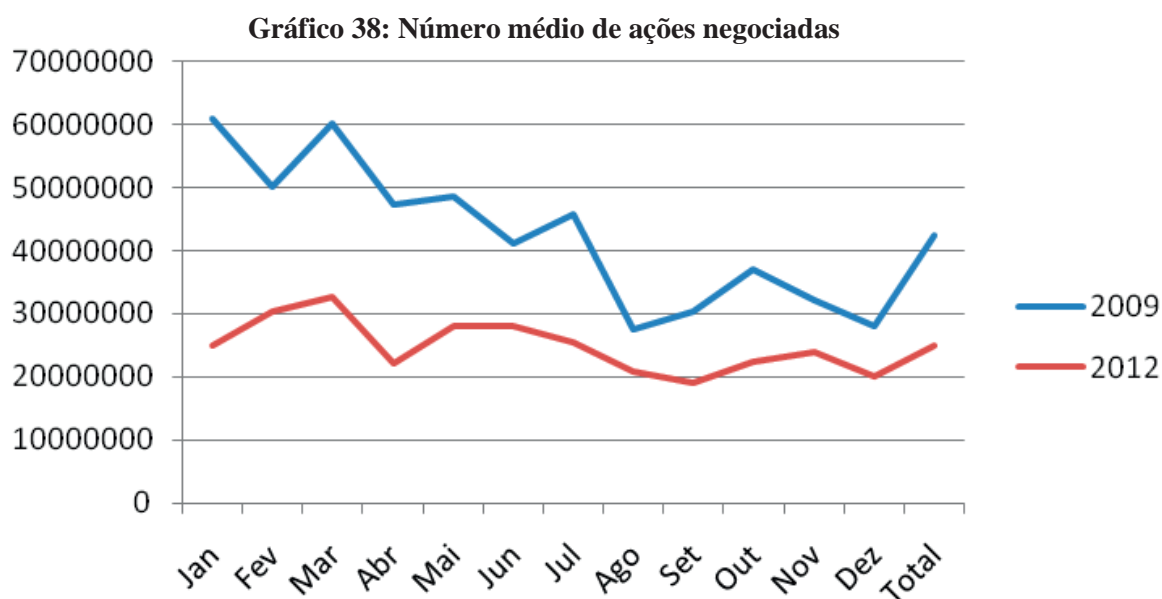
Quando partimos para as demonstrações financeiras encontramos um forte crescimento na receita das operações depois de retirada as despesas. Na tabela 36 as receitas da Noble cresceram mais de 821%. Os lucros por ação atingiram 661%, mesmo com um crescimento módico das ações em circulação que atingiram apenas 4,04%.

**Tabela 36: Demonstrações Financeiras em milhões \$ exceto no lucro das ações**

	2009	2012	Evolução
<b>Receitas de Operação</b>	131.000.000	1.027.000.000	821%
<b>Lucro Básico e Diluído por ação ON</b>	0,75	5,71	661%
<b>Número de Ações Ordinárias</b>	173	180	4,04%
<b>Preferenciais</b>	_____	_____	_____
<b>Total de ações</b>	173	180	4,04%

Fonte: NSE (2013)

Aprofundando as análises do mercado acionário da Noble, encontramos uma inclinação negativa nos volumes negociados, pois em 2012 somente em um mês, ultrapassou a casa dos trinta milhões, em fevereiro. Anteriormente, em 2009, a situação se inverte e, em apenas dois meses julho e dezembro que o volume de negócios esteve abaixo da casa dos trinta milhões, sendo que o número de negócios em janeiro e março atingiu o dobro do maior valor de 2012. Essa queda expressiva foi de 37,7% como aponta a tabela 37.



Fonte: Nyse (2013)

**Tabela: 37 Volume médio anual de negócios com as Ações da Noble**

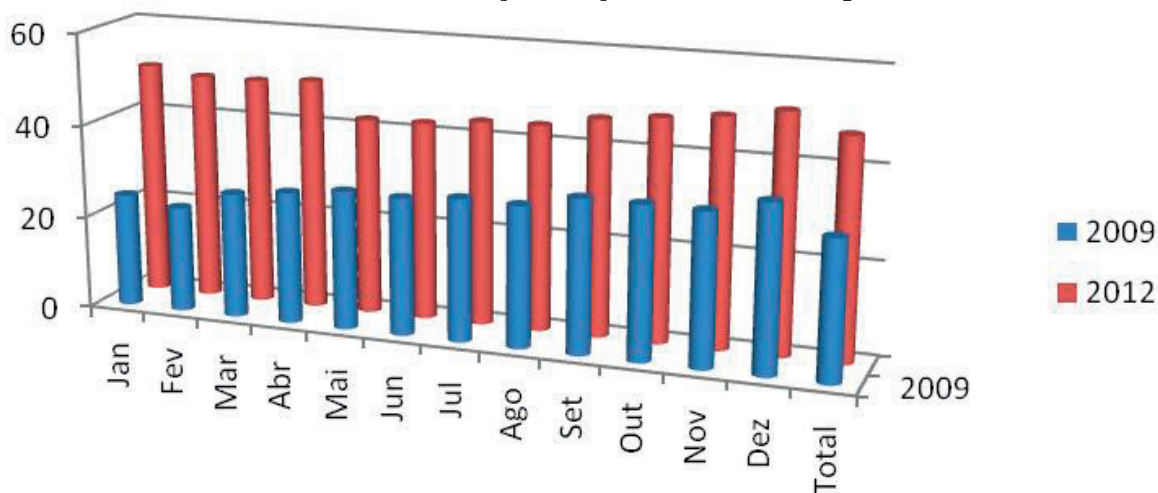
	2009	2012	Evolução
<b>Total</b>	<b>46.692.733</b>	<b>29.048.799</b>	<b>- 37,7%</b>

Fonte: Nyse (2013)

Essa queda das trocas comerciais não abalou o preço das ações. Com apoio do gráfico 39, observamos que, no decorrer do ano de 2009, os preços das ações ficaram em torno de US\$ 30,00. Em 2012, os preços aumentaram atingindo o patamar de US\$47,00 na média dos meses. A evolução foi de 58% num período curto de tempo, demonstrando os avanços no mercado financeiro da asiática especialista no campo energético. Os aportes nas usinas no interior de São Paulo foram altos e não têm gerado bons resultados, revelando certa independência do campo financeiro acionário em relação aos movimentos produtivos ocorridos no território. As oscilações acionárias giram em torno de outros

produtos e políticas de desregulamentação e incentivos, como no caso da produção de petróleo do grupo.

**Gráfico 39: Preço das ações da Noble Group (US\$)**



Fonte: Nyse (2013)

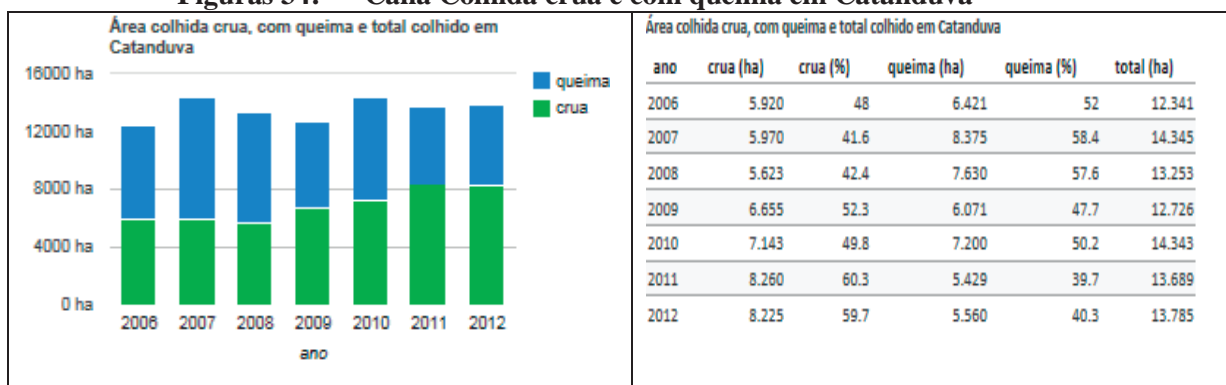
**Tabela 38: Preço médio anual da ação da Noble**

	2009	2012	Evolução
Total Médio	29,66	46,92	58,1%

Fonte: Nyse (2013)

Se nos aspectos financeiros e acionários, a Noble tem demonstrado um bom desempenho, geograficamente, suas áreas de atuação também têm aumentado o efetivo de cana-de-açúcar. Nos territórios das unidades produtoras da Noble Group, a modalidade de colheita com cana crua, que possibilita uma maior mecanização do campo e altera radicalmente os processos de trabalho, apresentou uma evolução de 197%. A área total colhida também teve um aumento expressivo de 226%, demonstrando a força que os mercados de açúcar e etanol têm por alterarem locais dos territórios de forma tão impactante.

Em Catanduva, desde 2006, o corte da cana crua já representava metade da área colhida. Houve um aumento de 22% da área que é colhida com cana crua. O ritmo da área total colhida apresentou um aumento de 12%. A cana tem avançado sobre outros usos da terra, pois em 2006 ocupava 51,6%, e em 2012 atingiu 54,7%.

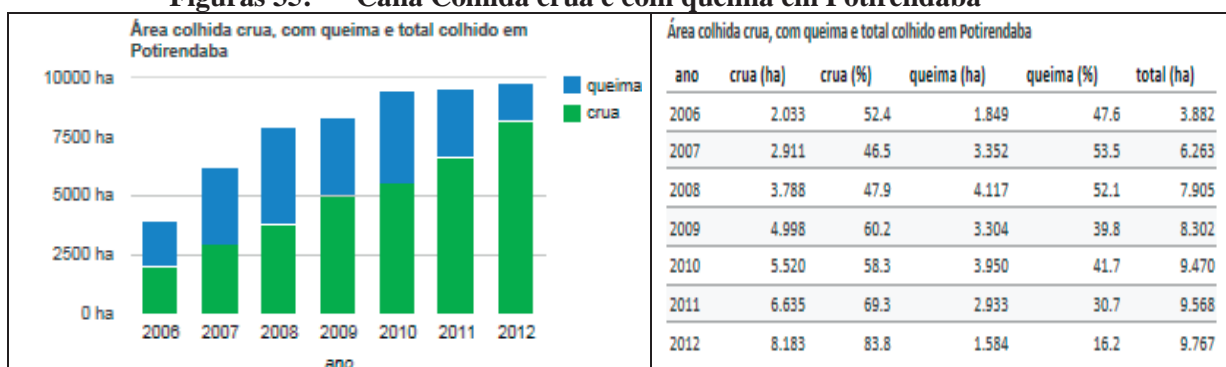
**Figuras 34: Cana Colhida crua e com queima em Catanduva**

Fonte: INPE (2012)

**Gráficos 40: Cultivo da Terra em Catanduva**

Fonte: INPE (2012)

Potirendaba, que fica no EDR de São José do Rio Preto, teve um aumento de 60% no total da cana crua em relação a área colhida. O total da área colhida com cana demonstrou uma forte transformação, evoluindo em 151,60%. Em relação ao uso da terra, o cultivo da cana cresceu, pois de 12,6% em 2006 de ocupação a cana deu um salto e passou a ocupar, em 2012, mais de 32,7% da terra do município.

**Figuras 35: Cana Colhida crua e com queima em Potirendaba**

Fonte: INPE, (2012)

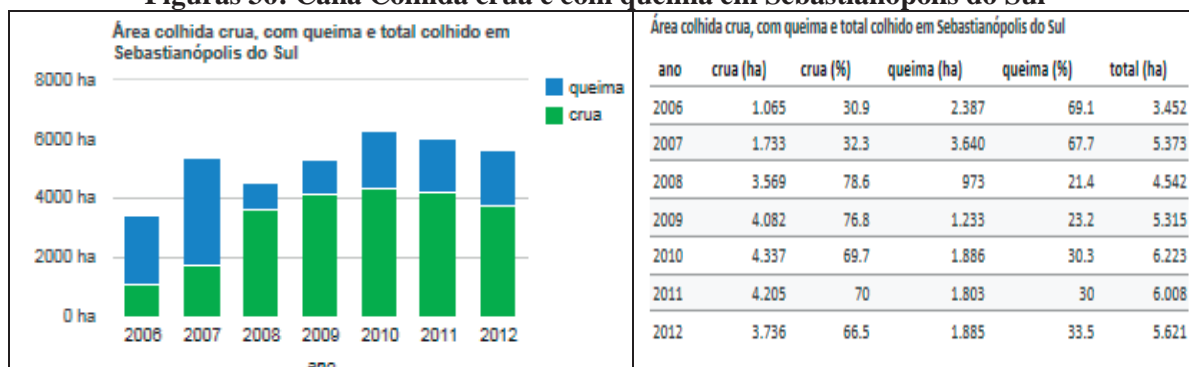
Gráficos 41: Cultivo da terra em Potirendaba



Fonte: INPE (2012)

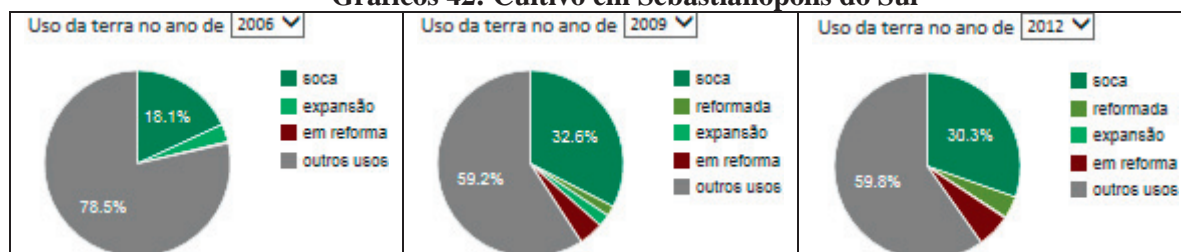
Em Sebastianópolis do Sul, EDR de General Salgado, a participação da cana crua deu um salto 115,21% no total da área colhida, atingindo mais de 66,5% da área total, que também apresentou um aumento de 62,3%. Em relação ao uso da terra, nossa análise encontra a mesma tendência, pois a cana ocupava 21,5% em 2006, e passou a ocupar mais de 40,2% em 2012. O capital financeiro da Noble Group entra em um momento de expansão e transformação territorial, envolvendo formas específicas de trabalho, relações com os proprietários, especialmente pequenos e médios produtores rurais, que se tornaram arrendatários, além do avanço sobre áreas de pecuária e naturais.

Figuras 36: Cana Colhida crua e com queima em Sebastianópolis do Sul



Fonte: INPE, (2012)

Gráficos 42: Cultivo em Sebastianópolis do Sul



Fonte: INPE (2012)

#### 4.5 Grupo Shree Renuka Sugars - Renuka

A Renuka é o grupo mais recente dos analisados nessa pesquisa. Constituído em 1998, a asiática Shree Renuka Sugars – Renuka, com a aquisição de ativos é um dos maiores grupos de comercialização de açúcar do mundo. No século XXI, adquiriu sua primeira unidade integral brasileira – Vale do Ivaí e 50,3% das participações da Equipav. Já em 2012, aumentou sua participação na Equipav para 59,4%. Na figura 34 encontramos a distribuição das unidades - sede indiana e as filiais do Brasil.

**Figura 37: Sede e unidades produtivas da Renuka - Brasil**



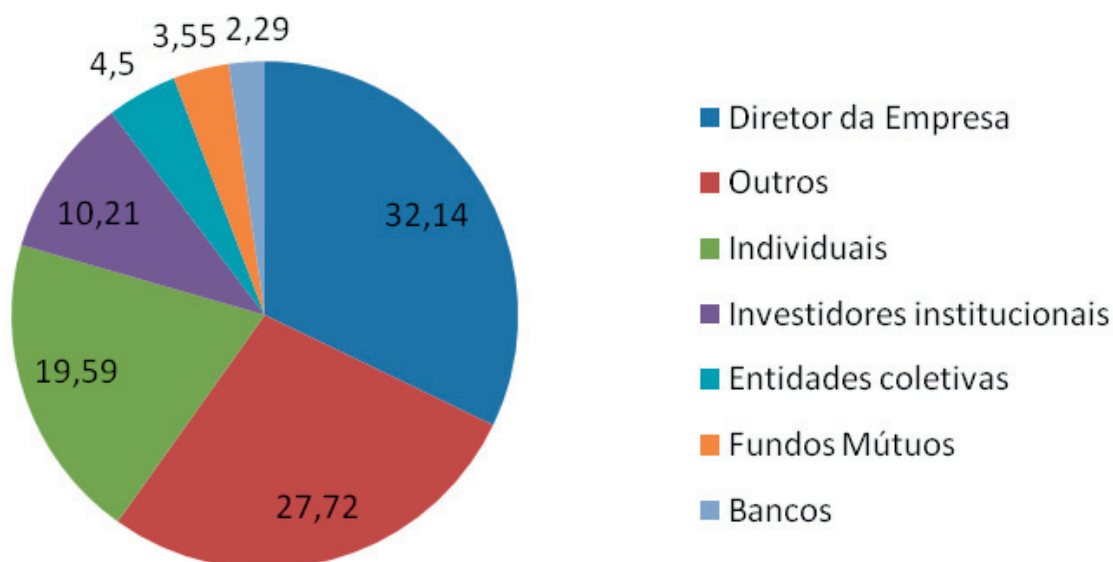
**Fonte: Renuka (2013)**

Em São Paulo, a área de atuação da Renuka aumentou 90%, saindo de 70.000 ha para mais de 133.000ha. Contudo, a moagem de cana diminuiu 16,10%, assim como a produção de etanol teve uma redução considerável de 28%. O número de empregados apresentou uma queda de 5,4%, e o componente ambiental, através da cogeração de energia, registrou uma queda de 36% (ANUÁRIO da CANA, 2013). Exceto a área de trabalho, todos os componentes produtivos, que impactam diretamente o território registraram uma redução de 2009 para 2012.

A composição acionária no gráfico 42 demonstra a importante participação do capital financeiro na composição da Renuka. A porcentagem da participação de entidades financeiras chega a 20,55%. Os indivíduos controlam 19,59%, enquanto outros agentes

27,72%. Notamos que, mesmo com o controle majoritário dos diretores – 32,14%, o capital da Renuka está mais pulverizado dentre as empresas do setor sucroenergético.

Gráfico 43: Composição acionária – Shree Renuka Sugars



Fonte: Renuka (2013)

De acordo com o jornal Estado de São Paulo (2014), essa composição será alterada, pois a Renuka anunciou que vai vender parte da empresa para a trading de Cingapura Wilmar Internacional. O acordo, segundo a companhia, pode facilitar a injeção de aproximadamente US\$ 200 milhões na empresa, que vinha sendo penalizada com um elevado endividamento, parte dele, decorrente da aquisição de usinas no Brasil.

O acordo prevê que a companhia indiana poderá ser controlada pelos fundadores e a Wilmar, com ambas as partes mantendo igual participação e representação no conselho da Shree Renuka. "Os fundadores da Renuka vão continuar na administração da companhia com a Wilmar, sendo ativamente envolvidos nas decisões estratégicas", informou a Shree Renuka em comunicado.

A trading Wilmar Internacional também é parceira da Téreos na Ásia, o que reforça os laços financeiros que ultrapassam as fronteiras. Existe um grande parceiro-acionista no controle de grupos concorrentes. Apesar de terem bases territoriais diferentes, os grupos estão sobre o controle dos mesmos acionistas. Quando partimos para os dados comparativos entre o valor adicionado, devemos considerar que os dados estão na moeda local – Rúpia indiana.

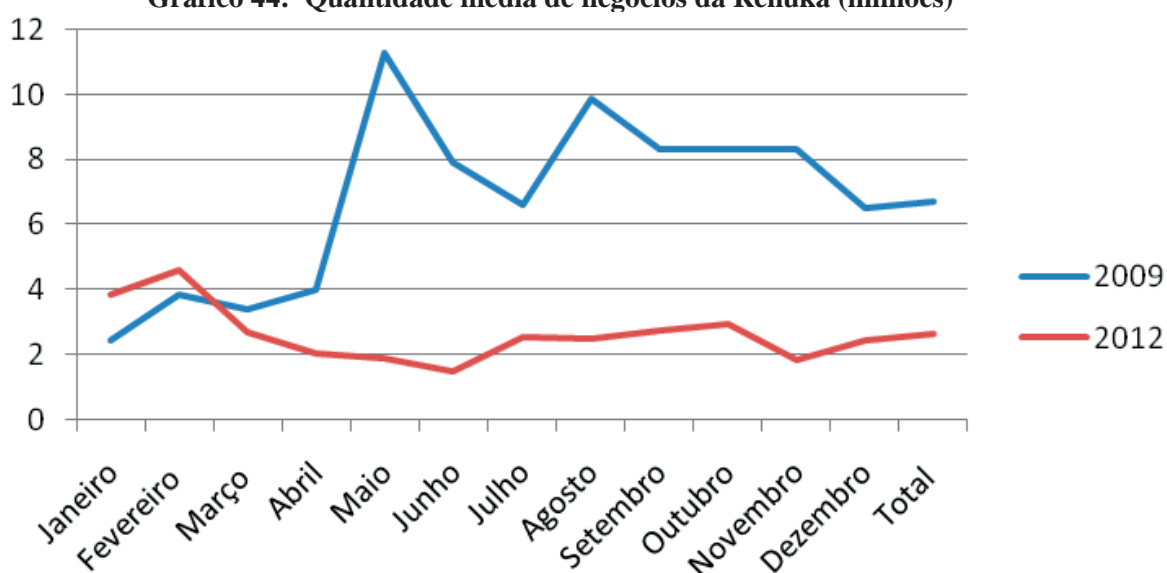


**Tabela 39: Demonstrações Financeiras Padronizadas - milhões Rúpias**

	2009	2012	Evolução
<b>Resultados do exercício – milhões</b>	1,435.11	518.42	- 63,9%
<b>Lucro Básico por ação</b>	4,99	0,77	- 84,5%
<b>Número de Ações Ordinárias</b>	316,900,000	671,319.650	112%
<b>Preferenciais</b>	_____	_____	_____
<b>Total de ações</b>	316,900,000	671,319.650	112%

Fonte: NSE (2013)

O gráfico 43 mostra que a quantidade dos negócios com as ações despencaram na bolsa de valores da Índia. Não obstante, com as aquisições internacionais realizadas no Brasil, a diferença no rendimento dos negócios de 2009 para 2012 foi muito discrepante. O melhor mês de 2012 fevereiro atingiu 400.000.000 de rúpias indianas, praticamente igual ao menor valor do ano de 2009, que teve seu pico em abril com 1.100.000.000 de rúpias. De acordo com a tabela 40 comparando o rendimento médio dos anos temos uma queda de mais de 61,19% no rendimento do negócio das ações da indiana Renuka.

**Gráfico 44: Quantidade média de negócios da Renuka (milhões)**

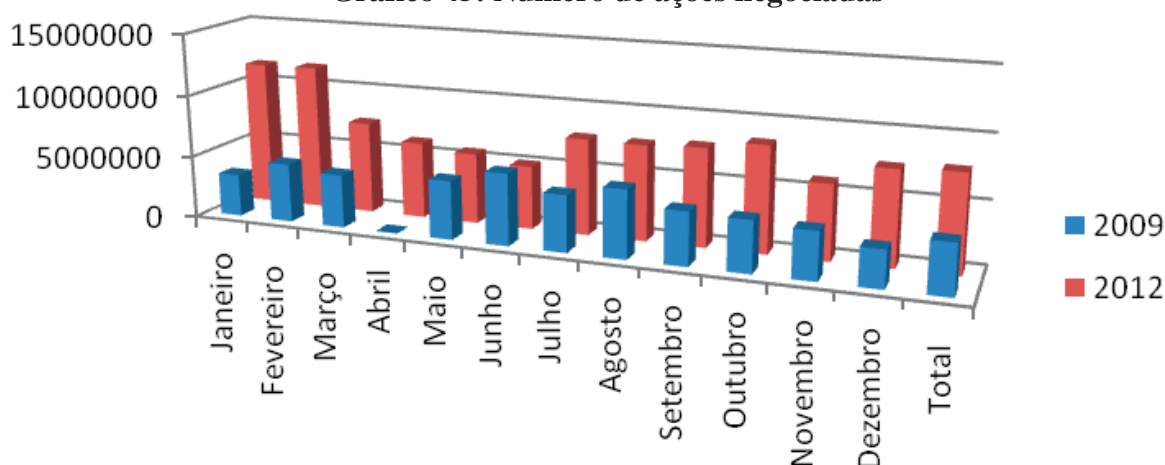
Fonte: NSE (2013)

**Tabela 40: Rendimento do volume de negócios das ações da Renuka**

	2009	2012	Evolução
Total	670.000.000	260.000.000	- 61,19%

Fonte: NSE (2013)

Em relação ao número de ações negociadas, encontramos uma maior liquidez, número de negócios, em 2012. Em 2009, os números de negócios foram menores, mas renderam mais como evidenciamos na tabela 41. Em 2012, tivemos um crescente número de negócios, que ultrapassou a marca de 10.000.000 em janeiro e fevereiro, e manteve-se praticamente acima em todos os meses, quando comparado com 2009. De acordo com a tabela 41, o número de negócios praticamente dobrou, apresentando uma evolução de 93%.

**Gráfico 45: Número de ações negociadas**

Fonte: NSE (2013)

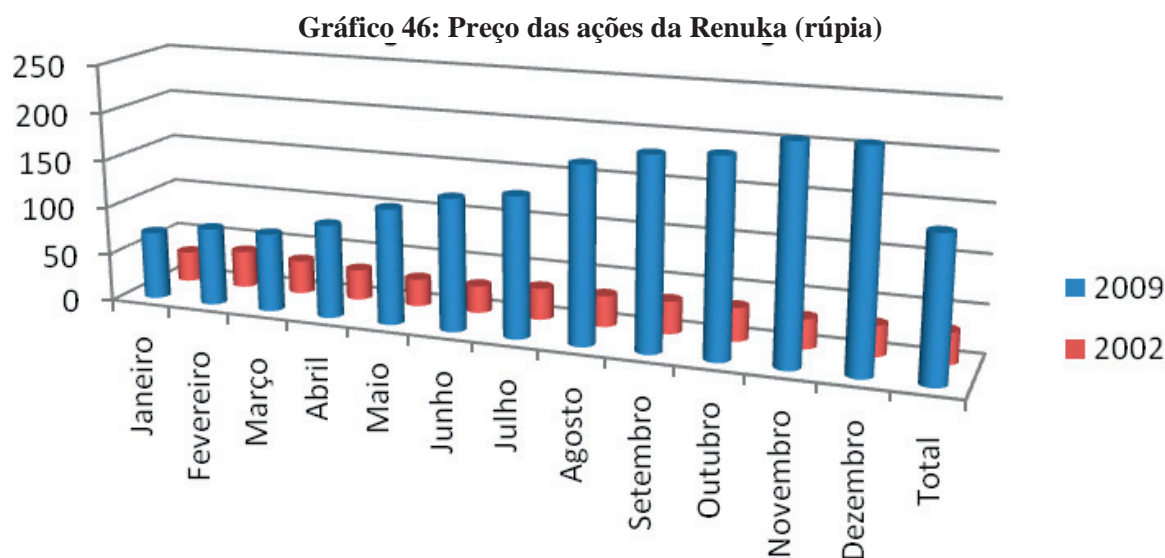
**Tabela 41: Volume de negócios das ações da Renuka**

	2009	2012	Evolução
Total médio	3.989,428	7.719.171	93,4%

Fonte: NSE (2013)

Essas evoluções positivas das negociações não se refletiram nos rendimentos e nos preços das ações, que tiveram uma forte queda entre 2009 e 2012. Novembro e dezembro refletem a valorização dos preços médios das ações, que chegaram a atingir 200 rúpias. Fatores como o endividamento para a compra das unidades no Brasil e a conseqüente quebra da safra, contribuíram diretamente para a desvalorização dos preços das ações da Renuka. Como fica evidente na tabela 42, a variação negativa do preço médio das ações

foi de 78%. Toda aquisição internacional de grandes unidades no Brasil não se refletiu em um crescimento na mesma proporção no mercado financeiro acionário.



Fonte: NSE (2013)

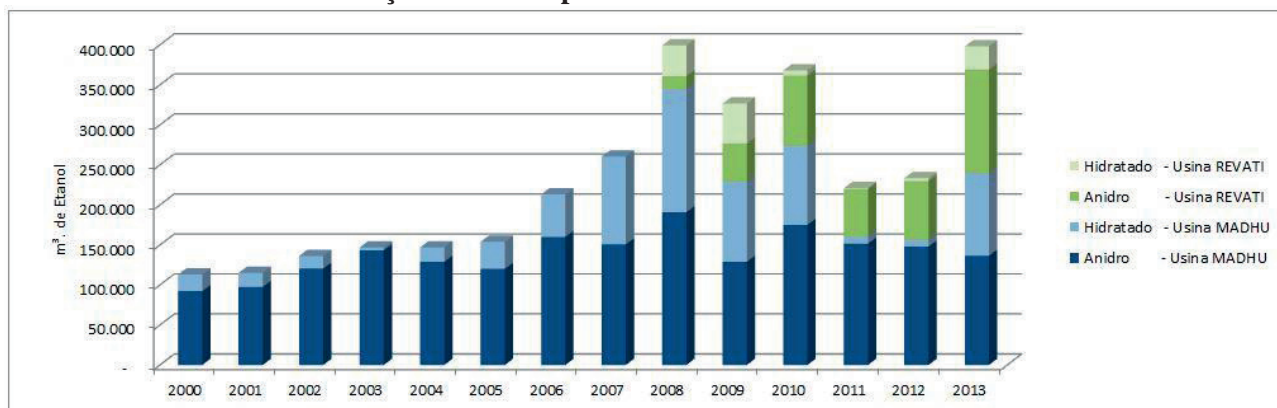
**Tabela 42: Variação do preço médio mensal das ações da Renuka**

	2009	2012	Evolução
Total Médio	146,357	32,498	- 78%

Fonte: NSE (2013)

Essa realidade de fortes quedas no mundo financeiro não teve a mesma ressonância nos agentes territoriais. Atualmente, a Renuka se encontra entre os dez maiores produtores de etanol do Brasil. Para conseguir essa posição tão rapidamente, o grupo tem uma atuação com uma direção centralizada, que forma um único cluster ao redor das usinas Madhu e Revati. O preparo de solo, o plantio, o cultivo, a colheita e o transporte são realizados em mais de 85.000 hectares e em parceria com 570 proprietários. Além disso, a área agrícola é responsável pela coordenação da entrega de cana-de-açúcar e, em muitos casos, até pela colheita e transporte de mais de 350 fornecedores. No gráfico 46, temos a distribuição por tipo de etanol que é produzido nas unidades da Renuka. Percebemos que a quantidade de etanol anidro é mais constante do que o etanol hidratado.

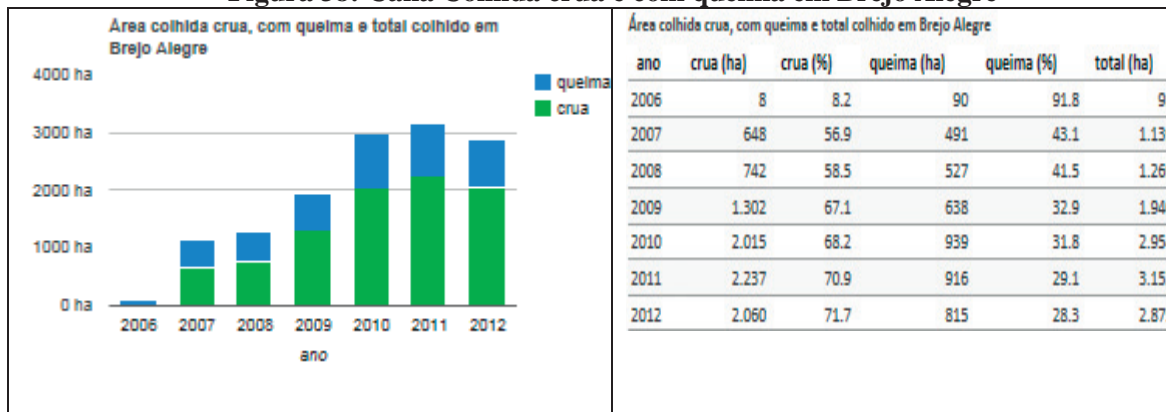
Gráfico 47: Produção de Etanol pelas unidades da Renuka em SP



Fonte: Renuka (2013)

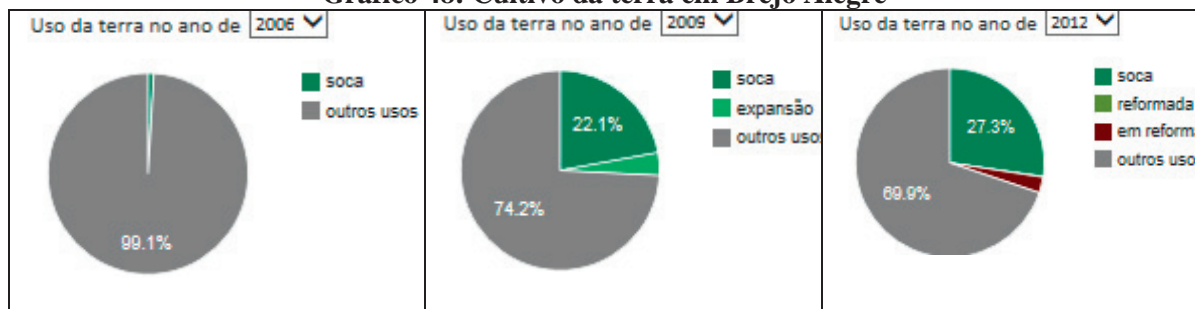
No extremo oeste de São Paulo, Brejo Alegre, que está no EDR de Araçatuba, vem passando por uma radical transformação, com números impressionantes. O sistema de corte da cana crua cresceu mais de 766% e o total de cana colhida apresentou o maior avanço dos municípios analisados até o momento, com 2838% de aumento. Em relação ao uso da terra, a condição é análoga, pois de um mísero 0,9%, a cana passou a ocupar mais de 30,1% do município de Brejo Alegre.

Figura 38: Cana Colhida crua e com queima em Brejo Alegre



Fonte: INPE, (2012)

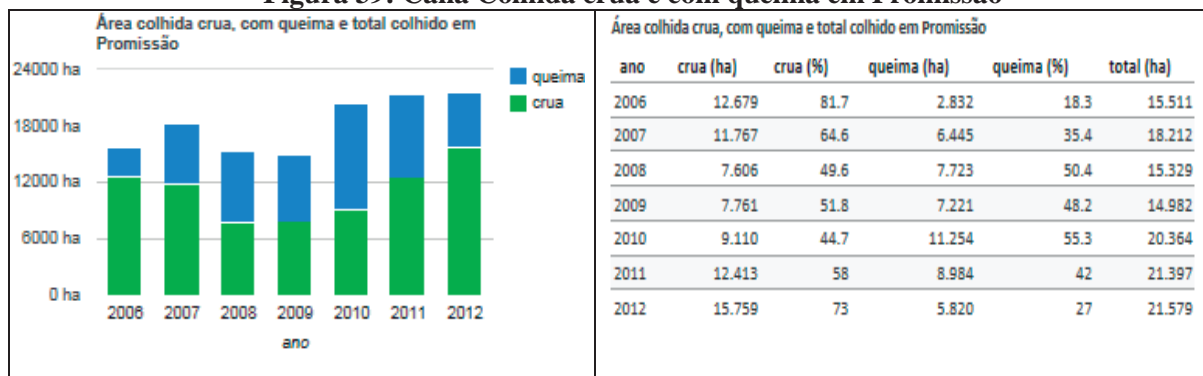
Gráfico 48: Cultivo da terra em Brejo Alegre



Fonte: INPE, (2012)

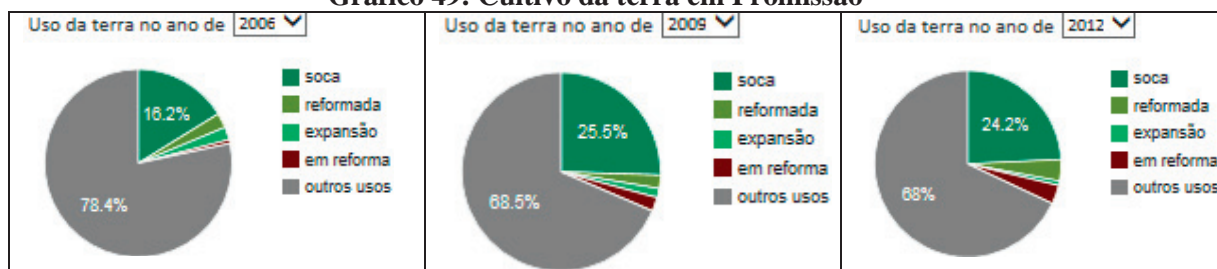
Em Promissão, a situação é bem diferente, a cana crua tem oscilado, apresentando uma queda de 11% do corte em relação à área total. Já a evolução do total da área colhida, apresentou uma evolução de 39%. Não só na área colhida, mas quando se contabiliza o uso total da terra, a cana vem ganhando espaço, posto que de 21,6% passou a ocupar mais de 32% das terras de Promissão.

**Figura 39: Cana Colhida crua e com queima em Promissão**



Fonte: INPE, (2012)

**Gráfico 49: Cultivo da terra em Promissão**

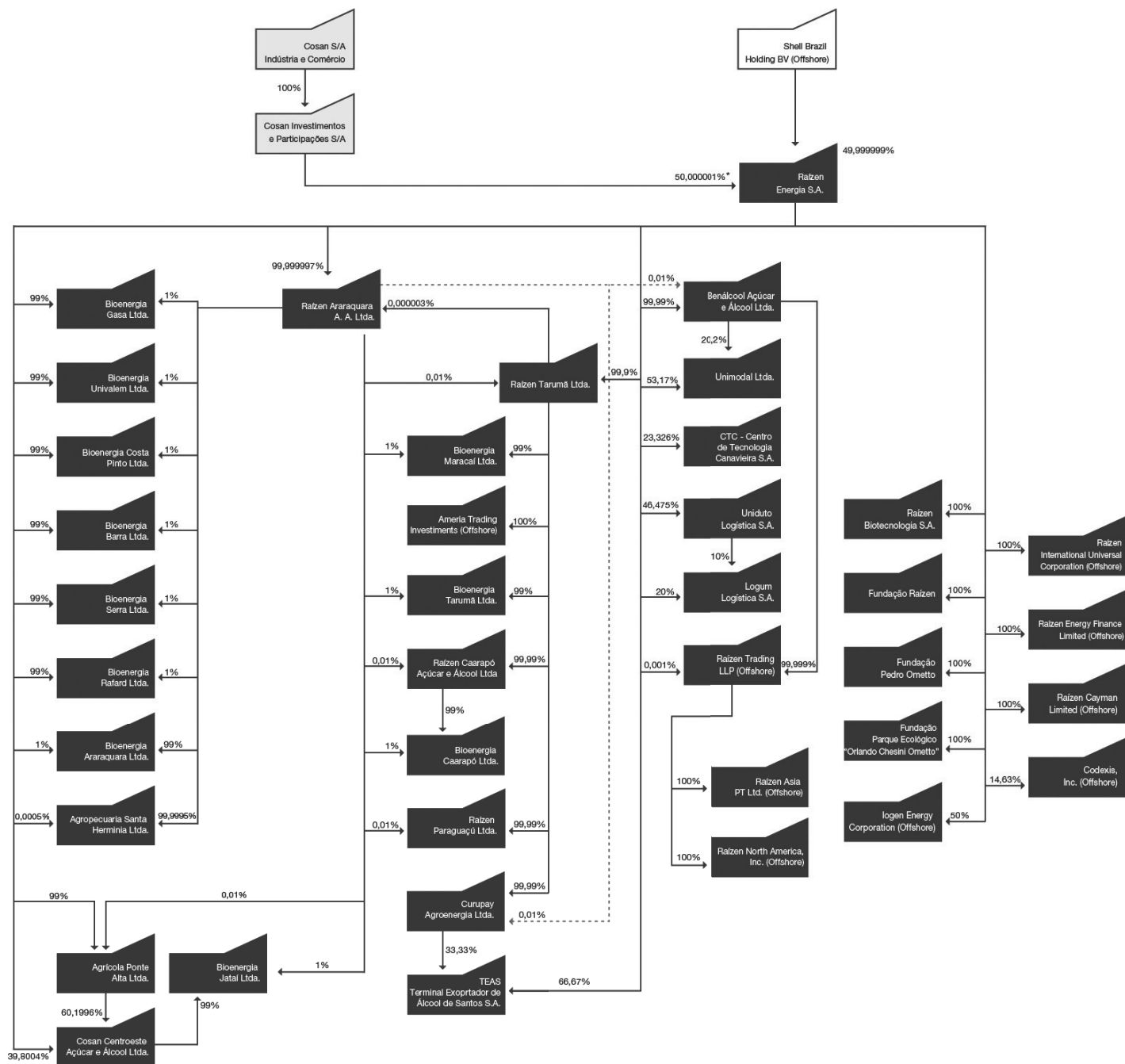


Fonte: INPE, (2012)

#### 4.6 Grupo Raízen – Cosan S.A. Indústria e Comércio

O rearranjo proporcionado pela Cosan e Shell resultou na super holding, denominada - Raízen, já apresentada em detalhes em capítulo anterior. De acordo com a figura 37, temos a configuração acionária feita para a formação da Raízen Energia S.A – Raízen. Com uma divisão praticamente igual entre as partes, a Raízen tem tentáculos que se ramificam por um território que ultrapassa as fronteiras nacionais com centros específicos de desenvolvimento dos seus produtos. Escritórios na Ásia, na América do Norte, na rota do pacífico, suporte logístico de distribuição no território nacional e internacional e controle de bases portuárias.

**Figura 40: Composição acionária do grupo Raízen Energia**



\*A Cosan S/A Indústria e Comércio é detentora de usufruto sobre as ações emitidas pela Raízen Combustíveis S.A. e pela Raízen Energia S.A que são de propriedade da Cosan Investimentos e Participações

**Fonte: Raízen (2013)**

De acordo com o Art5º do Estatuto social, o capital da Raízen é de R\$ 5.007.927.429,58 (cinco bilhões, sete milhões, novecentos e vinte e sete mil, quatrocentos e vinte e nove reais e cinquenta e oito centavos), dividido em 6.028.783.268 (seis bilhões, vinte e oito milhões, setecentas e oitenta e três mil, duzentas e sessenta e oito) ações nominativas e sem valor nominal, sendo 5.902.595.634 (cinco bilhões, novecentos e dois

milhões, quinhentas e noventa e cinco mil, seiscentas e trinta e quatro) ações ordinárias, 1 (uma) ação preferencial Classe A, 125.424.157 (cento e vinte e cinco milhões, quatrocentos e vinte e quatro mil, cento e cinquenta e sete) ações preferenciais Classe B e 763.476 (setecentas e sessenta e três mil, quatrocentas e setenta e seis) ações preferenciais Classe C. (Raízen, 2014)

Acompanhando as regras do Novo Mercado da Bovespa, a Raízen disponibiliza a maior parte de suas ações no mercado, como ordinárias, ou seja, os pequenos acionistas têm direito a voto nas assembleias, participam das fiscalizações, requererem informações e explicações sobre as condições da empresa. A partir disso, cria-se uma relação mais transparente do grupo e dos acionistas com as condições econômicas, políticas, ambientais e produtivas do território.

Analisamos os papéis da Cosan Indústria e Comércio, pois como foi apontado na figura 40, é esse grupo que criou e detém o controle das ações da Raízen. Contudo, destacamos a pulverização cada vez mais crescente do grupo, que tem outras empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira e na Bolsa de Valores de Nova York - Cosan S.A. Indústria e Comercio na BM&FBOVESPA: CSAN3 e Cosan Limited BM&FBOVESPA: CZLT11 e NYSE: CZZ. A Cosan Limited é a majoritária controladora de 61,99% das ações da Cosan S.A. Como vemos são inúmeros desdobramentos de empresas que controlam umas as outras, criando um “labirinto” em que fica difícil identificar as pontas dessa rede.

Analisando a carteira dos principais índices da BM&FBOVESPA, a Cosan faz parte do Índice BM&FBOVESPA Consumo – ICON, que abrange diversos setores. A Cosan é classificada no setor de consumo não básico/ alimentos processados – que responde por 31,99% da carteira desse índice. Entretanto, a participação da Cosan dentro do setor e no total do ICON, equivale a 1,34%.

A Cosan é o único grupo do setor sucroenergético dentro do principal índice da bolsa de valores – IBOVESPA –, com uma pequena participação de 0,411%. No entanto, esse pequeno rendimento reflete a participação no principal indicador de desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociação e representatividade do mercado de ações brasileiro.

Na tabela 43, temos um quadro comparativo da distribuição do valor adicionado e dos componentes acionários. Essa comparação realça a evolução dos recursos destinados

aos componentes fixos: aluguel, pagamento de trabalhadores e impostos, em relação aos componentes que estão na esfera do capital financeiro acionário, flutuando com as expectativas e mudanças do mercado macroeconômico e ao prazer de outras praças internacionais. É sintomática a diferença entre o valor adicionado e os componentes acionários. Enquanto o valor adicionado subiu 50%, o lucro das ações teve uma queda de 55,14%, e um aumento no número de papéis em circulação de 24%, representando a desvalorização das ações.

**Tabela 43: Demonstrações Financeiras Padronizadas**

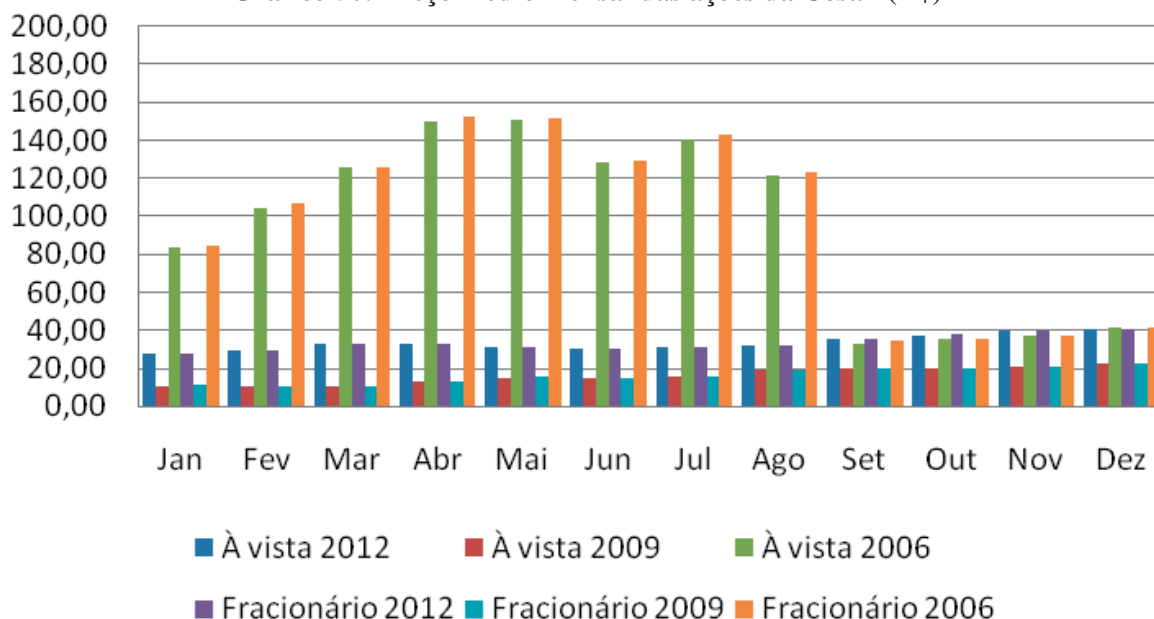
Valor Adicionado			
	2009	2012	Evolução
Distribuição do Valor Adicionado	3.706.464 R\$ bilhões	5.559.570 R\$ bilhões	50%
Lucro Diluído por Ação ON	2,72 R\$	1,22 R\$	- 55,14%
Número de Ações Ordinárias	328.285.000 milhões	407.214.353 milhões	24%
Preferenciais			
Total de ações	328.285.000	407.214.353	24%

**Fonte: BM&FBOVESPA (2013)**

A partir da análise do gráfico 49, encontramos uma diferença significativa em relação a evolução do seu preço. Tínhamos em 2006 um valor de R\$ 96,10 e R\$ 33,35 em 2012, uma queda de mais de 65%, passando pelo preço de R\$ 16,04 em 2009, de acordo com a tabela 49. Nesse período, o grupo abriu o capital na Bolsa de Valores de Nova York, realizou investimentos em novas unidades e apresentou melhoras nos resultados produtivos, porém a condução das políticas específicas do setor, principalmente a não consolidação internacional do etanol, contribuiu para redução do preço das ações.



Gráfico 50: Preço médio mensal das ações da Cosan (R\$)



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

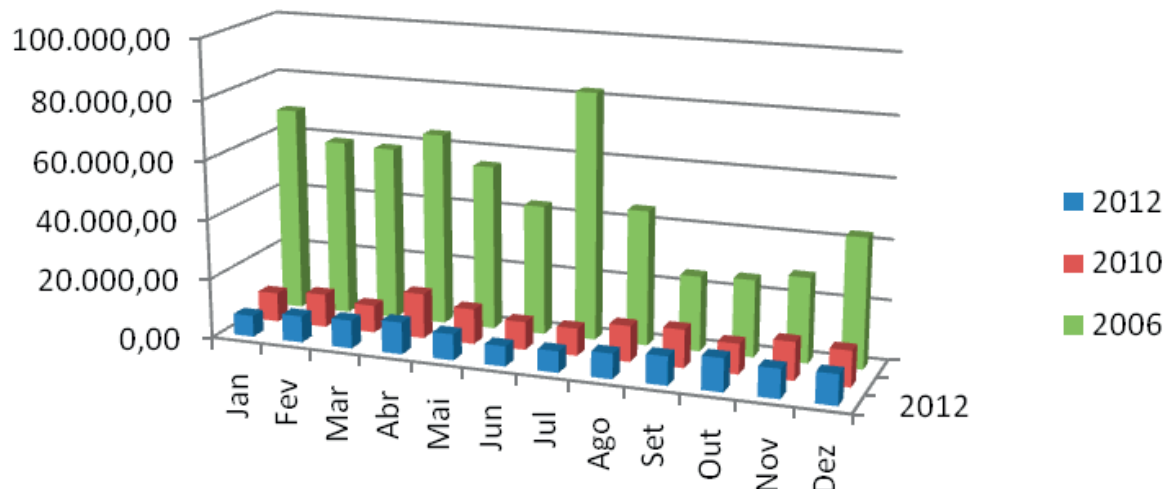
Tabela 44: Preço médio anual da ação da Cosan

	2006	2009	2012	Evolução
Total Médio	96,10	16,04	33,35	- 65%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

No gráfico 50, os negócios com as ações do grupo também sofreram uma queda brusca. A redução ultrapassou 82%, sendo que essa queda reflete a falta de comercialização dos papéis. Na tabela 45, temos mais de 50.000 negócios, em média, realizados em 2006. Já em 2012 a liquidez não atingiu a média de 9.000 negócios.

Gráfico 51: Número médio mensal de negócios



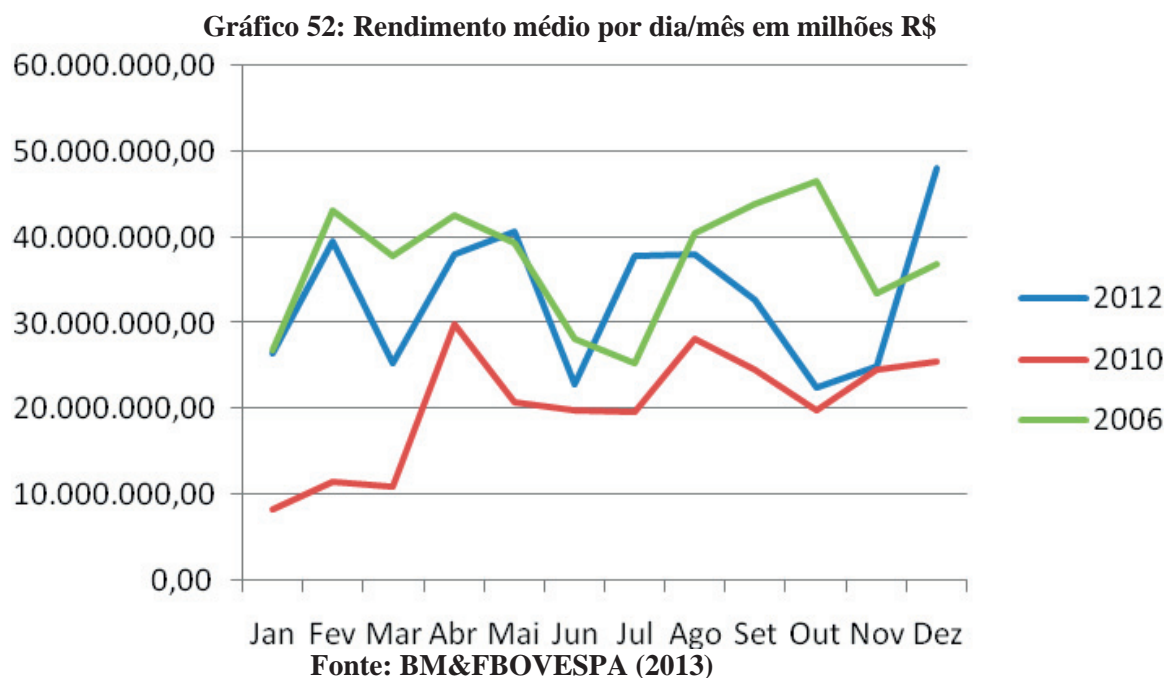
Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Tabela 45: Volume médio por negócio de Ações da Cosan no mercado à vista

	2006	2009	2012	Evolução
Total médio mensal	50.018,88	11.258,27	8.984,64	- 82,3%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Essa falta de liquidez impactou diretamente os rendimentos dos negócios com as ações da Cosan, como podemos observar no gráfico 51. No período em análise, o rendimento das ações caiu mais de 35%. O período de 2009 representou o boom do etanol, com a chamada revolução energética verde e a corrida do capital internacional ao etanol. Esse cenário não se refletiu nos rendimentos acionário da Cosan, que teve uma queda de rendimento expressiva, de 45%, em relação a 2006. Em dezembro de 2012, no fim da safra, os rendimentos com as ações tiveram um pico, atingindo praticamente R\$ 50.000.000. Nos três anos analisados, observamos que o início da safra, entre março e abril, houve um pico de rendimento das ações, seguido de uma queda nos meses de junho e julho, em que as ações atingiram os menores rendimentos de negociações.



**Tabela 46: Volume médio diário de negócios de ações (R\$) no mercado à vista**

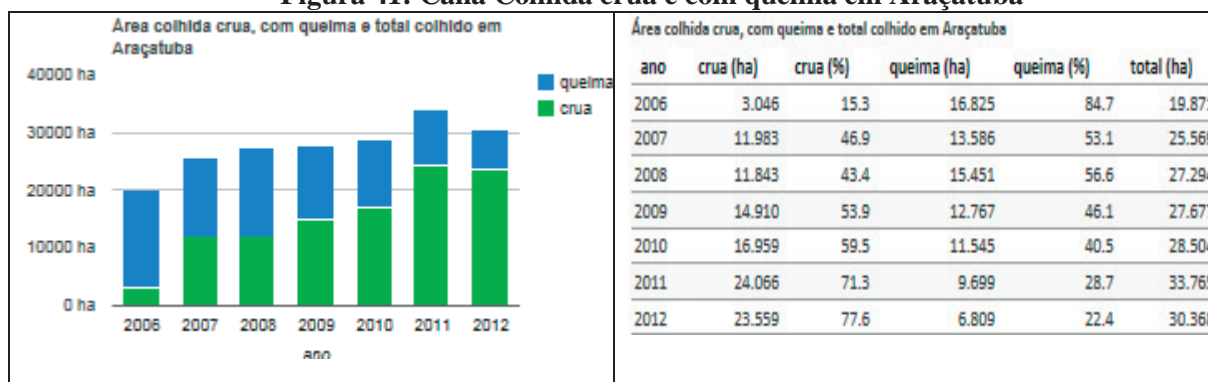
	2006	2009	2012	Evolução
Total	36.969.945	202.839.97	237.269.63	- 35,8%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Se, com os componentes acionários a Raízen vem apresentando baixas, o mesmo não podemos dizer dos territórios do grupo ocupados com cana-de-açúcar. O crescimento geográfico, ocorreu em praticamente em todas as regiões do Estado de SP, apontando um avanço da matéria-prima para a produção de etanol.

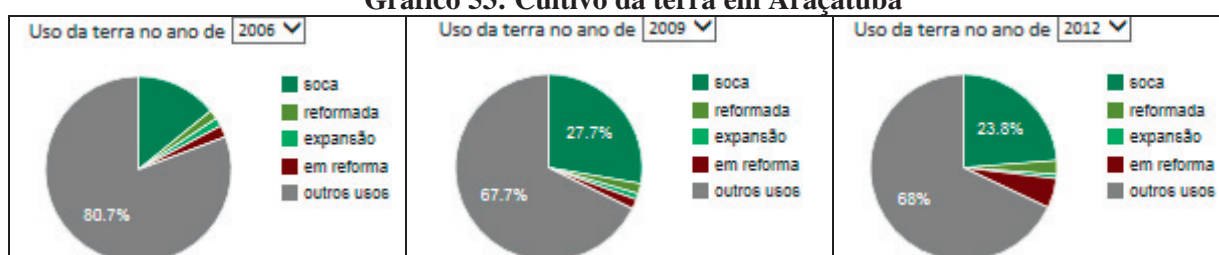
A Raízen tem unidades produtivas em muitos municípios do Estado. Araçatuba, no EDR de Araçatuba, apresenta uma forte tendência de consolidação da cana crua, que avançou 407,19%. A tradicional região de pecuária, observa a expansão da área colhida de cana, que cresceu 53%. O uso da terra com cana saiu de 19,3% para 32% em Araçatuba.

**Figura 41: Cana Colhida crua e com queima em Araçatuba**



Fonte: INPE (2012)

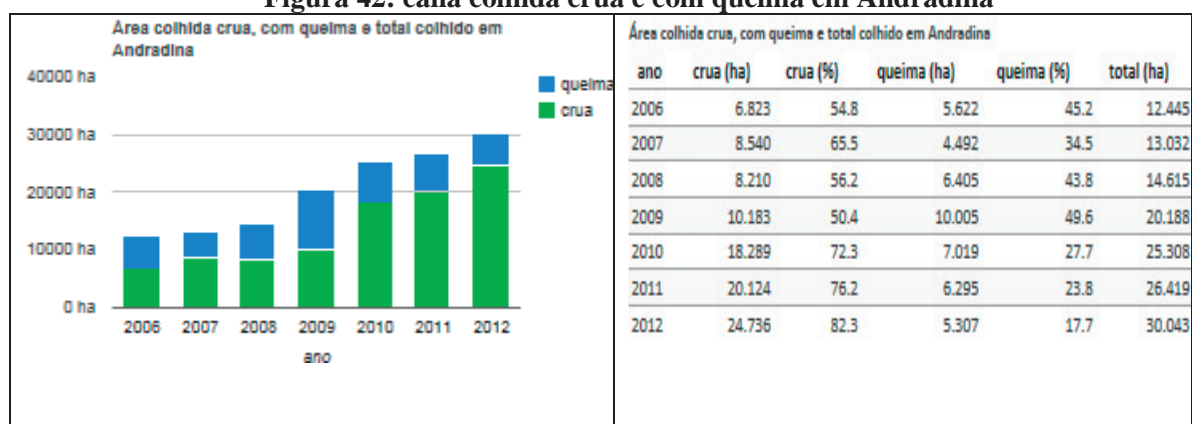
**Gráfico 53: Cultivo da terra em Araçatuba**



Fonte: INPE (2012)

Em Andradina, no EDR de Andradina, a cana crua conseguiu um avanço de 50,1%, dentro da área total da cana colhida, que apresentou um forte crescimento de 141%. Em relação ao uso da terra, a cana também avançou, pois de 15,4% em 2006, passou para mais de 33% em 2012.

**Figura 42: cana colhida crua e com queima em Andradina**



Fonte: INPE (2012)

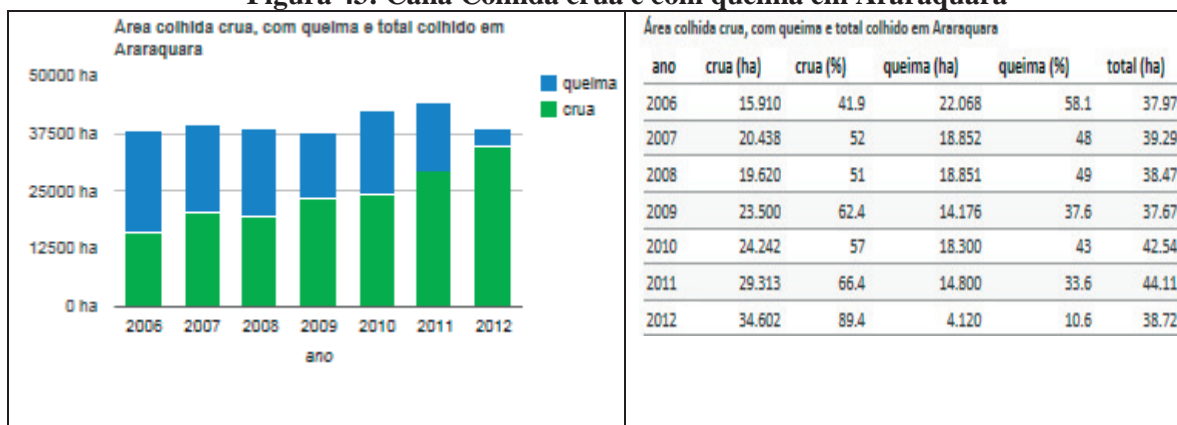
Gráfico 54: Cultivo da terra em Andradina



Fonte: INPE (2012)

Na região central do Estado, o município e EDR de Araraquara acompanhou o avanço do corte da cana crua, com números que atingem 113,37%. A área da cana colhida teve um avanço de 2% e o uso da terra com cana aumentou, de 42,6% em 2006, foi para 48,1% em 2012.

Figura 43: Cana Colhida crua e com queima em Araraquara



Fonte: INPE (2012)

Gráfico 55: Cultivo da terra em Araraquara

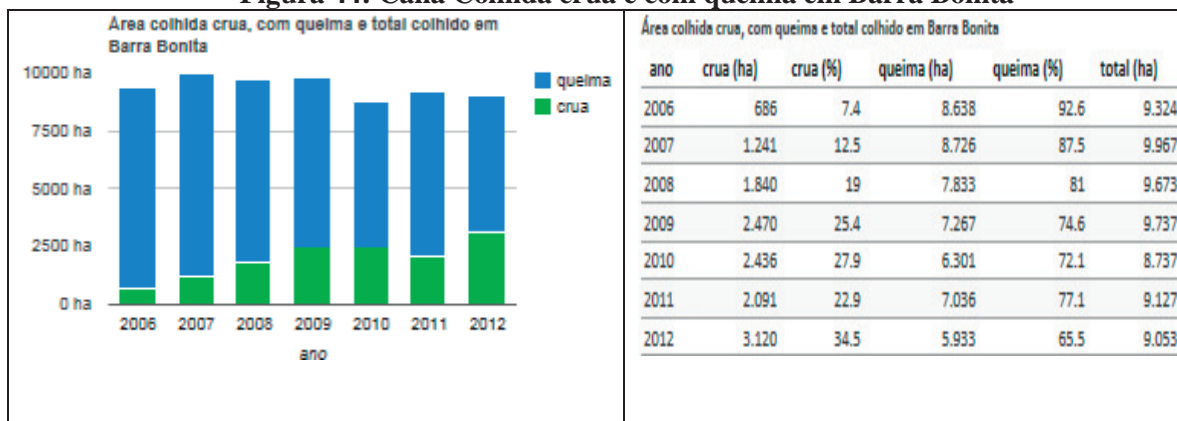


Fonte: INPE (2012)

Em Barra Bonita, no EDR de Jaú, a importância da cana crua aumentou 366,22%, mesmo com a queda de 3,3% da área total colhida. Ainda prevalecem as queimadas nesse município, o que se constitui como um desafio para os grupos controladores da cana na região. A cana perdeu espaço, na medida em que, de 67,4% passou para 66,2%, em

relação ao total da terra usada no município. Essa não linearidade da expansão canavieira, reforça a ideia de que, o ramo do etanol não tem um planejamento mais sólido, que garanta um desenvolvimento de longo prazo, sendo propício a retomada e o crescimento de outras culturas mais rentáveis para os agricultores e agentes econômicos do território.

**Figura 44: Cana Colhida crua e com queima em Barra Bonita**



Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 56: Cultivo de terra em Barra Bonita**

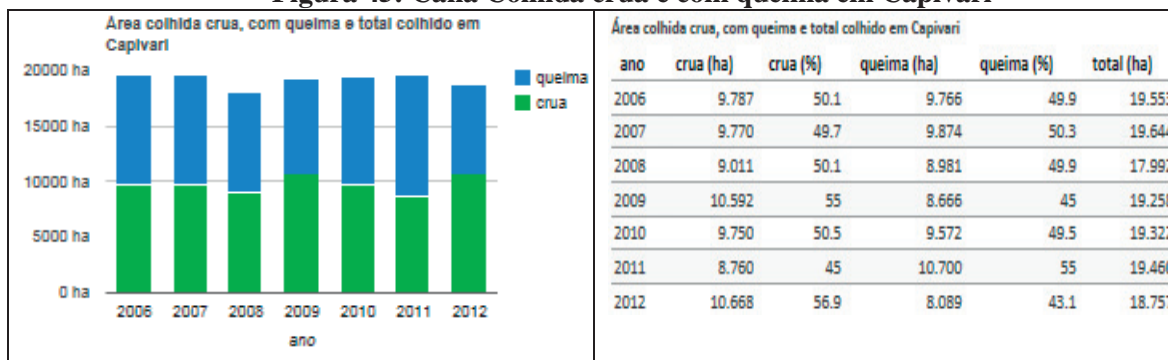


Fonte: INPE (2012)

Em Capivari, no EDR de Piracicaba, tradicional território de cultivo, a cana crua ganhou pouco espaço, o que pode ser justificado pelas limitações topográficas e limitações tecnológicas. A área total colhida retrocedeu em 4%, e o uso da terra com cana manteve-se constante.

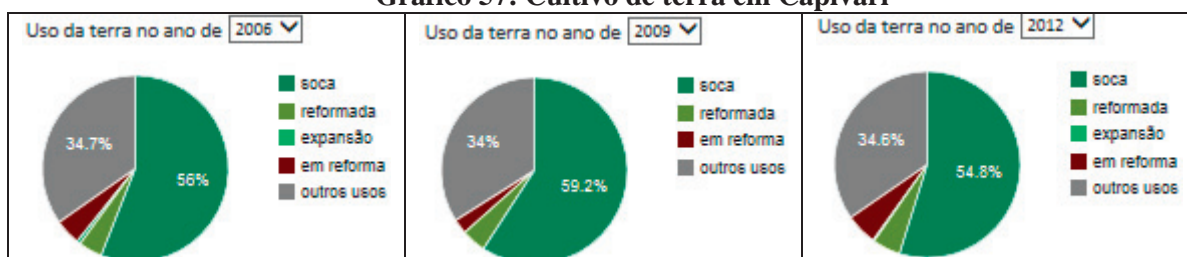


**Figura 45: Cana Colhida crua e com queima em Capivari**



Fonte: INPE (2012)

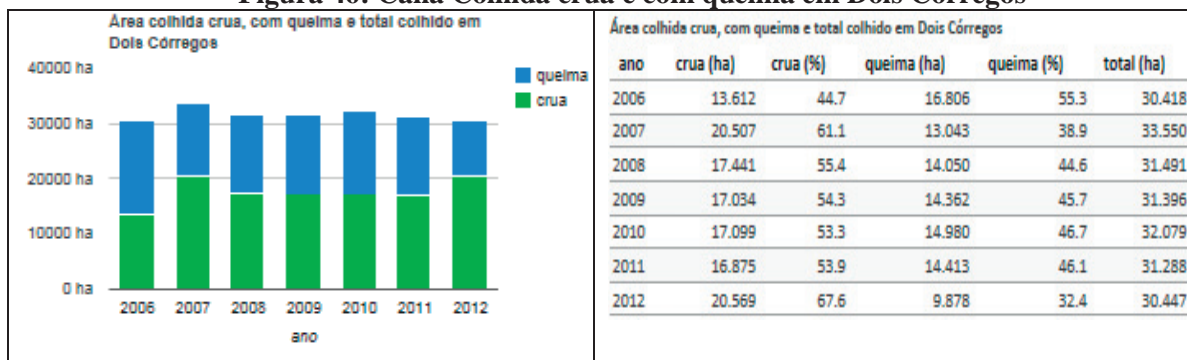
**Gráfico 57: Cultivo de terra em Capivari**



Fonte: INPE (2012)

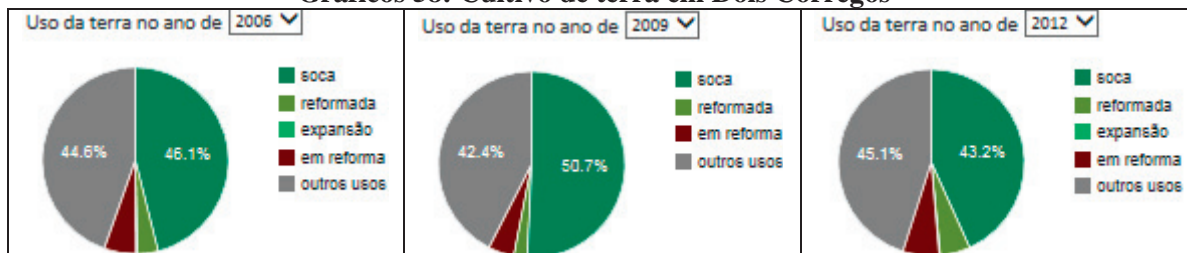
Em Dois Córregos, EDR de Jaú, a cana crua conseguiu uma expansão de 50%. A área total colhida não se alterou. Da mesma forma, a participação da cana no uso total da terra ficou estacionada.

**Figura 46: Cana Colhida crua e com queima em Dois Córregos**



Fonte: INPE (2012)

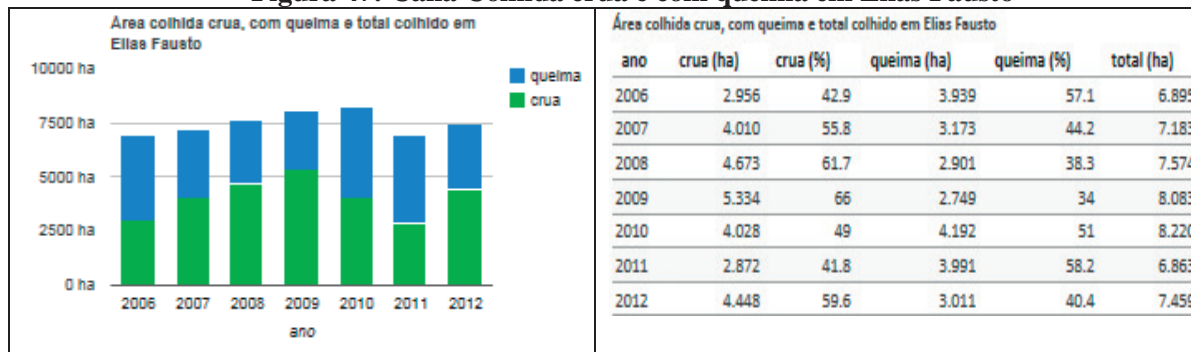
**Gráficos 58: Cultivo de terra em Dois Córregos**



Fonte: INPE (2012)

No município de Elias Fausto, EDR de Campinas, o sistema de colheita de cana crua conseguiu avançar 38,93%, enquanto que, a área total colhida com cana se expandiu 8%, no período de 2006 a 2012. No município, a cana não avançou sobre outras formas de uso da terra, a medida que a distribuição percentual manteve-se constante.

**Figura 47: Cana Colhida crua e com queima em Elias Fausto**



Fonte: INPE (2012)

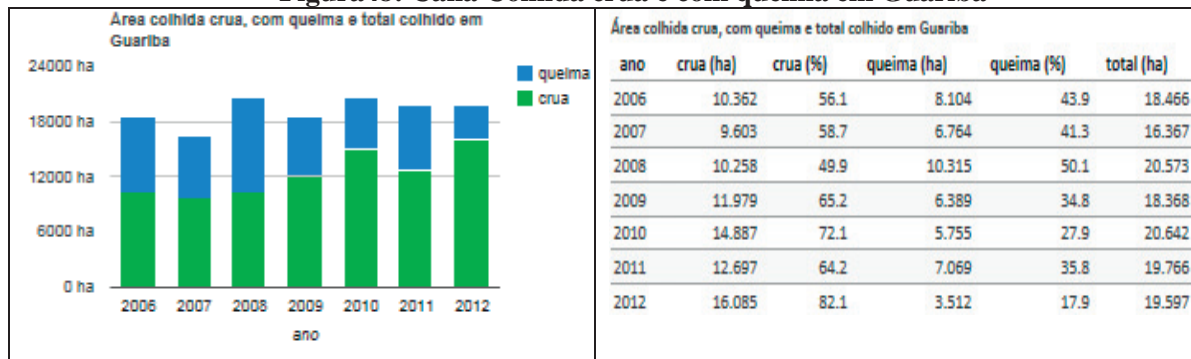
**Gráficos 59: Cultivo da terra em Elias Fausto**



Fonte: INPE (2012)

Guariba é um município do EDR de Jaboticabal, que apresentou uma variação de 46,35% na colheita da cana crua. A área total colhida, também avançou 6% e o uso da terra com cana teve um leve recuo de 0,7%, embora, o predomínio da cana seja inquestionável no território, atingindo mais de 82,2% do uso total da terra.

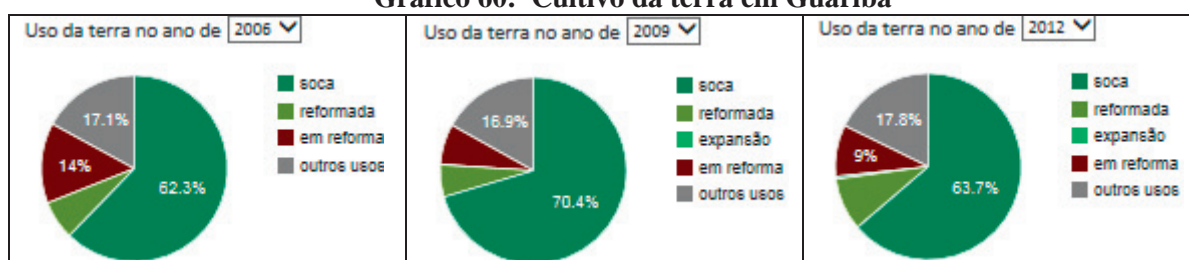
**Figura48: Cana Colhida crua e com queima em Guariba**



Fonte: INPE (2012)



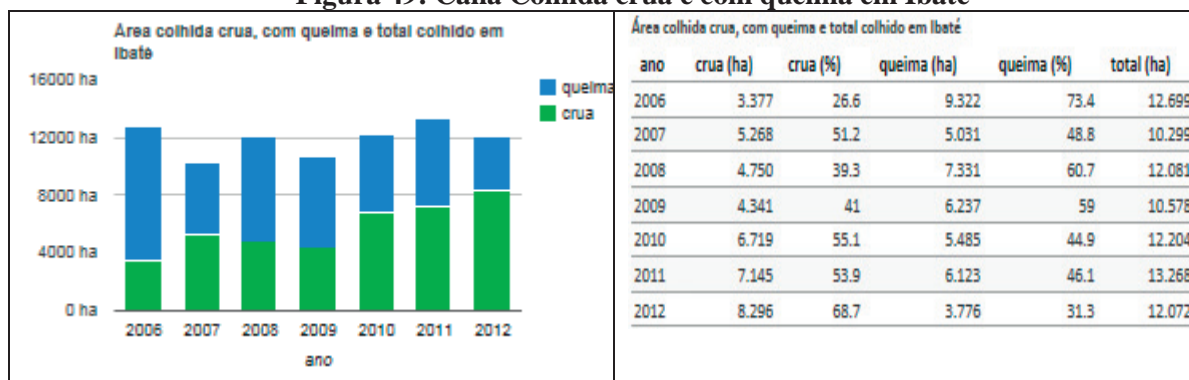
Gráfico 60: Cultivo da terra em Guariba



Fonte: INPE (2012)

Em Ibaté, no EDR de Araraquara, ocorreu um progresso no corte da cana crua de mais de 158,2%, apesar da estagnação da área total colhida. Em relação ao uso do solo, a cana-de-açúcar aumentou sua participação, pois ocupava 46,6% em 2006 e passou a ocupar 49,8% em 2012.

Figura 49: Cana Colhida crua e com queima em Ibaté



Fonte: INPE (2012)

Gráfico 61: Uso da terra em Ibaté-SP

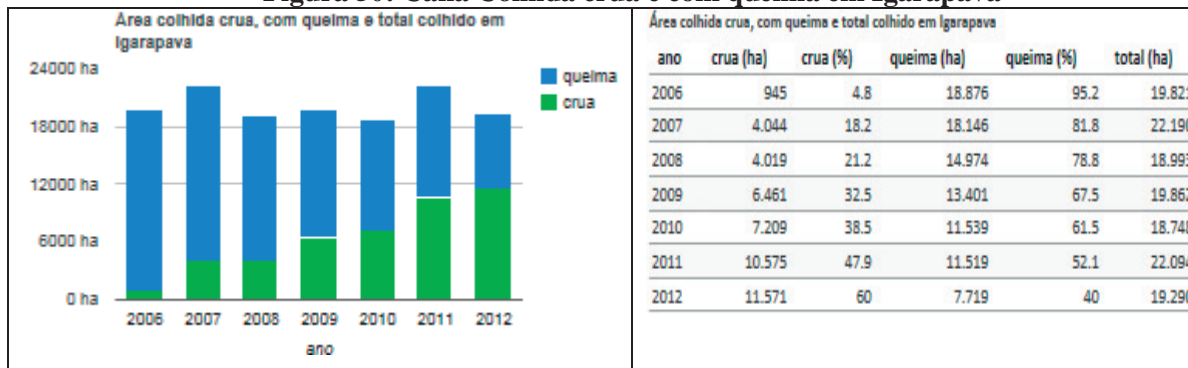


Fonte: INPE (2012)

Em Igarapava, no EDR de Orlândia, a área colhida com cana crua, no período analisado, atingiu um patamar de 1150%. O total da área colhida permaneceu sem alterações. Essas mudanças denotam as transformações nas relações de trabalho e com o meio ambiente, a partir do mecanismo de corte da cana. A Raízen tem sua unidade instalada em uma área que, a cada ano, fortalece o sistema mecanizado de colheita da cana-de-açúcar. Colheitadeiras computadorizadas dispensam o corte manual nos relevos mais nivelados, promovendo novas relações e formas de trabalho na esfera agrícola, e a

redução das queimadas, para o corte manual. Em relação ao uso do solo, a cana ocupava 47,7% em 2006, em 2012, esse percentual subiu para 51,8%.

**Figura 50: Cana Colhida crua e com queima em Igarapava**



Fonte: INPE (2012)

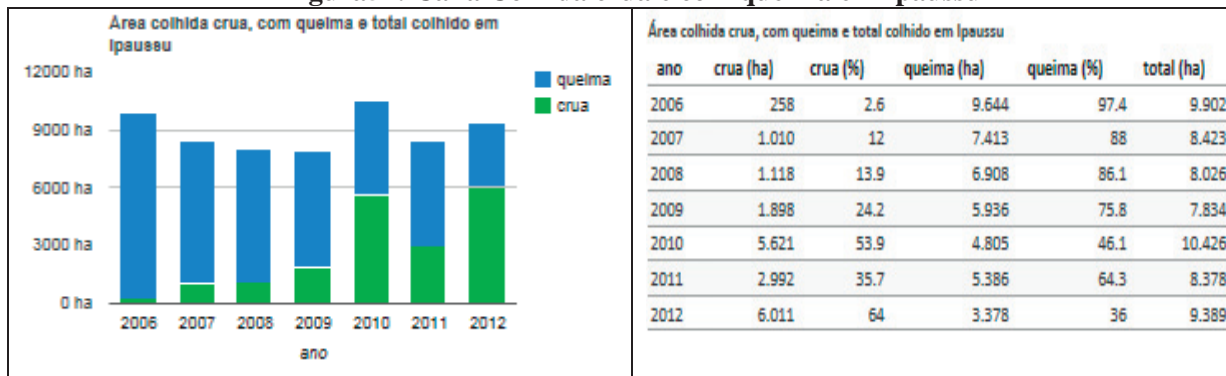
**Gráficos 62: Cultivo da terra em Igarapava**



Fonte: INPE (2012)

No município de Ipaussu, EDR de Ourinhos, o desenvolvimento da cana crua em relação a área total colhida atingiu 2361,4%, sendo que a área total colhida permaneceu praticamente estabilizada e a cana expandiu apenas 2% sobre outras formas de uso da terra.

**Figura 51: Cana Colhida crua e com queima em Ipaussu**

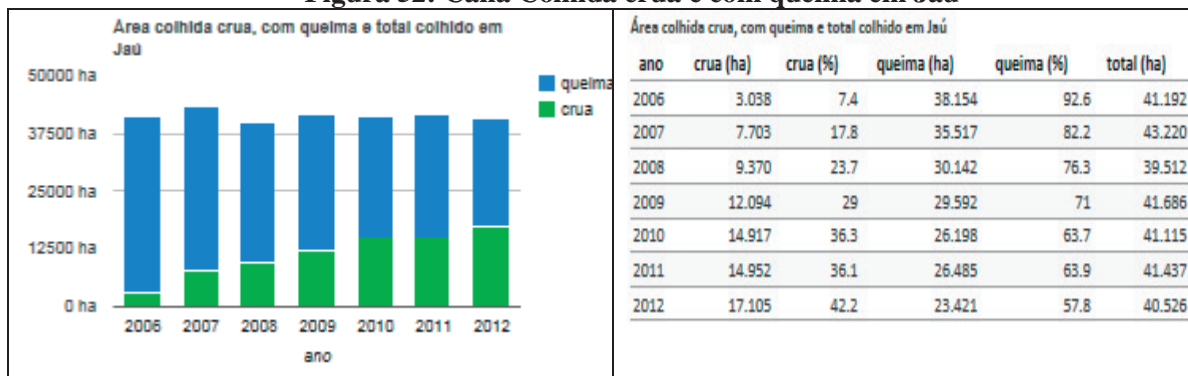


Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 63: Cultivo da terra em Ipaussu**

Fonte: INPE (2012)

Em Jaú, no EDR de Jaú, a colheita da cana crua cresceu 470,2%, no período em questão, embora a área total de cana colhida tenha diminuído 2%. Em relação ao uso da terra, a cana ocupava 65,4% e atingiu, em 2012, 67,2% do total de Jaú.

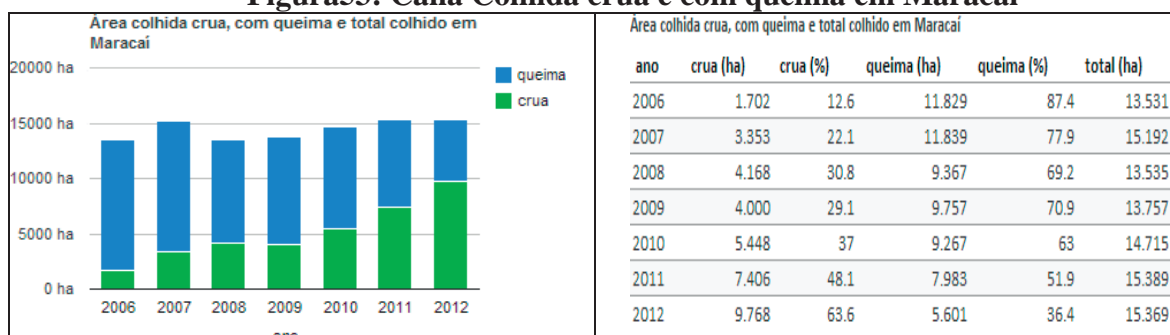
**Figura 52: Cana Colhida crua e com queima em Jaú**

Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 64: Cultivo da terra em Jaú**

Fonte: INPE (2012)

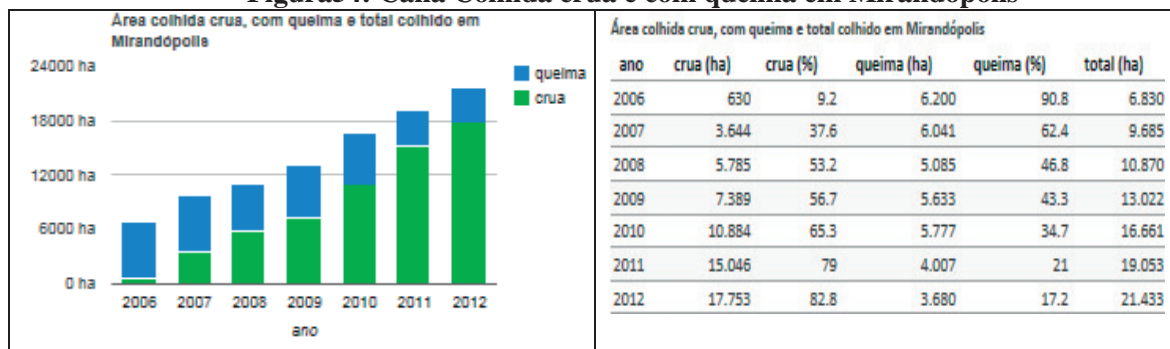
Em Maracá, EDR de Assis, a colheita de cana crua vem crescendo exponencialmente. Enquanto em 2006, apenas 12% da cana colhida era crua, em 2012, esse patamar foi para 63,6%. Em relação ao cultivo da terra, a cana apresentou um leve aumento de 3% em relação as outras culturas.

**Figura53: Cana Colhida crua e com queima em Maracáí**

Fonte: INPE (2012)

**Gráfico 65: Cultivo da terra em Maracáí**

Em Mirandópolis, no EDR de Andradina, a área colhida com cana crua evoluiu 800%. O total da área colhida ampliou-se em 214%. A força verde dos canaviais se faz presente na direção oeste do estado. Outras formas de uso do solo perderam espaço para cana, que ocupava apenas 8,4%, em 2006, e já ocupa 26,1% do uso total do solo municipal, em 2012.

**Figura54: Cana Colhida crua e com queima em Mirandópolis**

Fonte: INPE (2012)

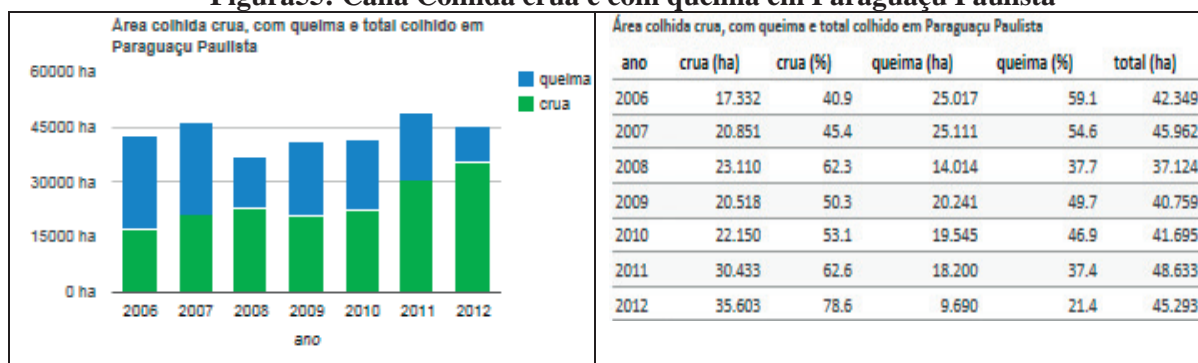
Gráfico 66: Cultivo da terra em Mirandópolis



Fonte: INPE (2012)

Em Paraguaçu Paulista, no EDR de Assis, a área colhida com cana crua teve um aumento de 92,18%, e a área total de cana colhida, apresentou um crescimento pequeno, de 7%. No uso da terra, a cana ganhou espaço em relação a outras culturas, pois, em 2006, ocupava 49,5%, e em 2012, já ocupava 55,7% das terras de Paraguaçu Paulista.

Figura 55: Cana Colhida crua e com queima em Paraguaçu Paulista



Fonte: INPE (2012)

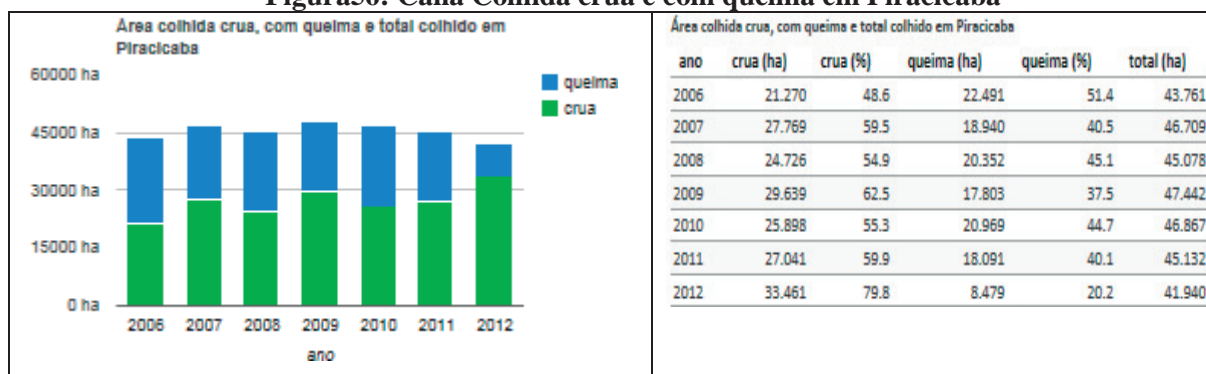
Gráfico 67: Cultivo da terra em Paraguaçu Paulista



Fonte: INPE (2012)

Em Piracicaba, no EDR de Piracicaba, uma das mais tradicionais regiões produtoras de cana-de-açúcar do Brasil, o tradicional corte feito a partir da queima da cana, perdeu espaço para a colheita da cana crua, que cresceu mais de 64,2%. O total da área colhida, caiu 4%, em função da reforma dos canaviais. E o uso da terra avançou, já que a cana ocupava 34,7% das terras de Piracicaba e, em 2012, 36,3%.



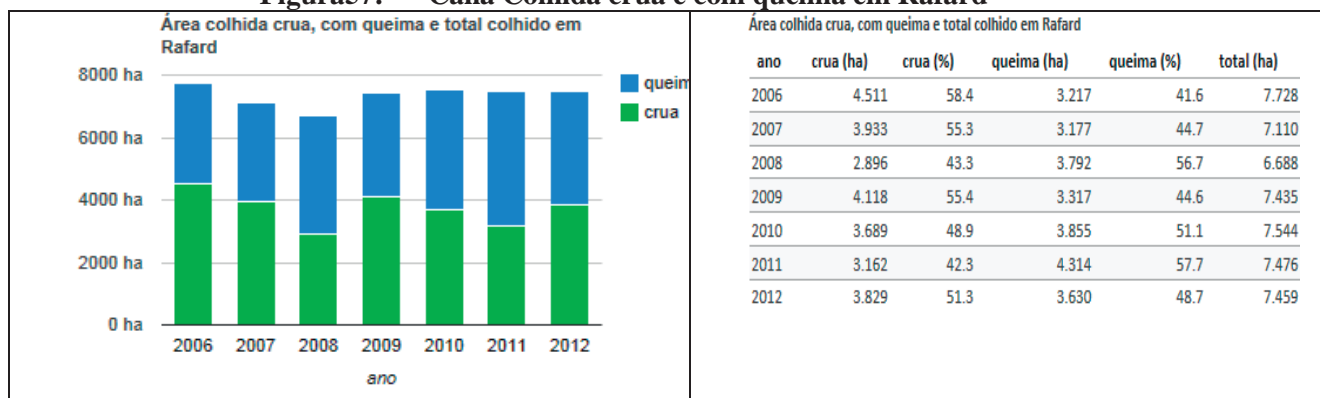
**Figura56: Cana Colhida crua e com queima em Piracicaba**

Fonte: INPE (2012)

**Gráficos 68: Cultivo da terra em Piracicaba**

Fonte: INPE (2012)

Em Rafard, no EDR de Piracicaba, uma surpresa em relação à colheita da cana crua, que apresentou um decréscimo de 12,16%, da mesma forma que a área colhida que recuou 3%. Isso pode ser caracterizado pela ocupação da terra, à medida que a cana-de-açúcar utilizava 62,4% das terras e passou a utilizar 61,9% em 2012.

**Figura57: Cana Colhida crua e com queima em Rafard**

Fonte: INPE, (2012)

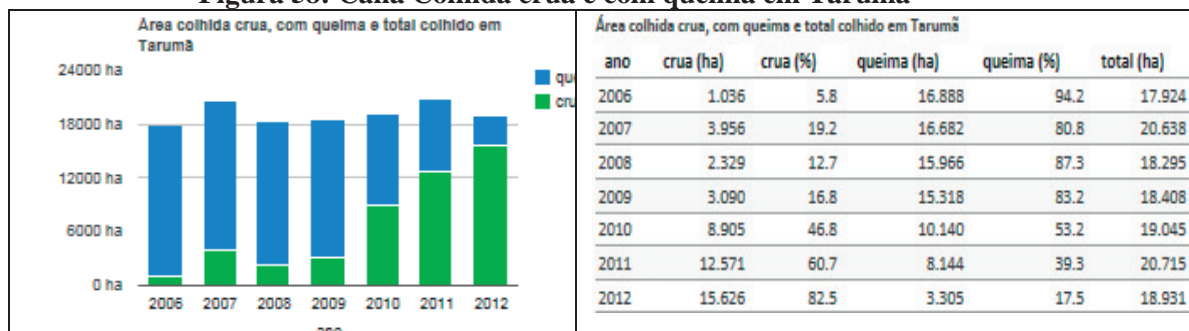
Gráficos 69: Cultivo da terra em Rafard



Fonte: INPE (2012)

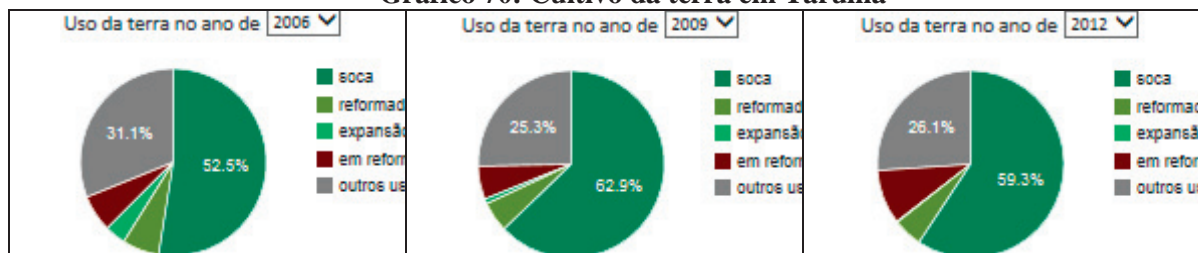
Em Tarumã, no EDR de Assis a mudança foi de 73,9%. O modo de colheita da cana pode ser considerado uma revolução que transformou as condições dos canaviais. A colheita da cana crua aumentou 1322,4%, de uma área total que aumentou apenas 6%. O próprio uso da terra teve uma pequena expansão, expressiva atingindo 68,9% do total do município.

Figura 58: Cana Colhida crua e com queima em Tarumã



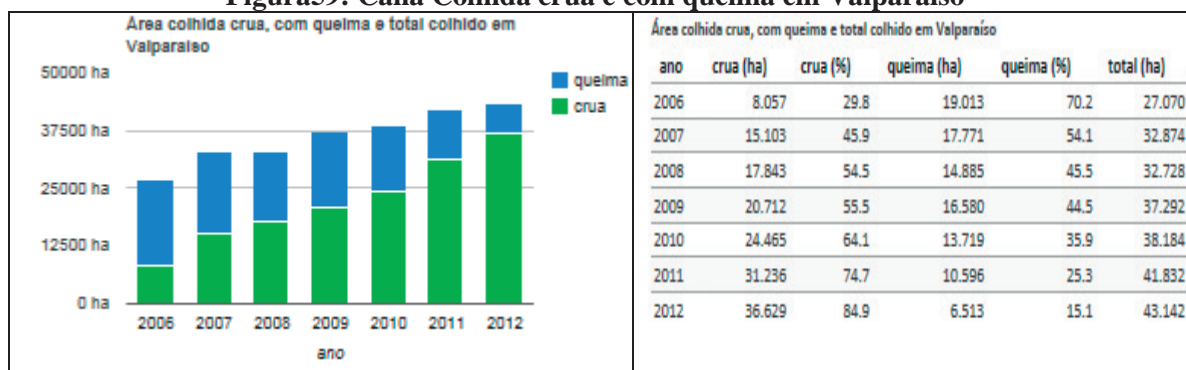
Fonte: INPE (2012)

Gráfico 70: Cultivo da terra em Tarumã

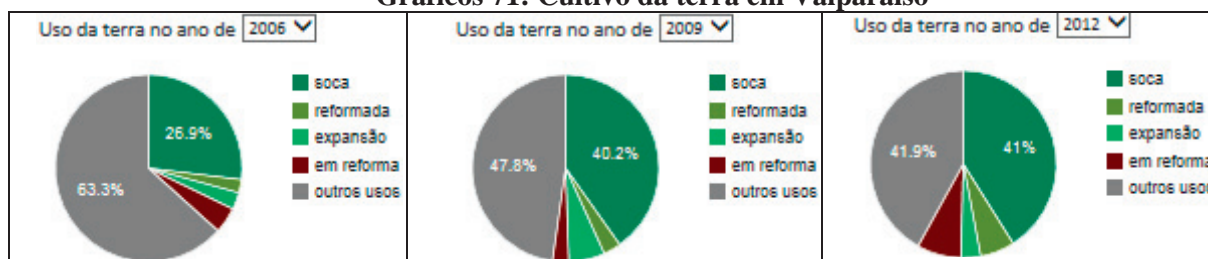


Fonte: INPE (2012)

Em Valparaíso, no EDR de Andradina, houve uma expressiva evolução da colheita da cana crua, 184%. Da mesma forma, houve aumento da área colhida de 59%. No uso da terra, a cana-de-açúcar ganhou maior representatividade, pois saiu de 36,7% para 58,1%, entre 2006 e 2012.

**Figura59: Cana Colhida crua e com queima em Valparaíso**

Fonte: INPE (2012)

**Gráficos 71: Cultivo da terra em Valparaíso**

Fonte: INPE (2012)

## 4.7 Grupo São Martinho

Destacamos que a São Martinho é o grupo mais transparente e que disponibiliza o maior conteúdo de informações, acerca da condição produtiva e de suas ações. Serviços aos investidores, informações e aspectos da governança cooperativa são passados livremente, para os interessados em investir no grupo. Essa nova composição da São Martinho, passou a ganhar forma em 21 de dezembro de 2007, quando a companhia se desligou da Cooperativa de Produtores de Cana, Açúcar e Álcool do Estado de São Paulo Ltda. - Coopersucar<sup>93</sup>.

O grupo firmou acordos com a Petrobras Biocombustível S.A. (PBIO) - subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobrás) - anunciando uma parceria estratégica, para a produção de etanol no Estado de Goiás, por meio das subsidiárias integrais do Grupo São Martinho "Usina Boa Vista S.A." e "SMBJ Agroindustrial S.A.". Em abril de 2010, a São

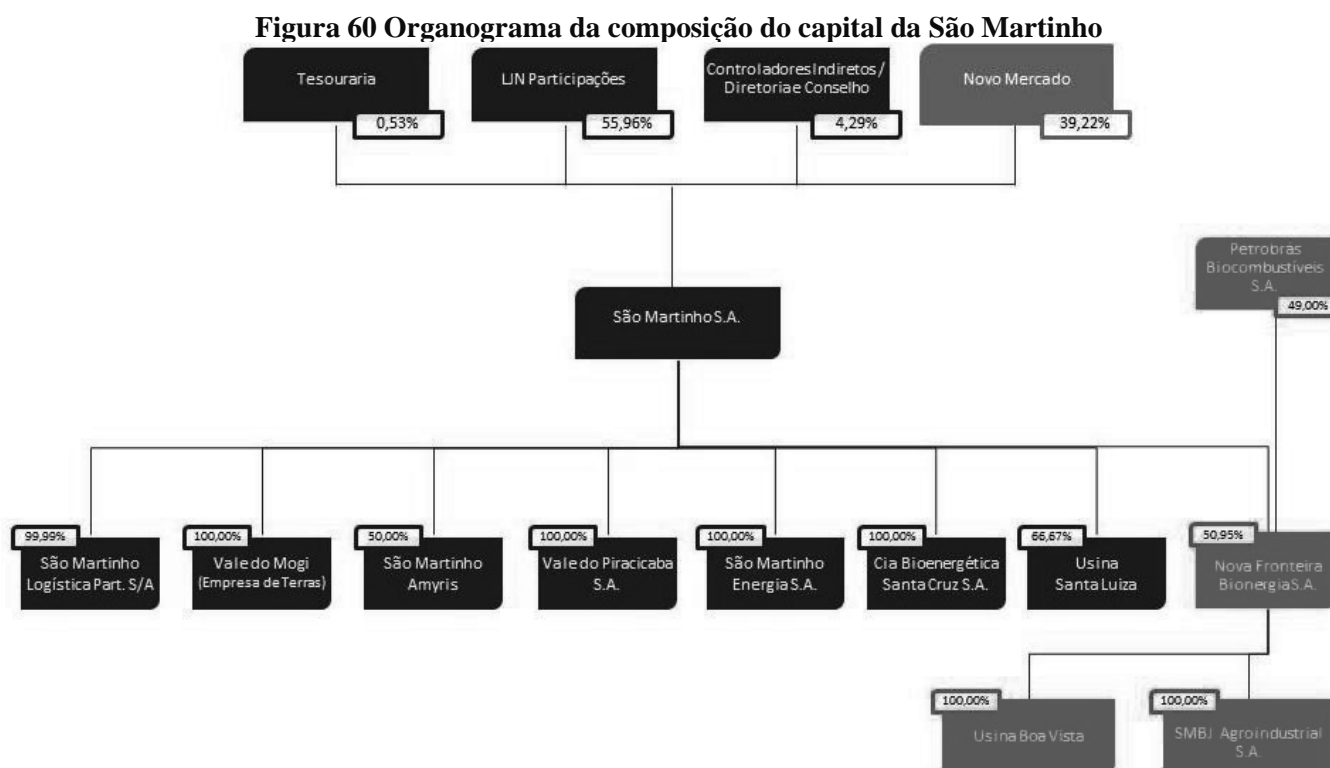
<sup>93</sup> A Coopersucar S.A., sociedade anônima de capital fechado, foi constituída em 2008. Hoje, conta com 43 Unidades Produtoras Sócias, pertencentes a 24 grupos econômicos.



Martinho S.A. anunciou o acordo definitivo com a empresa norte americana Amyris Biotechnologies Inc. e sua subsidiária brasileira Amyris Brasil S.A. O acordo contempla a construção de uma planta química localizada na unidade São Martinho para a produção de produtos químicos (SÃO MARTINHO, 2013).

Com essas parcerias a São Martinho ampliou seu leque produtivo, realizou suas aquisições e destinou parte de seu capital para o Novo Mercado da Bovespa. De acordo com a figura 55, a distribuição do capital ficou da seguinte maneira: Majoritariamente LJM – Participações com 55,96%, seguido dos acionistas do novo mercado com 39,22%, Controladores indiretos com 4,29% e Tesouraria 0,53%.

Analisando a carteira dos principais índices da BM&FBOVESPA, a São Martinho - SMT03 faz parte do Índice BM&FBOVESPA Consumo – ICON, que abrange diversos setores. A São Martinho é classificada no setor de consumo não básico / Alimentos Processados – que responde, por 31,99% da carteira desse índice. No entanto, a participação da São Martinho dentro do setor e no total do ICON equivale apenas a 0,60%.



Fonte: São Martinho (2013)

Em números exatos, e em porcentagem temos a descrição na tabela 47, da importância de cada agente dentro da composição acionária do grupo. Apesar da abertura de capital, a família Ometto comanda e detém a maior parte das ações da São Martinho. Como mostra a tabela 48, a sigla LNJ representa a família Ometto como a principal controladora da São Martinho.

**Tabela 47: Distribuição do capital aberto da São Martinho**

<b>Acionistas</b>	<b>Ações Ordinárias</b>	<b>%</b>	<b>Ações Preferenciais</b>
LJN Participações S.A.	63.414.288	55,96	-
Controladores Indiretos	4.263.035	3,76	-
Administradores	598.634	0,53	-
Tesouraria	595.213	0,53	-
Circulação	44.458.037	39,23	-
<b>Total</b>	<b>113.329.207</b>	<b>100,00</b>	-

**Fonte: São Martinho (2013)**

**Tabela 48: Principais detentores de ações da São Martinho**

<b>Acionistas</b>	<b>Ações</b>	<b>%</b>
<b>LJN Participações S.A.</b>	63.414.288	56,12%
João Ometto Participações S.A.	26.134.286	23,13 %
Luiz Ometto Participações S.A.	26.134.286	23,13 %
Nelson Ometto Participações Ltda	11.145.716	9,86 %
<b>Total Controladores</b>	<b>63.414.288</b>	<b>56,12%</b>

**Fonte São Martinho (2013)**

Há uma mescla de controle familiar com um capital acionário pulverizado. Aos poucos a transformação vai se consolidando e o capital deixa de ser predominantemente familiar, para ganhar os contornos do capital financeiro. Na tabela 49, temos um quadro que demonstra a evolução comparativa dos dados de valor adicionado e dos valores financeiros. Entre 2009 e 2012 as evoluções foram muito distintas. O valor adicionado subiu 312,3%, o que implica em gastos com aluguéis, impostos, pagamento de trabalhadores, e juros. Todavia, o cenário acionário não acompanhou essa evolução. O número de ações permaneceu o mesmo, o que é bom por não diluir o preço da ação, mas

o lucro básico das ações caiu 29% no período retratado apontando mais uma vez fragilidade do mercado acionário do setor.

**Tabela 49: Demonstrações Financeiras Padronizadas**

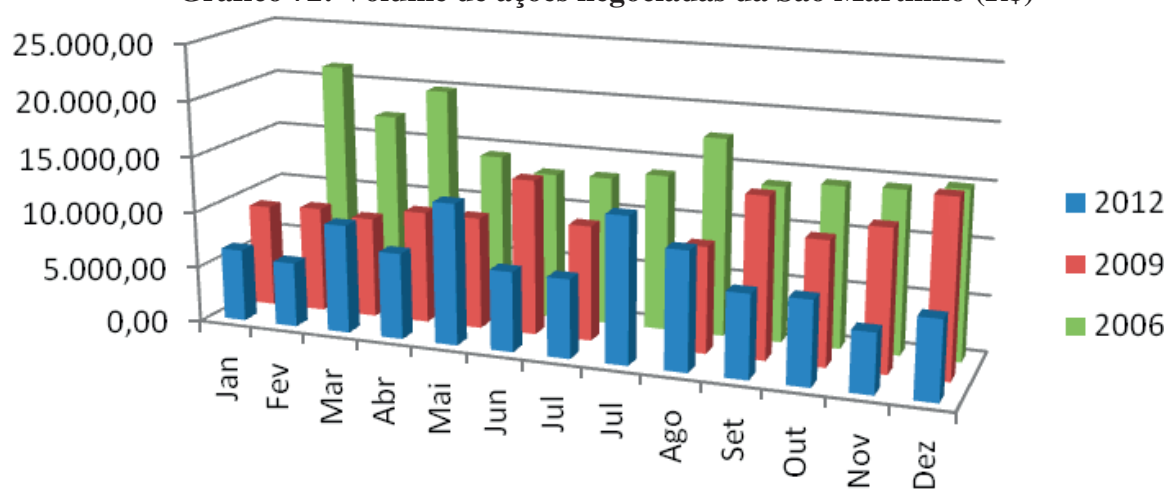
Valor Adicionado			
	2009	2012	Evolução
Distribuir do Valor Adicionado	713.688	2.943.000	312,3%
Lucro Básico e Diluído por ação	0,92000	0,65010	- 29,3%
Número de Ações Ordinárias	113.000	113.000	0%
Preferenciais	_____	_____	
Total de ações	113.000	113.000	0%

**Fonte: Elaboração Própria (2014), BM&FBOVESPA**

O gráfico 70 e a tabela 49 demonstram que a cada ano a situação piora, sendo que de 2006 para a 2012 o volume médio mensal de ações negociadas reduziu pela metade, enfatizando a falta de liquidez do setor. Tivemos uma média de 15.000 negociações em 2006, enquanto que, em 2012 esse número atingiu um pouco mais que 8.200 negociações. Em valores percentuais a redução das negociações atingiu praticamente metade com 47%.

Essa situação negativa inibe novos lançamentos e capitalização no mercado, como fica evidente na tabela 50 em que o número de ações ordinárias permaneceu estagnado.

**Gráfico 72: Volume de ações negociadas da São Martinho (R\$)**



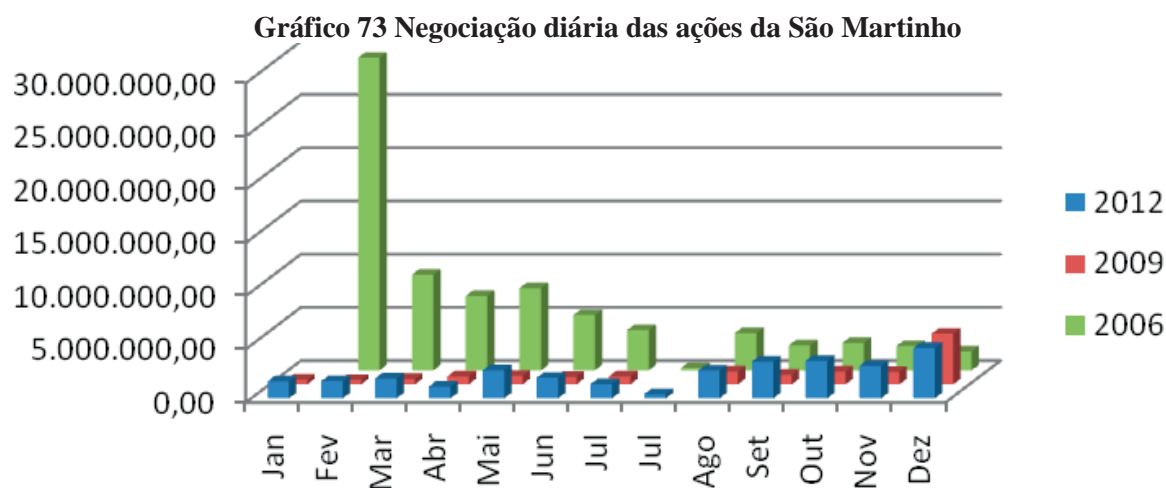
**Fonte: BM&FBOVESPA (2013)**

**Tabela 50: Volume médio por negócio de Ações da São Martinho no mercado à vista**

	2006	2009	2012	Evolução
TOTAL	15.693	11.207,12	8.220,57	-47%

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Podemos dizer o mesmo dos rendimentos das negociações médias diárias de cada mês, entre 2006 e 2012. No primeiro ano, as médias mensais atingiam mais de R\$ 6 milhões. Em 2012, os rendimentos das negociações não ultrapassaram a metade desse valor, mesmo com a constante do fator produtivo. Na tabela 51, a queda foi de 63,8% dos rendimentos das negociações das ações da São Martinho. Especialistas alegam que na abertura, a quantidade e o rendimento dos negócios são maiores. Porém, a queda foi expressiva revelando a desconfiança e as fragilidades que o setor do etanol tem encontrado.



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

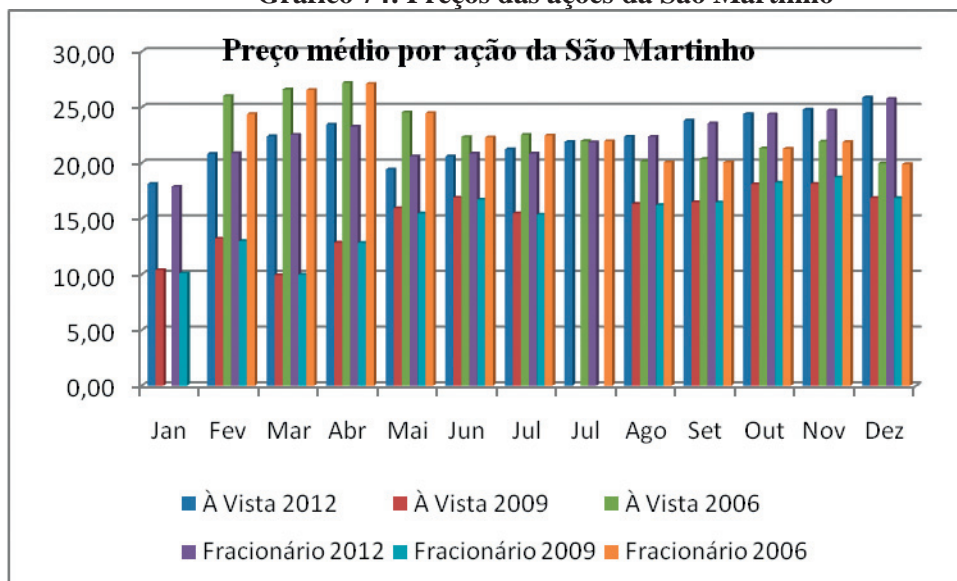
**Tabela 51: Volume médio diário de negócios de ações (R\$) da São Martinho no mercado à Vista**

	2006	2009	2012	Evolução
Total	6.226.037	1.127.177,28	2.287.109,00	- 63,8

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Os preços das ações se mantiveram estáveis apresentando uma leve queda em 2009. De acordo com a tabela 52 a queda foi de apenas 2%. Se o preço praticamente não se alterou, temos que as ações da São Martinho apresentaram uma queda na liquidez.

Gráfico 74: Preços das ações da São Martinho



Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2013)

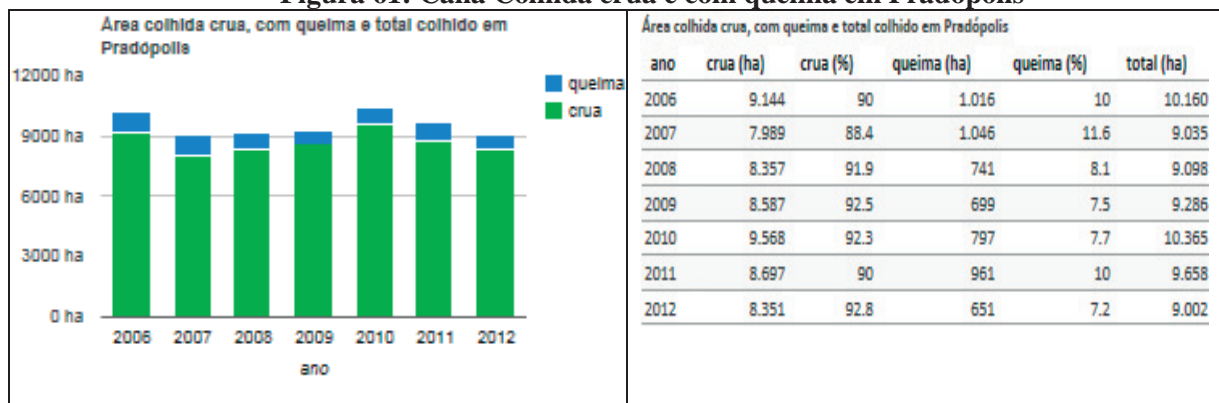
Tabela 52: Preço médio anual das ações da São Martinho

Total Médio	2006	2009	2012	Evolução
Mercado à Vista	22,91	15,05	22,24	- 2,9%
Mercado Fracionário	22,70	14,99	22,26	- 1,9%

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2013)

Se, no campo acionário não houve crescimento, nos territórios produtivos com cana-de-açúcar a realidade é outra. Em Pradópolis, EDR de Ribeirão Preto, a cana crua desde 2006, já ocupava o papel de destaque com mais de 90%, da área total colhida. Avançou 3,11% no total da área colhida, e a área total diminuiu 11,40%. A importância da cana em Pradópolis é singular, ocupando mais de 63,5% do solo em relação a outras possibilidades de uso.

Figura 61: Cana Colhida crua e com queima em Pradópolis



Fonte: INPE (2012)

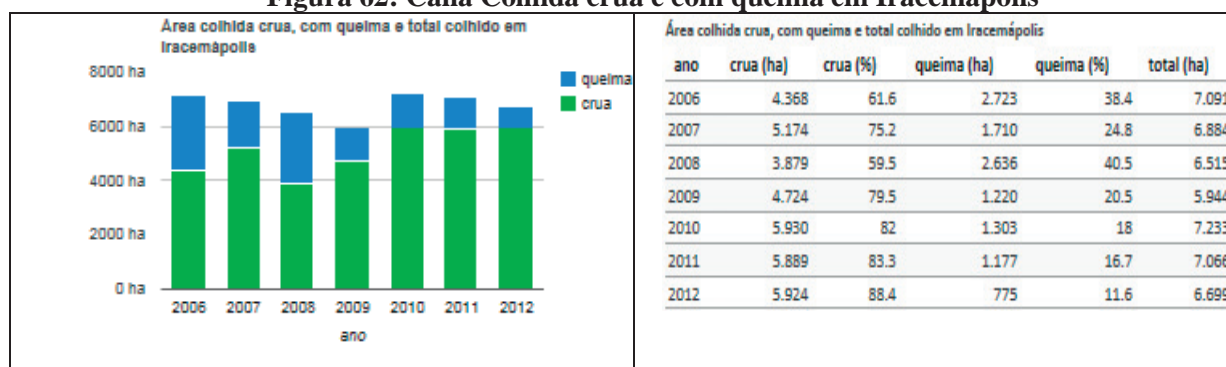
Gráfico 75: Cultivo da terra em Pradópolis



Fonte: INPE (2012)

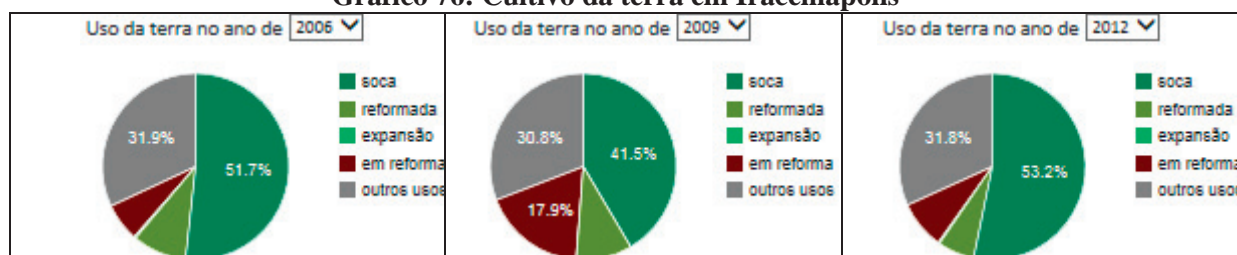
Em Iracemápolis, no EDR de Limeira, a cana crua cresceu 43,51%. Em relação ao total da área colhida, ficou praticamente inalterada, da mesma forma que o uso da terra, pois a cana manteve uma condição de uso de 68,2% em relação a outras culturas.

Figura 62: Cana Colhida crua e com queima em Iracemápolis



Fonte: INPE (2012)

Gráfico 76: Cultivo da terra em Iracemápolis



Fonte: INPE (2012)

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme a tese que procuramos demonstrar nesse estudo não há implicação direta do capital financeiro acionário com a produção e o desenvolvimento territorial do etanol em São Paulo. Os caminhos foram divergentes do capital financeiro e dos fatores territoriais relacionados ao etanol. Fatores como os impostos, a renda, o valor adicionado e os atributos sociais apresentaram uma evolução positiva para os territórios dos grupos. Em contrapartida, os rendimentos no mercado acionário, não demonstraram o mesmo desempenho, apresentando resultados negativos.

O ímpeto do setor financeiro acionário dentro do sistema capitalista é um fato que está presente nas principais economias do planeta. A acumulação capitalista financeira é independente, tem um ciclo próprio. Seus impactos afetam diretamente uma escala territorial muito grande, envolvendo diversos países ou até mesmo continente.

Com uma força para obter capitais, possibilitando a muitos grupos empresariais romper os vínculos das amarras dos Estados ou dos juros bancários, a abertura de capital representa uma nova realidade, a envolver um conjunto de fatores, que ultrapassam os tradicionais limites de um setor produtivo e seu território de atuação.

Inerente aos mercados acionários, a força da especulação e as oscilações das ações absorvem diferentes realidades para avaliar um grupo empresarial. Desde os dados mais internos, referentes à consolidação produtiva dos grupos, passando por políticas regulatórias do setor, até as mudanças próprias do mercado acionário. Mudanças macroeconômicas bruscas somadas à conectividade das bolsas de valores podem levar os detentores do capital a venderem suas ações ou não aplicarem seus recursos em determinado grupo, ocasionando flutuação dos papéis da empresa e um rebaixamento do seu valor de mercado.

Para o setor sucroenergético brasileiro, essa realidade tem se mostrado verdadeira, à medida que, na ciranda financeira, o setor tem apresentado resultados pífios. Não há um compasso, uma simetria, ou melhor, uma implicação direta dos avanços territoriais, seja física ou produtiva, com os ganhos financeiros acionários.

Dos sete grupos em análise, cinco apresentaram rendimentos acionários negativos. Suas ações entre 2009 e 2012 perderam rendimento nas negociações de mercado, especificamente. Cosan, Téreos, Biosev, São Martinho – grupos com capital aberto na

bolsa de valores do Brasil - e Renuka – único grupo com cotação no exterior, na Índia, teve um rebaixamento do valor, do lucro, do rendimento e do volume negociado de suas ações, o que evidencia uma depreciação no mercado acionário.

A norte-americana Bunge e a asiática Noble demonstraram a robustez do capital globalizado, pois os dois grupos que têm ações cotadas no principal mercado de ação do mundo -NYSE-EUA- apresentaram rendimentos positivos no mercado acionário, evidenciando que uma produção diversificada em escala global, aproveitando e integrando as cadeias produtivas e os territórios, podem manter os preços de suas ações. Os tradicionais grupos nacionais – Cosan e São Martinho – apesar da grande especialização produtiva, da historicidade e da representatividade social e econômica para os territórios, têm se deparado com prejuízos no mercado de ações.

O capital europeu, representado na figura das grandes companhias francesa do agronegócio, Téreos e Biosev, apresenta cotação de seus papéis na Bovespa, contudo não conseguiram uma boa alavancagem dos rendimentos acionários, chegando a acumular prejuízos, como a Biosev. A mais nova, a indiana Renuka, com suas ações cotadas no mercado asiático, realizou grandes investimentos no Brasil, adquirindo unidades que despertavam o interesse de grandes grupos nacionais. Conseguiu um aumento no volume de ações negociadas, mas os preços de suas ações sofreram perdas significativas, ao que tudo indica pelos resultados negativos e pelo pesado investimento na compra das unidades brasileiras.

Não podemos desconsiderar a importância do capital financeiro acionário que cumpriu um papel preponderante no atual regime de acumulação, atraindo somas expressivas de capitais, principalmente para o setor sucroenergético, que almeja um patamar mundial com o etanol combustível.

Em momento algum, queremos minimizar o papel ou colocar em segundo plano as entradas do capital financeiro. Nos tempos atuais de crise, a capitalização tem desempenhado um papel importante, à medida que há muitos grupos tradicionais em São Paulo que podem seguir esse caminho. Por isso, colocamos que são decisivas medidas que podem alavancar o mercado de ações do setor sucroenergético, da mesma forma que contribuem com outros setores.

Forças macroeconômicas e políticas presentes no território explicam essa defasagem das ações do segmento de etanol. O esperado mercado internacional não



deslancha, não há esforços para transformar o etanol em uma commodity e até as exportações de etanol vêm caindo. O etanol também não encontrou um ambiente propício na esfera federal. Com a descoberta do pré-sal, as atenções e os recursos passaram a ser destinados à exploração de petróleo. A própria competitividade do etanol no mercado nacional vem sendo prejudicada, pois não há uma taxaço sobre os impostos referentes à gasolina.

Contribuíram para isso também fatores naturais, em especial o climático, que atingiu a produção, provocando a queda de rendimento dos canaviais e o grande endividamento que foi contraído pelos grupos para realizem investimentos, fusões e aquisições.

Os investimentos e o crescimento do setor ainda se concentram na sua maior parte no parque das inovações e na alta produtividade das etapas industrial e agrícola, com avanços físicos, tecnológicos e socioambientais, que impactam diretamente o desenvolvimento dos territórios envolvidos pelo etanol. A força do jogo das finanças, que abarca uma escala mundial e projeções futuras, tem gerado resultados inexpressivos na cadeia sucroenergética. Há a necessidade de que os atores -empresários, associações, cooperativas, sindicatos, e representantes do governo- criem mecanismos para consolidar o segmento de etanol no meio financeiro.

Não cabe mais aos geógrafos ou aos cientistas humanos aceitarem essa condição de avanço apenas nos atributos físico-naturais. Temos experiências históricas de que o investimento puro do Estado, como aconteceu com o próprio etanol, tem seu êxito inicial, mas dificilmente consegue concorrer no mercado competitivo capitalista. Temos experiências como a da maior empresa brasileira -Petrobrás- que foi construída com o capital do Estado e ao longo do tempo entrou no mercado acionário, representando uma mescla da regulação do Estado e do mercado de capitais. E, para além da capacidade produtiva, a Petrobrás representa bons empregos, receitas consideráveis para os municípios, onde estão instaladas, além do apoio a projetos sociais.

O domínio do mercado, principalmente após 1990, trouxe muitas inovações financeiras. Técnicas de proteção contra risco de mercado, de crédito e liquidez, mediante o uso de derivativos. Associados à intensa informatização dos mercados, esses procedimentos permitiram aumentar o volume e acelerar a velocidade das transações. Com esse panorama, nós, cientistas humanos, precisamos aproximar nossas

interpretações e buscar instituições e aparatos que possam frear e controlar os caminhos desse sistema.

Se estamos dentro do sistema capitalista, temos que procurar uma interpretação mais rica, que identifique os atores que verdadeiramente estão no comando das ações territoriais, com o intuito de promover o respeito à legislação de um país, o desenvolvimento de tecnologias que preservem o meio ambiente, apresentando relatórios e laudos mais confiáveis de produção e rendimentos acionários.

Para isso, as bolsas de valores, como uma instituição de mercado regulado pelo aparato jurídico nacional, têm cumprido um papel importante ao exigir mais transparência dos grupos econômicos que recebem investimentos de pessoas físicas ou de investidores institucionais, que têm uma carteira de recursos formada por poupanças e recolhimentos de muitos trabalhadores ao redor do mundo.

Sem ficar isento, o Estado tem um papel fundamental, aperfeiçoando o arcabouço jurídico e institucional para os grupos empresariais que têm capital aberto e principalmente para as empresas de auditoria, que podem fraudar ou manipular resultados financeiros para atrair mais capitais para um determinado grupo.

Todos os planos e perspectivas quanto ao futuro do sistema socioeconômico afetam o mercado financeiro, sendo que todas as condições da vida nacional, todos os acontecimentos políticos e naturais presentes no território contribuem para sua instabilidade. Dificilmente há uma nova notícia que não influencie necessariamente as decisões relativas à realização de novas combinações ou à posição do mercado financeiro e as opiniões e intenções dos empresários. Esse sistema joga com o tempo passado, presente e futuro, antecipando o desenvolvimento territorial ou provocando seu retrocesso.

Sem sermos compelidos a ser reducionistas ou generalistas, apontamos que o mundo geográfico, para entender a configuração territorial do século XXI, precisa compreender melhor os meandros do capitalismo financeiro. Criar técnicas e medições mais precisas para demonstrar qual o impacto do mercado financeiro no território e do território no mercado financeiro e, conseqüentemente, desenvolver uma gama de conceitos que possa retratar mais fielmente essa configuração mundializada.

### Referências Bibliográficas:

- ABE, M. **Entenda a crise que abalou o império de Eike Batista em 2013**. UOL. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2013/12/11/entenda-a-crise-que-abalou-o-imperio-de-eike-batista-em-2013.htm>>. Acesso em: 20, set. 2014.
- ABRAMOVAY, R. **O acesso dos agricultores familiares aos mercados de biodiesel: parcerias entre empresas e movimentos sociais**. São Paulo: FEA-USP/PLURAL CONSULTORIAS, 2007.
- AGLIETTA, M. **Régulation et crises du capitalisme**. Paris: Calmann-Levy, 1976.
- AGLIETTA, Michel. **Macroeconomia financeira**. São Paulo, Loyola, vol 2, 2004.
- \_\_\_\_\_. **M. A Violência da Moeda**, São Paulo, Brasiliense, 1990.
- ARESTIS, P. **FINANCIAL LIBERALISATION AND THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCE AND GROWTH**. CEPP WORKING PAPER NO. Centre for Economic and Public Policy. University of Cambridge. 05/05 June 2005.
- ARRIGHI, G. **O longo século XX: poder, dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. São Paulo: Editora Unesp, 1996.
- \_\_\_\_\_. **G. Adam Smith em Pequim**. Origens e Fundamentos do Século XXI, São Paulo: Boitempo, 2008.
- BACCARIN, J. **A Constituição da nova regulamentação sucroalcooleira**. Brasília, São Paulo: Universidade de Brasília, Editora UNESP, 2005.
- BACCARIN, J. **EMPRESAS SUCROALCOOLEIRAS DE CAPITAL ABERTO: AVALIAÇÃO DA ESTRUTURA DE CONTROLE E DE INDICADORES FINANCEIROS**.
- BARROS, M. **O papel da legislação no desenvolvimento do Mercado de Capitais brasileiro – reflexões sobre a eficácia do sistema de regulação de valores mobiliários**, São Paulo. 2004.
- BECKER, D. F. **Desenvolvimento Regional**. Santa Cruz do Sul: Edunisc, 2003.
- BELFIORE, R. **O Capitalismo dos Fundos de Pensão**. Reproduzido, com a permissão do autor, da revista Il Manifesto, n. 10, out. 2000. Tradução Edmundo Fernandes Dias.
- BELLUZZO, L. **O capital e suas metamorfoses**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.
- BENETTI, M. A internacionalização recente da indústria de etanol brasileira. IN: BENETTI, M. **Globalização e desnacionalização do agronegócio brasileiro no pós 1990**. Porto Alegre: FEE, 2004.
- BENKO, G. **Economia Espaço e Globalização – na aurora do século XXI**. São Paulo: Hucitec, 2002.

BERLE, A. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Nova Cultural. Coleção Economistas, 1988.

BNDES. **Bioetanol de Cana-de-açúcar. Energia para o desenvolvimento sustentável**. Rio de Janeiro, 1 edição. Novembro de 2008.

BM&FBOVESPA. **Programa Educacional Bovespa**. Disponível em: [www.bovespa.com.br/desafiobovespa](http://www.bovespa.com.br/desafiobovespa). Acesso em: 12 de mai. de 2013.

BOURDIEU, P. **A economia das trocas simbólicas**, São Paulo, Editora Perspectiva S.A., 2003.

BOYER, R. **A Teoria da Regulação: Uma Análise crítica**. São Paulo: Nobel, 1990.

BOYER, R. **Théorie de la régulation: L'État des saviors**. Paris: La Découverte, 1995.

BRASIL, M. **Empresa de Pesquisa Energética - Plano Decenal de Expansão de Energia 2022 / Ministério de Minas e Energia**. Empresa de Pesquisa Energética. Brasília: MME/EPE, 2013.

\_\_\_\_\_, Palácio do Planalto. LEI N° 4.357, DE 16 DE JULHO DE 1964. **Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4357.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4357.htm). Acesso em: 15 de mai. 2014.

\_\_\_\_\_, Palácio do Planalto. **LEI N° 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404compilada.htm#art295](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm#art295). Acesso em: 16 de jul.2014.

\_\_\_\_\_, Ministério da Fazenda. **Lei n° 10.336, de dezembro de 2001. Institui contribuição de intervenção no domínio econômico incidente sobre a importação e a comercialização de petróleo e seus derivados, gás natural e seus derivados e álcool etílico combustível (Cide) e dá outras providências**.

\_\_\_\_\_, Ministério da Fazenda. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ\\_200.asp](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp)>. Acesso em: 15 jul. 2014.

\_\_\_\_\_, Ministério da Fazenda. **Mercado de Balcão Organizado**. Comissão de Valores Mobiliários. Cadernos CVM. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/port/protinvcaderno7-05.pdf>>. Acesso em: 20 de set de 2014.

\_\_\_\_\_, Ministério da Fazenda. **Ato de Concentração 08012.002548/2010-47**. Secretaria de Acompanhamento Econômico. 2010.

BRAUDEL, F. **Civilização Material, Economia e Capitalismo – Século XV – XVIII – Volume 1: Os jogos das trocas**. São Paulo: Martins Fontes, 1995.

BRAY, C. **As Políticas da Agroindústria Canavieira e o Proálcool no Brasil**. Marília: UNESP – Marília-Publicações, 2000.

CARVALHO, W. **UMA CRÍTICA DAS TEORIAS DO CAPITAL FINANCEIRO: O CAPITAL PRODUTOR DE JUROS NO MAIS ALTO GRAU**. Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política, da Universidade Federal de Santa Catarina, 2011.  
 CARVALHO, (2010) “PRODUÇÃO DE ETANOL”

CARNEIRO, R. **A globalização financeira: origem, dinâmica e perspectivas**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 90, out. 1999.

\_\_\_\_\_, R. **A quarta dimensão: os derivativos em um capitalismo com dominância financeira**. Texto para Discussão. IE/Unicamp, Campinas, n.199, dez. 2011.

\_\_\_\_\_, R. **Desenvolvimento em Crise**. A economia brasileira no ultimo quarto do século XX, São Paulo: Editora Unesp, Instituto de Economia – Unicamp, 2002.

CHAGAS, A. **TRÊS ENSAIOS SOBRE O SETOR PRODUTOR DE CANA-DE-AÇÚCAR**. Tese apresentada ao Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – USP. 2009.

CHAGAS, A. **Biocombustíveis. Núcleo de Estudos de Economia de baixo carbono – EBC**. São Paulo. 2012.

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1994.

CHESNAIS, F. **A Mundialização Financeira, gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. **Mundialização: o capital financeiro no comando**. Outubro, São Paulo, n. 5, p. 7-28, 2001.

CHESNAIS, F. **A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações**. Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 1 (18), p. 1-44, jan./jun. 2002.

CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências**. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 35-67.

CHESNAIS, F. **Le pouvoir de la finance d’André Orléan (Notes de Lecture)**. Fonds de pension et nouveau capitalisme. L’Année de la Régulation, n. 4. Paris: La Découverte, p. 305-324, 2000. Disponível em: <[http://webu2.upmfgrenoble.c/regulation/Annee\\_regulation/annee4.html](http://webu2.upmfgrenoble.c/regulation/Annee_regulation/annee4.html)>. Acesso em 12/11/2008.

CRESTANA, A. **Mercado de Capitais como Instrumento para o Desenvolvimento**. Monografia, Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, 2003.

CROCCO, M. **Moeda e Território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, 2006.

DELGADO, G. **CAPITAL FINANCEIRO E AGRICULTURA NO DESENVOLVIMENTO RECENTE DA ECONOMIA BRASILEIRA**. Tese de doutoramento apresentada ao departamento de Economia e Planejamento do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas. 1984.

DIEESE. **Balço das negociações dos reajustes salariais de 2012**. Estudos e Pesquisas. Nº 64 – março de 2013. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/balancodosreajustes/2012/estPesq64BalNegoc2012.pdf>. Acesso em: 12 de Nov de 2013.

Dominique P. **Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira**. (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano). Economia e Sociedade, Campinas, (7): 85-127, dez. 1996.

EICHENGREEN, B. **A GLOBALIZAÇÃO DO CAPITAL**. Uma história do Sistema Monetário Internacional. São Paulo, Ed: 34 Ltda, 2000.

EIZIRIK, N. **O papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC, 1977, pp. 27-28.

EPE. **Balço Energético Nacional 2012: Ano base 2011 / Empresa de Pesquisa Energética**. – Rio de Janeiro : EPE, 2012.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Shree Renuka vende parte da empresa na Índia para a Wilmar**. Disponível em: <http://extra.globo.com/noticias/economia/shree-renuka-vende-parte-da-empresa-na-india-para-wilmar-11691681.html#ixzz3POodOvQi>. 05 de ago. de 2014.

FARHI, M. **Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem**. Economia e Sociedade, Campinas, (13): 94 93-114, dez. 1999.

FERREIRA, C. **O Brasil Frente à Ditadura do Capital Financeiro: Reflexões e Alternativas**, Rio de Janeiro, 2005.

FILHO, A. **A Realidade dos Biocombustíveis no Brasil**. In: BRASIL, S. **O Sonho de Einstein**. Ano 11, p. 32 a 37, junho de 2012.

FILHO, A. **O Conceito de Valor Mobiliário**. Rev. Adm. Empr. Rio de Janeiro, 25 (2): 37-51 abr /jun. 1985.

FILHO, M. **O etanol brasileiro e as petroleiras, 2010**. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,o-etanol-brasileiro-e-as-petroleiras,541059>, Acesso em 10 de dez. 2013.

FIORI, J. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Ed: Vozes, Petrópolis, 1999.

FOLHA, S. PAULO. **Joint venture que criou maior de etanol de cana é aprovada**. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/1196358-joint-venture-que-criou-maior-produtora-de-etanol-de-cana-e-aprovada.shtml>. Acesso em: 25 de abr de 2012.

GILLY, P.; PECQUEUR, B. La Dimension Locale de la régulation. In BOYER, R. SAILLARD, Y. **Theorie de la Regulation: i état dos savoirs**, La Decouverte, collection Recherches, Paris, 1995.

GODOY, D. **A exemplo da Cosan, usina São Martinho também faz oferta pública de ações**. Folha Online. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u113857.shtml>, Acesso: 12 de jan de 2014.

GONÇALVES, J. **AGRICULTURA SOB A ÉGIDE DO CAPITAL FINANCEIRO: passo rumo ao aprofundamento do desenvolvimento dos agronegócios**. Informações Econômicas, SP, v.35, n.4, abr. 2005.

GREESPAN, A. O Mapa e o Território, São Paulo. .Portfolio Penguin 2013

GUTTMANN, R. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças**, Novos Estudos, 82, 11-33. 2008.

HARVEY, D. **Espaços de Esperança**, São Paulo. Loyola. 2004.

\_\_\_\_\_, D. **Condição Pós-Moderna**, Loyola. 2004.

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro**, São Paulo. Nova Cultural, 1985.

HIRSCHMAN, A. **The strategy of economic development**. Forge Village: Yale University. (1958).

HOBSON, J. **A Evolução do Capitalismo Moderno**, São Paulo Nova Cultural, 1985.

JUNIOR, L. **A Inserção da Bolsa de Valores no Mercado Financeiro Brasileiro**, Monografia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 1988.

KALDOR, N. **Speculation and economic stability**. Review of Economic Studies, v. 7, n.1, 1939.

KEYNES, J. **A Tract on Monetary Reform** (CWJMK, v.IV). London: Cambridge University Press. 1971.

KINDLEBERGER, C. **Manias, panics and crashes**. New York: Basic Books, 1989.

KINDLEBERGER, C. **Movimentos internacionais de capital**. Clássicos Record do Pensamento Econômico. São Paulo. Record, 2007.

LEYSHON, A. **Geographies of money and finance I, Progress in Human Geography**, v.19, p. 531-543, 1995.

LIU, W. **A liquidity-augmented capital asset pricing model**. Journal of Financial Economics, v. 82, n. 3, p. 631-671, 2006.

LÖSCH, A. **The economics of location**. Yale United Press: New Haven., 1954.

MARANHÃO, P. **Cana-de-açúcar e Engenho Banguê Colonial**. Recife: Comunigraf, 2003.

MARQUES, P. **Mercados futuros e de opções agropecuárias**. Piracicaba, SP. Departamento de Economia, Administração e Sociologia da Esalq-USP, 2006, Série Didática, n°D-129.

MARX, K. **O Capital**. Civilização Brasileira, 3ª edição, Rio de Janeiro: Abril Cultural, 1981.

MASSARO, A. **Ranking das Bolsas Mundiais**. Revista Exame. 2012. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/voce-e-o-dinheiro/2012/10/25/ranking-das-bolsas-mundiais-setembro-de-2012/>. Acesso em: 20 de jan. de 2013.

MEIRA, R. B. **BANGUÊS, ENGENHOS CENTRAIS E USINAS: O DESENVOLVIMENTO DA ECONOMIA AÇÚCAREIRA EM SÃO PAULO E SUA CORRELAÇÃO COM AS POLÍTICAS ESTATAIS (1875-1941)**. Dissertação apresentada ao programa de pós-graduação em História Econômica do Departamento de História, da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MEIRELLES, B. **Ensaio sobre a Economia Financeira**. Ed: Senac. Rio de Janeiro, 2009.

MIRANDA, M. **O CONTRATO DE JOINT VENTURE COMO INSTRUMENTO JURÍDICO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS**. Disponível em: <http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/28558-28576-1-PB.pdf>. Acesso em: 20 de Nov de 2014.

MISHKIN, F. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. Trad. Christine Pinto Ferreira Student. 5 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

MORAES, R. **Neoliberalismo – de onde vem para onde vai?** São Paulo: Senac editora, 2001.

MYRDAL, G. **Teoria econômica e regiões subdesenvolvidas**. Rio de Janeiro: Saga, 1965.

NEVES, M. **Produzir etanol ou importar gasolina**. B2 Economia SÁBADO, 27 DE JULHO DE 2013 O ESTADO DE S. PAULO.

NETO, M. **Atores na construção do mercado do etanol: as organizações de representação de interesses como foco da análise**. Revista Pós Ciências Sociais v.7, n.13, 2010.

NOVACANA. **Raízen apresenta seus principais concorrentes no mercado de açúcar e etanol**, Disponível em: <http://www.novacana.com/n/industria/usinas/raizen-concorrentes-mercado-acucar-etanol-150914/>. Acesso em: 20 de out. 2014.

OLIVEIRA, A. **A MUNDIALIZAÇÃO DA AGRICULTURA BRASILEIRA**. XII Coçoquio Internacional de Geocrítica. Las independencias y construcciones de estados nacionales: poder territorializacion y socializacion, siglo XIX – XX. 2012.

ORLEAN, A. **Le pauvoir de La finance**. Odile Jacob, Paris, 1999.



PAULANI, L. **The Crisis of the Finance-Led Regime of Accumulation and the Situation of Brazil.** ESTUDOS AVANÇADOS 23 (66), 2009.

\_\_\_\_\_, L. **Regulação Social e Acumulação por Espoliação - reflexão sobre as teses da financeirização e a caracterização do capitalismo contemporâneo,** 2006.

PEREIRA, J. **A Lei das S.A: pressupostos.** Elaboração. Rio de Janeiro: Renovar. V.1. 1995.  
PERROUX, (1964).

PETRONE, T. C. **A lavoura canavieira em São Paulo: expansão e declínio (1765-1851).** São Paulo. Difusão Europeia do Livro, 1968.

PEYRELEVADE, J. **L'économie de spéculation.** Paris: Ed. Seuil, 1978.

PINHEIRO, J. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PHILON, D. **Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira.** (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano). Economia e Sociedade, Campinas, (7): 85-127, dez. 1996.

PINTO, M. **Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético.** Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2011.

PINTO, N. **O Capitalismo Financeiro.** Crítica marxista : v. 1, tomo 5, São Paulo : Xamã, 1997.

PIRES, E. **Instituições, Territórios e Desenvolvimento Local: Delineamento preliminar de aspectos teóricos e morfológicos.** Geografia Associação de Geografia Teorética. Rio Claro/SP, v. 31, p. 437-54, set/dez. de 2006.

\_\_\_\_\_. **As lógicas territoriais do desenvolvimento: diversidades e regulação.** Revista Internacional de Desenvolvimento Local. Vol. 8, N. 2, p. 155-163, Set. 2007.

PITTA, F. **O ETANOL E A REPRODUÇÃO DO CAPITAL EM CRISEAGRÁRIA,** São Paulo, No. 13, pp. 4-33, 2010.

PRADO JUNIOR, C. **História Econômica do Brasil.** São Paulo: Brasiliense, 2006.

PRASAD, E. **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence.** Washington, DC: IMF ([www.imf.org](http://www.imf.org)), 2003.

RAMOS, R. **A internacionalização do setor sucroalcooleiro do Brasil através da teoria de Born Global.** In: 2º Encontro Luso-Brasileiro de Estratégia / 2º Encontro SLADE Brasil, 2008, Lisboa. ELBE 2008. Lisboa: SLADE, 2008. v. 1. p. 1-25.

RAJAN, R. **SALVANDO O CAPITALISMO DOS CAPITALISTAS: Acreditando no poder do livre mercado para criar mais riqueza e ampliar oportunidades.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

ROCHA, A. **Considerações sobre o lucro por ação**. <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/2997324/consideracoes-sobre-o-lucro-por-acao>. Acesso em: 10 de out de 2013.

\_\_\_\_\_. Entre ações ON e PN, o investidor deve sempre as ON? Valor Econômico. 2011. Disponível em : <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1075254/entre-acoes-e-pn-o-investidor-deve-escolher-sempre>. Acesso em: 17 de ago. 2014.

ROCHA, M. **Grupos Econômicos e Capital Financeiro: Uma História Recente do Grande Capital Brasileiro**. Tese de doutorado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. 2013.

RODRIGUES, S. **Direito Civil – Parte Geral das Obrigações** - 2v. 30 ed, São Paulo: Saraiva, 1976.

SACHS, I. **A revolução energética do Século XXI**. *Estudos Avançados*, v. 21, n. 59, p. 21-38, 2007.

\_\_\_\_\_, A. **Uso do Território e Políticas Territoriais Contemporâneas: Alguns Cenários no Brasil, União Européia e Mercosul**. *Revista de Geopolítica*, Ponta Grossa, v 1, nº1, p,17-32, jan/jun 2010.

SANTOS, M. **TERRITÓRIO – GLOBALIZAÇÃO E FRAGMENTAÇÃO**. 4ed. Hucitec, São Paulo 1998.

SANTOS, M. **BRASIL – território e sociedade no início do século XXI**. Rio de Janeiro: Record, 2001.

SINGER, P. **Para Entender O Mundo Financeiro**: São Paulo, Contexto: 2000.

SALTORATO, P. **INTERNACIONALIZAÇÃO DA GESTÃO E DA PROPRIEDADE NO SETOR SUCROALCOOLEIRO NACIONAL**. *Núcleos*, v. 5. n. 1 , mar. 2008.

SCARAMUZZO, M. **Clean Energy Brazil alia-se a Unialco para crescer na região Centro-Oeste**. *Valor Economico*, São Paulo, 22 jan. 2008.

SCHERER, A. Período 1979-2009: ascensão e queda do capital financeiro. In: CONCEIÇÃO, Octávio A. C. et al. (Org.). **O ambiente regional**. Porto Alegre: FEE, 2010.

SILVA, O. **Etanol a Revolução Verde**. São Paulo: Bizz Comunicações e Produções, 2008.

SOUZA, Enéas Costa de. Banco Central e o domínio invulgar da finança. In: FERREIRA, Carla; SCHERER, André Luís Forti (orgs). **O Brasil frente à ditadura do capital financeiro: reflexões e alternativas** . Lajeado: ATTAC/UNIVATES,2005.

STORPER, M. Territorialização numa Economia Global: potencialidades de desenvolvimento tecnológico, comercial e regional em economias subdesenvolvidas. In LAVINAS, L., CARLEIAL, L. M.; NABUCO, M. R. (org.). **Integração, Região e Regionalismo**. São Paulo: Editora Bertrand Brasil, 1993.

SZMRECSANYI, T. **O planejamento da agroindústria canavieira no Brasil (1930-1975)**. São Paulo: Hucitec/UNICAMP, 1979.

TANJI, M. **Mercado de Capitais brasileiros e Tutela Coletiva dos Interesses**. Dissertação apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP, 2009.

TERTRE C. du. “**La dimension sectorielle de la régulation**”, in BOYER Robert et SAILLARD Yves (éds.), 1995.p. 313-322.

THÜNEN, V. **The Isolated State**. New York: Pergamon Press, 1966. (Primeira edição: 1826).

VALENTI, G. **Tereos traz sede e ativos de 1 bilhão de euros para o Brasil**. Valor Econômico. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/816087/tereos-traz-sede-e-ativos-de-1-bilhao-de-euros-para-o-brasil>. Acesso em: 15 de jun de 2013.

VEJAN, J. **Mercado Financeiro e Problemas Econômicos da Atualidade**, São Paulo, COLLYBUS, S. A. 1969.

VERDI, A. **ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**. Desenvolvimento Rural e Sistemas Agroalimentares: Os Agronegócios no Contexto de Integração das Nações. SOBER – Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. Porto Alegre, 26 a 30 de Julho de 2009.

\_\_\_\_\_, A. **GLOBALIZAÇÃO DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO: estratégias do grupo COSAN**. Informações Econômicas, SP, v. 42, n. 1, jan./fev. 2012.

VIAN, C. **ESTUDO DA EVOLUÇÃO DOS CONTRATOS FUTUROS DE AÇÚCAR E ÁLCOOL NA BM&F (2000-2005)**. XLV Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. 22 a 25 de julho de 2007, UEL – Londrina – PR.

VIEIRA, M. **Setor Sucroalcooleiro Brasileiro: Evolução e Perspectivas**. BNDES, 2007. Disponível em: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Paginas/livro\\_perspec\\_investimento.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Paginas/livro_perspec_investimento.html), acesso em 29/08/2009.

XAVIER, C. **Monopólio da Produção de Etanol no Brasil: A fusão Cosan-Shell . Rede Social de Justiça e Direitos Humanos**. Ed: Outras Expressões, São Paulo, SP, 2011. Disponível em: <http://www.social.org.br/revistacosanshel.pdf>. Acesso em: 12 de mai de 2014.

WEBER, A. **Theory of the Location of Industries**. 1a ed. Chicago: University of Chicago, 1929.

WEBER, M. **A Bolsa**. Lisboa: Relógios D' Água Editores. 2004.

## Sites de Referência

[www.cosan.com.br](http://www.cosan.com.br)

[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

[www.bunge.com.br](http://www.bunge.com.br)  
[www.renuka.com.br](http://www.renuka.com.br)  
[www.noblegroup.com.br](http://www.noblegroup.com.br)  
[www.nyse.com](http://www.nyse.com)  
[www.nseindia.com](http://www.nseindia.com)  
[www.saomartinho.com.br](http://www.saomartinho.com.br)  
[www.tereosinternacional.com.br](http://www.tereosinternacional.com.br)  
[www.biosev.com.br](http://www.biosev.com.br)  
[www.anuariodacana.com.br](http://www.anuariodacana.com.br)  
[www.novacana.com.br](http://www.novacana.com.br)  
[www.jornalcana.com.br](http://www.jornalcana.com.br)  
[www.markestrat.org](http://www.markestrat.org)