

Luiz Carlos Valente Junior

**AS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DE SANTA CATARINA:
UM ESTUDO GEOECONÔMICO**

Dissertação submetida ao Programa de
Pós-graduação em Geografia da Universidade
Federal de Santa Catarina para a obtenção do
Grau de Mestre em Geografia.

Orientador: Carlos José Espíndola

Florianópolis
2018

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Valente Junior, Luiz Carlos

As empresas de capital aberto de Santa
Catarina: um estudo geoeconômico / Luiz Carlos
Valente Junior; orientador, Carlos José
Espíndola, 2018.

232 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade
Federal de
Santa Catarina, Centro de Filosofia e
Ciências

Humanas, Programa de Pós-Graduação em
Geografia, Florianópolis, 2018.

Inclui referências.

1. Geografia. 2. Bolsa de Valores. 3.
Capital.

4. Investimentos. 5. Sociedade Anônima. I.
Espíndola, Carlos José. II. Universidade Federal
de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em
Geografia.

III. Título.

Luiz Carlos Valente Junior

**AS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DE SANTA
CATARINA: UM ESTUDO GEOECONÔMICO**

Esta dissertação foi julgada adequada para obtenção do título de

MESTRE EM GEOGRAFIA

Prof. Dr. Elson Manoel Pereira
Coordenador do Curso

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Carlos José Espíndola (Orientador - UFSC)

Prof. Dr. José Messias Bastos (Membro – UFSC)

Prof. Dr. César Augusto Avila Martins (Membro – FURG)

Prof. Dra. Isa de Oliveira Rocha (Membro – UDESC)

Dedico

Ao meu pai (in memoriam) Sr. Luiz Carlos Valente e a Sra. Maria Amélia Santana Tavolaro (in memoriam), que no decorrer dessa caminhada voltaram para o nosso criador. A Sra. Maria Aparecida Cardim Valente (minha mãe), a minha esposa Cecília, minha irmã Ana, a Sra. Josefina, ao Sr. Nilzo e ao Eduardo.

AGRADECIMENTOS

A Deus, Senhor e Criador.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Federal de Santa Catarina pelo companheirismo demonstrado no decorrer de todo o curso (professor Dr. José Messias Bastos, professor Dr. Nazareno José de Campos e professora Dr^a. Leila Christina Duarte Dias), em especial ao meu orientador e professor Dr. Carlos José Espíndola pela paciência e compreensão em diversos momentos dessa caminhada. Da mesma forma, agradeço a professora Dr^a. Tânia Maria Fresca e a professora Dr^a. Eliane Tomiasi Paulino, ambas da Universidade Estadual de Londrina no Paraná.

Aos funcionários da empresa WEG S.A. (Srta. Débora da Costa – Centro de Treinamento de Clientes e Sr. Luís Fernando Oliveira – Departamento de Relações com Investidores), unidade de Jaraguá do Sul em Santa Catarina pela excelente receptividade e atenção para com as necessidades da pesquisa na empresa, agradeço também ao Sr. Victor e a Sra. Patrícia Guedes da WEGEuro - unidade de Maia – Portugal, no mesmo sentido aos funcionários da empresa Tupy S.A. (Srtas. Daniele Pereira e Gabriela Rohden – Comunicação e Responsabilidade Social e Sr. Hugo Zierth – Departamento de Relações com Investidores) unidade de Joinville em Santa Catarina, e, a BRF Brasil Foods S.A. que através da Tarpon Investimentos prestou os esclarecimentos necessários para com o projeto proposto.

Agradeço ainda a BM&FBOVESPA/Cetip (B3 – Bolsa, Brasil, Balcão), pelo ótimo atendimento prestado a todos os interessados em conhecer pessoalmente o funcionamento do mercado de capitais brasileiro, assim como, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, a unidade da XP Investimentos em Florianópolis (Sr. Edson Besen), a empresa Par Mais Empoderamento Financeiro de Florianópolis (Sr. Alexandre Amorim, Sr. Guilherme Alano e Sr. Lorenzo Frazzon), ao economista, professor, gestor de portfólios individuais e de fundos de investimentos internacionais Sr. Ricardo Della Santina Torres da empresa ANF Luxembourg e ao economista, empresário e professor Sr. Plínio Barreto da Silva da empresa Tecnotraders Consultoria.

Ao Sr. Paulo Lindberg Gomes de Oliveira e a Sr^a. Maria Amélia Santana Tavolaro (*in memoriam*), pela preciosidade da amizade e incentivo de ambos.

E a minha esposa Cecília, que acreditou, encorajou-me e participou de muitos momentos e etapas desse trabalho.

Finalmente agradeço ao apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES, que através da bolsa de estudos nos possibilita maior dedicação ao trabalho proposto.

Eu fiz a terra, o homem, e os animais que estão sobre a face da terra, com meu grande poder, e com o meu braço estendido, e a dou a quem é reto aos meus olhos.

Jeremias, profeta de Judá (séc. VI a.C.).

Citado em Jeremias 27:5 (Bíblia Sagrada - versão fiel ao texto original).

RESUMO

Este trabalho demonstra a importância do mercado de ações (bolsa de valores) para o desenvolvimento de grandes empresas de capital aberto, onde procurou-se trabalhar com importantes e representativas companhias do estado de Santa Catarina, a saber: a BRF S.A., a Tupy S.A. e a WEG S.A., uma vez que, essas empresas são expressivas representantes em termos de produção para o mercado interno e externo, o que evidentemente influencia na configuração geoeconômica do estado. Desse modo, observou-se a dinâmica do mercado de ações brasileiro em comparação a outros mercados globais e, em uma perspectiva mais abrangente, os fatores como a internacionalização, a estrutura acionária das companhias nos últimos anos, a liquidez acionária – fator de grande importância para empresas de capital aberto, fundamentos/resultados operacionais – que são acompanhados exaustivamente por grandes investidores, entre outros. Tais fatores, determinam a atratividade das empresas para potenciais investidores, e ao mesmo tempo, nos possibilita entender em que etapa de desenvolvimento essas companhias estão frente ao estágio (exigências) do capitalismo contemporâneo.

Palavras-chave: Bolsa de Valores, Capital, Investimentos, Sociedade Anônima, Fundos de Investimentos

ABSTRACT

The work demonstrates the importance of the stock market for the development of large publicly traded companies, aiming to study important and representative companies of Santa Catarina state, i.e., BRF SA, Tupy SA, and WEG SA. These companies are expressive representatives in terms of production for the domestic and external markets, which influences the geoeconomic configuration of the state. Thus, we observed the dynamics of the Brazilian stock market in comparison to other global markets. In a larger perspective, factors such as internationalization, the shareholding structure of companies in recent years, and stock liquidity (a factor of great importance for public companies, fundamentals / operating results) are closely monitored by large investors, among others. These factors determine the companies' attractiveness to potential investors, and at the same time, enable us to understand at what stage of development these companies are, facing the stage (demands) of contemporary capitalism.

Keywords: Stock Exchange, Capital, Investments, Joint Stock Company, Investment Funds

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
1 – Lançamento da B3	45
2 - Função da Bolsa de Valores	53
3 – Processo de Mundialização do Capital	70
4 – Valorização do Capital	71
5 – BRF – Linha de produção	98
6 – Tupy – Linha de produção	103
7 – Tupy – Países atendidos	134
8 – WEGEuro em Maia – Portugal	139
9 - WEG S.A. Percentual da receita em mercado externo	142
10 – Atividade Industrial Moderna	176

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
1 – Volume das bolsas de valores em Janeiro de 2016	47
2 – Índice Bovespa em pontos	48
3 – Índice Dow Jones em pontos	49
4 – Investimento direto estrangeiro	61
5 – Fusões e aquisições no Brasil	62
6 – Fusões e aquisições – transações anunciadas	63
7 – Fusões e aquisições – número de negócios realizados	64
8 - Participação (%) no valor total dos mutual funds por país.	74
9 – Faturamento líquido da BRF S.A.	99
10 – Produção de motores WEG S.A. – 1961 a 1964	112
11 – Número de trabalhadores WEG S.A.	114
12 – Exportações da Tupy S.A. em US\$ milhões	131
13 – Grau de alavancagem financeira BRF S.A.	151
14 – Grau de alavancagem financeira Tupy S.A.	153
15 – Grau de alavancagem financeira WEG S.A.	155
16 – Tupy S.A. negociações diárias – 2012 a 2017	157
17 – WEG S.A. negociações diárias – 2012 a 2017	159
18 – BRF S.A. negociações diárias – 2012 a 2017	160
19 – Exemplo de operação Hedge – Sadia em 2008	168

LISTA DE TABELAS

	Pág.
1 - Volume das bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo no ano de 1964	43
2 – Valor das empresas listadas na BM&FBOVESPA (B3) em 2015	51
3 - Participação do BNDESPAR em ações da B3	55
4 – Volume total de emissões de debêntures por ramo de atividade do emissor desde 1995	58
5 - Volume de emissões primárias dos principais valores mobiliários desde 1995	60
6 – Estoque de Investimento Estrangeiro em Carteira no Brasil	64
7 – Relação dos 40 maiores mutual funds do mundo	76
8 – Principais produtos exportados por Santa Catarina em 2011 com elevado grau de dinamismo no comércio internacional	88
9 – Principais empresas exportadoras de Santa Catarina em 2013	90
10 – Estrutura acionária da BRF S.A.	101
11 – Estrutura acionária da Tupy S.A.	107
12 – Estrutura acionária da WEG S.A.	116
13 – Receita da BRF S.A. no mercado interno e externo entre os anos de 2009 e 2012 – R\$ bilhões	126
14 - Receita da Tupy S.A. por região e seus respectivos países	132
15 – Operações Estratégicas Anuais da WEG S.A	138
16 – Desdobramento de capital da WEG S.A.	164
17 – Desdobramento e grupamento de capital da Tupy S.A.	164
18 – Desdobramento de capital da BRF S.A.	165

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ABDI** Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial
- ANBIMA** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- BC** Banco Central do Brasil
- BIS** Bank for International Settlements
- BM&FBOVESPA** Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
- BNDES** Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- B3** Bolsa, Brasil, Balcão
- CEMEC** Centro de Estudos de Mercado de Capitais
- CVM** Comissão de Valores Mobiliários
- ESADE** Business School of Barcelona
- FAPES** Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES
- FGV** Fundação Getúlio Vargas
- FIESC** Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina
- FMI** Fundo Monetário Internacional
- FUNCEF** Fundação dos Economistas Federais
- IBGC** Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- JPX** Japan Exchange Group
- LSE** London Stock Exchange
- NASDAQ** National Association of Securities Dealers Automated Quotations
- NIKKEI** Nikkei Stock Average
- NYSE** New York Stock Exchange
- PETROS** Fundação Petrobrás de Seguridade Social
- PREVI** Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
- SISTEL** Fundação Sistel de Seguridade Social
- SSE** Shanghai Stock Exchange
- TELOS** Fundação Embratel de Seguridade Social
- VALIA** Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social
- WFE** World Federation of Exchanges

SUMÁRIO

	Pág.
Introdução	25
1- Considerações sobre as sociedades anônimas e os mercados de ações	39
1.1 - Origem das sociedades anônimas e dos mercados de ações no mundo	39
1.1.1 – A origem do mercado acionário brasileiro	42
1.1.2 - A B3 e a atualidade do mercado acionário brasileiro	46
1.2 - O papel das bolsas de valores no mundo e no Brasil	53
1.3 – Investimento direto estrangeiro e investimento estrangeiro em carteira	61
1.4 – Os novos mecanismos financeiros	66
1.5 – Os Fundos de Pensão e de Investimentos	73
Comentário	81
2 – A estrutura geoeconômica catarinense	85
2.1 – A estrutura e o dinamismo	85
2.2 – A dinâmica das exportações catarinenses	87
2.3 – A BRF S.A.	92
2.4 – A Tupy S.A.	102
2.5 – A WEG S.A.	110
Comentário	117
3 – Expansão empresarial e o mercado de ações nas estratégias empresariais	119
3.1 – Cenário protecionista e a importância do território	119
3.2 – As estratégias de internacionalização das empresas catarinenses	124
3.2.1 - A internacionalização da BRF S.A.	124
3.2.2 - A internacionalização da Tupy S.A.	130
3.2.3 - A internacionalização da WEG S.A.	135
3.3 – A importância da governança corporativa	143
3.4 – A importância dos fundamentos	147
3.5 – A importância da liquidez acionária	156
3.6 – Desdobramento e grupamento de ações	163
3.7 – Operações de Hedge	166
3.8 – A importância do BNDES	170
Comentário	174

4 – Conclusão	177
5 – Referências	180
6 – Apêndice	198
7 – Anexo	210

INTRODUÇÃO

No decorrer do século XV, os ocidentais em detrimento da herança das obrigações feudais e dos interesses comuns sobre as formas como haveriam de se organizar para a produção de suas atividades econômicas, conquistaram soberania para administrar suas atividades empresariais. No século XVIII, em que concerne o aparecimento das fábricas, a produção torna-se uma atividade de grupos cada vez mais numerosos, e no século XIX, os grandes grupos comerciais buscavam exercer suas atividades com relativa autonomia frente ao controle político de suas operações. Assim, na busca de autonomia para a tomada de decisões, a sociedade anônima torna-se para os grupos empresariais ocidentais uma saída conveniente para a evolução de suas atividades (ROSEMBERG, 1986).

A evolução e criação das bolsas de valores tem distante e incerta localização¹, alguns historiadores apontam para os *emporium* dos gregos, outros para os *collegim mercatorum* dos romanos ou nos *funduks* (bazares) dos palestinos (RUDGE e CAVALCANTE, 1996).

Com o desenvolvimento do comércio e da intensificação das atividades relacionadas, houve um aumento do número de corporações. Assim, as “bolsas modernas” surgiram em meados do século XV e sua

¹ Acerca da ascensão do capital e dos ciclos de acumulação capitalista, Arrighi (1996) aponta algumas características para o caso de Gênova: Durante o século XIII e XIV, ocorre expansão comercial (M-D-M) – reprodução simples (MARX); As grandes fortunas genovesas tinham origem no domínio das rotas comerciais asiáticas para a China; Classe de aristocráticas rurais; Contudo, a queda dos rendimentos ocorre em função do avanço dos turcos e com a concorrência catalão-aragonês no nordeste mediterrâneo e domínio da China na rota asiática; Isso provocou uma ampliação do capital excedente – ampliação da dívida pública, refeudalização (compra e venda de terras) e criação da Casa di San Giorgio em 1407 – instituição de controle das finanças públicas por credores privados. Acerca do caso Holandês: O mesmo se firmou como potência comercial em 1956; Presença do capitalismo comercial como modelo básico de acumulação; Utiliza-se um modelo de expansão já esboçado pelos italianos, porém, se transformam em uma classe rentista com maior velocidade; A oligarquia holandesa divergia com o governo (papa e imperador); O sistema comercial holandês buscou transformar Amsterdam em entreposto central do comércio europeu e do mundo, no mercado central de moedas e capital da economia europeia; As bolsas de valores de Amsterdam não foram as primeiras, mas obtiveram notáveis particularidades para a época como elevado volume financeiro, flexibilidade de mercado, publicidade e transações especulativas; Com o avanço do mercantilismo, houve uma grande concentração do capital holandês nas altas finanças.

expansão no século XVI, atividade que se deu em função do surgimento do comércio em maior escala, mercadores e banqueiros.

Em 1487, na casa (local onde o brasão era ordenado com três bolsas) de propriedade do Sr. Van Der Burse, em Bruges, na Bélgica, onde mercadores e comerciantes organizaram-se para realizar negócios, que o nome bolsa incorporou o sentido financeiro e comercial. Posteriormente em 1561, inauguraram-se as bolsas de Antuérpia e Amsterdã e, em 1595, as de Lyon, Bordeús e Marselha, e na segunda metade do século XVI surgiu a bolsa de Londres e em 1639 a bolsa de Paris. Dessa forma, com desenvolvimento e ampliação de todos os centros comerciais, industriais, financeiros, e, o surgimento do mercado de títulos representativos de mercadorias (*commodities*), houve a possibilidade de cada país criar sua própria bolsa de valores² (GOMES, 1997). A bolsa de valores com maior prestígio e destaque foi a de Amsterdã³ por volta do ano de 1602 – com negócios voltados principalmente a Companhia das Índias Orientais; posteriormente, no ano de 1795 a London Stock Exchange (LSE) e a Bolsa de Paris se matem entre as principais bolsas de valores mundiais, quando em 1914 a New York Stock Exchange assume como a mais expressiva bolsa de valores do mundo (WOJCIK, 2011). Já na década de 1990, as bolsas simbolizavam não só o capitalismo, mas a conjuntura socioeconômica de cada país (PINHEIRO, 2009).

² São nas bolsas de comércio que se efetuam as negociações de produtos ofertados muitas vezes por diversos países, são produtos necessários para aglomerações humanas ou complexos industriais; nesse sentido, há uma tendência de se estabelecer um valor ou índice “justo” entre oferta e demanda internacional. Nas situações de crise, originam-se acordos de contingenciamento para a produção e manutenção de uma cotação mínima internacional. As matérias-primas industriais sobrepõem-se aos produtos alimentícios e a constituição de monopólios universaliza o mercado, fazendo-o depender de um pequeno número de árbitros (GEORGE, 1969).

Na atualidade, dentre as bolsas que se destacam no mundo em valor de mercado e volume negociado são a *New York Stock Exchange* (NYSE), *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ), *Tokyo Stock Exchange* (NIKKEI), *London Stock Exchange* (LSE), *Shanghai Stock Exchange* (SSE), *Franckfurt Stock Exchange* (D’AX-30) e Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) – atual B3 (Brasil, Bolsa, Balcão).

³ Os mercados acionários de Amsterdã, Bruxelas e Paris são representados pela Euronext – a fusão entre esses mercados ocorreu no ano de 2000, no ano de 2002 Lisboa também passou a fazer parte da Euronext (WOJCIK, 2011).

A NYSE, fundada em 1792, hoje é o principal mercado de valores mobiliários do mundo com uma capitalização de mercado⁴ de aproximadamente US\$ 13 trilhões, nela estão presentes dois grandes índices do mercado de ações: o índice *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) e o índice *Standard Poor's* (S&P500). O índice Dow Jones foi criado em 1896, tem sede em Nova York e é o mais antigo índice conhecido de ações, como também o principal índice acionário das bolsas de valores dos Estados Unidos da América. O índice Dow Jones reflete o desempenho médio das 30 maiores e mais importantes empresas norte americanas negociadas na NYSE (ASSAF NETO, 1999).

O índice S&P500 foi criado em 1957 pela empresa *Standard & Poor's Financial Services* e projeta o desempenho das 500 companhias líderes nos setores mais importantes da economia norte-americana, sendo 40 indústrias, 40 financeiras, 40 de utilidades e 20 de transporte (PINHEIRO, 2009). O índice S&P 500 tornou-se referência do desempenho da economia dos Estados Unidos da América quando, em 1968 o Departamento de Comércio o escolheu como um dos índices a serem acompanhados, pois o S&P 500 reproduz de maneira mais eficaz as condições do mercado se o mesmo for comparado ao índice Dow Jones (GAIO e ROLIM, 2007).

Outro índice de grande importância e com sede em Nova York é o NASDAQ - *National Association of Securities Dealers Automated System Composite Index* (Sistema Eletrônico de Cotação da Associação Nacional de Intermediários de Valores). A NASDAQ, fundada nos anos 1970, tem uma capitalização de mercado em torno de US\$ 4,5 trilhões, representa a evolução do mercado de capitais norte-americano e é a segunda maior bolsa de valores em valor de mercado, logo atrás da NYSE, suas operações se concentram em ações de empresas de alta tecnologia, informando a cotação de mais de 5000 empresas, onde constam gigantes como Amazon, Apple, Facebook, Intel, Microsoft, Tesla, entre outras (NASDAQ, 2016).

Na Europa destaca-se a London Stock Exchange (Bolsa de Valores de Londres), fundada em 1801, a qual é hoje uma das maiores bolsas do mundo, negociando ações de empresas nacionais e internacionais, tendo como um de seus principais índices o Financial Times Stock Exchange

⁴ Em conformidade com Chesnais, o fluxo do dinheiro ocioso e em grande escala, pronto a se rentabilizar sob a forma de empréstimos ou aplicação em ações, vê o início de uma tensão interna na dinâmica do capital que Marx (na quinta parte do livro III de O Capital) pressentia sem imaginar a amplitude que ela atingiria no século XX e no século XXI.

(FT-SE 100), que foi desenvolvido pela Bolsa de Valores de Londres em conjunto com o *Financial Times* e sendo lançado em 1984. A carteira teórica de ações do FT-SE 100 corresponde à somatória de 100 ações de maior capitalização entre as principais empresas registradas na Bolsa de Valores de Londres (LONDON STOCK EXCHANGE, 2016).

Ainda na Europa, dentre as mais importantes bolsas, destaca-se a Bolsa de Valores de Frankfurt na Alemanha que está integrada ao *Deutsche Borse Group*, que tem sede em Frankfurt e é uma das maiores organizações de intercâmbio do mundo. A Bolsa de Valores de Frankfurt foi fundada em 1666 e tem como principal índice o *Deutscher Aktien Index* (DAX-30), representando o desempenho das 30 mais importantes empresas da bolsa alemã (DEUTSCHE BORSE GROUP, 2016).

No continente asiático, a Bolsa de Valores de Tóquio (*Tokyo Stock Exchange*) no Japão foi fundada em 1878, nela são negociadas ações de companhias nacionais e estrangeiras e seu índice de referência é o *Nikkei Stock Average* (Nikkei-225), composto pelas 225 mais expressivas empresas japonesas (JPX, 2016).

Ainda no continente asiático, tem-se a Bolsa de Valores de Shanghai (*Shanghai Stock Exchange – SSE-180*), a mesma é administrada pela *China Securities Regulatory Commission* e exerce suas atividades sem fins lucrativos; foi fundada em novembro de 1990 e o índice SSE-180 representa o valor de 180 ações das empresas mais significativas da bolsa (SSE, 2016).

Na América Latina a principal bolsa é a B3 Brasil – Bolsa - Balcão, que também está entre as principais bolsas de valores do mundo. Sua história inicia-se em 1845 com a inauguração da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Em seguida, surgem outras bolsas pelo país e, no ano de 2000, forma-se um acordo onde todas as negociações de renda variável, ficam sob responsabilidade única da Bolsa de Valores de São Paulo; no ano de 2007, a Bolsa de Bolsa de Valores de São Paulo deixa de ser uma sociedade sem fins lucrativos para tornar-se uma sociedade por ações denominada Bovespa Holding, assim, no ano seguinte, surge a BM&FBOVESPA, que é resultado da fusão e abertura de capital da Bovespa e da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) (BM&FBOVESPA, 2016).

Em março de 2017, uma nova fusão ocorreu no mercado de capitais brasileiro entre a BM&FBOVESPA e a Central de Custódia e de

Liquidação Financeira de Títulos – CETIP, dando origem a B3⁵ (SCIARRETTA, 2017), a previsão é que essa junção fortaleça o mercado de capitais brasileiro e que a B3 se torne a 5ª maior bolsa de valores⁶ do mundo com um valor de mercado de aproximadamente 13 bilhões de dólares (EXAME, 2017).

As bolsas de valores terão grande importância no processo de capitalização das empresas de sociedade anônima. No Brasil, com a criação da bolsa de valores do Rio de Janeiro que na época era o Distrito Federal, a regularização do pregão ocorreu em 1877, e no ano de 1897 com o Decreto-Lei nº 2.475 oficializa-se a bolsa de valores e os seus corretores (TOLEDO FILHO, 2006).

No estado de São Paulo a bolsa de valores surgiu em 1890, os seus membros eram designados pelo governo como funcionários de confiança, ademais, em 1849 no reinado de D. Pedro II os corretores das bolsas de valores obtiveram o reconhecimento como classe profissional mediante a concessão de alvará, e em 1895 a nomeação dos mesmos viabilizava-se através de Portaria do Ministro da Fazenda, essa prática originou a hereditariedade do cargo, onde a sucessão chegou a atingir até a terceira geração (FGV, 1971).

Nos anos seguintes há o surgimento das bolsas de valores⁷ em diversos estados brasileiros como Porto Alegre, Minas Gerais, Paraná,

⁵ Em visita ocorrida na B3 em novembro de 2016, na Euronext de Bruxelas e Amsterdam em julho de 2017, foi possível notar um grande esforço da B3 com relação a recepção de pessoas interessadas em conhecer o funcionamento da bolsa de valores, como se realizam investimentos em ações, o histórico da bolsa – um esforço no âmbito educacional (no Brasil existem pouquíssimos investidores inseridos no mercado acionário), por outro lado, na Euronext de Bruxelas não há acesso livre ao público, e, a Euronext de Amsterdam recebe as pessoas interessadas em conhecer melhor as atividades da bolsa de valores uma vez ao mês, são características evidentemente de mercados de capitais desenvolvidos – onde investir em ações é algo relativamente comum.

⁶ As bolsas de valores e as grandes empresas de capital aberto evoluem conjuntamente, e, para Hilferding (1985), o advento do surgimento das sociedades por ações representa novas maneiras de organização da empresa capitalista, onde há a consolidação do capital financeiro e o capital monopolista. Para Lênin (1979), os anos de 1870 foram de grande importância para a inauguração dos monopólios, isso se torna mais evidente em fins do século XIX e início do século XX, onde grandes conglomerados assumem a fase imperialista do capitalismo.

⁷ A disseminação das sociedades anônimas e o fortalecimento das bolsas de valores fazem parte de um processo de intensificação do regime de acumulação financeira em que são baseados os lucros de compra e venda de moedas, títulos

Bahia, Pernambuco, entre outros. As bolsas de valores eram regulamentadas pelos seus respectivos governos estaduais, até que em 1965 o governo federal regulamenta todas as bolsas do país (TOLEDO FILHO, 2006).

Segundo a *World Federation of Exchanges* (WFE) de 2000 a 2009, os valores de capitalização de mercado no mundo subiram 33%, com destaque para o eixo Ásia-Pacífico que passou de 16% para 31%, as Américas de 52% para 41% e o eixo Europa-África-Oriente Médio de 31% para 28%; o valor total de negociações em ações registrou forte alta de 61%, com destaque novamente para o eixo Ásia-Pacífico que registrou alta de 10% para 23%, as Américas ficaram entre 66% e 61% e Europa-África-Oriente Médio entre 24% e 16%. O total de negócios em ações subiu 700% e o número de empresas listadas 41% em todo mundo, a capitalização global em 2012 obteve uma alta de 15% e em 2013 de 17%, destaca-se mais uma vez o eixo Ásia-Pacífico representando 47% do volume financeiro das capitalizações no mundo, as outras regiões permaneceram com percentuais estáveis nesse período.

Ainda segundo a WFE, no ano de 2015 o valor das negociações em ações subiu 41% todo mundo para US\$ 114 trilhões frente aos US\$ 81 trilhões em 2014. Esse aumento se deve em grande parte pela dinâmica das atividades comerciais da região Ásia-Pacífico, as negociações em

de dívida pública de diversos países, ações de empresas e dívidas privadas, ocorre a partir da década de 1970, quando a supremacia da economia norte-americana é colocada em xeque. Em função de uma imensa dívida pública e da balança de pagamentos, os Estados Unidos fazem enormes emissões em dólares e, em conformidade com esse processo, empresas americanas com filiais na Europa juntamente com interesses de bancos britânicos, passam a ter contas em dólares administradas fora da economia norte-americana. Assim surgem os eurodólares, elemento de extensa movimentação de aplicação financeira e, na sequência, nascem também os petrodólares que foram acumulados pelos principais países exportadores de petróleo. A partir de 1973, o capital industrial segue em busca de investimentos financeiros em função da crise da produção; nos anos 80 esse processo intensifica-se com políticas liberalizantes dos governos Ronald Reagan para fora dos EUA e Margareth Thatcher no Reino Unido, onde grandes investidores institucionais (como fundos de pensão) passam a atuar em áreas antes restritas aos bancos, há o fim do controle dos fluxos de capital ao exterior, lançamento de títulos de dívida pública e privada, aplicações com derivativos, entre outros (CHESNAIS, 1996; SILVA, 2010).

ações nessa localidade subiram 127% (aproximadamente US\$ 54 trilhões) quando comparado ao ano de 2014.

O número de negócios em 2015 obteve um aumento de 55% e a capitalização global de mercado diminuiu 1,3% na comparação com o ano de 2014, em ambos os casos se destaca novamente o eixo Ásia-Pacífico. Em referência a capitalização global salienta-se uma queda de 8% nas Américas no ano de 2015 (WFE, 2015).

No ano de 2017, a WFE apresentou informações sobre o número de companhias listadas nas Américas que ficaram em 9.806, quando no ano de 2016 havia um total de 9.873 empresas; no eixo Ásia - Pacífico, no ano de 2017 haviam 26.961 companhias e em 2016 um total de 26.237 empresas; na Europa – Oriente Médio – África, apresentou no ano de 2017 um total de 9.749 empresas listadas e no ano de 2016 10.267. Com relação a capitalização de mercado, as Américas apresentaram um acréscimo de 17,4% entre os anos de 2016 e 2017, o eixo Ásia – Pacífico obteve um aumento de 22,1% no mesmo período e a Europa – Oriente Médio – África acréscimo de 11,1% em sua capitalização de mercado. Porém, o valor e o volume de ações negociadas diminuiriam 4,5% e 5,5% respectivamente, em relação ao ano de 2016.

No mercado acionário brasileiro, de acordo com informações da B3 (Brasil – Bolsa - Balcão), a mesma está entre as mais importantes bolsas de valores do mundo e a de maior destaque na América Latina; em 2013 houve um volume médio diário recorde negociado (ações e derivativos) de R\$ 7,4 bilhões, uma alta de 8,8% nos últimos cinco anos. As estatísticas indicaram que aproximadamente 44% dos investidores são estrangeiros e o volume negociado por esses investidores representou uma alta de 10,6% em relação ao ano de 2013; o segundo mais representativo grupo de investidores são os institucionais locais com 33% de participação no mercado em 2013.

No ano de 2014, o volume médio diário negociado atingiu R\$ 7,29 bilhões, o que representa uma queda de 1,7% se comparado ao ano de 2013, e o volume negociado em 2014 foi representado 51,2% de investidores estrangeiros. Em 2015, houve um volume médio diário de R\$ 6,8 bilhões (6,9% inferior ao ano anterior) e, mantendo-se a expressiva participação de investidores estrangeiros com margem de 52,8% do volume total negociado.

A capitalização média das firmas manteve-se estável nos anos de 2012 e 2013, no entanto, com expressivos R\$ 2,42 trilhões ao ano, em 2015 observa-se uma redução de 7,5% na capitalização de mercado, que passou de R\$ 2,39 trilhões em 2014 para R\$ 2,21 trilhões em 2015; setores importantes como petróleo, gás e biocombustíveis, telecomunicações e

utilidade pública registraram queda nesse seguimento e os setores de consumo, financeiro e outros, representaram 56% da capitalização média no período.

O principal indicador da Bolsa de Valores de São Paulo é o Ibovespa, índice que retrata o desempenho médio das cotações das principais empresas negociadas na B3, sendo composto atualmente por 59 ativos de 56 empresas (B3, 2018).

Atualmente a B3 tem um total de 444 empresas listadas (B3, 2018), das quais 21 empresas tem sede em Santa Catarina, representando a economia do Estado e do país em segmentos como metal mecânico, cerâmico, agroindustrial, têxtil, entre outras. Destacam-se empresas como: BRF Brasil Foods, CIA Hering, Cremer, Dohler, Aço Altana, PortoBello, Teka, Tupy, WEG, entre outras.

Como se afirmou anteriormente das 444 empresas listadas na B3 (B3, 2018), aproximadamente 5% são empresas sediadas em Santa Catarina, as empresas selecionadas para o trabalho proposto foram a BRF S.A., a Tupy S.A. e WEG S.A. Neste sentido, o objetivo geral desta pesquisa foi identificar a dinâmica geoeconômica das empresas catarinenses paralelamente à sua inserção e evolução no mercado de ações brasileiro. Para tanto, algumas questões merecem ser destacadas:

Quais foram os principais motivos para a inserção das empresas catarinenses no mercado de ações? Quais foram os impactos dessa abertura de capital no seu dinamismo econômico e financeiro? A sua inserção no mercado de ações alterou a sua estrutura acionária?

A hipótese central da pesquisa é que a inserção das empresas catarinenses no mercado de ações promoveu avanços e recuos no seu dinamismo geoeconômico. Do ponto de vista específico, a pesquisa visa desvendar a estrutura acionária das empresas catarinenses inseridas no mercado de ações, o papel do governo (BNDES) no estímulo da inserção dessas empresas no mercado de ações, os principais investimentos (produtivos e geográficos) realizados pelas empresas catarinenses após a captação de recursos no mercado de ações, do mesmo modo, buscar-se-á compreender em que estágio (características que identifiquem) as empresas se encontram diante do desenvolvimento do capitalismo atual (do mercado de capitais); como se comportaram e como se adaptaram; por outro lado, desvendar se o desenvolvimento de tais companhias alcançam objetivos diante de fatores importantes para os investidores como: liquidez acionária, governança corporativa, fundamentos e/ou resultados operacionais, internacionalização, entre outros. Além, de se tornar como fonte de pesquisa para futuros estudos da geografia

econômica (e outras áreas de conhecimento) que abordem o mercado de capitais, as bolsas de valores e companhias de capital aberto.

A presente pesquisa já se justificaria pela importância que o mercado de ações tem na dinâmica empresarial capitalista, contudo, outras fazem-se necessárias. Em que pese o grande número de trabalhos sobre a economia catarinense⁸, poucos deram ênfase ao papel desempenhado pela abertura de capital e evolução (na prática do mercado acionário) de grandes empresas e o que isso representa para a sua estrutura econômico-financeira e dinamismo geoeconômico das empresas catarinenses⁹.

Ademais, nas outras áreas do conhecimento econômico, alguns trabalhos apresentam o funcionamento das bolsas e das S.A.'s, dentre eles: POSSAMAI (2013), ARRUDA (2008), OLIVEIRA (2009), MARQUES (2013), LOPES (2002), contudo, é raro os trabalhos na ciência geográfica nacional.

Para o desenvolvimento da pesquisa entende-se como referencial teórico apropriado, inicialmente a categoria de formação sócio-espacial em Santos (1977), nesse aspecto, e de acordo com Lênin (1985) que junto à sociedade Russa sistematizou a ideia elaborada por Marx e Engels de formação econômico-social, compreendendo o desenvolvimento da sociedade no seio do capitalismo, do campesinato, da burguesia e da nobreza feudal (LEFEBVRE, 1969).

Segundo Santos (1977), a constituição econômica e social está histórica e geograficamente localizada; a formação social abarca a realidade concreta, transforma-se, evolui e muda historicamente. O processo econômico é resultado das relações homem x natureza e, no plano social as relações homem, relação de produção, classes e forças sociais; no plano histórico estão inseridas ambas categorias, pois representa a totalidade das esferas estruturais, supra-estruturais, entre outras (SERENI, 1976).

Com base na categoria de formação sócio-espacial, vinculada a pequena produção mercantil, a literatura de Mamigonian (1966, 1986) compreende as diferenciações dos processos históricos e econômicos, pois, no estado de Santa Catarina a pequena produção mercantil foi de extrema importância para a formação da atividade industrial do estado, uma vez que o mesmo, recebeu em meados do século XIX uma quantidade significativa de imigrantes alemães. Em muitos casos, são

⁸ MAMIGONIAN (1965, 2000, 2011), SILVA (1997), ROSA (2007), ROCHA (2011), entre outros.

⁹ Excetua-se o trabalho de ESPÍNDOLA (1999).

imigrantes com mão de obra qualificada, muitos deles com perfil para iniciar atividades comerciais e industriais (vinculada a divisão social do trabalho); desse modo, importantes cidades catarinenses foram o berço de um mercado consumidor local e de variadas empresas que atualmente se destacam nacionalmente e internacionalmente. Foram áreas que em função da localidade geográfica desfavorável (mercados, matérias primas), prosperaram em avanços tecnológicos, administrativos, diversificação de produtos, entre outros¹⁰. Enumera-se a sociedade do tipo transplantada da Europa que em localidades da região norte do estado recebera imigrantes de grande qualidade; desse modo, muitas localidades nasceram inseridas na atividade industrial – Joinville, Jaraguá do Sul, destacaram-se em atividades de metalurgia, mecânica, têxtil, química, entre outras. Na região oeste fomentou-se a ocupação via imigrantes Alemães e Italianos (pequenos artesãos, padeiros, sapateiros, comerciantes, entre outros) oriundos do Rio Grande do Sul, esses imigrantes foram atraídos principalmente pelo baixo custo da terra.

Desse modo, atentar-se-á para Rangel (2005), onde se relacionam os ciclos econômicos mundiais e a formação econômica/social brasileira; pois, com relação aos movimentos do ciclo longo, na fase expansiva o Brasil se caracteriza pela divisão internacional do trabalho – aumento das exportações e importações, por outro lado, na fase recessiva¹¹, a atividade econômica brasileira trabalha dentro do seu território, dinamizando o processo de substituição de importações¹² que colabora para resultados econômicos positivos.

O quarto aporte teórico baseia-se em Schumpeter (1984 e 1997), que popularizou a teoria dos ciclos longos, ou ciclos de Kondratieff¹³ e,

¹⁰ Outros trabalhos envolvem essa temática - MAMIGONIAN (1965, 2000, 2011), SILVA (1997), ROSA (2007), ROCHA (2011), entre outros.

¹¹ Rangel argumenta que nas fases depressivas da economia mundial, entra em vigor a dualidade da economia brasileira, onde são evidentes (melhor compreendidas) as relações sociais de produção internas e externas que se opõem simultaneamente – essa teoria possibilita a melhor compreensão de medidas institucionais, das classes sociais ocupantes do estado e regimes políticos.

¹² A substituição de importações está atrelada a relação entre ciclos longos e médios, pois, esse evento deu origem a uma pujante atividade econômica capitalista – desde 1920 passou a gerar seus ciclos médios (5 anos de expansão e 5 anos de retração).

¹³ Ciclos de 50 anos, sendo 25 anos caracterizado por fases expansivas e outros 25 anos de fase depressiva – 1º ciclo: fase A 1790 – 1815 / fase B: 1815 – 1847; 2º ciclo: fase A 1847 – 1873 / fase B: 1873 – 1896; 3º ciclo: fase A: 1896 – 1920

procurou registrar os ciclos da economia mundial na qual há significativas oscilações em seu desempenho; nessa hipótese, Schumpeter aborda a questão da difusão da inovação para uma nova fase de crescimento econômico/industrial, para ele o empresário é o agente das inovações e que dinamiza um novo ciclo de crescimento, através de “novas combinações de processos, produtos, organização produtiva e/ou administrativa”. Por outro lado, na publicação “Capitalismo, Socialismo e Democracia”, Schumpeter passa a dar maior importância a grande empresa capitalista, onde a mesma passa a ser o motor das grandes inovações; pois tais empresas, são o grande foco da acumulação de capital, o que a impulsiona na disputa por novas oportunidades, maior crescimento e investimento do capital acumulado¹⁴.

Paralelamente, se atentar para a literatura de Lênin (1979), que descreve o capital financeiro como resultado da fusão do capital de grandes bancos com o capital de grandes grupos monopolistas; Hilferding (1985), cujo conceito proposto é a financeirização da riqueza, a centralização dos recursos produtivos por sociedades anônimas (SAs) e a transferência de bens tangíveis por títulos negociáveis como forma de acumulação de riqueza (PINTO, 2009).

O último aporte teórico se baseia em Chesnais (1996, 1998 e 2005) que nos possibilita uma análise profunda sobre a atuação do capital portador de juros e capital fictício, onde o mesmo passou a determinar as relações econômicas e sociais da atualidade, principalmente a partir de meados de 1980, destacando-se a perda da proeminência dos grandes bancos em detrimento aos fundos de pensão e *Mutual Funds* na centralização e na valorização do dinheiro em busca de aplicação. Do mesmo modo, a leitura de Wood (2014) aponta que o capital segue ambientes onde há boom produtivo, ou seja, não há como desvincular o

/ fase B: 1920 – 1948; 4º ciclo: fase A: 1948 – 1973 / fase B: 1973 – 19.. (RANGEL, 1982).

¹⁴ Segundo Espíndola (2002, p. 9) “O empresário que Schumpeter descreveu em TDE perdeu sua importância e função social à medida que as mudanças tecnológicas e econômicas se intensificavam. Ademais, ele perdeu sua função por três motivos: 1) porque ele foi separado da função empresarial da empresa; 2) a criação de sociedades econômicas separou o proprietário dos seus meios de produção. Este passa a possuir apenas um lote de ações, sem poder de decisão e 3) a tendência dos conglomerados é reduzir e/ou eliminar pequenas e médias empresas. Entretanto, cabe ressaltar, diferentemente do que dizia Schumpeter, que nos períodos depressivos abrem-se novas oportunidades ao empresário inovador”.

processo de reprodução do capital da mediação entre os valores trabalho e de uso.

Do ponto de vista metodológico, foram utilizados os métodos exploratórios (GIL, 1994) e empírico analítico (MARTINS, 1994), onde foram realizadas diversas entrevistas em empresas que exercem atividades no mercado financeiro, com profissionais do mercado de capitais e nas empresas selecionadas para a pesquisa, levantamento bibliográfico e documental, estudo de campo com visitas nas empresas (Brasil e Portugal) e nas bolsas de valores (Brasil, Bélgica e Holanda) para um maior aprofundamento das questões propostas e o método histórico dedutivo, remetendo-se ao emprego abrangente de fatos históricos combinados às teorias econômicas específicas, sempre em busca de explicações que podem ser comparadas com os dados.

O trabalho está constituído inicialmente de revisão bibliográfica e levantamento histórico da formação econômica de Santa Catarina, do mercado de capitais e das empresas de capital aberto. Paralelamente, são analisadas informações complementares junto a órgãos governamentais e não governamentais, tais como: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Brasil, Bolsa, Balcão (B3), Banco Central do Brasil (BC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Federação das Indústrias de Santa Catarina (FIESC), entre outros.

Em termos gerais, a presente dissertação está estruturada em 3 capítulos, o primeiro capítulo discorre sobre o surgimento das sociedades anônimas e do mercado de ações no mundo, a evolução do mercado acionário brasileiro até os dias atuais e a sua correlação com os grandes mercados internacionais, a função das bolsas de valores no Brasil e no mundo, onde nesse último, destacam-se os apontamentos do economista Ignácio Rangel (1979) acerca da bolsa de valores, o aumento da emissão primária de ações e de debêntures, a participação do BNDSPAR na composição acionária de grandes empresas de capital aberto e o aumento do investimento estrangeiro no Brasil. A primeira seção aborda ainda o processo de mundialização do capital segundo Chesnais (1996), os novos mecanismos financeiros e o destaque dos grandes fundos de pensão e de investimentos na atuação do mercado acionário internacional.

O segundo capítulo apresenta a estrutura e a dinâmica exportadora catarinense, elencando inicialmente de forma resumida a dinâmica estrutural da indústria de Santa Catarina, onde se destacam itens produzidos principalmente por empresas de capital aberto; nesse sentido,

será apresentado um histórico de cada companhia (BRF, Tupy e WEG), onde abordar-se-á com maiores detalhes a composição acionária de cada empresa.

O último capítulo traz uma abordagem da realidade (prática) das empresas no mercado de ações, para tanto, será apresentado o contexto da internacionalização das companhias, posteriormente, fatores dinâmicos como os fundamentos, operações de hedge, liquidez acionária, grupamento de ações, entre outros; esses fatores, possibilitarão compreender a realidade envolvida dos investimentos que ocorrem em diversas empresas – que conseqüentemente, representam profundas influências geoeconômicas nas regiões onde as companhias de capital aberto estão inseridas.

1- Considerações sobre as sociedades anônimas e os mercados de ações

1.1 - Origem das sociedades anônimas e dos mercados de ações no mundo

O surgimento das sociedades anônimas por ações, está relacionado ao fato dos empresários ocidentais precisarem se organizar em busca da melhor forma para realizar suas atividades produtivas e econômicas, segundo Rosemberg e Birdzell (1986), foi no século XV que os mesmos conquistaram relativa autonomia para suas atividades. O século XVIII se caracteriza nesse sentido, pelo aparecimento de fábricas e a expansão da produção na medida em que se fortalecem grupos societários cada vez mais numerosos; no século seguinte, esses grupos avançam em autonomia diante do controle políticos de suas operações. Desse modo, na busca de autonomia para a tomada de decisões, a sociedade anônima torna-se para os grupos empresariais ocidentais uma saída conveniente para a evolução de suas atividades.

Dessa forma, no século XVI, a Inglaterra, a França e a Holanda, autorizaram (através de cartas patentes) companhias por ações a explorarem atividades específicas e com exclusividade, essas atividades estavam fortemente relacionadas a projetos de companhias de comercialização e colonização. No início do século XIX, surgem as sociedades anônimas concessionárias de serviços públicos na construção de estradas, portos, canais, estradas de ferro e exploração de negócios bancários (EUA), é o declínio das companhias de comercialização. Futuramente, as sociedades anônimas estarão envolvidas no abastecimento de água, gás, eletricidade, transporte e telefonia (ROSEMBERG; BIRDZELL, 1986).

De acordo com Rosemberg e Birdzell (1986), não foram as companhias de comercialização, assim como também não foram as sociedades anônimas que exerciam concessão de serviços públicos os embriões da empresa moderna por ações. Na realidade, a esse título cabe destacar a companhia por ações, que fora uma associação de negócios inicialmente idealizada e utilizada por mercadores ingleses e que passou a existir a partir do século XVII.

Nos anos de 1880 e 1890, as bolsas de valores nos Estados Unidos abriram-se às companhias industriais, o que contribuiu para o desenvolvimento da sociedade anônima e para o constante desenvolvimento das empresas de grande porte.

Para Hilferding (1985), o advento do surgimento das sociedades por ações representa novas maneiras de organização da empresa capitalista, dessa forma, há a consolidação do capital financeiro e o capital monopolista.

O avanço das sociedades por ações concebe a empresa capitalista outras formas de organização das grandes corporações, onde o capital financeiro e o capital monopolista se materializam. Lênin (2008), salienta que os anos de 1870 foram de grande importância para a inauguração dos monopólios, isso se torna mais evidente em fins do século XIX e início do século XX, onde grandes conglomerados assumem a fase imperialista do capitalismo.

Assim sendo, segundo Lênin (1979), nessa fase evidencia-se a conversão da livre concorrência em monopólio, o que constitui um grande marco para o sistema capitalista. Para Hilferding (1985) os monopólios representados por grandes empresas de sociedade anônima, provocam uma mudança significativa na função do capitalista industrial que anteriormente estava arraigado as suas funções relacionadas a indústria, passando nessa fase – momento, a agir como capitalista monetário. Nesse sentido, com o avanço do mercado acionário e das bolsas de valores, busca-se com o investimento em ações obter-se um percentual de rendimento ao nível de juros. Isso gera a possibilidade de o capitalista atingir um rendimento em juros (dividendos) do capital investido, e, de realiza-lo no mercado secundário de ações, recuperando o capital inicialmente investido.

Assim, Hilferding (1985) argumenta que no estabelecimento da sociedade anônima, do montante financeiro envolvido na operação calcula-se o rendimento da companhia de maneira que o mesmo, seja satisfatório para o pagamento de dividendos (juros) correspondente ao valor que o acionista emprestou. As sociedades anônimas se utilizam dessa forma como um meio de financiar suas atividades produtivas e comerciais, diante disso, as indústrias de sociedade por ações passam a ter uma grande dependência do sistema bancário, uma vez que, é na instituição bancária que se concentram os capitais individuais necessários ao fomento de todo o processo de capitalização das grandes corporações. Nesse instante, o banco passa a ser um mediador no mercado monetário, exercendo importante autoridade e controle sobre as sociedades anônimas.

Essa forma de negócio está balizada estritamente no lucro do capitalista financeiro, que de acordo com o que se verificou acima, tem a possibilidade de garantir o seu lucro (retorno sobre o capital investido) -

esse é o objetivo a ser atingido pelo sistema bancário, que busca incitar a formação de monopólios, visando adicionalmente proteger-se de possíveis oscilações (que poderia alterar sua taxa de lucro) na dinâmica produtiva e comercial dos setores em que esteja envolvido (HILFERDING, 1985).

Nos próximos passos da evolução do capitalismo, aumentam as subordinações das indústrias frente aos bancos, diante disso, uma parcela cada vez maior dos lucros das empresas direciona-se aos bancos, onde segundo Hilferding (1985, p. 219), “ (...) o capital aplicado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e, pelos industriais”.

Segundo Lênin (1979), um acontecimento de grande importância na conversão do capitalismo em imperialismo, é o surgimento dos monopólios bancários, onde podem se caracterizar pela junção de indústrias e bancos, onde este último, pode atingir alto potencial de lucro através do estabelecimento de trustes e monopólios, dominando intensamente a indústria.

Atualmente, aliados aos bancos estão os grandes fundos de pensão e de investimentos (grandes detentores do capital investido em ações), exercendo assim como as instituições bancárias, grande influência na dinâmica das sociedades anônimas mundiais no capitalismo contemporâneo. Essas instituições serão descritas com maior precisão na seção 1.5.

1.1.1 – A origem do mercado acionário brasileiro

O mercado acionário no Brasil iniciou-se com a criação da bolsa de valores do Rio de Janeiro, que na época era o Distrito Federal. A regularização do pregão ocorreu em 1877, e no ano de 1897 com o Decreto-Lei nº 2.475 oficializa-se a bolsa de valores e os seus corretores (TOLEDO FILHO, 2006).

No estado de São Paulo a bolsa de valores surgiu em 1890, os seus membros eram designados pelo governo como funcionários de confiança, ademais, em 1849 no reinado de D. Pedro II os corretores das bolsas de valores obtiveram o reconhecimento como classe profissional mediante a concessão de alvará, e em 1895 a nomeação dos mesmos viabilizava-se através de Portaria do Ministro da Fazenda, essa prática originou a hereditariedade do cargo, onde a sucessão chegou a atingir até a terceira geração (FGV, 1971).

Nos anos seguintes há o surgimento das bolsas de valores em diversos estados brasileiros como Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Paraná, Bahia, Pernambuco, entre outros. As bolsas de valores eram regulamentadas pelos seus respectivos governos estaduais, até que em 1965 o governo federal regulamenta todas as bolsas do país (TOLEDO FILHO, 2006).

Entre as diversas bolsas de valores existentes no Brasil, as bolsas que adquiriram grande destaque em termos de número de negócios e volume financeiro foram as bolsas do Rio de Janeiro e de São Paulo. Entre os anos de 1961 e 1964 as bolsas desses dois estados representavam aproximadamente 87 a 92% do total das negociações mobiliárias.

De acordo com a tabela 1 abaixo, podemos notar que no Rio de Janeiro se concentravam a maior parte das negociações em ações¹⁵ e em São Paulo grande parte dos negócios em títulos da dívida pública e letras de câmbio (FGV, 1971).

¹⁵ A disparidade fiscal existente entre aplicações em papéis de renda fixa e o mercado de ações fez com que esse último tivesse inicialmente grande dificuldade para se firmar como uma opção segura e rentável de investimento (AMERICANO et al., 1970).

Tabela 1: Volume das Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo no ano de 1964.

	Cr\$ Milhões			
	RIO DE JANEIRO		SÃO PAULO	
	VOLUME	%	VOLUME	%
Títulos Federais.....	2.641,8	1,6	765,6	0,2
Letras				
Tesouro.....	380,6	0,2	3.967,8	1,2
Letras				
Banco Brasil.....	9.345,9	5,6	168.292,9	51,6
Títulos				
Estaduais.....	952,5	0,6	4.510,1	1,4
Total - Obrigações do Setor Público		8,4		
.....	13.320,8	8,0	177.536,4	54,4
Letras de Câmbio.....	76.976,2	45,9	112.366,2	34,4
Ações.....	77.105,3	46,1	36.560,5	11,2
Total - Obrigações do Setor Privado	154.081,5	92,0	148.929,7	45,6
TOTAL GERAL	167.402,3	100,0	326.463,1	100,0

Fonte: AMERICANO et al., 1970.

O mercado de ações no Brasil tinha pouca relevância econômica até os anos de 1960. Em meados dos anos 60 as bolsas de valores eram organizadas precariamente, os corretores de valores mobiliários tinham cargos de forma hereditária, vitalício e nomeados pelo governo (RODRIGUES, 2012).

Nesse período, os investidores institucionais eram irrelevantes, pouquíssimas empresas negociavam suas ações no mercado e a liquidez dos ativos era muito comprometida. Não obstante, as empresas não eram obrigadas a divulgar seus balanços patrimoniais e financeiros ao mercado, dessa forma, a formação de preços era em grande parte comprometida por uma dificultosa aquisição de informações. À partir de 1964, esse cenário passa por mudanças com a implantação do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), onde destaca-se um processo de reestruturação de valores mobiliários, reformas financeiras e metas para o aperfeiçoamento do sistema financeiro e do mercado de capitais; conseqüentemente, em 1965 foi editada a lei n. 4.728/65 (Lei do mercado de capitais) que passa a regulamentar o mercado de capitais brasileiro, assim como, incentivar a capitalização das grandes empresas por meio de incentivos tributários no

processo de abertura de capital e no investimento em ações (RODRIGUES, 2012).

Os avanços alcançados pelo mercado de capitais brasileiro com as medidas implantadas e especialmente com a Lei do Mercado de Capitais, dinamizaram o aumento do volume e dos preços das ações cotadas na bolsa de valores, isso levou a um excessivo otimismo e a um mercado descompassado com a realidade do mercado brasileiro, o que resultou na crise de 1971. Em 1976, inaugura-se a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e fica evidente a necessidade de novas formas de regulamentar e aperfeiçoar o mercado acionário brasileiro, pois nesse período grande parte dos investimentos eram aplicados com lastro em títulos públicos.

Nos anos de 1984-1986 esse cenário tem uma relativa melhora com a adoção do plano cruzado, o que mesmo assim não evitou um cenário de retração em seguida. Em 1989, o “caso Nahas¹⁶” que teve como características uma forte onda de especulação terminou com o fechamento temporário das bolsas de valores, desencadeando a suspensão do mercado de opções até outubro de 1990. Tal evento acabou por sinalizar mais uma vez a fragilidade do mercado de capitais brasileiro, deixando claro que um único investidor poderia influenciar toda a estrutura do mercado de capitais brasileiro.

O mercado de capitais no Brasil passou a adquirir um novo “formato” a partir de um processo de globalização financeira que se iniciou em 1991, que tem como características, adoção de medidas que facilitaram a entrada do investidor estrangeiro no país, fato que marca a atuação de grandes investidores institucionais. O que vemos nos anos seguintes é uma grande recuperação da bolsa de valores, os números referentes a capitalização bursátil e ao volume negociado atingem em 2006, US\$ 718,6 bilhões o que representa quase 6 vezes o valor de 2002, e, US\$ 275,5 bilhões, representando o equivalente a 5,6 vezes o valor de 2002. Houve da mesma forma um expressivo aumento da participação de empresas privadas no mercado acionário, em 1996 elas correspondiam a

¹⁶ O “Caso Nahas” ficou conhecido por uma forte onda de especulação no mercado acionário brasileiro, onde o investidor libanês Naji Nahas foi acusado de manipulação do mercado de ações através da utilização de opções de ações da mineradora Vale S.A., da Petróleo Brasileiro S.A. e de vultuosos empréstimos bancários – o resultado foi uma supervalorização das ações de tais empresas e do mercado acionário em geral. No entanto, no dia 09 de junho de 1989 as bolsas de valores de São Paulo e principalmente do Rio de Janeiro sofreram grande desvalorização em função de tais operações (FOLHA, 1997).

quase 50% do total de empresas abertas e em 2006 já eram quase 80% (MINARDI et al., 2007).

No ano de 2008, houve a fusão entre as atividades da BM&F, onde realizava-se a negociação de derivativos, e a Bovespa; a incorporação das duas empresas alterou a denominação de ambas para BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Mercadoria e Futuros, a mesma já nasce como uma das maiores bolsas de valores do mundo em valor de mercado (BM&FBOVESPA, 2015). No início do ano de 2017, há uma nova fusão entre BM&FBOVESPA e a CETIP, a junção de ambas cria a B3 (Figura 1 – Lançamento), cujo potencial e previsão é de seguir entre as principais bolsas de valores do mundo (EXAME, 2017).

Figura 1: Lançamento da B3



Fonte: ÉPOCA, 2017 (Divulgação).

Os fatores que se destacam na melhora do desempenho do mercado acionário brasileiro são: a melhoria das práticas de governança corporativa, do ambiente institucional brasileiro e o aumento da liquidez dos mercados internacionais (MINARDI et al., 2007).

1.1.2 - A B3 e a atualidade do mercado acionário brasileiro

A B3 como já mencionado anteriormente, é uma das principais bolsas de valores do mundo e a principal bolsa na América Latina, em janeiro de 2016 a sua capitalização de mercado estava entre as dez principais no mundo, com um volume de US\$ 450 bilhões, porém, se comparado a índices emergentes como os de Shanghai (US\$ 6,1), Hong Kong (US\$ 2,8) e Joanesburgo (US\$ 899), a bolsa brasileira deixa evidente que o potencial nacional é muito superior ao apresentado até o momento¹⁷. O número de empresas listadas em janeiro de 2016 era de 358 empresas, essa quantidade faz com que a B3 esteja entre as onze principais bolsas em número de empresas listadas, porém, ainda distante das 2.828 empresas listadas em Shanghai, longe ainda das 1.873 empresas que compõe o índice de Hong Kong, e, “mais próxima” do índice de Joanesburgo que tem 899 empresas listadas (CEMEC, 2016).

O gráfico 1, apresenta o volume negociado das principais bolsas mundiais, é possível verificar com nitidez a ampla disparidade existente entre os principais volumes das bolsas dos Estados Unidos, China, Inglaterra e as bolsas do Brasil, México e Chile por exemplo.

¹⁷ Algumas mudanças que estão ocorrendo lentamente no mercado de capitais brasileiro, pois os maiores captadores de recursos no Brasil são os bancos (via poupança), no entanto, algumas corretoras de valores têm se destacado no mercado brasileiro. De acordo com entrevista realizada no setor – as corretoras são grandes parceiras do setor bancário (oferecendo produtos de investimentos dos próprios bancos), assim como realizam a gestão de grandes fundos de investimento, e, oferecem condições diferenciadas para os clientes como assessoria, melhores taxas e uma ampla opção de aplicações no mercado de capitais – algo importante para a bolsa de valores e as empresas ali cotadas. Em mercados desenvolvidos como dos EUA o perfil de investimento está majoritariamente atrelado ao mercado de ações via corretora de valores – entrevista realizada em março de 2017.

Gráfico 1: Volume das bolsas de valores em Janeiro de 2016 – US\$

Fonte: CEMEC, 2016

Apesar da disparidade existente no volume financeiro, de capitalização bursátil, no número de empresas listadas, o mercado de capitais no mundo está intensamente relacionado, as bolsas de valores deixam através de sua pontuação os registros das grandes oscilações na economia mundial.

No gráfico 2, podemos notar que até o ano de 1994 o índice Bovespa não apresentava oscilações expressivas em seus negócios, só a partir de 1995 que esse quadro muda com um grande impulso, observado principalmente entre os anos de 2003 e 2007, onde o índice Bovespa passa de aproximadamente 10.000 pontos para 72.500 pontos, essa última pontuação é atingida nos meses que antecedem a grande depressão mundial que eclodiu nos anos 2008-2009.

Gráfico 2: Índice Bovespa em pontos.

Fonte: Elaboração própria, com base em informações disponíveis em Trading Economics, 2016.

Como complemento, o gráfico 3 mostra o índice Dow Jones, observa-se que em ambos os gráficos, longos períodos de tendência de baixa ou “curtos períodos” em que a pontuação do mercado acionário registra quedas acentuadas, dessa forma, os índices registraram “as marcas” de grandes crises mundiais nos últimos “20 anos” como: a crise do México em 1994, a da Ásia em 1997, a do rublo em 1998, a das Pontocom em 2000, Torres Gêmeas e Argentina em 2001 e com maior ênfase à partir de 2008-2009 a crise do subprime nos Estados Unidos e em 2009-2010 a crise da dívida na Europa, crises locais e evidentemente globais.

Gráfico 3: Índice Dow Jones em pontos



Fonte: Elaboração própria, com base em informações disponíveis em Trading Economics, 2016.

Entre os anos de 2012 e 2016, no gráfico 2, nota-se um acentuado período de baixa na pontuação do Ibovespa¹⁸, são os registros de incertezas na economia internacional e principalmente nacional, são movimentos que refletem a fragilidade política pela qual o Brasil passa nos últimos anos. O gráfico 3, no entanto, mostra uma forte recuperação da economia norte americana, o que deixa claro que o mercado de capitais no mundo, mantém sua trajetória de expansão entre as principais economias internacionais.

¹⁸ De acordo com entrevista realizada com profissional do mercado de capitais, o baixo desempenho do mercado de capitais brasileiro ocorre em função de fatores como a distribuição de renda que limita a capacidade de novos investidores aderirem a diferentes modalidades de investimentos, taxa de juros elevada que facilita as aplicações em renda fixa ao mesmo tempo em atrapalha sobremaneira a atratividade dos investimentos em ações (as empresas devem apresentar ganhos elevados para se tornarem atrativas), instabilidade política, dependência do mercado externo e finalmente, uma interpretação de tempo que pode não ser a realidade da bolsa de valores, pois investimentos na bolsa de valores são investimentos de longo prazo – talvez em função de certa instabilidade histórica e períodos de alta inflação, no Brasil investimentos são tidos como “imediatos” – assim, “curto prazo na China são 50 anos, no Brasil é hoje!” – Entrevista realizada em maio de 2017.

O movimento de baixa do Índice Bovespa, revela-se extremamente oneroso para as empresas que são cotadas na bolsa de valores. A tabela 2 apresenta o valor das empresas listadas na B3, são as companhias que compõe o índice de ações e todas as empresas listadas na Bovespa, esse quadro reforça o que o gráfico 2 expõe, o valor total das empresas apresentado entre os meses de dezembro de 2014 e janeiro de 2016, vem sofrendo baixas consecutivas, em dezembro de 2014 o valor total das empresas que compõe o Índice Bovespa era de R\$ 1.824,5 bilhões, em dezembro de 2015 esse valor passou para R\$ 1.591,2 bilhões, uma queda de 14,6% no período.

Tabela 2: Valor das Empresas listadas na BM&FBOVESPA (B3) em 2015

Período	Valor de mercado						Companhias abertas – Mercado Bovespa					
	Valor das empresas integrantes do Ibovespa			Valor total das empresas listadas na Bovespa			R\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	Quantidade de companhias	
	R\$ bilhões	%	US\$ bilhões	R\$ bilhões	%	US\$ bilhões						
2014 Dez	1 824,5	- 8,42	686,9	- 11,74	2 243,2	- 7,85	844,5	- 11,19	366			
2015 Jan	1 744,8	- 4,37	655,4	- 4,59	2 130,0	- 5,05	800,0	- 5,27	362			
Fev	1 897,8	8,77	659,4	0,61	2 263,6	6,27	786,5	- 1,70	362			
Mar	1 885,8	- 0,63	587,8	- 10,85	2 255,3	- 0,37	703,0	- 10,61	358			
Abr	2 066,2	9,56	690,2	17,41	2 449,8	8,62	818,3	16,40	358			
Mai	1 949,1	- 5,67	613,1	- 11,16	2 334,4	- 4,71	734,4	- 10,26	358			
Jun	1 973,6	1,26	636,1	3,75	2 366,1	1,36	762,6	3,85	359			
Jul	1 903,5	- 3,55	560,8	- 11,83	2 287,2	- 3,33	673,9	- 11,63	359			
Ago	1 754,2	- 7,84	481,0	- 14,23	2 111,8	- 7,67	579,1	- 14,07	359			
Set	1 700,3	- 3,07	428,0	- 11,03	2 032,6	- 3,75	511,6	- 11,66	359			
Out	1 678,9	- 1,26	435,1	1,66	2 058,6	1,28	533,5	4,27	359			
Nov	1 658,6	- 1,21	430,7	- 1,00	2 032,4	- 1,28	527,8	- 1,06	358			
Dez	1 591,2	- 4,06	407,5	- 5,39	1 912,1	- 5,92	489,7	- 7,23	359			
2016 Jan	1 506,7	- 5,31	372,7	- 8,54	1 803,4	- 5,68	446,1	- 8,90	358			

Fonte: BM&FBOVESPA, 2016.

A contração do mercado atinge também o número de empresas listadas na B3, entre dezembro de 2014 e janeiro de 2016 o número de empresas passou de 366 para 358 companhias listadas.

Desse modo, o mercado de capitais brasileiro registrou um período de grande instabilidade política no país, o que evidentemente refletiu na economia nacional. O Índice Ibovespa – apêndice D - momento 1 - registrou (nos momentos em que a presidente Dilma Vana Rousseff sofreu uma grande pressão para deixar o seu governo)¹⁹ um período de baixa muito acentuada, que, como se verificou, afetou sobremaneira os ativos das grandes empresas nacionais.

Posteriormente, nos meses seguintes à saída da presidente Dilma Vana Rousseff, o Índice Ibovespa registra enfaticamente esse fato como se houvessem finalizadas/encerradas as dúvidas ou incertezas com relação à política e a economia do país por parte de grandes investidores. De acordo com o apêndice D – momento 2, se verifica uma grande retomada dos investimentos em bolsa de valores, os principais fatores para esse amplo retorno para o mercado acionário, se estende entre a atratividade dos ativos (devido a grande desvalorização), a fatores políticos e principalmente a queda na taxa básica de juros²⁰. O apêndice D – momento 3 apresenta as últimas pontuações atingidas pelo Ibovespa – o que representa recordes históricos para o índice.

¹⁹ A presidente Dilma Vana Rousseff foi desligada de suas funções entre 12 de maio de 2016 e 31 de agosto de 2016, em função da abertura de um processo de impeachment.

²⁰ Taxa Selic em 02-03-2016 – 14,25% a.a.; em 23-02-2017 – 12,25% a.a.; em 07-12-2017 – 7,00% a.a. (BCB, 2018).

1.2 - O papel das bolsas de valores no mundo e no Brasil

De acordo com Hilferding (1985), a bolsa de valores muda sua função na evolução do capitalismo, sua atividade abarcava a negociação de variados tipos de moedas e letras de câmbio. Posteriormente, com a expansão do crédito abre-se espaço a um mercado de capitais fictício, principalmente com a dilatação do crédito público.

Assim, a bolsa de valores²¹ passa a desempenhar um importante papel aos empréstimos públicos, da mesma forma, há uma crescente inserção das sociedades anônimas na bolsa de valores, fato que acrescenta um vasto volume à sua disposição, facilitando a conversão do capital industrial em capital fictício.

Nas transações de compra e venda de ações que ocorrem na bolsa surge a possibilidade de especulação, a mesma torna-se de suma importância para garantir a transformação do capital monetário em capital fictício, e, na sequência de fictício para capital monetário (Figura 2). Nesse sentido, segundo Hilferding (1985, p. 143) “(...) a função essencial da bolsa é criar esse mercado para instrumento do capital monetário. Pois assim, é dada a possibilidade de investimento de capital como capital monetário em grandes proporções”. O capitalista tem a todo instante a sua disposição a opção de transferir o recurso investido para outras formas de aplicação.

Figura 2: Função da Bolsa de Valores



Fonte: Elaboração própria com base em Hilferding (1985, p. 143, 144)

Nos negócios realizados na bolsa de valores, a compra e venda de ações fazem parte de um mercado de títulos de juros capitalizado, pois, de acordo com Hilferding (1985, p. 144) “O negócio com títulos de

²¹ A bolsa de valores desempenha um importante papel para o encontro entre investidores (de qualquer tamanho) e captadores de recursos – realizando de forma eficiente e segura a troca entre essas duas partes. São investimentos em ações, títulos públicos, debêntures, entre outros, onde a bolsa aproxima as partes envolvidas de acordo com suas formas legais de instrumento de captação – entrevista realizada em maio de 2017.

rendimento que se dá na bolsa significa um movimento de propriedade”. Esse movimento de propriedade não está focado na produção industrial e nem em lhe exercer influência, portanto, estes movimentos de propriedade para Hilferding (1985, p. 144) “(...) permanecem sem nenhuma influência na produção, da mesma forma como surgiram sem alterações nas relações de produção”.

Para que esse processo alcance constante êxito (compra e venda de ações a todo momento), faz-se necessário uma crescente concentração dos negócios nas bolsas de valores de grandes centros administrativos, com grande fluxo e convergência de capitais, assim, nota-se que os negócios dos bancos e das bolsas de valores passam a destacar-se em nações cujo grau de desenvolvimento capitalista se encontra avançado.

Na medida em que as nações mais desenvolvidas evoluem suas formas imperialistas do capital, são criadas as bases (avanço das bolsas e mercado de capitais no mundo) para a exportação do capital acumulado, pois conforme salienta Lênin (1979), se no antigo capitalismo se destacava a livre concorrência – exportação de mercadorias, na fase moderna, evidencia-se os monopólios – exportação de capitais. Dessa maneira, o capital a disposição das principais nações capitalistas avançadas, é exportado para diversos países e em variadas formas de aplicação (empréstimos, moedas, debêntures, ações, títulos públicos, entre outros).

No Brasil, o desenvolvimento do mercado financeiro e da bolsa de valores abre espaço para a capitalização das empresas nacionais, que passam a utilizar o mercado de capitais como uma forma de financiar seus investimentos de longo prazo.

Nas décadas de 1970 e 1980, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerceu importante papel no processo de capitalização e privatização de grandes empresas brasileiras; o mesmo foi inaugurado em 1952, inicialmente como Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) com o objetivo de suprir a necessidade de financiamento de projetos de grandes proporções; no ano de 1982, a denominação do BNDE passou para (BNDES) Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BERNARDINHO, 2005). No ano de 1974, o BNDES fortaleceu o desenvolvimento do país e a capitalização de empresas nacionais com a criação de três novas subsidiárias, a saber: a Mecânica Brasileira S.A. (Embramec), a Insumos básicos S.A. Financiamentos e Participações (Fibase) e a Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa); mais tarde, em 1982, as três subsidiárias foram fundidas na BNDES Participações S.A. (BNDESPar) (BNDES, 2002).

Assim, o Estado fortalece seu papel na economia através desta instituição, intervindo no processo de privatização de importantes empresas nacionais; a exemplo, cita-se a realização, em 1985 pela subsidiária BNDESPar, a oferta pública de ações da Petrobrás, operação que se tornou um marco no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro (BNDES, 2012).

O BNDES atualmente tem uma participação de R\$ 51 bilhões no mercado acionário brasileiro, esse valor equivale a 30 empresas que atuam em setores de energia, mineração, papel e celulose, bens de capital, alimentos e bebidas, entre outros (SALOMÃO, 2016). A tabela 3, apresenta algumas das principais empresas com percentual acionário do BNDES, do estado de Santa Catarina destaca-se a empresa Tupy com expressivos 28,20% de suas ações em poder do BNDES.

Tabela 3: Participação do BNDESPAR em ações da BM&FBOVESPA (B3)

EMPRESA	VALOR DE MERCADO (EM MILHÕES R\$)	PARTICIPAÇÃO BNDES (%)
Fibria	17.643	29,10
AES Tietê	5.524	28,30
Tupy	1.889	28,20
Petrobrás ON	47.617	26,80
Copel ON	2.384	26,40
JBS	30.104	21,30
Copel PN	3.089	21,30
Eletróbrás ON	8.294	19,90
Mafrig	3.286	19,60
Eletróbrás PN	3.244	13,90

Fonte: SALOMÃO, 2016.

De acordo com Rangel²² (1979), o governo deve olhar com mais atenção para a bolsa de valores, pois a mesma pode ser aliada dos investimentos necessários a longo prazo.

²² Entrevista concedida para bolsa de valores em 10 de setembro de 1979.

Isso se confere quando um setor com capacidade ociosa²³, se torna apto para gerar poupança a ser aplicada em novas áreas de investimento. No entanto, o embaraço pode estar nos meios de intermediação financeira. Nas palavras de Rangel, essa intermediação mostra-se inadequada, e, segundo ele, a melhor alternativa para essa questão está na utilização da bolsa de valores, sendo a mesma, o melhor mecanismo para unir os recursos gerados e as áreas que precisam de investimentos, isso se dará através da utilização de debêntures conversíveis²⁴.

Nesse sentido, setores que em que sua capacidade instalada total, estejam trabalhando com parte de seu potencial (40% por exemplo) - isso mantendo o seu ponto de equilíbrio entre lucro e prejuízo - podem ser estimulados a produzir com 80% de sua capacidade, visando a criação de excedentes.

O sistema financeiro²⁵ deve ser sólido e eficaz, sendo capaz de financiar não somente casas, apartamentos e televisores, mas que também possibilite o financiamento de construção de metrô, ferrovias, rodovias, vender fábricas, entre outros.

De acordo com Rangel, há uma necessária reformulação financeira no país, pois, o preço da terra no Brasil é alvo de intensa especulação nacional e internacional, isso, na medida em que o sistema financeiro

²³ É importante observar que no Brasil, há períodos de expansão e contração da economia, assim, após períodos de prosperidade, surge um setor com capacidade ociosa, ou seja, capaz de gerar excedente (RANGEL, 1979).

²⁴ Segundo a ANBIMA, as debêntures são comumente utilizadas em diversos países e tem adquirido no Brasil características peculiares ao nosso sistema financeiro, enquadrando-se em inúmeras técnicas de engenharia financeira, sendo utilizado por inúmeras empresas para o financiamento de novos projetos, securitização de ativos, reestruturação de passivos financeiros ou para obtenção de capital de giro, entre outros.

²⁵ Desde o século XVII, dentre os recursos utilizados pelo capitalista para amenizar seus riscos em grandes investimentos tem sido as corporações com ações negociáveis. Dessa forma, esses investimentos são usados como grandes massas de capital necessários à construção de estradas de ferro, canais, pontes, estradas e obras equivalentes desde o começo do século XIX (ROSEMBERG, 1986).

A capacidade de mobilizar determinados volumes de recursos através do mercado de ações, possibilitou ao Reino Unido e principalmente aos EUA (séc. XIX e XX) um grande desenvolvimento em infraestrutura, de tal modo que seria que os mesmos seriam difíceis sem o mercado de ações (WOJCIK, 2011).

permite o acúmulo do capital na terra²⁶, tornando-a extremamente valorizada. Havendo a reformulação financeira, o preço da terra tende a decair, ficando acessível ao trabalhador, dessa forma, ficarão na terra somente aqueles que nela querem trabalhar²⁷.

A tabela 4 apresenta o volume financeiro de emissões de debêntures por ramo de atividade, se destacam os setores financeiro²⁸, energia elétrica, telecomunicações, que estão entre os que mais utilizam desse recurso para fomentar suas atividades, por outro lado, setores como o de máquinas e equipamentos, indústria e comércio, autopeças, agronegócios, aviação e mineração, estão entre os que menos visam as debêntures como recurso propício ao financiamento de suas operações²⁹.

²⁶Uma parcela relevante de capitais se destinam para aquisição de títulos fundiários, visualizando a 4ª renda da terra, assim, “o preço da terra se torna agudamente sensível às variações dos mercados onde encontra expressão a taxa de lucro do sistema econômico. Não é exagero dizer, que o primeiro mercado de valores a se estruturar no Brasil, nos quadros do processo de industrialização, foi precisamente, o mercado de papéis imobiliários (RANGEL, 2005)

²⁷ Durante a pesquisa, mais precisamente no decorrer das entrevistas com os profissionais do mercado de capitais, fora possível questioná-los a respeito do direcionamento de capitais para o comércio de terras. Para 100% dos entrevistados, atualmente o que mais dificulta o mercado de capitais brasileiro (bolsa de valores) é a taxa de juros praticada no país, uma sugestão de pesquisa a ser aprofundada, é sobre até que ponto o comércio de terras no Brasil interfere no desenvolvimento do mercado de capitais nacional (...). Entrevistas realizadas entre os anos de 2016 e 2017.

²⁸ Os bancos tornam-se responsáveis pelo crescimento dos monopólios, controlando as principais fontes de financiamento, desempenhando assim, um papel determinante no sistema capitalista, onde na medida em que se intensificam as operações creditícias, há uma forte dependência da indústria com relação aos bancos (HILFERDING, 1985).

²⁹ Esses dados deixam evidentes os grandes lucros do setor bancário no Brasil e que a economia do país precisa se reestruturar, pois sem acesso ao capital e sem investimentos não há crescimento econômico – entrevista realizada em maio de 2017.

Tabela 4: Volume total de emissões de debêntures por ramo de atividade do emissor desde 1995.

Ramo de Atividade	Volume Registrado em US\$	Percentual
Financeiro	25.004.615.637,66	21,51
Energia Elétrica	20.820.892.052,96	17,91
TI e Telecomunicações	23.253.062.426,72	10,54
Empr. E Part.	11.858.638.931,98	10,20
Metalurgia e Siderurgia	7.185.135.501,74	6,18
Comércio e Indústria	5.347.317.123,10	4,60
Transporte e Logística	4.832.083.583,94	4,16
Construção Civil	4.308.306.890,03	3,71
Outros	4.085.561.574,63	3,52
Comércio Varejista	3.502.745.884,37	3,01
Química e Petroquímica	3.111.668.924,40	2,68
Saneamento	3.069.464.370,20	2,64
Petróleo e Gás	1.952.117.154,30	1,68
Seguradora	1.777.304.788,30	1,53
Alimentos e Bebidas	1.599.578.051,28	1,38
Mineração	1.109.330.836,94	0,95
Aviação e Aeronáutica	709.555.004,66	0,61
Educacional	537.030.888,79	0,46
Assist. Méd./Prod. Farm.	485.060.929,06	0,42
Agronegócios	474.459.183,47	0,41
Papel e Celulose	467.328.115,37	0,40
Autopeças	389.221.673,86	0,33
Bens de Consumo	337.337.517,79	0,29
Cimentos	305.779.825,15	0,26
Indústria e Comércio	280.239.619,36	0,24
Outros Ramos	255.047.143,75	0,22
Adm. Shopping Centers	97.810.440,81	0,08
Mídia	48.222.792,85	0,04
Outros/Gráf. e Editoras	17.265.227,00	0,01
Têxtil e Calçados	559,49	0,00
Máquinas e Equipam.	92,48	0,00
Total:	116.222.182.446,44	

Fonte: Debentures a partir de dados da ANBIMA, 2016.

A tabela 5 apresenta o volume da emissão de ações e debêntures de 1995 a 2015, é interessante notar que o volume de títulos emitidos como debêntures supera o da emissão primária de ações em praticamente as duas décadas analisadas, exceto o ano de 2000, e, entre o ano de 2007 e 2010. Com relação ao volume de negócios, observa-se que entre os anos de 1995 e 2010, há um grande incremento nas emissões de ações e debêntures, porém, nos anos seguintes, se estabeleceu um nítido período de baixa nas emissões de ações, e, as debêntures por sua vez, mantiveram-se como recurso mais utilizado no período.

Tabela 5: Volume de emissões primárias e secundárias dos principais valores mobiliários desde 1995.

Ano	R\$ Milhões				
	Ações	Debêntures	Notas promissórias	CRI	FIDC
1995	1.935,25	6.883,38	1.116,68	0,00	0,00
1996	9.179,37	8.395,48	499,35	0,00	0,00
1997	3.965,21	7.517,78	5.147,01	0,00	0,00
1998	5.968,38	9.657,30	12.903,49	314,01	0,00
1999	4.638,79	6.676,38	8.044,00	12,90	0,00
2000	13.537,49	8.748,00	7.590,70	171,67	0,00
2001	5.919,87	15.162,14	5.266,24	222,80	0,00
2002	6.151,12	14.635,60	3.875,92	142,18	200,00
2003	2.723,37	5.282,40	2.127,83	287,60	1.540,00
2004	9.152,55	9.613,81	2.241,00	403,00	5.134,65
2005	14.142,01	41.538,85	2.631,54	2.102,32	8.579,13
2006	31.306,92	69.464,00	5.278,50	1.071,44	14.262,00
2007	75.499,00	48.073,00	9.726,00	1.520,00	12.088,00
2008	34.882,13	24.049,00	25.438,00	4.809,00	12.878,00
2009	47.130,72	27.614,00	22.643,00	3.242,00	10.112,00
2010	150.285,00	52.293,00	18.737,00	7.592,00	13.720,00
2011	18.982,00	48.500,00	18.019,00	12.427,00	14.734,00
2012	14.300,00	88.446,00	22.652,00	10.361,00	6.058,00
2013	23.895,00	66.136,00	20.809,00	14.480,00	5.923,00
2014	15.410,00	70.571,00	30.514,00	14.497,00	6.154,00
2015	18.334,00	57.942,00	12.012,00	8.542,00	4.270,00

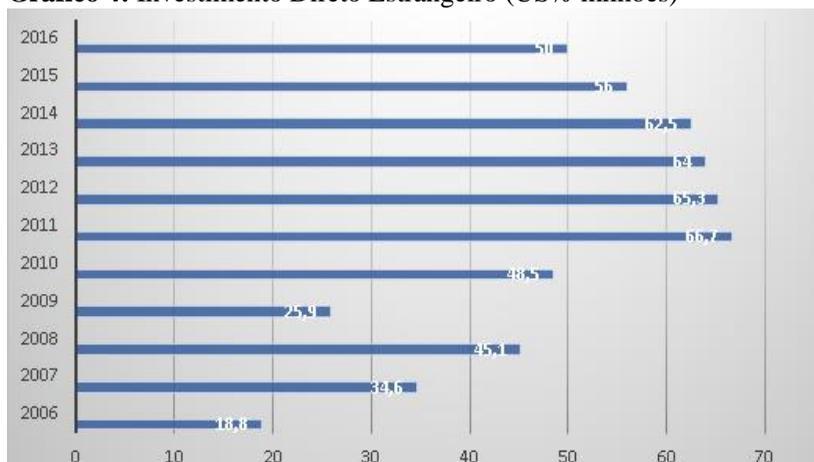
Fonte: Debentures a partir de dados da ANBIMA, 2016.

1.3 – Investimento direto estrangeiro e investimento estrangeiro em carteira.

Em uma trajetória recente do investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil, nota-se que a nação brasileira está entre os principais destinos mundiais dos fluxos de IDE; assim, desde 2011, o Brasil está entre os cinco países que mais recebem recursos através de IDE no mundo. Nesse sentido, empresas de atuação global buscam atingir êxito em suas estratégias de negócios investindo em diversos países e empresas parceiras; notadamente, isso ocorre em mercados com vantagens comerciais, mercado consumidor, mão de obra qualificada, entre outros (SILVA FILHO, 2015).

O gráfico 4 apresenta o volume do IDE no Brasil entre os anos de 2006 e 2016, é evidente o aumento dos investimentos no período analisado que saiu de US\$ 18,1 bilhões em 2006, para US\$ 66,7 bilhões no ano de 2011, os anos seguintes (2012 – 2016) apresentam uma gradual redução dos investimentos em função das incertezas políticas e econômica do país. Porém, há de se destacar, o aumento expressivo entre os anos de 2006 e 2011 (exceto no ano de 2009), atualmente o volume e IDE no país se aproximou aos resultados do ano de 2010.

Gráfico 4: Investimento Direto Estrangeiro (US\$ milhões)

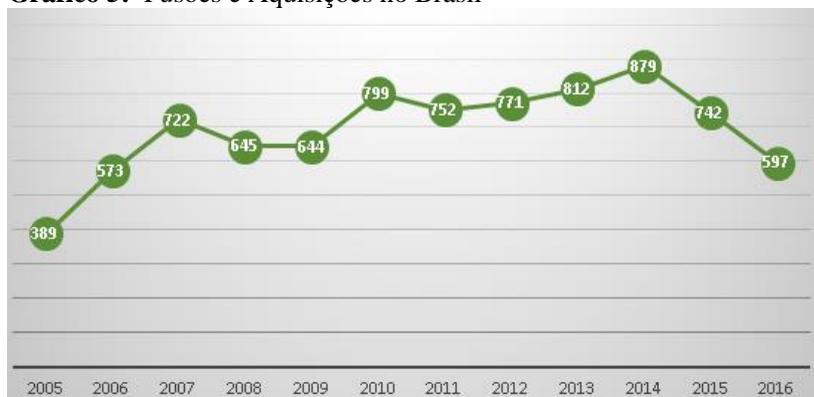


Fonte: Banco Central do Brasil, 2016

A partir do ano de 2011, uma grande parcela dos recursos de IDE intensificam a transferência de propriedades (fusões e aquisições), as

aplicações financeiras fortalecem o caixa das empresas, ao passo que, anteriormente esses recursos favoreciam o aumento da capacidade produtiva. No Brasil, os números de transações (fusões e aquisições) ocorridas entre os anos de 2005 e 2016 mostram-se com relativa expansão. Entre os anos de 2005 e 2007, há um aumento de 85% dos negócios, os anos de 2008 e 2009 se mantêm estáveis, com 645 e 644 negócios respectivamente. Nos anos de 2010 a 2014, há um novo acréscimo nas transações de aproximadamente 37% (Gráfico – 5). No entanto, entre os anos de 2015 e 2016 apresentam um grande arrefecimento dos negócios, onde em 2016 houve um volume 20% inferior ao ano de 2015.

Gráfico 5: Fusões e Aquisições no Brasil



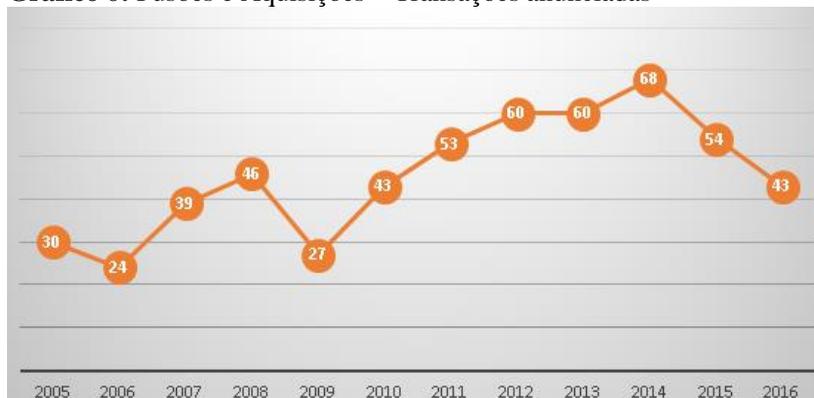
Fonte: PWC 2015, 2016

Em Santa Catarina os setores que mais receberam IDE *greenfield*³⁰ entre os anos de 2003 e 2014 foram os setores de mineração/siderurgia, energias renováveis, indústria automobilística e autopeças, celulose papel e embalagens, que receberam respectivamente US\$ 2.241,4 milhões, US\$ 1.501,8 milhões, US\$ 1.158,7 milhões e US\$ 880,8 milhões. A região sul por sua vez, ficou entre as três regiões que mais receberam esse tipo de recurso, do volume investido no Brasil para o período proposto, a região sul recebeu 9,5% dos investimentos (SILVA FILHO, 2015).

³⁰ Termo empresarial que se refere aos investimentos realizados em empresas em estágio inicial, a mesma necessita de capital para realizar suas operações iniciais, ou seja, de investimentos *greenfield*.

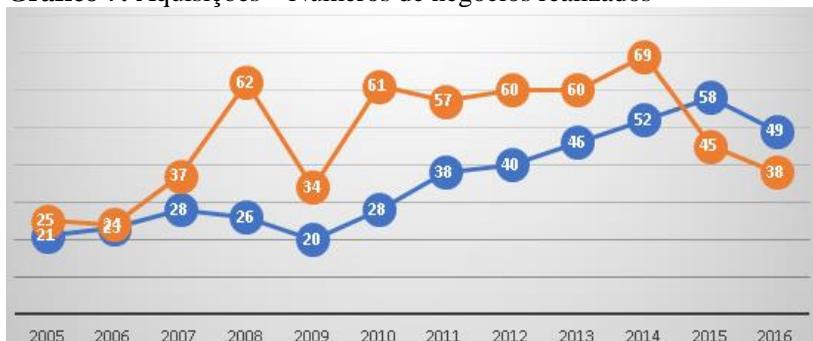
O gráfico 6, apresenta as transações anunciadas no mês de fevereiro, entre os anos de 2005 e 2016, os dados confirmam a ampliação dos negócios analisados anteriormente, porém, em uma perspectiva mais negativa que se inicia em 2015 e se confirma em 2016.

Gráfico 6: Fusões e Aquisições – Transações anunciadas



Fonte: PWC, 2016

De acordo com pesquisa realizada pela PWC, os investidores estrangeiros tem se destacado nas operações realizadas até fevereiro de cada ano (2005-2016), porém, após um pico nos negócios representados pelos mesmos em 2014, os anos de 2015 e 2016, representam uma reversão de uma longa tendência de alta (10 anos) da participação estrangeira em aquisições no Brasil – Gráfico 7. A região sudeste atrai a maior preferência dos investidores, onde as operações anunciadas entre janeiro de fevereiro de 2016 representam 61% das negociações. A região sul abarca 15% dessas atividades, tendo um aumento de 40% dos negócios realizados entre 2015 e 2016.

Gráfico 7: Aquisições – Números de negócios realizados

Fonte: PWC, 2016

O investimento estrangeiro em carteira (IEC), assim como o IDE, é um significativo meio de financiamento das transações correntes do país. A tabela 6, apresenta o estoque de investimento estrangeiro em carteira entre os anos de 2001 e 2014, nota-se um expressivo aumento do volume financeiro representado pelos ativos de renda fixa, assim como houve um acréscimo nos negócios em ações, e, apesar do menor volume, vale ressaltar um maior estoque de derivativos. Os dados apresentados evidenciam o avanço da securitização da dívida pública brasileira, uma maior participação de investidores estrangeiros nas empresas de capital aberto e em posições de derivativos.

Tabela 6: Estoque de Investimento Estrangeiro em Carteira no Brasil

Ano	Renda Fixa	Ações	Derivativos
2001	1,44	13,71	0,04
2007	40,79	165,70	1,78
2014	180,47	231,64	15,76

(US\$ bilhões)

Fonte: Silva Filho 2015, com base em dados do Banco Central.

Os números apresentados mostram uma trajetória crescente do IDE no Brasil, o que deixa claro o interesse do investidor estrangeiro pelo mercado brasileiro e a capacidade do país em honrar com seus compromissos. O IEC segue em tendência de alta, e da mesma forma, o interesse do investidor estrangeiro por ativos de renda fixa que em 2014, se aproxima do estoque total de ações em poder do investidor estrangeiro³¹.

³¹ Podemos entender que na medida em que a decisão de investimento está atrelada ao retorno financeiro do capital investido, os investimentos em títulos públicos se tornam um termômetro em termos de estagnação e fomento da atividade produtiva, pois quanto mais baixa for a rentabilidade disponíveis nesses títulos, maior será o capital direcionado para a atividade produtiva (em busca de maiores retornos financeiros) – entrevista realizada em junho de 2017.

1.4 - Os novos mecanismos financeiros

Para uma compreensão dos novos mecanismos financeiros de sua importância para a atual fase do capitalismo, faz-se necessário apresentar algumas considerações acerca da conferência de Bretton Woods, que teve seus preparatórios e discussões iniciais em referência as melhores decisões a serem tomadas ao término da Segunda Guerra Mundial, para que o mundo não viesse a ter conflitos como o iniciado em 1939 (CARVALHO, 2004). Nesse sentido, o sistema capitalista necessita de uma moeda capaz de lhe proporcionar estabilidade em suas transações internacionais, o ouro foi até o ano de 1914, a moeda que lhe garantia o equivalente. Porém, os meios de pagamentos gerados no decorrer da Primeira Guerra Mundial, e as dívidas emitidas pelos países combatentes, acabaram por dinamizar a crise do padrão ouro, que sucumbiria mais tarde na crise de 1929 (CHESNAIS, 1996). Desse modo, os fatos que marcaram o período anterior a Segunda Guerra Mundial caracterizam-se pelo desemprego e pela agitação social; no início dos anos 40, o receio dos países mais desenvolvidos era de que ao término da Segunda Guerra Mundial os problemas anteriores voltassem com maior intensidade. Assim, o alívio nos campos de batalha, poderiam trazer de volta a depressão, o desemprego e os conflitos sociais, era preciso uma nova forma de organização internacional para se evitar os problemas enfrentados antes da Segunda Guerra (CARVALHO, 2004).

Assim, no ano de 1944, realizou-se em Bretton Woods (nordeste dos EUA) a conferência de organização econômica internacional, que estabeleceria as condições para as relações comerciais e financeiras entre as nações com maior nível de industrialização no mundo. As propostas apresentadas foram por Harry Dexter White que defendia os interesses dos EUA, e John Maynard Keynes, representante das propostas da Inglaterra (MOFFITT, 1985).

Na conferência de Bretton Woods, o sistema apresentado manifestava a soberania dos EUA na dinâmica intercapitalista, era preciso ao mesmo tempo, solucionar os problemas herdados da crise de 1929 e da Segunda Guerra Mundial, objetivando os subsídios para a acumulação (CHESNAIS, 1996). Desse modo, após o término da Segunda Guerra Mundial os EUA seriam o país que mais se beneficiariam com o livre comércio, e, assim como a Inglaterra, os EUA se preocupavam com as condições e os rumos que a economia internacional tomaria após o fim dos conflitos armados. Dessa forma, caberia aos EUA atentar-se para o regime cambial que lhe garantisse a expansão do comércio internacional,

e a Inglaterra coube acompanhar um possível retorno do padrão ouro e atentar para metas que “garantissem” o pleno emprego (CARVALHO, 2004).

Era de comum acordo no evento de Bretton Woods, evitar a debilidade econômica dos anos 30, onde buscava-se estabelecer condições para a reconstrução de relações econômicas, objetivando o pleno emprego e o constante progresso das nações. Uma vez que, o descontentamento com a forma de compensação dos negócios internacionais (o padrão ouro e o sistema de câmbio livre) até a Segunda Guerra Mundial, deixou manifesta a necessidade de se criar em âmbito internacional, organizações que regulassem a autoridade dos governos na busca pela prosperidade doméstica. A hegemonia norte americana ficou evidente nos resultados da conferência, pois com efeito, seus objetivos obtiveram maior número de aprovação³² (CARVALHO, 2004).

Nos períodos subsequentes³³, em que os EUA utilizam do mercado financeiros, Chesnais (1998) aponta para o que ele chama de finanças de

³² Em Bretton Woods foi determinada uma taxa de câmbio fixa entre o dólar e o ouro – U\$ 35 para uma onça de ouro, assim como, o estabelecimento de instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BIRD).

³³ - O período que se seguiu após a Segunda Guerra Mundial (25 anos) é considerado de grande prosperidade para o capitalismo, com grande crescimento econômico e avanço social. A reconstrução da Europa possibilitou não só dinamizar a economia norte americana, como também difundir seu modo capitalista, pois com a Guerra Fria (1947), a hegemonia dos EUA estava “ameaçada” pela influência/ideologia representada pela ex-URSS na Europa e Ásia (Guerra da Coreia 1950-1953, Guerra do Vietnã 1962-1975, Guerra do Afeganistão 1979-1989). - Em 1950, os EUA concentravam cerca de 60% do estoque de capital e representavam cerca de 60% da produção das principais potências capitalistas. A partir dos anos 60, a balança comercial dos EUA passou a declinar continuamente - com a implantação de filiais das empresas norte americanas em outros países e empresas europeias se instalando em outras nações. Assim, a revitalização da Europa Ocidental e do Japão fomentada pelos EUA, incitou maior concorrência no plano internacional, em 1957 tem-se a criação do Mercado Comum Europeu, e, ao passo do enfraquecimento dos EUA com a Guerra do Vietnã, países como França, Alemanha e Japão (o desenvolvimento do Japão possibilitou o crescimento do mercado do pacífico e consequente dinâmica dos Tigres Asiáticos) avançam em setores de alta tecnologia (PRONI, 1997). - A concorrência internacional estimulou novas formas de controle imperialistas, onde os EUA através do mercado de capitais assumem a dianteira de uma nova forma de dinamismo no capitalismo atual – através do controle de moedas, investimento em ações, títulos da dívida, entre

mercado mundializadas, que consistem em etapas de liberalização e mundialização financeira.

Nos anos de 1960, houveram grandes investimentos cambiais (contra libra – dólar), que decretaram o fim da gerência de câmbio fixo, abrindo espaço para as finanças de cunho especulativo.

O término do *gold exchange standard*, que ocorreu unilateralmente nos EUA em agosto de 1971, teve como um de seus fatores a aumento da dívida federal naquele país, acrescido de um déficit constante na balança de pagamentos. Consequentemente, o resultado da elaboração de variadas formas monetárias de financiar a emissão de bônus do tesouro, foi a degradação da paridade dólar-ouro. Por conseguinte, com o término das barreiras do acordo de Bretton Woods, as ferramentas de solvência elaboradas pelos EUA, para financiar a dívida pública abriu precedentes para o começo da economia do endividamento. Para Chesnais (1996), o rompimento³⁴ com o sistema criado em Bretton Woods foi o início dos ciclos relacionados a falta de regulação que viria a surgir, assim, esfacelou-se a ancoragem internacional monetária, onde o mercado de câmbio está atrelado a ativos financeiros e moedas.

Com a crise do petróleo em 1973, há uma ampliação da instabilidade financeira nos Estados Unidos, agravando seus problemas econômicos – baixa produtividade, menor mark-up, inflação, desemprego, competitividade internacional.

Nos anos de 1979 e 1981, as decisões tomadas (término do controle de capitais com o exterior, o que figura a extrema abertura dos sistemas financeiros nacionais, ampliação dos mercados de bônus vinculados internacionalmente e que favorecem determinados governos e grupos centralizadores de poupança), pelos governos norte americano e britânico, representados por Paul Volcker (Federal Reserve – FED) e Margaret Thatcher respectivamente, concebem o início do sistema atual de finanças liberalizantes e mundializada.

outros – que se tornam possíveis ao passo do avanço tecnológico e da liquidez (liberalização e desregulamentação) dos mercados internacionais.

³⁴ Segundo Chesnais (1996, p. 248 - 249), atualmente “Todas as moedas, inclusive o dólar, voltaram a se confundir entre os ativos financeiros, cuja valorização resulta de sua circulação e das variações de seu valor relativo. Essa circulação dá-se nos mercados de câmbio, que são, ao lado dos mercados de produtos derivados, o seguimento de mercado mais importante por seu volume, o mais imprevisível em seus movimentos e o mais devastador em seus efeitos econômicos”.

Nos mercados de bônus internacionais, a negociação de títulos públicos tornou-se de suma importância, desse modo, cerca de 30% dos recursos financeiros aplicados mundialmente entre 1991 e 1992 estavam nessa categoria de investimento. Atualmente, as negociações que envolvem os títulos³⁵ da dívida norte americana está entre os mais expressivas do mundo, tendo alcançado um volume de US\$ 39,5 trilhões no primeiro semestre de 2015. Esse volume representa 50% a mais que o mercado de ações daquele país, superando a soma do mercado acionário das bolsas do Japão, China e Europa.

Entre os anos de 1980 e 1990, destacam-se no contexto das finanças de mercado as organizações não bancárias. São os grandes fundos de pensão e investimento, que concentram um grande volume de recursos acumulados de contribuição sobre salários, benefícios, entre outros. Nessa nova etapa da acumulação capitalista, essas instituições se sobressaem frente aos bancos.

A partir de 1986, há a ampliação dos mercados acionários, assim como suas desregulamentações (com certo atraso frente aos mercados de bônus), essa fase caracteriza-se pela incorporação dos mercados emergentes, o que para Chesnais (1998, p. 30) “(...) a mais recente etapa da mundialização financeira”.

Assim, cumpre atentar acerca do processo de mundialização – Figura 3, onde os recursos fazem parte de um processo de internacionalização do capital (em busca de valorização), abarcando regiões do mundo onde há recursos ou mercados. Esse processo ocorre na esfera financeira-monetária, com o objetivo de acumulação financeira (valorização do capital – Figura 4), acarretando em privatizações, liberação, desregulamentação, entre outros.

³⁵ A partir da crise de 2008, as negociações com títulos da dívida pública tornaram-se peculiares em função de suas taxas de juros e do volume de emissões, por essas razões, há uma enorme cautela/temor no mercado em função de possíveis oscilações de preços e atribuições operacionais, o que conseqüentemente podem causar sérios danos ao financiamento de empresas e pessoas físicas. Assim, quanto ao crescimento dos fundos de títulos da dívida, existe uma preocupação quanto a possibilidade de vários fundos terem os mesmos títulos, pois em uma eventual crise, o risco de liquidação das posições podem afetar o mercado de forma generalizada.

Figura 3: Processo de Mundialização do Capital

Fonte: Elaboração própria com base em CHESNAIS (1996. p. 32, 34, 239).

Nesse aspecto, a esfera financeira englobou o setor industrial, por conseguinte, desde o início dos anos 90, há um sensível aumento das operações financeiras nos grupos industriais. Nesse mesmo período, a esfera financeira é classificada como “indústria” – onde o comércio de dinheiro e valores ocorre de forma competitiva a nível internacional – onde seus operadores buscam maior êxito possível em suas vantagens relativas.

Com a dinâmica global da mundialização financeira, é constatada uma relação oposta entre a atividade produtiva (Figura 3) e a exploração das atividades financeiras, segundo Chesnais (1996, p.241),

A esfera financeira alimenta-se da riqueza criada pelo investimento e pela mobilização de uma força de trabalho de múltiplos níveis de qualificação. Ela mesma não cria nada. Representa a arena onde se joga um jogo de soma zero: o que alguém ganha dentro do círculo fechado do sistema, outro perde.

Figura 4: Valorização do Capital



Fonte: Elaboração própria com base em CHESNAIS (1996, p. 241).

As operações em mercado de câmbio obtiveram grande destaque dentre as operações do mercado financeiro global, na década de 80 as operações de câmbio multiplicaram-se por dez. No entanto, essas

operações são extremamente alavancadas, gerando movimentos especulativos no mercado global.

Estima-se que os negócios cambiais referentes ao comércio internacional de mercadorias foram de apenas 3% do volume negociado diariamente em 1992. Para tanto, as principais praças do mercado de câmbio no mundo para esse período são Londres com 30% das transações e Nova York com 20% das negociações (CHESNAIS, 1996). Por conseguinte, na atualidade as negociações realizadas nos mercados de câmbio no mundo obtiveram um aumento de aproximadamente 34% entre os anos de 2011 e 2013, atingindo um valor de US\$ 5,3 trilhões ao dia. Esse volume tem como moeda dominante o dólar americano que respondeu por 87% de todos os negócios no mês de abril de 2013, o euro por sua vez, obtêm a segunda maior liquidez do mercado mundial, no entanto, suas operações tem diminuído aos níveis relativos a sua criação em 1999.

Desse modo, atualmente, o mundo tornou-se divergente do cenário vivido na conferência de Bretton Woods, assim, as instituições e soluções apresentadas para a época acabaram por tornarem-se desfiguradas para os países membros da conferência. Existindo grandes divergências quanto a atuação dos órgãos criados na conferência, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial que são alvos de inúmeras críticas quanto as suas atuações em países em desenvolvimento e naqueles mais desenvolvidos (CARVALHO, 2004).

1.5 – Os Fundos de Pensão e de Investimentos³⁶

A participação de fundos de investimentos e de pensão no mercado acionário alcançou notável proporção nos últimos anos. No ano de 2013, os recursos administrados em todo o globo por fundos de investimentos atingiu R\$ 72,32 trilhões, por sua vez, o patrimônio dos fundos de pensão era da ordem de R\$ 59,23 trilhões, ambos, contabilizavam juntos uma fortuna de R\$ 131,55 trilhões³⁷, o equivalente a 75,5% do PIB mundial³⁸ (FERNANDEZ, 2014).

A alocação³⁹ de recursos controlados por esses fundos em dezembro de 2013 era de 44,8% em ações, 25,7% em renda fixa e 12,2% em outros investimentos. Há uma tendência na concentração dos ativos globais, onde os 20 maiores fundos abarcam sob seu controle 41,4% dos negócios, e, 52,8% desses recursos acumulam-se principalmente em firmas norte-americanas (WATSON, 2015).

Os trezentos maiores fundos de pensão do mundo⁴⁰ (gráfico 8), administravam cerca de US\$ 15 trilhões no ano de 2014, no mesmo ano,

³⁶ De acordo com Hilferding (1985), no início do século XX, identificam a fusão entre o capital bancário e o capital industrial, onde em sequência destacam-se os grandes grupos econômicos. Na atualidade os maiores representantes da concentração de lucros financeiros são os grandes fundos de pensão e de investimentos (CHESNAIS, 1996).

³⁷ Chesnais (1996) acerca da esfera financeira aponta que, “É na produção que se cria riqueza, a partir da combinação social de formas de trabalho humano, de diferentes qualificações. Mas, é a esfera financeira que comanda, cada vez mais, a repartição e a destinação social dessa riqueza”.

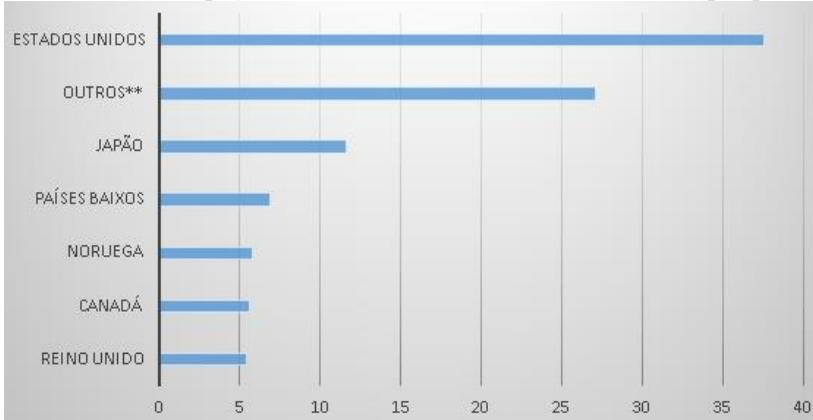
³⁸ O crescente avanço do capitalismo e das trocas a nível internacional, ocasiona um crescimento individual das forças produtivas em cada nação, há um desenvolvimento desigual, tal desigualdade gera um excedente de capital em países que se adaptam a esse nível de acumulação. A esse nível, os países em excedente por outro lado, tem queda em suas margens de lucro, e, conseqüentemente, exportarão o seu capital para os países em menor nível de desenvolvimento (LÊNIN, 1979).

³⁹ O fundos têm investido preferencialmente em grupos industriais tecnológicos e de telecomunicações (ESADE, 2014).

⁴⁰ Os fundos de pensão realizam investimentos de longo prazo, eles trabalham com investimentos que não estão vinculados a movimentos especulativos no mercado, ao contrário, normalmente são montadas carteiras de investimento atreladas ao conceito de tempo futuro, uma vez que os mesmos devem criar recursos para pagar seus pensionistas no futuro – 30 anos por exemplo – as suas posições em ações normalmente são para longos períodos. Assim, esses fundos

cresceram 3% em relação ao ano anterior, em 2013 houve um crescimento de 6% em relação ao ano de 2012. Há dez anos, os fundos de pensão haviam expandido cerca de 27%, e gerenciavam em torno de US\$ 8,4 trilhões, no ano de 2003 o volume de recursos era de US\$ 6,6 trilhões (WATSON, 2015).

Gráfico 8: Participação (%) no valor total dos *Mutual Funds** por país



*Os 300 maiores *Mutual Funds*; **Austrália 3,4%, Coréia do Sul 3%, Dinamarca 2,2%, Suécia 2,1%, Alemanha 1,6%, China 1,6%, Suíça 1,5%, Malásia 1,4%, Singapura 1,4%, Outros (Bélgica, Brasil, Chile, Colômbia, Finlândia, França, Índia, Irlanda, Kuwait, Luxemburgo, México, Nova Zelândia, Peru, Filipinas, Portugal, Rússia, África do Sul, Espanha, Taiwan, Tailândia e Vietnã). Fonte: Towers Watson, 2015.

podem definir a profundidade do mercado, mas não sua liquidez - entrevista realizada em março e maio de 2017.

Na lista dos trezentos maiores fundos de pensão do planeta⁴¹, o Brasil está representado pelos fundos Previ⁴² (55ª colocação), Petros⁴³ (159ª colocação) e FUNCEF⁴⁴ (195ª colocação)⁴⁵, a tabela 7 apresenta os quarenta principais fundos do mundo, destacam-se o Japão, a Noruega e a Coreia do Sul, em primeiro, segundo e terceiro lugar respectivamente, na sequência os fundos norte americanos⁴⁶ são os que mais se destacam, ocupando uma grande parcela dessa lista.

⁴¹ A WEG SA. recebe representantes de grandes fundos de investimento na sede da empresa em Jaraguá do Sul, assim como também realiza visita nos mesmos, dessa forma, os investimentos são realizados de forma extremamente profissional – entrevista realizada em dezembro de 2016.

Normalmente os fundos dão preferência para ações mais líquidas, é necessário portanto que o papel (ação) tenha essa condição, e na prática, eles buscam uma ação que não valorize demasiadamente em seu processo de aquisição e que não desvalorize demasiadamente em um eventual processo de venda – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

⁴² Caixa de Previdência dos funcionários do Banco do Brasil, fundada em 1904 e atualmente é o maior fundo de pensão da América Latina (PREVI, 2016).

⁴³ Fundação Petrobrás de Seguridade Social, é o segundo maior fundo de pensão do país, sua fundação foi no ano de 1970 (PETROS, 2016).

⁴⁴ Fundação dos Economistas Federais, é o terceiro maior fundo de pensão do Brasil e foi criado em 1977 (FUNCEF, 2016).

⁴⁵ Para Lazzarini (2011), os fundos de pensão no Brasil “representam um importante canal de comunicação com o governo, e, por estarem disseminados em várias empresas e, ao mesmo tempo, ativos nas estruturas de controle, os fundos tornaram-se pivôs nas mais diversas aglomerações locais corporativas. Associando-se aos fundos em determinado contexto societário, tornou-se possível confrontar outros acionistas, cooptar aliados e aumentar a voz nas decisões da empresa. Mesmo não sendo acionistas majoritários em cada empresa individual, a centralidade dos fundos simplesmente criou oportunidades múltiplas de coalizão e negociação entre os sócios das várias empresas onde estavam presentes. Adiciona-se a isso o fato de os fundos atuarem em uníssono (seus analistas e gestores comunicam-se com frequência).

⁴⁶ Antes de 1890 as empresas de capital aberto eram incomuns, após 1914 tornaram-se raras por outro lado as grandes corporações que não eram de sociedade anônima e sem capital aberto. A adaptação exigida para esses negócios não era somente no âmbito das empresas, mas também nas negociações realizadas nas bolsas de valores, tais adaptações foram de fundamental importância para o capitalismo do século XX (ROSEMBERG, 1986).

Wood (2014) acerca do imperialismo americano diz: “(...) o imperialismo americano, não é o imperialismo no seu antigo sentido colonial, ou mesmo uma versão moderna dele. O “império do capital” é uma inovação histórica. A sua principal característica é que ele opera, sempre que possível, por meio de

imperativos econômicos, em vez de um domínio colonial direto. Ele é também um fenômeno bastante recente, que não floresceu antes do fim da Segunda Guerra Mundial. Os Estados Unidos são o primeiro, e até agora o único, verdadeiro império capitalista, que exerce sua dominação principalmente por esses imperativos econômicos, submetendo vários países aos constrangimentos econômicos que emanam dos Estados Unidos e do capital americano” (entrevista concedida por escrito para a Revista Época em maio de 2014).

Tabela 7: Relação dos 40 maiores *Mutual Funds* do mundo*

Nº	Fundo	País	Valor Total**	Nº	Fundo	País	Valor Total*
1	Government P. Invest.	Japão	1,143,838	21	Boeing	EUA	106,042
2	Government P. Fund	Noruega	884,031	22	New York S. Teachers	EUA	103,648
3	National Pension	C. Sul	429,794	23	IBM	EUA	101,855
4	Federal R. Thrift	EUA	422,200	24	Wisconsin Invest. Board	EUA	100,214
5	ABP	Holanda	418,745	25	Pension Fund Association	Japão	98,094
6	California P. Employees	EUA	296,744	26	North Carolina	EUA	97,178

7	National S. Security	China	247,361	27	Ohio Public Employees	EUA	90,942
8	Canada Pension	Canadá	228,431	28	AT&T	EUA	89,248
9	PFZW	Holanda	215,006	29	Future Fund	Austr.	89,170
10	Cent	Singap.	207,872	30	Alecta	Suéc.	88,271
11	Local G. Officials	Japão	194,696	31	General Motors	EUA	85,598
12	California S. Teachers	EUA	186,954	32	Washington State Board	EUA	85,498
13	Employees P. Fund	Malásia	184,697	33	New Jersey	EUA	81,884
14	New York S. Common	EUA	178,252	34	Employees Provident	Índia	80,741
15	New York C. Retirement	EUA	158,702	35	National Wealth Fund	Rúss.	75,344
16	Florida S. Board	EUA	154,657	36	Bayerische Versorgung	Alem.	75,020
17	Ontario Teachers	Canadá	133,282	37	General Electric	EUA	74,821
18	Texas Teachers	EUA	128,933	38	Royal Dutch Shell	Holan.	73,990
19	GEFP	A. Sul	123,204	39	Ohio S. Teachers	EUA	73,380

20	ATP	Dinam.	122,028	40	California University	EUA	71,801
----	-----	--------	---------	----	-----------------------	-----	--------

*Fundo Previ (classificação 55), Fundo Petros (classificação 159), Fundo FUNCEF (classificação 195) ** Valores em milhões US\$.
 Fonte: [Towers Watson](#), 2015.

O crescimento dos fundos de pensão por região geográfica nos últimos cinco anos foi de 3,9% na região Ásia Pacífico, na Europa houve um crescimento de 7,1%, na América do Norte 7,6%, em outras localidades 4,1% e o crescimento global foi de 6,4% (WATSON, 2015).

Comentário do capítulo:

Antes de comentar alguns aspectos que se destacam do capítulo 1, é primordial para o bom entendimento do assunto aqui exposto, atentar-se para a importante análise (e necessária) por parte dos geógrafos no que diz respeito as bolsas de valores e as empresas de capital aberto; uma vez que, as bolsas de valores representam uma dinâmica extremamente atual e relevante para o capital que circula em diversas partes do globo. Do mesmo modo, o capital que circula através de diversas formas e em diferentes nações, pode representar/fomentar as dinâmicas sócio-espaciais⁴⁷ que ocorrem em cada território.

As grandes empresas de capital aberto são um fiel exemplo de tais transformações, pois ao adquirirem vultosos volumes de capital (emissão de ações, empréstimos) conseguem realizar fusões, aquisições, implantar novas unidades produtivas, distribuidores, escritórios, entre outros; ou seja, expandem seus negócios em diversas localidades de seu país de origem e em outras regiões do globo, transformando e dinamizando territórios, modificando paisagens – fomentando construções de estradas, expansão de portos, ferrovias – levando a dinâmica do mundo moderno a localidades em que outrora “não havia absolutamente nada” – exceto as condições naturais necessárias para esse processo.

Nesse sentido, Monbeig (1957, p. 217, 231) chama atenção para a importância da ciência geográfica para os estudos atrelados a dinâmica das bolsas de valores, das grandes corporações e dos capitais, em seu artigo há uma interessante indagação a ser refletida acerca da importância de tais estudos, onde segundo o autor, o mundo vivencia uma “(...) época em que a organização do espaço depende menos das condições físicas do que dos recursos financeiros e sistemas econômicos”. Do mesmo modo, “(...) a ação geográfica de grandes grupos torna-se possível porque eles dispõem de capitais e possuem a indispensável capacidade de investir”.

Assim, o capítulo 1 destaca importantes informações acerca da magnitude do mercado de capitais brasileiro e as transformações recentes envolvidas em suas atividades. A bolsa de valores brasileira em janeiro de 2016 estava entre as dez principais bolsas mundiais em volume negociado, e, entre as onze principais bolsas do mundo em empresas

⁴⁷ Para Santos (1977, p. 81, 82), as transformações do espaço estão relacionadas “à evolução diferencial das sociedades”, onde a “base da explicação é a produção”, ou seja, “o trabalho do homem para transformar (...) o espaço com o qual se confronta”.

listadas, no entanto, esse desempenho é relativamente baixo quando comparado a outros mercados em expansão. Por outro lado, O mercado de capitais brasileiro vem absorvendo relativos avanços acerca das formas de captação de recursos para o mercado de ações, com destaque para corretoras de valores mobiliários⁴⁸.

É relevante para o país um mercado de capitais sólido e desenvolvido⁴⁹ (considera-se recursos disponíveis, estrutura, regulação, informação, opções de investimento), uma vez que, há uma grande participação de estrangeiros na bolsa de valores brasileira; paralelamente, os mercados mundiais estão subordinados há um fluxo constante de informações e volatilidade (registrando nas bolsas as principais crises econômicas mundiais), fato que certifica a transferência de recursos a diversas partes do globo com extrema agilidade.

O Brasil está entre os países que mais recebem recursos através de IDE, associadamente, há um grande aumento das fusões e aquisições no país até o ano de 2014, lado a lado, estão os aumentos dos estoques de IEC, que representam investimentos em renda fixa, ou seja, são investimentos que favorecem principalmente os grandes bancos, e que na realidade, poderiam ser convergidos para a atividade produtiva e, no entanto, por serem subordinados as elevadas taxas de juros (excelente negócio para o setor bancário), tem o seu volume elevado nos últimos anos em detrimento da atividade industrial.

⁴⁸ O setor bancário continua exercendo grande influência na economia nacional, a exemplo tem-se a compra de 49,9% da maior corretora de valores mobiliários brasileira pelo Itaú Unibanco, o acordo entre ambos pode transferir ao Itaú até 75% da empresa, a finalização de tal negociação está sob análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE (ADACHI, 2017).

Conforme se verifica na tabela 4, há um grande volume de debêntures utilizadas pelo setor bancário e/ou financeiro, esses dados mostram a disparidade do setor frente a outras áreas estratégicas para o desenvolvimento do país.

Rangel (1979), aponta para a importância de um mercado de capitais sólido e capaz de financiar grandes projetos de infraestrutura, ressalta ainda a utilização de debêntures conversíveis em ações como uma forma eficaz nesse processo.

⁴⁹ O mercado acionário possibilita a ampliação do potencial de inovação e competitividade de diversos setores da economia. A amplitude da economia norte americana alcançada nos anos de 1990 e 2000 (com altos níveis de tecnologia e inovação), tem tido como diferencial seu mercado de ações de grande volume e liquidez, o que possibilitou centenas de IPOs de companhias de alta tecnologia (WOJCIK, 2011).

Outro aspecto importante ligado ao mercado de capitais é participação de grandes fundos de pensão e investimentos, verificou-se que a maioria dos recursos controlados pelos fundos era relativo a ações, ao mesmo tempo em que há certa concentração dos ativos nos maiores fundos, e, os recursos disponíveis estão à disposição principalmente de empresas norte americanas. Através das entrevistas foi possível compreender com maior precisão a atividade de tais fundos, onde os mesmos participam do mercado de ações em longo prazo, representando a profundidade do mesmo e não a sua liquidez.

Finalmente, o mercado de capitais norte americano é mais atrativo se comparado a outros países e regiões do globo em diversas modalidades de investimento como ações e títulos do tesouro (conforme liquidez apresentada e a preferência dos fundos pelas ações de empresas dos EUA), entre os anos de 1900 à 2000, o mercado acionário norte americano obteve um rendimento superior a inflação de 8,7% (desvio padrão de 20,2%) por outro lado, os seus títulos públicos obtiveram rentabilidade de 2,1% acima da inflação (desvio padrão de 10%) (WOJCIK, 2011). Nesse sentido, é importante que o mercado de capitais brasileiro apresente os “ajustes” (principalmente com relação a taxa de juros)⁵⁰ necessários para que o mercado acionário se torne mais atrativo aos investidores – dispostos a aplicar seus recursos nas indústrias – diminuindo os expressivos rendimentos do setor bancário⁵¹, e, priorizando, subsidiando e alavancando a atividade produtiva da indústria nacional.

⁵⁰ De acordo com TAVARES (1978, p. 236) “A realização dos novos investimentos reais dependerá não só das possibilidades de autofinanciamento ou da obtenção de créditos por parte das empresas mas, sobretudo, das relações existentes do mercado entre a estrutura da taxa de lucro e de juros e da taxa de rentabilidade esperada dos novos investimentos (expectativas de rentabilidade e risco)”. (p. 245) “(...), pois é enorme a diferença entre a taxa de rentabilidade média do setor financeiro e dos demais setores produtivos. Assim, enquanto os bancos estatais e os bancos de investimento apresentam em seus balanços de 1970 taxas de lucro líquido superiores a 50%, e as demais financeiras, taxas superiores a 30%, a rentabilidade média para o conjunto de empresas – 615 maiores empresas brasileiras - é de apenas 11,5%, apresentando alguns setores, como o químico, farmacêutico e plástico, taxas negativas”.

⁵¹ A rentabilidade sobre o patrimônio líquido dos grandes bancos brasileiros cotados na bolsa de valores foi de 18,23% no ano de 2014, isso representa o dobro dos rendimentos dos bancos americanos de 7,68% (COSTAS, 2015).

2 – A estrutura geoeconômica catarinense

2.1 – A estrutura e o dinamismo

A composição da atividade industrial catarinense, que abrange diferenciação social e uma pequena produção mercantil⁵² rural e urbana, permitiu o desenvolvimento de um parque industrial diversificado em momentos de altas e baixas na economia mundial ao longo do séc. XX. Assim, a economia catarinense desenvolve-se em nível nacional e ampliando seu parque industrial através das ocorrências de 1873 – 1896, da primeira e segunda guerra mundial, da revolução de 1930, da política substituidora de importações, dos planos de desenvolvimento nacionais e do sistema de crédito e incentivos fiscais. Dessa maneira, destacam-se novos ramos produtivos como automotores, eletrodomésticos, calçados, autopeças, metal-mecânica, compressores, agroindustrial, entre outros, e, do mesmo modo, empresas como Weg, Embraco, Consul, Tigre, Hering, Malwee, Tupy, entre outras. O estado de Santa Catarina passou a obter uma participação mais expressiva no PIB brasileiro, atingindo 2,2% em 1939 para 3,3% em 1980 e 4,04% em 2010, o estado que tinha uma real ausência do eixo econômico paulista, torna-se um dos grandes integrantes da economia nacional (ESPÍNDOLA, 1999; MAMIGONIAN, 2011).

A atividade produtiva em Santa Catarina evolui e aperfeiçoa seu parque industrial, diminuindo custos e instituindo vantagens competitivas de forma que seu arcabouço tecnológico, gerencial, qualidade de produtos e da escala produtiva, capacitam-na para uma posição de evidência nacional e internacional. Com relação ao crescimento do PIB catarinense em relação ao PIB nacional, temos 11,5% nos anos de 1970 e 5,3% na década de 1980, ao passo que o PIB brasileiro apresentou 8,5% nos anos de 1970 e 2,3% na década de 1980. Os dados referentes às exportações de Santa Catarina apontam no período de 1970 – 1979 para um aumento de quatorze vezes, passando US\$ 37,4 milhões para US\$ 529,3 milhões, entre 1980 – 1990, partiram de US\$ 858,1 milhões para US\$ 1,4 bilhão, entre 1990 – 1999, as exportações de Santa Catarina ampliam-se de US\$ 1,4 bilhão para US\$ 2,7 bilhões, ao passo que, as exportações brasileiras entre 1970 – 1979, expande-se em seis vezes passando de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 15,2 bilhões, entre os anos de 1980 – 1990, as exportações nacionais passam de US\$ 20,1 bilhões para US\$ 34,3 bilhões, e

⁵² Para maiores detalhes - consultar obra: Estudos Geográficos das indústrias de Blumenau (1965), Armen Mamigonian.

finalmente de 1990 – 1999, as exportações no Brasil passaram de US\$ 31,4 bilhões para US\$ 55,1 bilhões (ROCHA, 2011).

As medidas econômicas adotadas pós-1990 (abertura comercial, câmbio valorizado, medidas neoliberais), intensificam as formas de reestruturação da produção industrial catarinense (técnicas de gestão, reestruturação de linhas de produção, inovações, entre outras), conseqüentemente, alguns setores foram prejudicialmente afetados com tais medidas (setores de calçados, têxtil e confecções, carboníferos). Por outro lado, algumas atividades conseguiram dinamizar-se, como o setor cerâmico, madeireiro, metal-mecânico, plásticos, bebidas, agroindustrial, entre outros (GOULARTI, 1997; MAMIGONIAN, 2011).

Assim, para suprir as dificuldades impostas pela política macroeconômica brasileira, a reestruturação produtiva alinhada pelos setores industriais alcançou os mais e os menos afetados pelas medidas adotadas. Foram menos afetados pela desvalorização cambial empresas de papel e celulose, as de agronegócios de carnes (oeste e planalto catarinense), e ao mesmo tempo, as empresas que sofreram maior impacto da política cambial (localizadas na fachada atlântica), reagem de forma defensiva e ofensiva no mercado (MAMIGONIAN, 2011).

Atualmente, a indústria catarinense se destaca nacionalmente⁵³, sendo a indústria de transformação a quarta do país em quantidade de empresas e a quinta em número de trabalhadores. A fabricação de vestuário e o seguimento alimentar são os que mais empregam no estado. No ano de 2012, o setor terciário participou com 62,1% do PIB de Santa Catarina, o setor secundário com 33,7% e o setor primário com 4,3%. A indústria de transformação representou 21,5% do setor secundário, e a construção civil participou com 5,9% nesse setor (FIESC, 2015).

⁵³ Santa Catarina é um estado que possui um baixo percentual territorial quando comparado ao Brasil, possui uma área de 95,7 km² (1,13% do território), e a população catarinense corresponde a 7 milhões de habitantes (Brasil – 207 milhões de habitantes). Por outro lado, o estado se destaca com 21 empresas listadas na bolsa de valores brasileira e, que correspondem a 6,14% dos negócios da B3 – com receita líquida em 2017 de R\$ 67,7 bilhões, um valor 3,48% superior ao ano anterior (BENETTI, 2018).

2.2 – A dinâmica das exportações catarinenses

Os produtos que representam a maior parte das exportações em Santa Catarina são manufaturados, porém, apresentando queda nos últimos anos. No ano de 2001 os produtos manufaturados representavam 62% da pauta exportadora, ao passo que em 2011 esse percentual recuou para 52%. No mesmo período, a participação de produtos básicos aumentou consideravelmente de 33% para 46% (FIESC, 2012). Em 2014 o estado exportou US\$ 4,1 bilhões em produtos básicos e US\$ 4,8 bilhões em produtos industrializados (FIESC, 2015).

Um grupo de 50 produtos pode representar o primordial das exportações em Santa Catarina no ano de 2011, esses produtos exibem 89% das exportações do estado nesse período. Uma grande parcela dos itens exportados pelo mercado catarinense obteve um crescimento superior à média das exportações no mercado mundial, entre 2001 e 2011, as exportações aumentaram por volta de 199%, onde o destaque fica por conta de produtos de bens de consumo não duráveis, insumos industriais e bens de capital. Dessa forma, produtos como carne e muidezas comestíveis (não congeladas) tiveram um incremento de 23.433% (em 2001 US\$ 1.1 milhão – 2011 US\$ 263 milhões), carnes e muidezas comestíveis (congeladas ou refrigeradas) com aumento de 219% (em 2001 US\$ 605 milhões – 2011 US\$ 1.9 bilhão), soja (mesmo triturada) obteve aumento de 3.949% (em 2001 US\$ 5.3 milhões – 2011 US\$ 217 milhões), motores e geradores elétricos com aumento de 443% (em 2001 US\$ 108 milhões – 2011 US\$ 591 milhões), entre outros. Na tabela 8 a seguir, estão destacados os produtos exportados por Santa Catarina (17 dos 50 primordiais para o estado) em 2011 que obtiveram um crescimento maior ou igual ao crescimento global (FIESC, 2012). Entre os anos de 2013 e 2016 os itens enumerados mantiveram-se entre os mais exportados pela indústria catarinense (FIESC, 2015, 2016).

Tabela 8: Principais produtos exportados por Santa Catarina em 2011 com elevado grau de dinamismo do comércio Internacional.

Posição	Produto
1	Miudezas comestíveis de animais das espécies bovina, suína, ovina, caprina, frescas, refrigeradas ou congeladas
2	Carnes e miudezas comestíveis, frescas, refrigeradas ou congeladas de aves
3	Tripas, bexigas e estômagos, de animais, inteiros ou em pedaços, exceto de peixes, frescos, refrigerados, congelados
4	Soja, mesmo triturada
5	Óleo de soja e respectivas frações, mesmo refinados, mas não quimicamente modificados
6	Enchidos de carne, miudezas, sangue, suas preparações alimentícias
7	Outras preparações e conservas de carne, miudezas ou sangue
8	Tortas e outros resíduos sólidos, mesmo triturados ou em “pellets”, da extração do óleo de soja
9	Cloretos, oxicloretos e hidroxicloretos, brometos e oxibrometos, iodetos e oxi-iodetos
10	Tubos e seus acessórios (por exemplo: juntas, cotovelos, flanges, uniões), de plástico
11	Parafusos, pernos ou pinos, roscados, porcas, tira-fundos, ganchos roscados, rebites, chavetas, cavilhas ou troços
12	Bombas para líquidos, mesmo com dispositivo medidor, elevadores de líquidos
13	Centrifugadores, incluídos os secadores centrífugos, aparelhos para filtrar ou depurar líquidos ou gases
14	Máquinas e aparelhos de uso agrícola, hortícola, hortícola ou florestal, para preparação ou trabalho do solo ou para cultura
15	Torneiras, válvulas e dispositivos semelhantes
16	Veios de transmissão e combotas e manivelas;
17	transformadores elétricos, conversores, bobinas de reatância

Fonte: FIESC à partir de dados da SECEX MDIC TRADE MAP ITC, 2012.

A performance catarinense está basicamente de acordo com o comércio exterior brasileiro e mundial, os produtos básicos (destaque para *commodities*) tem exibido desempenho superior se comparado principalmente aos bens manufaturados, pois esse último, têm sofrido maior arrefecimento com a desaceleração econômica atual (FIESC, 2012).

A tabela 9 apresenta as principais empresas exportadoras de Santa Catarina no ano de 2013, nota-se que em um grupo representado por doze empresas oito são empresas cotadas em bolsa de valores, uma característica da financeirização mundial. Esse grupo de doze empresas obteve um faturamento exportador de US\$ 5,1 bilhões, o que representa 59% do volume exportado por todas as empresas do estado que foi de US\$ 8,7 bilhões em 2013.

Tabela 9: Principais empresas exportadoras de Santa Catarina em 2013⁵⁴

Empresa	2013 US\$	% s/ total	2012 US\$ FOB	% 2013 2012
BRF-Brasil Foods SA.	1.114.548.708	12.83	601.776.432	85.21
Weg Equip. Elet. SA.	740.565.046	8.52	753.787.156	-1.75
Seara Alimentos SA.	673.102.606	7.75	739.791.144	-9.01
Whilpool SA.	532.408.206	6.13	625.219.156	-14.84
Tupy SA.	441.725.585	5.08	467.886.645	-5.59
Aurora Alimentos	412.202.376	4.74	331.532.926	32.31
Souza Cruz SA.	396.985.040	4.57	449.374.182	-11.66
Bunge Alimentos SA.	278.742.648	3.21	200.382.172	39.11
Alliance Tabacos Ltda.	161.288.423	1.86	185.143.533	-12.88
Pamplona Alim. SA.	141.702.508	1.63	172.292.288	-17.75
Tyson do BR Alim. Ltda.	126.879.473	1.46	162.412.926	-21.88
Klabin SA.	118.285.181	1.36	107.617.203	9.91
Total	5.138.435.800	59.00	4.777.215.703	7.50

Fonte: FIESC a partir de dados da MDIC SECEX, 2014.

Ressalta-se ainda, que o total exportado pelas empresas catarinenses obteve uma redução de 2,6% se comparado ao ano de 2012, porém, as principais empresas relacionadas na tabela 9, apresentaram um acréscimo de 7,5% em seu volume exportado em média. Esse aumento tem como principal condutora a empresa BRF Brasil Foods com expressivos 85% (2012-2013), no entanto, empresas como WEG, Tupy,

⁵⁴ É importante salientar que o estado de Santa Catarina concentra importantes companhias de capital aberto e, da mesma forma, importantes empresas de capital fechado de destaque nacional e internacional, alguns exemplos são: Aurora Alimentos (Chapecó) com faturamento R\$ 7,79 bi em 2016, Grupo Tigre (Joinville) com faturamento de R\$ 2,43 bi no ano de 2016, Intelbrás (São José) – faturamento de R\$ 1,12 bi em 2016, Pamplona (Rio do Sul) – faturamento de R\$ 928 mi no ano de 2016, entre outras (AMANHÃ, 2016).

Souza Cruz, Whirlpool, Pamplona, Tyson, obtiveram variações negativas que vão de 1,75% a 21,88%. Entre os anos de 2013 e 2016 as empresas BRF, Tupy e WEG estão entre as principais exportadoras de Santa Catarina, com seus produtos entre os mais representativos nas exportações do estado.

Os próximos subitens trazem alguns detalhes do histórico das empresas pesquisadas e as suas respectivas composições acionárias nos últimos anos.

2.3 – A BRF S.A.

A BRF S.A. é uma empresa de grande porte que atua na produção de alimentos, a mesma surgiu no ano de 2009 através da junção das empresas Sadia S.A. e Perdigão S.A., a Perdigão tem sua origem na cidade de Videira no ano de 1934 e a Sadia foi fundada em 1944 na cidade de Concórdia.

A história da Perdigão/Sadia⁵⁵ está ligada ao processo de ocupação do meio oeste catarinense, onde descendentes de italianos e alemães vindo do Rio Grande do Sul passaram a ocupar a região em função do comércio de terras fomentado pela construção da estrada de ferro São Paulo – Rio Grande do Sul (ESPÍNDOLA, 1999). Assim, muitos profissionais qualificados e com o anseio de se tornarem donos dos próprios meios de produção se destinavam para a região, dentre eles, se destacaram Giovanni Ricardo Brandalise (origem italiana – Belmo) e Attilio Fontana (também de origem italiana – Vicenza).

Ambos se fortaleceram no comércio, os Brandalise, inicialmente com a produção farinha na cidade de Videira (1919) e que atingia outras cidades como Campos Novos, Curitiba, Santa Cecília, entre outras. No ano de 1926, a família já administrava uma casa comercial; por outro lado, Atílio Fontana estabeleceu uma casa comercial na cidade de Joaçaba no início da década de 20, inicialmente trabalhava com o fornecimento de alfafa para o abastecimento das unidades do exército dos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, entre outros, e também enviava suínos para o estado de São Paulo, fato que logo lhe possibilitou destaque e exclusividade no fornecimento de grandes empresas do setor na época (ESPÍNDOLA, 1999).

No ano de 1944, Attilio Fontana⁵⁶ adquiriu a participação societária da empresa da qual era sócio em Concórdia e mudou o nome da companhia para Sadia (BRF, 2017), sua principal atividade era a produção de banha de porco, farinha de trigo e carnes frescas que eram

⁵⁵ Para maiores detalhes sobre a dinâmica geoeconômica das agroindústrias no Brasil e em Santa Catarina, consultar obra: *As agroindústrias no Brasil: O caso da Sadia* (1999) Carlos José Espíndola; *as agroindústrias de carnes do Sul do Brasil* (2002) Tese de doutorado – Carlos José Espíndola.

⁵⁶ Attilio Fontana teve grande atuação na vida pública também, sendo eleito vereador (1946) e prefeito de concórdia (1950), deputado federal, senador, vice-governador de Santa Catarina (1971), se ausentou da vida pública em 1975, tendo falecido em 1989.

comercializadas nas regiões mais próximas. Nos anos seguintes a Sadia se fortalece e expande seus negócios para outras cidades e regiões do país, no ano de 1947 a empresa abre filiais no estado de São Paulo, no Paraná e representação no Rio de Janeiro, ampliando sua expansão geográfica e área de atuação (LUDKEVITCH, 2005). Nesse período a Sadia realizou forte investimento em caminhões isotérmicos, câmaras frias, armazéns, transporte aéreo, assim como em mão de obra especializada (ESPÍNDOLA, 1999).

Com o objetivo de dinamizar os negócios da companhia no mercado interno e externo, no ano de 1964 é construída a Frigobrás – Companhia Brasileira de Frigoríficos em São Paulo capital (BRF, 2017), ampliando dessa forma o valor agregado de seus produtos destinados aos mercados consumidores urbanos (ESPÍNDOLA, 1999).

A Sadia fortalece seus investimentos na diversificação de suas atividades, pois passa a atuar na exportação de carnes, assim como na produção de aves e de bovinos (BRF, 2017); a empresa expandiu o foco na produção de três fontes de proteína animal, para tanto investiu na aquisição e inaugurou novas unidades produtivas, tais como: o Moinho da Lapa (1950), Indústria Toledo PR (1954), Sadia Avícola S.A. em Chapecó (1970) e Frigorífico Várze Grande (1970) (SATO, 1998).

Com o forte crescimento empresarial e o estabelecimento de unidades que favoreceram a diversificação horizontal da companhia, nos anos 1970 a Sadia detém várias empresas que compõe o grupo, ampliando seu campo de atuação e criando barreiras à entrada de empresas concorrentes. Desse modo, a complexidade empresarial exigiu novas medidas administrativas que resultaram na estruturação de uma Holding, assim, a Sadia decide abrir capital e lançar ações no mercado acionário brasileiro (SATO, 1998).

Os anos seguintes (1970 – 1989) são de elevado crescimento, onde o Grupo Sadia Concórdia S.A.⁵⁷ se torna líder na produção e exportação de carnes de aves, de suínos e carnes industrializadas. Nos anos de 1994 a Sadia exportava cerca de US\$ 411 milhões, quando o segundo maior exportador do ramo no Brasil a Perdigão exportava US\$ 220 milhões (SATO, 1998).

Nos anos de 1980, a Sadia dinamiza seus negócios introduzindo novos produtos, isso em função de novas técnicas de conservação, novas embalagens, melhoramento no abate e embutimento dos alimentos, a empresa passa a oferecer uma gama de produtos diferenciada e com maior

⁵⁷ No ano de 1985, Attilio Fontana deixa a presidência do conselho de administração.

valor agregado, tais como: aves defumadas, congeladas, patês, salsichas, entre outros (ESPÍNDOLA, 1999). A modernização da empresa somada a introdução de novos produtos favorecem as exportações no período, tendo em vista a crise econômica brasileira naquela década (LUDKEVITCH, 2005).

Na década de 1990, a companhia possui unidades nos estados de Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Paraná, Mato Grosso, Rio de Janeiro, Minas Gerais, entre outros, ao passo que matem as estratégias de introdução de novos produtos; assim, a empresa deixa de ser agroindustrial para assumir posição de destaque na indústria de alimentos⁵⁸ (industrializados, pratos prontos e semi-prontos) (LUDKEVITCH, 2005). Desse modo, no ano de 1994, a Sadia empregava cerca de 32 mil trabalhadores, obtendo um faturamento de US\$ 2,9 bilhões os quais US\$ 500 milhões eram provenientes de exportações.

Nos anos 2000, a Sadia busca e negocia novas parcerias com outras empresas do mesmo setor de atuação, o objetivo era ampliar sua capacidade de negócios principalmente no mercado externo, é nesse momento que surge a primeira associação entre a Sadia e a Perdigão através da BRF International Foods. A BRF Trading visava a exportação de carnes de suínos e aves para a Rússia, África e América Central (LUDKEVITCH, 2005). No entanto, essa união durou apenas um ano, após esse período a Perdigão assume o controle e muda o nome para BFF Brazilian Fine Food.

No ano de 2001, a Sadia conquista melhores formas de captação de recursos no mercado de capitais lançando ADRs⁵⁹ na bolsa de Nova

⁵⁸ Entre os anos de 1998 e 2006 a companhia lançou 257 novos produtos, os itens industrializados somavam cerca de 40% do faturamento da empresa.

⁵⁹ A sigla ADR significa American Depositary Receipt, as empresas que estão fora dos EUA podem negociar suas ações em forma de ADR, pois os mesmos são recibos de ações que estão sob custódia em uma instituição financeira daquele país, os recibos de ações são negociados e tem seus valores oscilando no mercado assim como as ações cotadas diretamente na bolsa de valores.

No Brasil, assim como na Índia, o fomento de empresas listadas no exterior pode ser explicado pela falta de recursos disponíveis no mercado interno para as grandes corporações. As melhorias em questões contábeis e de governança corporativa tem contribuído para o estímulo de investidores internos e externos em grandes empresas nacionais. O Brasil tem participação em bolsas de valores estrangeiras principalmente com empresas de matérias básicos, no entanto, isso não ocorre em maior escala com empresas de alta tecnologia (WOJCIK, 2011).

York, ao mesmo tempo em que entra para o Nível 1 de Governança Corporativa⁶⁰ da bolsa de valores de São Paulo.

Por outro lado, e retomando a uma outra parte da origem da BRF, os negócios da família Brandalise prosseguem e em 1934 formam sociedade com a família Ponzoni (BRF, 2017), mais tarde, em 1939 os mesmos se associaram a família Kellerman, dando origem a Sociedade de Banhas Catarinense Ltda. e a fábrica de Produtos e Suínos & Cia, a Sociedade de Banhas terá mais tarde o nome de Perdigão (ESPÍNDOLA, 2014).

Os anos iniciais foram de expansão na medida em que a empresa adquiriu novos negócios como o de curtume em 1943, moinho de trigo na cidade de Videira em 1946 e serrarias que passariam a facilitar a produção das embalagens da empresa. Nos anos de 1950, a companhia começa a atuar na produção e abate de aves, assim como na fabricação de ração e no transporte de produtos e passageiros através da Expresso Perdigão (LUDKEVITCH, 2005).

No final da década de 1970 a Perdigão adquiriu uma série de empresas para dinamizar e ampliar suas atividades, tais como: Reunidas Ouro S.A., Organização Sueli, Grupo Sulina, entre outros, nesse momento, a Holding do complexo empresarial se torna empresa de capital aberto. No ano de 1975 foi inaugurado o primeiro abatedor exclusivo para aves em Videira, nesse período a empresa faz elevado investimento em tecnologia e melhoramento genético (1979), dando origem a programas de pesquisas que mais tarde resultaram na criação da marca Chester⁶¹ (BRF, 2017).

No entanto, no início dos anos de 1980, o grupo empresarial apresentou problemas financeiros, sendo necessário no ano de 1986 uma readequação das atividades do grupo, desse modo, aquelas atividades que não estavam relacionadas ao negócio principal como aves, suínos, soja e ração, foram vendidos e contribuíram para o pagamento de dívidas do grupo empresarial (LUDKEVITCH, 2005).

⁶⁰ De acordo com a bolsa de valores brasileira, as empresas que fazem parte do nível 1 de governança corporativa devem adotar medidas que favoreçam a lucidez e o acesso a informações pelos investidores, divulgando informações adicionais às exigidas pelo mercado, o free float deve ser de no mínimo 25%, isso representa que a companhia deve ter no mínimo 25% de suas ações em circulação no mercado (B3, 2017).

⁶¹ Resultado de pesquisas feitas em parceria com universidades brasileiras para melhoramento genético de aves e nutrição animal, resultando em uma ave com 70% de suas carnes no peito e nas coxas (LUDKEVITCH, 2005; BRF, 2017).

A empresa passou a ter dificuldades operacionais nos anos de 1990 com a recessão causada pelo Plano Collor, apresentando déficits operacionais, altos custos para a manutenção de suas dívidas e baixo poder de modernização de suas atividades. Os anos seguintes foram difíceis para a Perdigão, pois a empresa estava com seu poder de pagamento comprometido, o que dificultava a realização dos compromissos de curto e longo prazo, principalmente em dólares⁶².

Desse modo, diante da insustentabilidade administrativa a família Brandalise foi obrigada a vender sua parcela da empresa (70,6%) no ano de 1994, a partir desse momento, um pool de oito fundos de pensão⁶³ adquirem as ações da Perdigão⁶⁴.

O período seguinte fora de recuperação para a Perdigão, que com um perfil de endividamento regularizado pode retomar seus planos de investimentos e modernização da companhia, nos semestres seguintes a empresa apresenta resultados positivos, elevando sua parcela de mercado de 2,1% para 31,2% nos dois anos seguintes e aumentando sua capacidade de produção em 50% em três anos (LUDKEVITCH, 2005).

A Perdigão fortalece suas estratégias de qualidade e mix de produtos, no ano de 2000 a empresa direciona sua atuação para o mercado externo, inaugurando escritórios em Londres inicialmente, posteriormente em Dubai e unidades de negócios na Itália e Holanda (BRF, 2017).

A Perdigão se torna a primeira empresa brasileira de alimentos na bolsa de Nova York - ano de 2000 (BRF, 2017), nesse mesmo ano a companhia entra para o nível 1 de governança corporativa da bolsa de valores brasileira, em 2003 a Perdigão já estava como representante de uma das doze marcas de maior valor do Brasil (LUDKEVITCH, 2005). No ano de 2006, a companhia passa a fazer parte do seguimento Novo

⁶² No ano de 1991 os custos financeiros da companhia somavam cerca de US\$ 35 milhões, as dívidas de curto prazo em 1993 eram de cerca de US\$ 205 milhões (LUDKEVITCH, 2005).

⁶³ Os fundos compraram a empresa por cerca de US\$ 140 milhões, no ano de 2000 a companhia estava avaliada em cerca de US\$ 310 milhões.

⁶⁴ Previ (17,6%), Sistel – Fundação Sistel de Seguridade Social (17,16%), Petros (13,9%), Real Grandeza – Fundação de Previdência e Assistência Social (10,3%) Fapes – Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES (10,3%), Previ – Banerj (3,19%), Valia – Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social (1,98%), Telos – Fundação Embratel de Seguridade Social (0,99%).

Mercado de Governança Corporativa⁶⁵ da bolsa de valores brasileira, o que fortalece sua visibilidade e credibilidade frente aos investidores nacionais e internacionais, ampliando suas oportunidades de negócios no mercado de capitais (BRF, 2017).

A Sadia no ano de 2009 apresenta um prejuízo de R\$ 2,5 bilhões causados por operações cambiais especulativas⁶⁶, fato que favoreceu a reaproximação e inevitável fusão com a Perdigão. Em julho do mesmo ano foi consolidado o acordo de associação entre a Perdigão e a Sadia, assim fora criada a BRF Brasil Foods S.A., a maior empresa global de proteínas em valor de mercado, com sede em Itajaí-SC. A oferta pública de ações realizada contabilizou um montante de R\$ 5,3 bilhões (BRF, 2009). Nesse mesmo ano, juntamente com a oferta pública de ações, são emitidas ADRs de nível III no mercado de capitais norte americano.

Assim, a BRF nasce como a maior exportadora mundial de aves e a segunda maior de carnes, com faturamento de exportação⁶⁷ de cerca de R\$ 9,1 bilhões, cerca de 100 mil trabalhadores (Figura 5), 24 escritórios

⁶⁵ De acordo com a B3, o Novo Mercado (lançado no ano de 2000) se destina a empresas que adotam voluntariamente práticas de governança corporativa adicionais às da legislação em vigor e lista de divulgação de informações mais ampla, esse seguimento direciona as empresas a ele vinculadas ao mais elevado nível de governança corporativa. Algumas características desse seguimento são: somente emissões de ações ordinárias (ON) – com direito a voto, Tag Along de 100% - em caso de venda, todos os acionistas receberão o mesmo preço por ação, free float de no mínimo 25% - ou seja, a empresa deve manter no mínimo 25% de suas ações em circulação, entre outros (B3, 2017).

⁶⁶ Hilferding chama atenção para o fato de que na transição da pequena propriedade industrial para a grande empresa de sociedade anônima, há uma mudança na função exercida pelo capitalista, que passa a agir como capitalista monetário, em detrimento as atividades produtivas e gerencias da unidade industrial (HILFERDING, 1985).

Operações especulativas estão atreladas a volumes expressivos de alavancagem financeira, que, ao por sua vez, ocorre quando um indivíduo A coloca por exemplo cem reais no banco, a instituição financeira então empresta esse valor para o indivíduo B, os mesmos cem reais dão origem a dois ativos financeiros, X e Y. Assim, o capital financeiro foi acrescido de $100 + 100 = 200$ reais. Porém, essa alavancagem pode ser maior, o banco pode não emprestar para o indivíduo B ou empresa B, e sim, adquirir uma cota de um fundo, que na sequência comprará ações, os 100 reais iniciais tornam-se 300 reais (100 do depósito + 100 da cota adquirida + 100 das ações) através da alavancagem financeira (SINGER, 1993).

⁶⁷ No ano de 2009, cerca de 58% das vendas totais da BRF corresponderam ao mercado interno.

no exterior no ano de 2009, parque industrial com 63 unidades de produção (60 no Brasil e 03 no exterior – Argentina, Inglaterra e Holanda), exportação para 110 países, portfólio com mais de 3.000 itens⁶⁸ e 36 centros de distribuição que atendem mercados consumidores no Brasil e no mundo.

Figura 5: BFR – Linha de Produção



Fonte: Turtelli, 2016 (Divulgação).

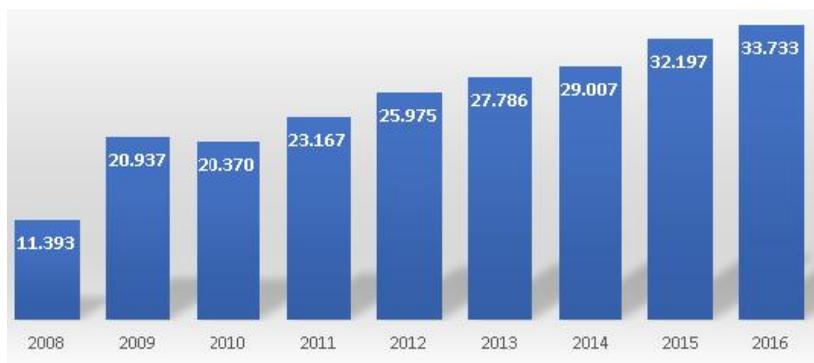
No ano de 2010, a BRF S.A. torna-se a terceira maior exportadora do país e lidera a produção mundial de proteína animal, tornando-se também a maior exportadora de aves. Nesse mesmo ano, a empresa registra R\$ 22,7 bilhões em vendas.

O grupo BRF eleva consideravelmente sua produção a partir de 2009, como se observa no gráfico 9, que descreve o faturamento líquido da empresa. No ano de 2008, o faturamento era de R\$ 11,3 bilhões, dos quais 56% representavam o mercado interno, em 2009, o faturamento atinge R\$ 20,9 bilhões, com 59% direcionado ao mercado externo. Nos anos seguintes, há um crescimento gradual do faturamento líquido da

⁶⁸ Atendendo nos seguimentos de carnes, lácteos, margarinas, massas, pratos prontos e congelados, vegetais congelados, entre outros (BRF, 2009).

empresa, que, no ano de 2015, atinge a marca de R\$ 32,1 bilhões, onde 50% representa o mercado externo e 50% o mercado interno (BRF, 2015).

Gráfico 9: Faturamento líquido da BRF



Fonte: BRF S.A., 2015.

O faturamento da empresa atinge mercados da América Latina, Ásia, Europa, Oriente Médio e África, em todas essas regiões do globo a BRF têm ampliado seu volume de negócios a cada ano.

Atualmente, a empresa conta com 105 mil trabalhadores, frente aos 59 mil do ano de 2008, da mesma forma, houve uma grande expansão no volume da produção em mil toneladas que partiu de 2.039 no ano de 2008 para 3.864 em 2015.

Após a criação do grupo empresarial BRF SA. no ano de 2009, a composição acionária da companhia ficou bastante diversificada conforme se observa na tabela 10. É possível verificar que a estrutura acionária da companhia desde o referido ano é mantida principalmente por grandes fundos de pensão e de investimentos nacionais (aproximadamente 28%) e com grande diversificação acionária (71,51%).

Gradativamente a composição acionária vem se alterando com a entrada mais representativa de grandes gestores nacionais e estrangeiros, na medida em que a empresa se confirma como um grande player global na produção de alimentos, a sua estrutura acionária está gradativamente se definindo e diminuindo o percentual de ações diversificadas. No ano de 2010, a Tarpon (nacional) aparece como acionista com 5,02% da companhia, em 2016 a Tarpon estava entre os maiores acionistas da empresa com 11,26%, diminuindo esse percentual para 8,55% no ano seguinte. Outras grandes gestoras globais passaram a ter uma composição acionária mais relevante na BRF SA., no ano de 2012 a Blackrock

(estrangeira) aparece com 5,10% da companhia, patamar que se mantém atualmente, e, no ano de 2017, há a entrada de outro fundo estrangeiro, o Gic Private que se apresenta com 6,39% das ações no ano de 2017. Por outro lado, o fundo nacional Valia reduziu a sua participação nas ações da companhia, desse modo o controle da companhia está dividido principalmente entre os fundos de pensão e investimentos nacionais (30,63%) e os fundos estrangeiros (11,42%).

Assim, as ações que estavam diversificadas em um patamar de mais de 70%, se alteraram para os atuais 56,29% disponíveis no mercado, esse percentual traz grande volume financeiro e liquidez para ações negociadas no Ibovespa como será melhor analisado no item 3.5 que trata da importância da liquidez acionária para as empresas cotadas na bolsa de valores.

As ações da BRF S.A. no Índice Bovespa, adquiriram uma participação expressiva no principal índice de ações⁶⁹ da bolsa de valores brasileira, o seu percentual de participação no Ibovespa chegou a atingir 3,975% (5ª posição), que por sua vez, superou papéis tradicionais como Vale ON-PN, Petrobrás ON, BMFBOVESPA ON, Banco do Brasil ON, Embraer ON, entre outros.

A estrutura societária⁷⁰ da BRF S.A. atualmente se distingue da seguinte forma: Petros (11,41%), Previ (10,67%), Tarpon⁷¹ (8,55%), Blackrock (5,03%), Gic Private (6,39%), ações em tesouraria 1,66% e outros 56,29%.

⁶⁹ A metodologia de cálculo do índice leva em conta o valor de mercado das empresas e o volume de papéis disponíveis para negociação, assim, as empresas cujas ações são inferiores a R\$ 1,00 (um real) são excluídas desse cálculo. O índice é válido por quatro meses, passado esse período, o cálculo é refeito, resultando na exclusão de seis ações e na inclusão de seis novas ações (PINHEIRO, 2013; MONTOYA, 2014).

⁷⁰ Posição no quadrimestre de 2017 (B3, 2017).

⁷¹ Empresa brasileira de capital aberto e responsável por investimentos em companhias nacionais, (TARPON, 2016).

Tabela 10: Estrutura acionária BRF SA.

Ano	Previ	Petros	Valia	Sistel	FPRV Prev.	FPRV2 Prev.	Jarpon Gestora	Blackrock Inc.	Gic Private	Tesou raria	Outros*
2009	13,65	9,13	2,98	1,53	0,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,28	71,51
2010	13,25	9,92	4,80	1,52	0,12	0,74	5,02	0,00	0,00	0,26	64,37
2012	12,40	10,30	1,70	1,30	0,00	0,00	8,00	5,10	0,00	0,30	60,90
2015	11,60	12,50	1,02	0,85	0,00	0,00	10,50	4,98	0,00	0,60	57,95
2016	10,75	11,63	0,00	0,00	0,00	0,00	11,26	5,02	0,00	0,94	60,40
2017	10,67	11,41	0,00	0,00	0,00	0,00	8,55	5,03	6,39	1,66	56,29

Fonte: BRF SA. (2009, 2010, 2015); B3 (2017) *ADRs, Estrangeiros, Nacionais. Valores em Porcentagem.

2.4 – A Tupy S.A.

A Tupy⁷² S.A. é uma empresa que nasceu⁷³ na cidade de Joinville em 1938, local que no século XIX recebera uma grande quantidade de imigrantes alemães. A cidade que seguiu os passos da industrialização brasileira foi o celeiro de grandes empresas como a Tupy, que tem como fundadores Albano Schmidt, Herman Metz e Arno Schwarz, todos de origem germânica (TUPY, 2016).

Em 1941, a empresa já fabricava conexões a partir de uma liga de ferro fundido maleável com a marca Tupy, logo a empresa se torna líder de vendas em todo país, destacando-se na produção de peças automotivas como blocos e cabeçotes para motor (Figura 6), que atualmente são os produtos que respondem por 60% dos negócios da empresa⁷⁴.

⁷² Maiores detalhes sobre o histórico da Tupy podem ser obtidos através da obra: A estratégia da confiança de Apolinário Ternes (1988), um estudo recomendado é a dissertação de mestrado: O processo de internacionalização de uma indústria de fundição: o caso da Tupy – autor Juliano Manoel Rosa (2007).

⁷³ Antes da inauguração da empresa Albano Schmidt, incentivou seus companheiros a realizarem testes para a fabricação de conexões com base em ferro fundido (tentativa e erro), eram materiais somente conhecidos via importação e sem fórmula para a fabricação em território nacional. Logo, três anos depois da inauguração da fábrica Tupy, as conexões fabricadas pela empresa já eram comparáveis as fabricadas no exterior (Tupy, 2016).

⁷⁴ Os primeiros negócios realizados para a indústria automobilística no Brasil foram através de contratos para com a empresa Volkswagen em 1958 para a fabricação de tambores de freio (TUPY, 2016).

Figura 6: Tupy - Linha de Produção



Fonte: AMANHÃ, 2017.

Com a eclosão da Segunda Guerra Mundial, a Tupy passou por um importante momento e expansão de seus negócios, uma vez que, com a interrupção das importações europeias o Brasil passou por um momento de substituição de importações. Assim, a Tupy se beneficiou desse momento histórico para se consolidar no mercado nacional. Ao término da Segunda Guerra Mundial a Tupy adquiriu condições para transferir a sua sede inicial do centro da cidade de Joinville para a sua atual localização no Bairro Boa Vista (ROSA, 2007).

Paralelamente ao desenvolvimento da companhia a cidade de Joinville se transformou com os reflexos de tal empreendimento, a sede atual da empresa (maior parque industrial), deu condições para que o local se transformasse em um dos bairros mais populosos da cidade. No bairro Boa Vista fora instalada a Escola Técnica Tupy em 1959, esse foi um importante passo para a qualificação da mão de obra local necessária ao desenvolvimento da companhia. No ano anterior, o fundador Albano Schmidt veio a falecer, o seu filho Hans Dieter Schmidt assume o controle dos negócios, apesar de sua pouca idade (26 anos) a sua efetivação no cargo trouxe novo dinamismo para os negócios da empresa que assumiu novos desafios junto a indústria automobilística nacional – em plena expansão (ROSA, 2007). A companhia passou então a se dedicar não somente a produção de conexões de ferro maleável (líder nacional), mas a peças específicas do setor automotivo. Nos anos de 1964 a Tupy se

tornou a maior empresa de fundição independente da América Latina (TUPY, 2016).

No ano de 1969 a Tupy inaugura o fornecimento de ferro fundido nodular e em 1975 inicia a produção de blocos e cabeçotes de motores. Os anos de 1970 foram de suma importância para a Tupy, que começa a atuar em mercados internacionais, suas exportações atingem os mercados da América Latina assim como também os da Europa. O processo de expansão dos negócios internacionais intensificou-se com o estabelecimento da empresa nos Estados Unidos em 1976 e em 1977 na Alemanha com escritórios regionais. Dessa maneira, as exportações e a atuação da Tupy em outros mercados fazem com que os anos seguintes, a empresa amplie seu foco e se consolide como uma grande empresa do setor automotivo (TUPY, 2016).

A companhia passa por um novo processo no âmbito administrativo, em função do prematuro falecimento do Sr. Hans Dieter Schmidt no ano de 1981 (TUPY, 2016). Desse modo, a empresa criou uma Holding em 1984 cuja presidência inicial foi do Sr. Raul Schmidt, tal iniciativa fora necessária tendo em vista a grande complexidade administrativa do grupo empresarial⁷⁵ (ROSA, 2007).

A década de 1990 foi de grandes mudanças para a Tupy, no ano de 1991 a família Schmidt se afasta da administração da companhia e o Sr. Mário Egerland, então com 18 anos atuando na companhia, assumiu a presidência da empresa. Seu objetivo inicialmente fora reestabelecer o foco da empresa no mercado de fundição e em negócios com o mercado externo, e, ao mesmo tempo, diminuir a exposição de empresa em outros negócios. Apesar dos esforços nas mudanças administrativas e organizacional⁷⁶, o grande endividamento da companhia, em torno de U\$ 200 milhões, onde 60% eram com vencimento em 12 meses, obrigou a família Schmidt no ano de 1995 (após 57 anos na administração da

⁷⁵ A Tupy atingiu elevado grau de diversificação de seus negócios, que também incluíam ramos químico e plástico, fato que acrescido a estagnação pela qual o Brasil passou nos anos 80, inevitavelmente se refletiu na saúde financeira da empresa na década seguinte (TUPY, 2016).

⁷⁶ A Tupy tinha como característica em sua administração, uma estrutura fortemente hierarquizada e burocrática, com suas finanças caracterizadas por baixa capitalização, sua alavancagem era vinculada a financiamentos (ROSA, 2007).

companhia) a transferir o controle acionário da empresa para grandes fundos de pensão de bancos⁷⁷.

No ano de 1996, a Tupy passou a operar com serviços de usinagem, gerando mais valor aos seus negócios uma vez que essa modalidade de serviço é frequentemente terceirizada pela indústria automobilística, no de 2000 a Tupy domina a tecnologia para o ferro fundido vermicular⁷⁸, assinando um contrato inaugural com a Ford do Reino Unido para o fornecimento em larga escala de blocos para motor.

No ano de 2003 a companhia passa a ser presidida pelo Sr. Luiz Tarquínio Sardinha Filho, onde há uma reestruturação das dívidas oriundas da década anterior, da instabilidade política no Brasil em 2002 e da alta do dólar. Posteriormente, entre os anos de 2004 e 2007 a empresa obteve forte crescimento juntamente com a economia nacional, o que lhe possibilitou no ano de 2008, mesmo ano em que a Tupy completou 70 anos de história, apresentar sua saúde financeira totalmente recuperada e fazer investimentos da ordem de R\$ 420 milhões em modernização de suas unidades com o intuito de aumentar a sua capacidade de produção.

No ano de 2012 a Tupy adquire suas primeiras bases produtivas no exterior, duas unidades de fundição no México (Ramos Arizpe e Saltillo), a companhia amplia sua capacidade produtiva e se consolida como a maior fabricante global de blocos e cabeçotes de motor (Tupy, 2016).

Como descrito anteriormente, houve uma reestruturação acionária na Tupy na década de 1990, processo que estabelece um outro formato de controle da empresa, no qual a companhia deixa ser um empreendimento familiar, passando a ter o seu controle acionário dividido entre bancos e grandes fundos de pensão, fato ocorrido em função do seu excessivo endividamento.

Desse modo, a Tupy alterou significativamente sua estrutura acionária como se observa na tabela 11, contrariamente ao que ocorre com a WEG SA. (Tabela 12), a Tupy diversificou sua estrutura acionária a

⁷⁷ Os novos controladores da Tupy tinham como objetivo tornar a Tupy uma empresa de fundição de nível global, para isso foram saldadas dívidas de curto prazo e realizadas novas aquisições como a Sofunge (1995) em São Paulo e a fundição da Cofap (1998) em Mauá – SP (ROSA, 2007).

⁷⁸ O ferro fundido vermicular (CGI – Compacted Graphite Iron), é uma liga metálica que contribui elevando a resistência e diminuindo o peso do motor – resultando em produtos menores, mais leves e duráveis; a Tupy tem comprovada experiência em fornecimento de blocos de motor com essa liga para a Ford Europa, esse material é tido como inovador pela indústria automobilística – que está atenta à substituição do ferro fundido cinzento - desse modo, a Tupy está na liderança na produção em larga escala do ferro fundo vermicular (TUPY, 2009).

partir do ano de 1995 (entre fundos e bancos) – com baixa disponibilidade de ações para serem negociadas no mercado secundário da bolsa de valores. No ano de 2007, a companhia se encontrava sem grandes alterações na sua composição acionária, que diante das exigências do mercado de capitais, estava excessivamente concentrada entre os grandes fundos e o Banco Bradesco SA., restando apenas 6% de ações no mercado e, no ano de 2008 o número de ações disponíveis para o mercado foi reduzido para 3,03%. Isso, como será abordado em mais detalhes no capítulo 3.5, é um fator que distancia muitos investidores da companhia, uma vez que suas ações não possuem liquidez no mercado secundário da bolsa de valores.

Tabela 11: Estrutura acionária Tupy SA.⁷⁹

Ano	BNDES ⁸⁰	Previ	Telos ⁸¹	Aeruz ⁸¹	Bradesco	Fator	Pionner	Outros
2007	20,10%	27,90%	20,70%	16,80%	6,70%	1,80%	0,00%	6,00%
2008	35,57%	35,61%	13,22%	8,26%	3,28%	1,03%	0,00%	3,03%
2013	35,60%	35,60%	13,20%	5,80%	0,00%	0,00%	0,00%	9,80%
2015	28,20%	26,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	45,60%
2016	28,19%	26,03%	6,81%	0,00%	0,00%	0,00%	5,18%	33,79%
2017	28,19%	26,19%	6,81%	0,00%	0,00%	0,00%	5,18%	33,63%

Fonte: Tupy SA. (2009, 2016); B3 (2017).

⁷⁹ É possível notar que o controle acionário da Tupy está dividido principalmente entre o BNDES e a Previ, poderíamos então supor que o investidor em um primeiro momento pode olhar o fato do BNDES ser o principal acionista da empresa com certa desconfiança, no entanto, segundo o setor de Relações com Investidores, os gestores da companhia são todos profissionais sem vínculo empregatício com o BNDES, desse modo, o investidor fica atento as decisões que são tomadas no âmbito das estratégias econômicas/financeiras/administrativas da empresa. Assim, o BNDES ratifica as decisões que são tomadas e o investidor fica atento ao papel do mesmo, como por exemplo: dividir excessivamente o lucro em dividendos – entrevista realizada em fevereiro, 2017.

⁸⁰ BNDES Participações S.A., através dessa instituição o BNDES realiza participação em diversas empresas brasileiras (BNDES, 2016).

⁸¹ Instituto AEROS de Seguridade Social – Varig – Em liquidação extrajudicial (SALLOWICZ, 2014).

No entanto, a concentração acionária da Tupy SA. vem se alterando substancialmente à partir do ano de 2013⁷⁹, nesse mesmo ano as ações disponíveis ao mercado eram de 9,8%, a empresa decide realizar um “re-IPO”⁸⁰ onde lançou uma oferta primária de ações, disponibilizando ao mercado um volume de 26.000.000 de ações, totalizando R\$ 455 milhões - R\$ 17,50 por ação (Tupy, 2013).

Dentre outras melhorias realizadas pela empresa, a reestruturação acionária é um fator de grande importância no mercado de capitais. No ano de 2014, a Tupy realizou uma excelente operação no mercado de dívidas internacional, a empresa captou recursos no montante de US\$ 350 milhões com prazo de dez anos, essa foi a primeira captação desse perfil pela companhia⁸¹. Esse é um exemplo de que a empresa avançou sua posição com relação ao mercado de capitais, tendo melhores opções a

⁷⁹ Entrevista realizada na sede da empresa em fevereiro de 2017.

⁸⁰ No sentido de dar seguimento ao seu melhor desempenho operacional e ao mesmo tempo interpretando a Tupy como uma empresa global, com grandes clientes nacionais e internacionais, a sua evolução frente as exigências do mercado de capitais a torna uma empresa com maior visibilidade e apta a receber futuros investimentos. Pois até o ano de 2013, sendo a Tupy de capital aberto desde o ano de 1966, o seu volume negociado no mercado secundário da bolsa de valores ainda era irrelevante.

Com maior dinamismo na bolsa de valores as ações da Tupy no ano de 2014 foram incluídas em quatro índices da bolsa de valores brasileira, o IBrA – Índice Brasil Amplo, SMLL – Índice Small Cap, INDX – Índice Setor Industrial e IGCT – Índice de Governança Corporativa; além dos índices citados, as ações da Tupy fazem parte atualmente dos índices: IGC – Índice de ações com Governança Corporativa diferenciada, ITAG – Índice de Ações com Tag Along diferenciado e IGC-NM – Índice de Governança Corporativa Novo Mercado.

⁸¹ Em quase duas décadas é a primeira vez que a emissão da dívida da companhia não é emitida por seus acionistas controladores, através do BNDESPAR foram adquiridos aportes financeiros estratégicos que se iniciaram em 1991, onde o mesmo adquiriu 8,4% da empresa através de pagamento em dinheiro no valor de US\$ 4 milhões; em 1995 houveram duas conversões de debentures em ações, perfazendo um total de US\$ 18 milhões, o BNDESPAR totalizou na época 23,5% do capital da Tupy; em 1999 houve um outra conversão em debentures no valor de US\$ 7,6 milhões - nesse ano o BNDES passou a deter 17% do capital da empresa; no ano de 2003, o BNDES passou a deter 20,7% da companhia com uma nova conversão que somou US\$ 3,2 milhões; no ano de 2015 houve uma nova movimentação equivalente a US\$ 83,3 milhões, ampliando a participação do BNDES no capital da empresa para 36,9% (BNDES, 2014).

fontes de recursos e desse modo, diferentes opções para administrar seu perfil de endividamento de curto e de longo prazo.

No ano de 2015, o volume de ações disponíveis ao mercado se alterou de forma que não há participação de grandes bancos privados (5% ou mais), o controle acionário continuou entre o BNDES e a Previ, por outro lado, a disponibilização de ações para o mercado secundário da bolsa de valores passou para 45,6%, um volume extremamente favorável para os grandes investidores.

Atualmente, a Tupy SA. possui um quadro acionário sob controle do BNDES e de grandes fundos, porém, a disponibilização de ações no mercado secundário traz maior confiança aos investidores de todos os perfis. Nos anos de 2016-2017, já se observa a presença de um grande investidor estrangeiro com mais de 5%⁸² da companhia, as ações disponíveis em Free float estão em 33,63%, fomentando um maior volume de negócios no mercado secundário.

⁸² Quando um investidor decide atingir mais de 5% do controle acionário da empresa ele deve informar ao mercado, descrevendo qual a sua intenção em ter um maior controle acionário, normalmente essa compra é realizada direto com os outros controladores, pois compras de grande volume no mercado secundário afetam o valor da ação em função da grande demanda gerada pelos papéis da empresa – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

2.5 – A WEG S.A.

A WEG⁸³ S.A. nasceu no ano de 1961 na cidade de Jaraguá do Sul, com a sociedade uma entre um eletricitista, um administrador e um mecânico, a saber Werner Ricardo Voigt, Eggon João da Silva e Geraldo Werninghaus.

O eletricitista da sociedade, Werner Ricardo Voigt foi um descendente de alemães vindos da região de Dusseldorf, todos os seus avós vieram da Alemanha, seu pai Ricardo Voigt nasceu em 1902 na cidade de Luís Alves (Vale do Itajaí) em Santa Catarina. O Sr. Ricardo Voigt se estabeleceu na cidade de Schroeder (55Km de Luís Alves) onde conheceu sua esposa a Sra. Alma Schultz, e, no dia 08 de setembro de 1930, nasceu o Sr. Werner Ricardo Voigt (TERNES, 1997).

Ainda cedo Werner teve contato com literaturas vindas da Alemanha que tratavam especificamente de componentes elétricos. Mais tarde, na medida em que ampliava seus conhecimentos e trabalhava, foi para a cidade de Joinville onde estudou no SENAI – Sistema Nacional de Aprendizagem Industrial, aos 18 anos vai prestar serviço ao exército em Curitiba onde foi selecionado para a Escola Técnica Federal, na qual se torna especialista em radiotelegrafia e eletrônica (WEG, 2016).

No ano de 1953, aos 23 anos de idade Werner começa o seu próprio negócio através de uma oficina em Jaraguá do Sul, em virtude da alta demanda existente na cidade, em 1961 (ano de fundação da WEG) a empresa já contava com oito empregados.

O segundo sócio fundador da WEG foi o Sr. Eggon João da Silva, natural da cidade de Schroeder, nasceu no dia 17 de outubro de 1929. Era filho de um professor e historiador açoriano, o Sr. Emílio Salomon da Silva e de uma descendente de húngaros a Sra. Magdalena Salomon da Silva (TERNES, 1997).

No ano de 1957, se torna sócio de uma empresa voltada para a produção de escapamento automotivo; nesse empreendimento, Eggon obteve excelente crescimento profissional, a pequena empresa passou de oito trabalhadores no ano de 1957 para 150 trabalhadores no ano de 1961, ano em que Eggon deixou a empresa para fazer parte da sociedade na WEG – empresa onde foi diretor presidente até o ano de 1989 e presidente do conselho administrativo de 1989 à 2004 (WEG, 2016).

⁸³ Maiores detalhes sobre a trajetória da WEG SA. podem ser obtidas através da obra: WEG 36 anos de Apolinário Ternes (1997).

O empresário e administrador Eggon se destacou regionalmente e nacionalmente, sendo diretor, conselheiro e presidente de órgãos como Associação Comercial e Industrial de Jaraguá do Sul, Federação das Indústrias do Estado de São Paulo e Associação Brasileira da Indústria Eletroeletrônica. Além de fazer parte do Conselho de Administração da WEG, o Sr. Eggon João da Silva atuou nos conselhos de outras grandes empresas como Oxford, Perdigão (atual BRF), Tigre, entre outras.

O terceiro sócio e mecânico foi o Sr. Geraldo Werninghaus, nasceu na cidade de Rio do Sul em Santa Catarina no dia 26 de novembro de 1932, era filho de imigrantes alemães vindos quatro anos antes da região da Westfália. Por volta do ano de 1943, o Sr. Wilhelm Werninghaus (pai de Geraldo) inicia o seu próprio negócio em Joinville, atuando com serviços gerais de mecânica. Assim, Geraldo que teve sua educação fortemente influenciada pela disciplina alemã e por seu pai, com apenas 14 anos tinha em seu cotidiano as atividades exercidas na oficina da família (TERNES, 1997).

A sua experiência no ofício da mecânica começou na oficina de seu pai, período que corresponde dos seus 14 anos aos 27 anos de idade, Geraldo trabalhou e estudou, passando posteriormente pela Indústria Vohldick de Blumenau, para então, no ano de 1961 fazer parte da fundação da WEG S.A.

O nome WEG nasceu da união das iniciais dos três nomes dos sócios fundadores. Inicialmente, os negócios da empresa atendiam nos estados de Santa Catarina, Paraná e Rio Grande do Sul, havia uma forte necessidade de vencer as barreiras de aceitação do produto no mercado nacional, assim como, as dificuldades encontradas pela precariedade ou inexistência de estradas e de comunicação telefônica⁸⁴.

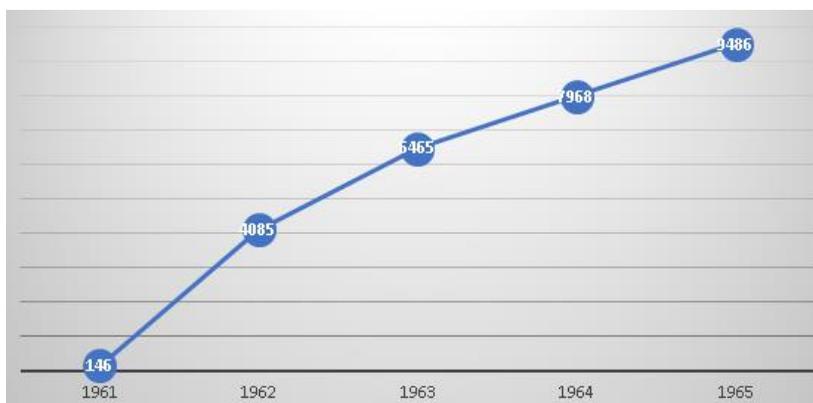
Nos anos iniciais, a medida em que a produção se ampliava, a participação dos sócios e dos empregados foi fundamental para atingir os objetivos propostos no começo da sociedade, de forma que surgia ali, uma parceria que duraria muitos anos, profissionais empenhados em crescer com a empresa passariam 10, 20, 30 anos de suas vidas dedicados verdadeiramente ao ideal proposto, alguns chegando a cargos elevados, inclusive à diretoria⁸⁵.

⁸⁴ Uma “simples” ligação telefônica entre São Paulo e Jaraguá do Sul, poderia demorar até três dias ou mais para ser completada.

⁸⁵ Em visita na sede da empresa em Jaraguá do Sul, foi possível constatar essa realidade, pois não é difícil encontrar e conversar com funcionários que começaram a trabalhar na empresa e ali já estão há 7, 15, 20 anos e que não pretendem deixar a companhia – visita realizada em novembro de 2016.

No ano de 1964, a WEG adquire sua sede própria e já conta com 81 trabalhadores, a produção da empresa atinge a importante marca de 9 mil motores/ano conforme gráfico 10 abaixo.

Gráfico 10: Produção de Motores WEG S.A. 1961-1964.



Fonte: Ternes, 1997.

Com a acelerada expansão da empresa, a diretoria resolve abrir capital da companhia lançando ações no mercado de balcão no ano de 1965, elevando seu capital de 81 para 111 mil cruzeiros novos, o objetivo principal era atingir novos programas de expansão e aquisição de maquinários com maior desempenho tecnológico (TERNES, 1997).

No final dos anos de 1960, os sócios da WEG se atentam para a necessidade de manter o crescimento da empresa e ampliar seus negócios, assim, fazem uma viagem para a Alemanha⁸⁶ em busca de tecnologia e também de novos parceiros. Desse modo, visto a necessidade elevada de capital para novos investimentos, era preciso promover um grande salto, transformando a WEG de média para uma grande empresa. O resultado foi uma parceria que viabilizaria a construção de uma nova geração de motores, e, o primeiro a estar rigorosamente enquadrado nas normas da

⁸⁶ A constante busca por novas tecnologias resultaram em novas experiências e aprendizados oriundos da Alemanha, o que mais tarde possibilitou a fabricação de novos motores, com custos mais baixos e maior potência; isso abriu caminho para novas oportunidades comerciais para a WEG, inicialmente na América Latina, logo a empresa atenderá o mercado Norte Americano e a Europa.

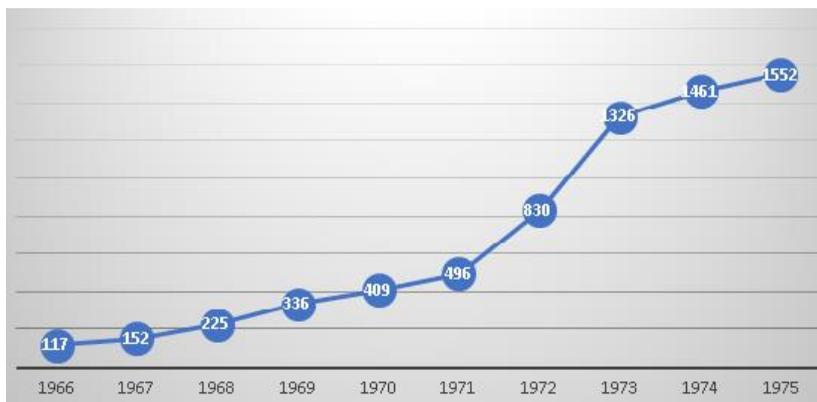
ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas e da IEC – International Electrotechnical Commission (WEG, 2016).

Dessa forma, a companhia buscou à partir de 1968 o auxílio de órgãos do governo como BNDES, FUNDEC, BRDE – cujo financiamento auxiliou na ampliação do parque fabril⁸⁷ e na aquisição de modernos equipamentos oriundos principalmente da Alemanha. Paralelamente, a empresa investiu profissionais com nível superior e na atualização da mão de obra local⁸⁸, desse modo, fora possível em alguns casos planejar e construir alguns maquinários necessários para a melhoria e o avanço da produção (TERNES, 1997).

O período entre anos de 1965 e 1975 foram muito positivos para WEG, assim, na ocasião do milagre econômico brasileiro onde o país registrou crescimento anual da ordem de 10%, a WEG cresceu a uma taxa média de 37% ao ano. No início dos anos de 1970, a empresa inaugurou filiais nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais, suas exportações alcançaram 20 países, em 1975 a companhia tinha clientes em 32 países e se tornou a maior fabricante de motores elétricos da América Latina, nesse ano a WEG contará com 1.552 trabalhadores (Gráfico 11) e uma produção de 308.345 motores ao ano, atingindo reconhecimento no mercado nacional e internacional.

⁸⁷ Em 1974 a companhia inaugura seu Parque Fabril II, inicialmente uma construção de 20 mil m² em terreno de 400 mil m², a produção inaugural foi de 30 mil motores/mês.

⁸⁸ Criação do CentroWeg – Pois não havia mão de obra qualificada no final dos anos sessenta, essa iniciativa da WEG lhe permitiu um planejamento diversificado, verticalização de produtos e formação de recursos humanos na área técnica.

Gráfico 11: Número de trabalhadores WEG S.A.

Fonte: Ternes, 1997.

No ano de 1971, a WEG abre capital na bolsa de valores, passando a ter suas ações negociadas nas principais Bolsas de Valores do país, pois anteriormente eram encontradas somente no mercado de balcão. Nos anos 1980, os fundadores da WEG decidem ampliar os negócios com base em suas experiências em viagens pela Europa - onde faziam constantes visitas em empresas com produções centenárias - assim, o portfólio de produtos que inicialmente era de motores elétricos se amplia, e a empresa avança na fabricação de componentes eletrônicos e na engenharia de aplicação para sistemas industriais. Nessa fase surgem outras empresas do grupo, no ano de 1981 a WEG Acionamentos⁸⁹, WEG Transformadores⁹⁰ e a WEG Máquinas⁹¹, a WEG Motores por outro lado, já havia se consolidado como empresa líder, mantendo cerca de 70% a 90% do mercado brasileiro. Em 1983, a aquisição de uma fábrica de tintas em Guaramirim (cidade vizinha a Jaraguá do Sul), possibilitou a criação da WEG Química, que passou a atuar no segmento de tintas industriais e eletro isolantes (TERNES, 1997).

⁸⁹ Atua no seguimento de componentes eletroeletrônicos e na engenharia de aplicação para sistemas industriais.

⁹⁰ Fabrica transformadores e equipamentos de distribuição de energia, auxiliando clientes que vão desde complexos industriais, a órgãos públicos e privados.

⁹¹ Trabalha com a fabricação de máquinas elétricas girantes de grande porte, vincula-se também com a área de eletrônica de potência.

Em 1991, 1992 e 1994 a WEG começa a atuar nos Estados Unidos da América, na Europa e na Ásia respectivamente. Atualmente, a WEG possui quatorze unidades fabris entre o Brasil e o exterior, filiais comerciais em 28 países e mais de 31 mil trabalhadores, sua sede e principal unidade industrial se localiza na cidade de Jaraguá do Sul (WEG, 2016).

O faturamento líquido da WEG no ano de 2014 foi R\$ 7,8 bilhões e em 2015 de R\$ 9,7 bilhões; os negócios da empresa realizados entre diversos continentes do globo, a América do Norte representa o maior percentual do faturamento de mercado externo da companhia onde em 2013 a mesma participava com 34% do mercado externo e em 2015 com 40%, em seguida a Europa no ano de 2013 obteve uma participação de 34% e no ano de 2015 ficou com 24%. A América do Sul e Central somaram 16% de participação em 2015, a África totalizou 10%, a Ásia e Oceania atingiram 10% da receita em mercado externo da WEG, esses três resultados obtiveram pequenas oscilações entre os anos de 2013 e 2015 (WEG, 2015).

A WEG SA. utilizou o mercado de capitais de forma gradual e eficaz para suprir seus objetivos de expansão e modernização, primeiramente no ano de 1965 com a utilização do mercado de balcão e em 1971 com o lançamento de ações nas bolsas de valores brasileiras. Diferentemente do histórico apresentado pelas empresas BRF e Tupy, a WEG não apresentou mudanças significativas em sua composição acionária desde a sua abertura de capital na bolsa de valores, a sua base acionária se manteve sob o controle sólido dos familiares do grupo empresarial, como se apresenta atualmente de acordo com a tabela 12, os familiares possuem 14,4% do controle acionário diretamente e 50,1% através da WPA Participações⁹². Essa posição acionária evidencia um controle claramente definido, direcionando o foco empresarial nos seguimentos em que companhia atua, esse fato não somente permite a visão de longo prazo dos negócios, como também evita eventuais conflitos entre os controladores e administradores - que eventualmente podem representar algum desvio de foco da companhia⁹³.

⁹² Empresa que faz gestão dos bens das famílias dos três fundadores da empresa, (WEG, 2016).

⁹³ Entrevista realizada em dezembro de 2016.

Tabela 12: Estrutura⁹⁴ acionária⁹⁵ da WEG SA.

Ano	WPA Partic. *	Família Fundadores	Administradores	Tesouraria	Outros
2017	50,1%	14,4%	0,1%	0,1%	35,3%

Fonte: WEG SA., 2017. * 33,3% Voigt, 33,3% Silva, 33,3% Werninghaus.

A estrutura acionária⁹⁶ da WEG se estabelece atualmente da seguinte forma: os controladores detêm 64,5% das ações (WPA Participações e Serviços S.A.⁹⁷ 50,1% e família dos fundadores 14,4%), administradores 0,1%, ações em tesouraria 0,1% e ações em circulação 35,3%.

⁹⁴ A composição/controlado acionário da WEG facilita o trabalho e o foco nas operações da empresa, pois os controladores são pessoas que conhecem o trabalho da empresa e o negócio em que ela atua, facilitando o seu direcionamento e a visão de longo prazo das operações. Por essa razão, isso lhes permitem realizar investimentos que talvez não ocorressem em outras empresas – devido ao conflito de agências – em função de divergências entre proprietários e administradores – entrevista realizada em dezembro de 2016.

⁹⁵ As ações da WEG fazem parte da carteira teórica de ações do Índice Bovespa, seu percentual de participação é de 1,036 da carteira vigente entre os meses de maio-agosto de 2017 (B3, 2017).

⁹⁶ Posição em 21-07-2017 (WEG, 2017).

⁹⁷ Empresa que faz gestão dos bens das famílias dos três fundadores da empresa, (WEG, 2016).

Comentário do capítulo:

A expansão geográfica dos investimentos no mercado acionário global depende de fatores regulatórios que venham a formalizar melhores condições para a confiança dos investidores, mas também de prévias condições para o desenvolvimento de grandes empresas como as aqui estudadas. O estado de Santa Catarina reúne fatores essenciais para tal desenvolvimento, dentre eles clima, cultura, território, entre outros. Desse modo, as empresas catarinenses tiveram seu desenvolvimento atrelado principalmente a cultura de imigrantes europeus, fator que em grande parte definiu as características e projetos iniciais do dinamismo empresarial catarinense⁹⁸.

Assim, surgiram empresas como a BRF, a Tupy e a WEG que atualmente estão entre as principais empresas do estado (com produtos entre os mais exportados de Santa Catarina) e certamente do Brasil. A expansão dos parques fabris (Brasil e exterior) e as atividades das empresas envolveu grande foco em inovação, investimento em pesquisas, sinergia com universidades e clientes, e, o auxílio do mercado de capitais em momentos oportunos. Nesse aspecto, as empresas obtiveram grande sucesso em seus negócios nos últimos anos, expandindo filiais, matrizes, distribuidores, lançamento de produtos, entre outros; ao mesmo tempo, dinamizaram suas estruturas acionárias - fato que será melhor abordado no próximo capítulo, porém, antecipadamente, observou-se que a BRF executou sua estratégia de “pulverização” acionária de forma eficaz, onde gradualmente suas ações vem atingindo melhores definições quanto aos seus principais controladores – inclusive com a entrada de grandes gestores nacionais e internacionais, ao mesmo tempo em que há um grande percentual de ações no mercado secundário de ações (Free Float elevado); de forma estratégica, a Tupy realizou uma grande operação no mercado acionário que modificou a configuração societária da companhia, fato que lhe garante maior credibilidade junto a investidores e clientes, o controle acionário que estava entre o BNDES e a Previ permanece dessa forma, porém, com a entrada de investidores estrangeiros e com maior Free Float de suas ações no mercado secundário; A WEG, por outro lado, é uma empresa que utilizou o mercado de capitais em diversos momentos de sua história, no entanto, o controle acionário por parte de seus fundadores (atualmente familiares) se manteve constante durante toda a expansão da empresa, mas de

⁹⁸ A esse respeito consultar Mamigonian (1965).

qualquer forma, com percentual adequado ao mercado secundário da bolsa de valores. O próximo capítulo apresenta com maiores detalhes a dinâmica das companhias no mercado de ações, será possível compreender essa importante fase do desenvolvimento das empresas de capital aberto na bolsa de valores.

3 – Expansão empresarial e o mercado de ações nas estratégias empresariais

3.1 – Cenário protecionista e a importância do território

Diante de cenários políticos internacionais onde evidencia-se grande viés protecionista (encabeçado principalmente pelo governo dos EUA e Inglaterra)⁹⁹ e a necessidade das grandes corporações em expandir seus negócios nos mercados internacionais, é importante ressaltar (antes dos comentários acerca da internacionalização das empresas) algumas observações em Hilferding (1985) sobre a importância do território em tal condições.

Desse modo, na atual fase do sistema capitalista, para desempenhar suas funções industriais as sociedades anônimas necessitam efetuar a concentração de capitais, pois os mesmos não seriam capazes de realizar ou desempenhar uma função industrial. Nesse processo, com a formação da sociedade anônima, a junção ou a concentração capitalista se faz através dos capitalistas individuais, e, na medida em que essa ordem evolui, os capitalistas individuais passam a se concentrar nos bancos - as instituições bancárias oficializam uma atividade mediadora no mercado monetário (HILFERDING, 1985).

Via de regra, é perceptível, portanto, que no âmbito do surgimento das sociedades anônimas a captação de recursos é algo intrínseco, cultural para a atividade industrial exercida por essas empresas. Para a atividade bancária, essa se torna uma forma rentável a longo prazo, pois como salienta Hilferding (1985, p. 124) “(...) o levantamento de capital não significa para o banco nada mais que parcelá-lo em cotas de participação e reaver o capital pela venda dessas cotas, ou seja, significa fazer um simples negócio monetário do tipo D – D’.” As empresas de capital aberto podem honrar com seus empréstimos cedidos pelos bancos através de seus rendimentos (lucro operacional – suas margens), mas também, através do aumento de capital realizado através da emissão de ações, são obrigações que tornar-se-ão vantajosas às instituições bancárias.

Dessa forma, e com um olhar mais amplo sobre o que tange as atividades empresariais representadas pelas sociedades anônimas e as atividades bancárias no mundo, observa-se que o capital financeiro que atua em escala global, tem como de fundamental importância a magnitude do espaço econômico; onde, quanto maiores e diversificados forem as

⁹⁹ CHADE (2016), MOREIRA (2017).

características de territórios, povoamento, infraestrutura, recursos naturais, entre outros, menores serão os custos de produção, transferência industrial e maiores as possibilidades de lucros do capital financeiro¹⁰⁰. O território dos Estados Unidos da América, é um exemplo em que se obteve rápido e amplo desenvolvimento industrial mesmo com medidas protecionistas, fato esse devido ao seu amplo território econômico, o que possibilitou uma grande diversificação de suas empresas (HILFERDING, 1985).

Nesse aspecto, países como Inglaterra¹⁰¹, Bélgica e Holanda, defendem o livre comércio, onde será a ampliação do espaço econômico que possibilitará ao capital financeiro direcionar-se a países e empresas que tem seus ramos de produção previamente estabelecidos, aumentando consideravelmente suas taxas de lucros.

Assim, o capital financeiro encontra em países mais atrasados a possibilidade de obtenção de maiores taxas de lucros uma vez que os capitais nessas localidades são mais escassos, a mão de obra local é menos onerosa, a terra e as matérias primas geralmente têm baixo valor. No entanto, existem condições prévias para que esse fluxo de capital ocorra, onde determinados países atrasados são incorporados na dinâmica do capitalismo mundial, desse modo, os mesmos devem possuir relativo desenvolvimento em infraestrutura – como ferrovias por exemplo - que possibilita a expansão industrial.

Segundo Lênin (1979), a exportação de capitais atinge elevadas proporções à partir do início do século XX, os principais países exportadores de capital como a Inglaterra, França e Alemanha atingiram valores entre 175 a 200 mil milhões de francos antes da Primeira Guerra Mundial, destaca-se a Inglaterra com 50% do capital exportado nesse período. O capital exportado¹⁰² pela Inglaterra tem como destino principal a América (mais de 50%), a França por outro lado, destina seus recursos em sua maioria para Europa (mais de 60%), e, a Alemanha exporta seus

¹⁰⁰ Devido as suas características territoriais e sociais, Santa Catarina tornou-se berço de grandes companhias como BRF S.A., Tupy S.A. e WEG S.A., que no decorrer de seus respectivos desenvolvimentos produtivos tornaram-se atrativas a grandes investidores.

¹⁰¹ A Inglaterra é a primeira que se transforma em país capitalista, e, em meados do século XIX, ao implantar o livre câmbio, pretendeu ser a “oficina de todo o mundo”, o fornecedor de artigos manufaturados para todos os países, os quais deveriam fornecer-lhe em contrapartida, matérias primas (LÊNIN, 1979).

¹⁰² Destinos continentais entre as quais estão repartidos aproximadamente os capitais investidos no exterior por volta de 1910 (LÊNIN, 1979).

capitais na sua maior parte para a Europa, seguida da América, Ásia, África e Austrália.

As transações de empréstimos estavam na maioria das vezes vinculadas ao fornecimento de materiais para determinadas obras de infraestrutura, Lênin aponta por exemplo, o caso brasileiro em que para a construção das estradas de ferro foram utilizados capitais franceses, belgas, britânicos e alemães, de modo que paralelamente, o abastecimento de materiais estava vinculado ao fornecimento de capital¹⁰³.

Em casos de políticas protecionistas, os seus efeitos podem afetar negativamente as taxas de lucro¹⁰⁴ das empresas, por outro lado, os cartéis poderão utilizar negócios disponíveis pelo próprio protecionismo como prêmios de exportação - para evitar certa estagnação na produção industrial. Um território econômico próprio é de grande importância, onde serão possíveis obter elevadas taxas de lucros, as exportações nesse aspecto, surgem como ganho extra para o capitalista.

Havendo a impossibilidade de sucesso da situação acima descrita, logo a exportação de capitais dar-se-á através da implantação de unidades fabris no exterior, aproveitando-se assim do protecionismo estrangeiro ao instalar uma unidade de produção em seu território (empresas altamente internacionalizadas possuem vantagens, pois dispõe de filiais em diversos países; paralelamente, os grandes investidores se beneficiarão, pois possuem ações das mais diversas empresas globais). Desse modo, a política protecionista da nação que recebe uma unidade fabril intensifica a exportação de capital, assim como, o país da qual se originou a unidade empresarial; esse processo, corrobora com o capitalismo em nível global e com a internacionalização do capital (HILFERDING, 1985).

¹⁰³ Como se observou no capítulo 1, na atualidade o capital financeiro está em todas as partes do globo (em diferentes países e empresas), representado por bancos, fundos de pensão e de investimentos, entre outros. Os capitais que em tempos passados se direcionavam principalmente para infraestrutura de países em desenvolvimento, passou a direcionar-se em grande escala para empresas cotadas em bolsa de valores e em títulos da dívida pública.

¹⁰⁴ Para Hilferding (1985, p. 295), no que tange a taxa de lucro “(...) suprime-se o efeito de sua redução, ocasionada mediante a paralização da produtividade causada pelo protecionismo moderno. Dessa forma, o livre comércio resulta nocivo e supérfluo para o capital. A paralização da produtividade, em consequência da redução do território econômico, tenta compensá-lo não pela transição para o livre comércio, mas pela ampliação do território econômico próprio, forçando a exportação de capital”.

Deste modo, políticas protecionistas permitem e estimulam a expansão do capital beneficiando-se daqueles concentrados nas instituições bancárias, levando a uma composição planejada da exportação de capital. Nesse processo, o capital monetário é empregado nas indústrias através da união entre os bancos e as próprias indústrias, assim, o capital passa a ser exportado¹⁰⁵ em todas as suas formas.

Assim, nota-se que o mercado de ações está longe de sua saturação, do mesmo modo, as declarações com viés protecionista em países como EUA e Inglaterra, são sinais de que a busca por melhores taxas de lucro nos moldes capitalistas de produção estão anunciadas, evidentemente, tais nações procuram ainda, “ditar” as regras nos mercados internacionais; buscando ao mesmo tempo, atrair investimentos e exportar capital para diversos territórios/empresas/bancos que lhe proporcionem as mais elevadas taxas de lucros.

Assim, a exportação de capital eleva consideravelmente o potencial de consumo dos mercados para onde o capital se destina, pois, a sua capacidade de intercâmbio mercantil é aproveitada para o pagamento de juros de capital. Nessa relação, a taxa de juros de uma nação torna-se um diferencial para o montante financeiro envolvido nas exportações, nesse sentido, países com baixas taxas de juros têm maior capacidade de expansão do mercado. As remessas de capital industrial terão maior relevância frente ao capital de empréstimos, visto que este fato estimula a quebra das barreiras de consumo do mercado estrangeiro, deste modo, a lucratividade dessa etapa produtiva confirma o emprego do capital que passará a direcionar-se para esses novos territórios cuja produção tem venda efetiva no mercado internacional.

Paralelamente, e, como introdução ao próximo item, é importante atenta-se para o fato de que as exportações e instalação de filiais empresariais em diversos países fazem parte da solidificação das estratégias empresariais das grandes companhias, no entanto, foi possível observar pelas pesquisas e entrevistas que para os investidores, as grandes empresas devem (além de atingir elevado grau de internacionalização/exportações) realizar a implantação de filiais, fábricas, distribuidoras, assistência técnica, entre outros. São medidas que fortalecerão os negócios no qual a companhia está envolvida e ao mesmo tempo, a companhia se torna capaz de diluir o efeito de crises econômicas localizadas em seu resultado operacional, esse último obviamente

¹⁰⁵ Entende-se por exportação de capital a exportação de valor destinado a gerar mais-valia no exterior.

interfere nos lucros que serão obtidos pelo investidor. Em suma, para os investidores uma companhia precisa ser altamente globalizada, isso não significa dizer que a empresa deverá ter “apenas” percentual elevado de exportações, mas sim, unidades empresariais/negócios em diversos territórios.

3.2 – As estratégias de internacionalização¹⁰⁶ das empresas catarinenses

3.2.1 – A internacionalização da BRF SA.

Segundo relatório anual da BRF SA., a associação da Perdigão com a Sadia representou um grande passo que a companhia deu para atingir seus objetivos (até 2020) de expandir seus negócios globalmente e ser uma empresa admirada e respeitada mundialmente (BRF, 2009).

Desse modo, o projeto de longo prazo da companhia para internacionalização se baseou no foco de produtos com maior valor agregado, dinamizando-os em suas principais áreas de atuação¹⁰⁷ (BRF, 2010).

¹⁰⁶ O mercado de capitais é de suma importância para o processo de internacionalização de grandes empresas, tendo em vista a grande visibilidade que tais companhias adquirem ao aderirem a esse sistema. O mercado de capitais é efetivamente baseado em um grande número de informações, assim, a visibilidade adquirida gera credibilidade e maior acesso à financiamentos de longo prazo a custos baixos no mercado internacional – “ É mais barato abrir capital na Bolsa, fazer um programa de ADR’s do que uma campanha de publicidade na televisão. ” – Entrevista realizada em maio de 2017.

O grau de internacionalização das empresas estudadas frente as companhias nacionais de acordo com o Ranking da Fundação Dom Cabral das Multinationais Brasileiras (2016), aponta que as empresas BRF, Tupy e WEG estão entre as mais internacionalizadas do país. O referido Ranking buscou compreender o locus de tomada de decisão por parte das empresas brasileiras (e suas subsidiárias no exterior), atentando para decisões táticas, estratégicas e operacionais.

- O ranking geral aponta a empresa Tupy na 11^a colocação, a empresa WEG na 20^a colocação e a empresa BRF na 46^a posição, em um total de 50 companhias pesquisadas;

- Quanto ao número de países onde as empresas possuem subsidiárias a companhia WEG ficou na 2^a colocação com 29 subsidiárias, a empresa BRF se apresenta na 4^a posição com 23 subsidiárias no exterior;

- A classificação que aponta o índice de ativos (quanto de ativos estão no exterior em relação ao ativo total) apresenta a empresa Tupy na 3^a posição;

- O Ranking demonstra ainda que das 50 maiores multinacionais brasileiras, 12% (06 empresas) estão localizadas em Santa Catarina, o estado é juntamente com Minas Gerais o segundo maior celeiro das multinacionais brasileiras.

¹⁰⁷ Avaliando as possibilidades intrínsecas de expansão por meio de novas aquisições de unidades produtivas e fabricação de novas unidades (*greenfield*).

As exportações da BRF SA. no ano de 2009 foram de cerca de R\$ 9,1 bilhões, um crescimento de 33,5% em comparação ao ano anterior, isso ocorreu em função da integração com as operações da Sadia, nesse ano a companhia partilhou suas receitas totais de exportação em 32,7% para o Oriente Médio, 9,4% para Eurásia, 16% para o Extremo Oriente, 25,2% para a Europa e 16% para outros países. Nesse mesmo ano a companhia adotou medidas que favoreceram o transporte e escoamento da produção (através das filiais e centros de distribuição), viabilizando e diminuindo de forma estratégica o tempo de entrega para os seus clientes no Brasil e no exterior, foram medidas adotadas para dinamizar o comércio internacional da companhia.

A estruturação da empresa com foco na produtividade de toda a sua cadeia produtiva no longo prazo visa contribuir para diminuir possíveis efeitos negativos de fatores conjunturais como taxas de câmbio por exemplo. Nesse aspecto, a companhia investiu no ano de 2010 um volume de recursos total de R\$ 702,9 milhões, dos quais 32,2% foram em melhorias de suas unidades, 24,9% em novos projetos e 42,9% destinados a produtividade da empresa¹⁰⁸ (BRF, 2010).

No ano de 2012, a companhia reforça seus objetivos de atuação se baseando no fortalecimento de suas marcas, portfólios, assim como na distribuição e produção local, visando atuar com menor intensidade em commodities, e com maior atenção em alimentos processados e de maior valor agregado. O plano de internacionalização da companhia se expande com a construção de uma fábrica em Abu Dhabi¹⁰⁹, com aquisições na Argentina, no Oriente Médio, com a compra da Federal Foods e início de negócios no mercado Chinês (BRF, 2012).

O esforço da BRF está em não apenas atingir os mercados externos via exportação, mas através de unidades próprias no exterior e que atendam o mercado consumidor local.

Observa-se que no ano de 2010 a companhia adquiriu empréstimos junto ao BNDES para investimentos destinados ao seu plano de expansão conforme anexo D.

¹⁰⁸ É importante atentar e destacar as vantagens competitivas intrínsecas ao processo produtivo da BRF, onde parte se encontram de forma abundante no Brasil, como recursos naturais para indústria alimentícia, e, por outro lado, a empresa oferece um leque de produtos que atendem aos mais diferentes perfis de consumidores.

¹⁰⁹ No ano de 2012 conforme anexo D, houve um importante auxílio do BNDES via empréstimo de aproximadamente R\$ 812 milhões, valor que fora de grande relevância para a expansão dos negócios da companhia.

Na tabela 13, são apresentados os primeiros anos de faturamento da BRF onde podemos concluir que o percentual de negócios no mercado externo, entre os anos de 2009 e 2012 têm representado uma média de 40% a 42% do total da receita da empresa.

Tabela 13: Receita da BRF no mercado interno e externo entre os anos de 2009 e 2012 – R\$ bilhões

ANO	2009	2010	2011	2012
RECEITA	20,93	22,68	25,70	28,51
M INTERNO	12,14	13,51	15,41	16,66
M EXTERNO	8,78	9,16	10,28	11,84

Fonte: BRF, 2012.

O faturamento de exportações do ano de 2012 atingiu uma margem de 33,6% para o Oriente Médio, 20,3% foram exportados para o Extremo Oriente, 16,2% para o mercado Europeu, 13% dos negócios foram para a América Latina, 8,9% para a Eurásia e 8% para a África (BRF, 2012). Para atingir esses números, a BRF contou nesse ano com uma plataforma de ampla abrangência de negócios em países como a Argentina, onde a empresa já contava com 9 fábricas e 22 centros de distribuição refrigerados, naquele ano o mercado argentino representava cerca de R\$ 1,2 bilhões de faturamento médio/ano. No Oriente Médio, como destacado acima, a empresa construiu a sua primeira unidade fora do Brasil de alimentos processados com capacidade de 80 mil toneladas/ano; a companhia ainda ampliou seus negócios na região adquirindo 49% da Federal Food, empresa que distribui a marca Sadia a 20 anos naquela região, o que representa atendimento nos Emirados Árabes e no Catar com mais de 2.000 pontos de vendas (BRF, 2012).

O Oriente Médio é um importante mercado para a expansão internacional da BRF, desse modo, os investimentos da companhia foram destinados ao controle de grande parte da distribuição na região do Golfo com o objetivo de fortalecer a marca da empresa naquele local. Com tais esforços, foram conquistados 50% da distribuição, outros 25% a companhia realiza através de serviços terceirizados (com controle da BRF), e os 25% restantes são feitos de forma convencional¹¹⁰.

¹¹⁰ Esse processo é acompanhado de grande estímulo no lançamento de novos produtos em um período de tempo mais dinâmico, o que se levava anos para ser lançado no mercado atualmente se realiza em alguns meses.

O mercado africano tem mostrado grande importância para a BRF, pois tem apresentado bons resultados, no entanto, pelo fato da região não produzir carnes a empresa têm como meta de curto e médio prazos trabalhar a questão do Food Security (segurança de alimentos) e a distribuição das marcas da empresa na região, possibilitando acesso ao consumo e a melhores preços. Assim, a companhia atualmente atinge cerca de 15 países com a marca Sadia, via parcerias com tradings e atacadistas.

Na Europa e Eurásia¹¹¹, que são regiões que contribuem como importantes centros de inovação e polos da tendência no consumo de alimentos, a empresa ampliou a capacidade instalada local em 75%, o que representa um volume de 20 mil toneladas/ano de alimentos cozidos, empanados, cozidos e grelhados, entre outros. São sete escritórios com a matriz na Áustria para melhor atender o Leste Europeu, além de joint ventures que atendem o Reino Unido, Irlanda e Escandinávia, destacam-se também os negócios realizados no mercado de suínos na Rússia (BRF, 2015).

No mercado asiático¹¹² a dedicação da BRF se traduz em parcerias na distribuição que refletiram na ampliação dos negócios com o mercado japonês, ao mesmo tempo em que na China se expandiu a atuação em regiões como Hong Kong, Guangzhou e Xangai, reforçando sua atuação via sociedade com a Dah Chong Hong Limited, empresa local que distribuía marca Sadia em Hong Kong e Macau.

Os fatores dinâmicos na América Latina foram aquisições importantes na Argentina e expansão da capacidade produtiva onde a empresa investiu R\$ 40 milhões, a BRF visa ainda fortalecer seus negócios nos próximos três anos no Chile, Peru e no México.

A BRF ganha expressividade no mercado ao passo que em 2015 a empresa se encontra em cerca de 95% dos lares brasileiros, com marcas como Sadia, Perdigão, Qualy, Chester, Dânica, Vieníssima, Perdix e Paty (Anexo K). Nesse ano a empresa controla 35 fábricas e mais de 20 centros

¹¹¹ A empresa investiu no desenvolvimento de portfólio de produtos diferenciados para aquele mercado, dessa forma, três novos mercados do Leste Europeu foram atingidos, a saber a Hungria, a República Tcheca e a Romênia (BRF, 2015).

¹¹² No Sudeste Asiático a empresa atende o Vietnã, Filipinas, Myanmar, Malásia, Tailândia; há uma parceria com a Singapore Food Industries Pte Ltd (joint venture) - onde 49% pertencem a BRF, assim, a empresa amplia o atendimento no mercado de Singapura.

logísticos no país, fora do Brasil são 13 indústrias¹¹³, e, cerca de 106 mil trabalhadores entre o Brasil e o exterior (BRF, 2015).

Nos últimos anos a empresa tem intensificado suas estratégias de internacionalização, onde foram negociadas a formação de joint ventures¹¹⁴, abertura de escritórios comerciais, compra de fábricas, distribuidores, entre outros. Esses fatores vêm contribuindo para os resultados positivos da companhia nos anos anteriores, pois esse processo permite a inclusão de produtos de maior valor agregado nas vendas, assim como um maior controle sobre o varejo da companhia.

As exportações da BRF atingiram cerca de R\$ 13,13 bilhões no ano de 2014, esse faturamento ficou um pouco abaixo do valor registrado no ano de 2013 de R\$ 13,32 bilhões. No ano de 2015 a receita líquida no Brasil representou R\$ 14,8 bilhões, frente ao faturamento líquido total de R\$ 32,1 bilhões da companhia (BRF, 2016).

No entanto, o ano de 2016 foi um ano de desafios para a BRF (faturamento líquido de R\$ 33,7 bilhões) em função de vários fatores, dentre eles o aumento dos preços das commodities no Brasil, a valorização da moeda brasileira com relação ao dólar, desse modo, a empresa obteve perdas consideráveis em sua competitividade internacional, por outro lado, isso não impediu a busca por melhores sinergias operacionais e contínua atenção para o processo de internacionalização (BRF, 2016).

O destaque das operações da BRF no ano de 2016 foi o atendimento no mercado Asiático, onde a empresa atende mais de 13 países na região, registrando aumento em negócios diretos da ordem de 20% e a habilitação de três novas unidades da empresa que visam a exportação para o mercado chinês. A soma dos negócios globais da companhia alcançaram 54% da receita total registrada no ano¹¹⁵, se constata que o processo de internacionalização adotado pela BRF nos últimos anos se solidificou e segundo a companhia esse fator se torna uma proteção a possíveis mudanças de ordem macroeconômicas e microeconômicas que possam afetar seus negócios; a companhia tem

¹¹³ A BRF no ano de 2015 tinha seis fábricas na Argentina, uma nos Emirados Árabes Unidos, uma na Inglaterra, uma na Holanda e quatro na Tailândia.

¹¹⁴ Foram negociadas cinco no Oriente Médio, duas na Ásia, duas na Europa e duas na América Latina.

¹¹⁵ No ano de 2009 o faturamento via exportação representava 41% dos negócios da companhia – tabela 13.

buscado desse modo, ampliar sinergias no Brasil e no exterior, assim como, as suas bases de receitas (BRF, 2016).

3.2.2 – Internacionalização Tupy S.A.¹¹⁶

O processo de internacionalização da Tupy possibilitou a ampliação de sua capacidade produtiva de 540 para 848 mil toneladas/ano, o que lhe proporcionou além de economia com transportes devido as menores distâncias com clientes da América do Norte, o aumento de sinergias e da carteira de clientes e produtos da cadeia automotiva, a Tupy se transformou na maior empresa de fundição do mundo com foco direcionado à indústria automobilística¹¹⁷.

O gráfico 12 apresenta a evolução das exportações¹¹⁸ da Tupy, que amplia a sua receita e expande sua participação no mercado externo, nota-se um bem-sucedido processo de internacionalização da empresa, há um grande avanço nas exportações entre os anos de 2000 e 2014, exceto em

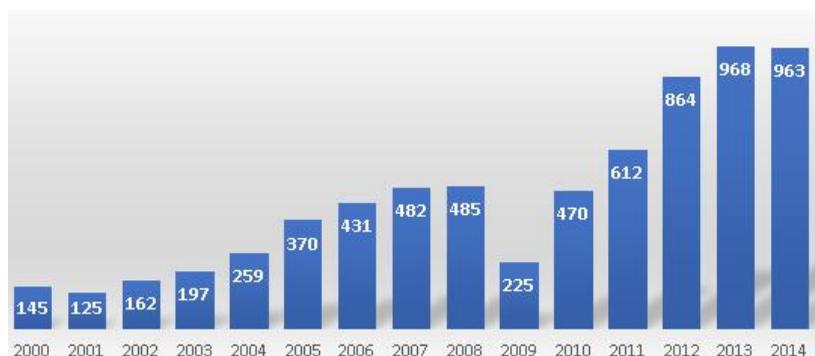
¹¹⁶ Segundo entrevista realizada na sede da Tupy em Joinville, a abertura de capital de uma empresa reduz consideravelmente o custo de capital de terceiros, pois as empresas cotadas na bolsa de valores estão atreladas a melhores processos de transparência (documentos auditados), e a relação com os clientes fica mais fidedigna, no mercado automobilístico que é o foco da Tupy, as montadoras precisam trabalhar com fornecedores que além de atender seus compromissos tenham boa saúde financeira, não podem haver atrasos na entrega dos negócios realizados com esses clientes, os números da companhia devem ser extremamente confiáveis – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

¹¹⁷ O sucesso dos negócios no mercado externo de uma companhia estão relacionados a sua vantagem competitiva, desse modo, o produto fabricado pela Tupy é algo muito complexo: “um bloco ou cabeçote para motor fabricado em ferro, se entende ao mesmo tempo que a metalurgia tem o seu lado que é ciência e seu lado que é arte (tentativa e erro), onde há uma série de variáveis envolvidas, desde a própria matéria prima do processo até a qualidade dos fornecedores, exigindo um processo cada vez mais sofisticado. Paralelamente, os automóveis atualmente devem ser menos agressivos ao meio ambiente, gastando menos combustível por exemplo, a fabricação dos componentes dos veículos devem ser mais leves (peças mais leves) e igualmente resistentes aos mais diversos climas do planeta - e talvez a ambientes extremamente inóspitos – entende-se portanto, que esse produto deve ser altamente confiável -(sem possibilidade de recall)”. A Tupy se especializou em fornecer um produto altamente confiável, complexo e relativamente barato em relação ao custo do veículo (0,4% – 0,5%) – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

¹¹⁸ A consolidação das exportações da Tupy representa grande parte de seu processo de internacionalização, no ano de 1986 o seu faturamento para o exterior representava 20% do seu volume total, passando para 55% no ano de 2005 (ROSA, 2007).

2009 e 2010. Assim, no ano de 2014 a Tupy obteve 73% de seus rendimentos provenientes do exterior, são vendas principalmente para o mercado norte americano das filiais do Brasil e do México (BNDES, 2015).

Gráfico 12: Exportações da Tupy S.A. em US\$ milhões



Fonte: BNDES, 2014.

A receita da Tupy em 2015 alcançou R\$ 3,4 bilhões, um crescimento de 10% em relação ao ano de 2014, de acordo com a tabela 14, a América do Norte representou 59,7% desse volume, a América do Sul e Central 19,2%, a Europa respondeu por 15,8% e a Ásia, África e Oceania juntas por 5,3% (TUPY, 2015).

Tabela 14: Receita da Tupy por região e seus respectivos países

	2016	%	2015	%
América do Norte	1.960.615	60,2	2.046.487	59,7
Estados Unidos	976.224	30,0	1.253.529	20,9
México	931.601	28,6	716.903	20,9
Canadá	52.790	1,6	76.055	2,2
América do Sul e Central	581.034	17,8	657.975	19,2
Brasil	544.776	16,7	621.655	18,1
Outros países	36.258	1,1	36.320	1,1
Europa	506.842	15,6	546.152	15,8
Reino Unido	218.169	6,7	186.157	5,4
Hungria	151.614	4,7	155.648	4,5
Itália	55.111	1,7	96.612	2,8
Alemanha	33.012	1,0	39.211	1,1
Holanda	29.385	0,9	31.056	0,9
Espanha	11.761	0,4	9.436	0,3
Outros países	7.790	0,2	28.032	0,8
Ásia, África e Oceania	206.820	6,4	176.382	5,3
África do Sul	75.336	2,3	73.297	2,1
Tailândia	54.640	1,7	36.635	1,1
Japão	31.773	1,0	31.512	0,9
China	29.297	0,9	13.636	0,4
Outros países	15.774	0,5	21.303	0,8
Total	3.255.311	100,0	3.426.996	100,0

Fonte: TUPY, 2016.

No ano de 2016 o volume de negócios realizado pela Tupy na América do Norte¹¹⁹ se manteve em torno de 60% do seu faturamento, onde os EUA e o México têm 30% e 28,6% respectivamente. A América do Sul e Central, e a Europa representam em média 33% dos negócios realizados pela Tupy, onde se destacam o Brasil com 16,7%, e o Reino

¹¹⁹ A Tupy não tem concorrente direto nos EUA, não há empresa que tenha o perfil (qualidade, tecnologia, entrega) da Tupy para produzir como ela produz, e um grande avanço para a companhia está no fato da grande redução de custo que há entre produzir no México e nos EUA – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

Unido com 6,7%. É importante notar o fortalecimento das relações comerciais entre nos anos citados com a China (aumento de 100%) e a Tailândia (aumento de 50%), pois dentro das estratégias de expansão dos negócios da empresa esses poderão ser mercados promissores no longo prazo.

Assim, a Tupy tem como foco para os próximos anos (2017-2021), manter e ampliar o processo de internacionalização da fabricação e comercialização de blocos e cabeçotes de motor, assim como produtos usinados, com maior atenção para regiões estratégicas e com negócios de alto valor agregado, buscando a liderança de segmentos de veículos comerciais, máquinas agrícolas, de construção e industriais (TUPY, 2016).

Atualmente, a empresa se tornou referência como fabricante global de blocos e cabeçotes para motor em ferro vermicular, com unidades produtivas¹²⁰ em Joinville-SC¹²¹, Mauá-SP¹²², em Saltillo¹²³ e Ramos Arizpe¹²⁴ ambos no México, atingindo uma produção de aproximadamente 850 mil toneladas por ano e exportando para diversos países do mundo, seu faturamento foi de R\$ 3,4 bilhões, atingindo um lucro líquido de R\$ 220 milhões no ano de 2015. A Tupy possui elevada diversificação de mercados e clientes, o que lhe permite grande diferencial frente aos seus concorrentes e o seu produto final exige um elevado conhecimento técnico acompanhado de histórico de resultados.

Desse modo, a empresa comercializa seus produtos com relacionamento de longo prazo com clientes em mais de 20 países (Figura 7) com as exportações representam grande parte do faturamento da companhia, onde, 94% dos seus produtos são destinados ao setor automotivo (caminhões, pick-ups, veículos de passeio, máquinas e equipamentos) e 6% para a hidráulica (conexões, granelhas e perfis). Dentre os seus principais clientes estão a Mercedes Benz, Ford, Audi, Volkswagen, Chrysler, John Deere, entre outros (TUPY, 2013).

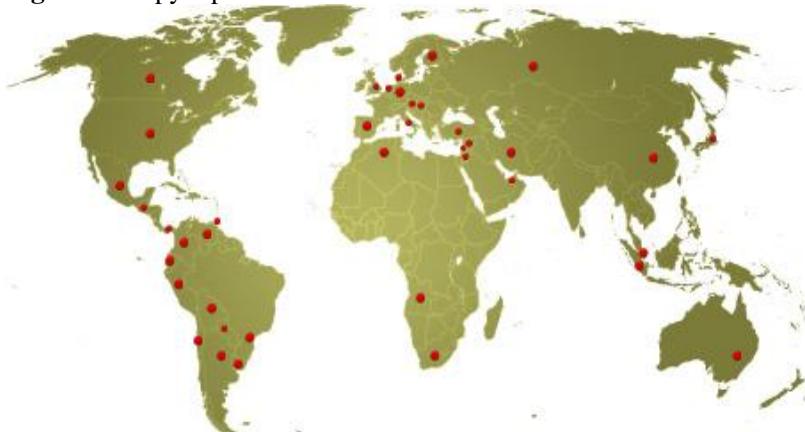
¹²⁰ A companhia possui escritório de vendas no Brasil, nos Estados Unidos, no México e na Alemanha.

¹²¹ Área total de 1.208.000 m² e área construída de 230.417 m² com capacidade de 445.000 toneladas ao ano.

¹²² Área total de 100.000 m² e área construída de 36.000 m² com capacidade de 95.000 toneladas ao ano.

¹²³ Capacidade produtiva de 216.000 toneladas ao ano.

¹²⁴ Capacidade produtiva de 92.000 toneladas ao ano.

Figura 7: Tupy – países atendidos

Fonte: Tupy, 2017.

E, visando os próximos passos em busca de saltos na fronteira tecnológica a empresa a partir do ano de 2014 tem adotado uma postura de grande esforço na cooperação tecnológica¹²⁵ em parceria com universidades como a Universidade de São Paulo – USP, Ohio State University nos EUA, Universidad Autónoma de Coahuila no México, assim como com o Instituto SENAI de Tecnologia de Joinville e Conecyt Saltilho no México.

¹²⁵ A Tupy tem um histórico de longa data com grandes montadores do setor automobilístico, o que lhe possibilita vínculos de pesquisa junto a empresas parceiras – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

3.2.3 – A internacionalização¹²⁶ da WEG SA.

A WEG entre os anos de 1961 e 1969 realizava negócios exclusivamente no mercado interno, as suas primeiras receitas de mercados internacionais começaram a ocorrer à partir dos anos de 1970, esses foram os anos em que a empresa começou a negociar com mercados externos; na sequência, os anos de 1980 foram um período em que a WEG conseguiu aumentar suas vendas fora do Brasil e assim conquistou novos mercados; na década de 1990 o processo de internacionalização de intensifica e prepara a companhia para os anos 2000, anos em que a empresa se torna altamente globalizada e respeitada em outros países e continentes.

A WEG se tornou líder no mercado brasileiro através de sólidos investimentos em qualidade e assistência técnica em todo território nacional, diante dessa estrutura o seu processo de internacionalização se relaciona com o “limite” de atuação no mercado doméstico. Desse modo, os avanços em tecnologia, mão-de-obra especializada, controle de seus processos produtivos lhe proporcionaram condições para a sua atuação no mercado internacional que não conhecia sua marca¹²⁷.

Na fase inicial das exportações a WEG atendeu o mercado Latino Americano, assim, no início dos anos de 1970 foram realizados negócios através de contratos de representação e distribuição em países como Paraguai, Equador e Uruguai. As barreiras iniciais da internacionalização começaram a ser superadas, a companhia se beneficiou enormemente da

¹²⁶ De acordo com o setor de Relações com Investidores da WEG, a internacionalização da companhia foi realizada de forma gradual, os negócios da empresa sempre tiveram alguma relação com o exterior. No entanto, pode haver uma interpretação equivocada por alguns investidores, concluindo que esse é um fato novo, optando por talvez não investir na companhia, quando na verdade como veremos, o WEG desde muito cedo está com seus negócios focados tanto no Brasil como em outras partes do mundo. Essa observação evidencia a importância do negócio globalizado, capaz de se conectar a diversos locais e culturas no mundo, ampliando sua capacidade de geração de caixa e de minimizar possíveis efeitos de crises locais e regionais – entrevista realizada em dezembro de 2016.

¹²⁷ Assim como no Brasil, a WEG buscou a implantação de distribuidores e centrais de assistência técnica, os problemas com o suprimento de matéria-prima foram superados, a empresa buscou a verticalização com a instalação de fundição, estamparia, usinagem, fios, ferramentaria, entre outros.

proximidade da língua e da cultura Latino Americana, ao mesmo tempo em que ampliou a sua visibilidade através de eventos no exterior¹²⁸.

Em um segundo momento, na década de 1980 a WEG adequou ao seu perfil a prática de que as exportações seriam um negócio contínuo na empresa, intrínseco a ela, esses foram anos em que houveram novos investimentos e sinergias nas redes de assistência, representação, eventos do setor, certificação, novos produtos e a qualificação de sua mão de obra¹²⁹.

Os negócios alcançados no mercado externo favorecem a companhia na medida em que a mesma não sofre demasiada influência das variações no ambiente doméstico. A empresa traçou como uma de suas metas primordiais para a década de 1990 a intensificação do seu processo de internacionalização, inaugurando suas primeiras filiais comerciais¹³⁰, pois até o momento a WEG dependia de outras distribuidoras.

Nesse momento a companhia focou em seu principal ramo de atividade¹³¹ – motores elétricos, sistemas automatizados, tintas, eletro isolantes e resinas; passando a realizar anualmente a partir de 1996 a INTERWEG, uma convenção cujo finalidade era concentrar esforços na internacionalização da companhia, nesse sentido, eram observadas metas, diretrizes, entre outros, para o contínuo processo de internacionalização empresarial; o Departamento de Comercio Exterior se transformou na

¹²⁸ Outras barreiras como um motor que atendesse as normas internacionais foram superadas via compra de tecnologia Europeia, no período em questão a maior parte dos motores disponíveis no mercado eram abertos (ODP), a WEG então se adaptou as normas internacionais para a produção do motor IP44 (Quadrado).

¹²⁹ A companhia intensificou o treinamento de pessoal através de cursos de idiomas, estágios no exterior, treinamentos e a criação do Departamento de Comércio Exterior.

¹³⁰ A WEG no ano de 1991 intensificou sua atuação no mercado norte americano através da WEG Electric Motors Corporation na Florida com foco no atendimento a produtores de máquinas; Filial em Beltimore EUA com direcionamento a intensificação da marca WEG nos distribuidores americanos; na Argentina nasce a WEE – WEG Equipamentos Elétricos S.A.; em 1992 a companhia atua no mercado europeu através WEG Europe na Bélgica com foco na estrutura de vendas e atendimento; no ano de 1995 a empresa amplia atuação através da WEG Germany, da WEG Japan CO., LTD. e WEG Austrália PTY LTD., entre outros.

¹³¹ Nesse período a companhia detinha negócios em outros ramos de atividade como soja, gado e pesca, no entanto, essas atividades foram em momentos futuros e oportunos sendo excluídas das metas da empresa, ou seja, vendidas pela Holding da companhia.

empresa WEG Exportadora e uma outra medida importante para o sucesso na empresa no exterior foi trazer para o Brasil, clientes e potenciais clientes para uma visita no parque fabril da companhia, lhes permitindo conhecer todo o complexo empresarial e ao mesmo tempo, promovendo um ambiente de confiança e qualidade na realização de novos negócios¹³². Para os anos de 2000, a WEG planejou inaugurar 15 novas filiais e ampliar a sua rede global de estoques.

No início dos anos de 2000, a WEG entra em uma fase de internacionalização globalizada, caracterizada por abertura de fábricas no exterior e ampliação da sua multiculturalidade via contratação de trabalhadores vindos de outros países. Nesse período a WEG superou obstáculos importantes como os de implantar fábricas fora do Brasil, onde é necessário estabelecer diretrizes culturais da empresa e ao mesmo tempo se beneficiar e incentivar a mão-de-obra local (em casos de compra de fábricas); nessa fase foi de grande importância o envio de trabalhadores brasileiros para atuar fora do Brasil e de estrangeiros para as instalações da empresa sediadas em território nacional.

Com o processo de internacionalização solidificado, a WEG passou a conquistar clientes globais através de sua cobertura em todo o mundo, nessa fase a empresa aumenta consideravelmente sua atuação no mercado asiático.

A tabela 15 resume a solidificação da WEG no mercado internacional, em uma fase de maior expansão no mercado externo a companhia faz movimentos anualmente nos últimos 16 anos, dinamizando sua rede de negócios no exterior, atualmente a companhia tem fábricas instaladas em 37 países, filiais comerciais em 29 países, distribuidores em 90 países, enviando seus produtos para os mais importantes mercados globais, com atuação em mais de 135 países (WEG, 2016), a empresa buscou diversificação geográfica para manter uma dinâmica consistente de crescimento externo, diluindo em seu resultado global possíveis oscilações econômicas que podem surgir em determinada região.

¹³² Em 2010 foram registradas cerca de 1.100 visitas a estrutura empresarial da WEG.

Como parte dessa pesquisa, houve uma visita a unidade fabril da WEGEuro localizada em Maia – Portugal (Figura 8). Essa fábrica da WEG conta com um total de 279 trabalhadores (06 trabalhadores se dedicam integralmente a inovação), na Europa a companhia emprega certa de 1.232 pessoas.

Figura 8: WEGEuro em Maia - Portugal



Fonte: Flickr - WEG Divulgação 2017.

A aquisição dessa unidade fabril (Efacec) ocorreu no ano de 2002 conforme tabela 15, naquele ano a Efacec contava com cerca de 150 trabalhadores, o objetivo proposto nessa aquisição foi a produção de motores de maiores dimensões (com mais de 50 cavalos), são motores destinados a indústrias de bens de capital, siderurgia, fábricas de papel e celulose, entre outros. Esse foi um grande passo no processo de internacionalização da WEG, possibilitando a expansão de sua base produtiva na Europa que é um importante mercado para a companhia.

Os efeitos sentidos com a aquisição da fábrica em Portugal são medidos pela melhora da competitividade comercial da empresa, uma vez que, países como Espanha, França, Inglaterra e Bélgica são atendidos com maior agilidade¹³³, desse modo, se destacando frente a seus principais concorrentes.

Um dos objetivos da implantação da WEGEuro foi complementar a sua linha de produtos e se especializar em motores para áreas de risco,

¹³³ A WEG atende mercados em todo o mundo, viabilizando assistência técnica de seus produtos para diversos países.

ou seja, motores com tecnologia à prova de explosão. De acordo com a entrevista realizada a empresa atingiu seus objetivos e atualmente a produção desses motores está entre os melhores do mundo, a empresa atualmente domina as tecnologias necessárias para a fabricação dos mesmos¹³⁴.

Uma vantagem eficaz para a indústria WEG em Portugal é a proximidade com seus clientes e investidores. Para os clientes, existe uma base na Europa para maior assistência técnica e para pequenos “cursos” necessários ao conhecimento do motor adquirido, e, aos investidores, uma possibilidade maior de conhecer a filosofia de negócios da companhia, a qualidade da fabricação de seus produtos, de maneira geral é uma forma de conhecer com maiores detalhes o trabalho desenvolvido pela empresa.

Outro aspecto interessante no sucesso da WEGEuro ocorreu via sinergia entre a cultura local e a cultura empresarial da WEG, a companhia implantou um sistema de metas de longo prazo, onde os administradores traçaram um caminho a ser seguido, a serem trilhados em busca dos resultados. Inicialmente (primeiros três anos), os resultados financeiros não foram alcançados, no entanto, as raízes para um futuro sólido do grupo estava sendo implantado. Nesse momento, os trabalhadores que talvez ainda não tinham total confiança na nova administração (em função de eventuais demissões que poderiam ocorrer – pois os resultados levaram certo tempo para acontecer), passaram a se surpreender e acreditar nas metas e nos objetivos determinados pela administração da companhia; ou seja, a empresa estava no caminho correto para o desenvolvimento, e, aquela era apenas uma fase de adaptação¹³⁵.

Na fase de adaptação, os trabalhadores que ali exerciam as suas respectivas funções passaram a ter contato direto com os trabalhadores brasileiros - responsáveis por inúmeras atividades, nessa etapa um dos sócios da companhia visitou a empresa pessoalmente para acompanhar a

¹³⁴ A WEGEuro é uma das melhores companhias do mundo na fabricação de motores anti explosão, em diversas feiras de negócios que a empresa participa o seu estande é sempre uns dos mais visitados – Entrevista realizada em agosto de 2017.

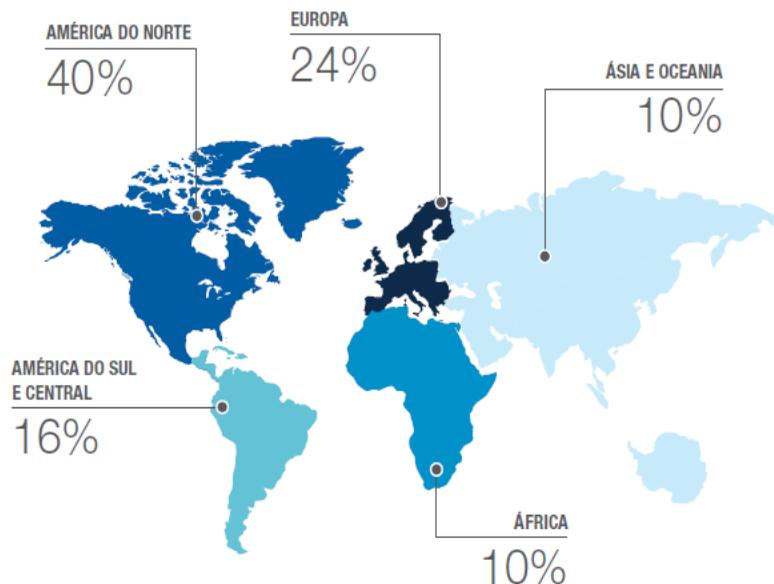
¹³⁵ Como muitos trabalhadores não tinham uma bagagem cultural acerca de outras companhias, anteriormente a WEG era uma concorrente e o produto fabricado por eles (Efacec) era o “melhor do mundo”. Portanto, há uma necessidade inicial de adaptação, soma de conhecimentos e principalmente de confiança na nova administração.

execução dos projetos – motivando e valorizando os trabalhadores¹³⁶ que iniciavam a WEGEuro.

Vencida a fase de adaptação a WEGEuro começou a se destacar anualmente em resultados financeiros e de qualificação profissional. Assim, após 15 anos do início das atividades da empresa catarinense em Portugal, os resultados são surpreendentes, pois nos meses de junho/julho de 2017 a companhia recebeu encomendas da ordem de 8 milhões de euros (mês), algo elevadíssimo para o histórico da companhia. Assim, a WEGEuro solidificou a sua atuação junto aos países da União Europeia, e se tornou um importante referencial da WEG naquele continente.

Desse modo, de acordo com a Figura 9, a WEG atualmente atingiu um diversificado percentual da sua receita em mercados externos, onde se realçam os negócios realizados na América do Norte e Europa, que atingem 40% e 24% respectivamente, em seguida os negócios realizados na América do Sul e Central representam 16%, o continente Africano soma 10% de participação, a Ásia e a Oceania juntas representam o mesmo percentual da África.

¹³⁶ Em Portugal existia uma cultura nas empresas que dificultava as relações de trabalho no ambiente corporativo. Havia uma cultura de punição para determinados erros que poderiam acontecer no ambiente de trabalho, “tinham que achar um culpado para tudo (para o erro)”. Essa relação no ambiente de trabalho acarreta muitas vezes, na inibição de atitudes inovadoras que poderiam surgir e que não ocorreriam pelo “simples” receio de errar e ser penalizado. Com a chegada da cultura WEG essa visão mudou, os brasileiros são considerados como pessoas dinâmicas e “sem medo de errar”; nesse aspecto, os erros passaram a ser considerados como falta de conhecimento, assim, os trabalhadores (gerentes) responsáveis por seus respectivos setores passaram a ter maior responsabilidade pelo seu grupo de trabalho.

Figura 9: WEG S.A. – Percentual da receita em mercado externo¹³⁷

Fonte: WEG, 2015.

¹³⁷ O crescente faturamento no mercado externo reflete a estratégia de longo prazo da companhia nesse sentido, por outro lado, esse fato se comparado ao mercado interno reflete uma fragilidade do desenvolvimento interno brasileiro, pois a WEG poderia crescer nos mesmos padrões em território nacional – entrevista realizada em 14 12 2016.

3.3 - A importância da governança corporativa

A importância da governança corporativa para uma empresa está no fato de que ela, de acordo com IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é:

“o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e bem comum”.

O esforço para a difusão de melhores e conceitos para a prática de governança ocorre à partir do início dos anos 2000, onde o IBGC intensifica sua atuação para promover e qualificar os profissionais ligados às grandes corporações de capital aberto e aquelas de administração familiar (LEITE, 2007).

O fato de uma grande companhia ser classificada como uma empresa com excelência em governança corporativa, pode lhe significar como sinônimo que de a empresa está ou está disposta ao propósito de ser uma boa/excelente opção de investimento, o que conseqüentemente favorece a sua relação com grandes investidores. De maneira geral, se entende que nos grandes mercados de capitais, o alinhamento de interesses expressos entre empresa e investidor se torna viável, o que facilita a renda do acionista.

A evolução dos padrões de governança na bolsa de valores brasileira ocorre no ano de 2000, quando foi criado o Novo Mercado de Governança Corporativa¹³⁸, que segundo a B3 é “(...) um segmento

¹³⁸ O BNDES, cuja importância será melhor abordada no item 3.8, participa ativamente (através da BNDESPAR) no desenvolvimento de melhores práticas de governança corporativa da B3; ao final do ano de 2016, a instituição compunha

diferenciado de listagem, destinado a negociação de ações por companhias que se comprometem com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais¹³⁹ as exigidas pela legislação em vigor”. Nesse período foram criadas outras categorias para a adoção de boas práticas que atendessem a necessidade dos diferentes perfis empresariais, e do mesmo modo, viessem a permitir ao investidor um maior controle do risco envolvido em sua atuação no mercado.

As empresas BRF SA, Tupy SA e WEG SA estão listadas atualmente no Novo Mercado de Governança Corporativa¹⁴⁰ da B3, o que significa melhor visibilidade da companhia aos investidores, favorecendo a liquidez e valorização de suas ações, o que pode representar melhores condições de custos e prazos na aquisição de capital e maior reconhecimento internacional junto a fornecedores e clientes.

Assim, a BRF SA no ano de sua criação em 2009 já estava integrada ao Novo Mercado da bolsa de valores brasileira, o que lhe comprometia com elevados padrões de transparência, ampla divulgação de informações e tratamento igualitário aos seus acionistas. Paralelamente, a companhia adotou meios que evitassem a concentração acionária, assim, se um investidor/acionista obter um volume superior a 20% das ações da empresa, o mesmo é obrigado a realizar uma oferta pública de aquisição (OPA); soma-se a isso, o comprador terá de acrescentar 35% sobre o valor médio das ações nos últimos 30 dias anteriores à realização da oferta. No ano de 2010, a empresa foi eleita pela terceira vez consecutiva como a melhor empresa em governança

acordo com acionistas em 55 empresas e representantes em 47 conselhos de administração (BNDES, 2017).

¹³⁹ A esse estudo não cabe aprofundar sobre os modelos de gestão corporativa – Shareholder, onde se visa por parte dos administradores os interesses dos acionistas – Stakeholder, que estabelecem que os resultados da companhia beneficiam um conjunto mais amplo por ela representado (LEITE, 2007).

¹⁴⁰ De acordo com a B3, o Novo Mercado (lançado no ano de 2000) se destina a empresas que adotam voluntariamente práticas de governança corporativa adicionais às da legislação em vigor e lista de divulgação de informações mais ampla, esse seguimento direciona as empresas a ele vinculadas ao mais elevado nível de governança corporativa. Algumas características desse seguimento são: somente emissões de ações ordinárias (ON) – com direito a voto, Tag Along de 100% - em caso de venda, todos os acionistas receberão o mesmo preço por ação, free float de no mínimo 25% - ou seja, a empresa deve manter no mínimo 25% de suas ações em circulação, entre outros (B3, 2017).

corporativa do setor de bens de consumo e umas das melhores da América Latina (BRF, 2010).

As principais instâncias de governança corporativa da BRF S.A. são a Assembleia de Acionistas, o Conselho Administrativo (composto por 10 membros), o Comitê de Governança Sustentabilidade e Estratégia, o Conselho Fiscal (composto por 03 membros), o Comitê de auditoria (composto por 03 membros e a Diretoria Executiva (composta por 10 membros) (BRF, 2012). No ano de 2014 a companhia criou o Comitê de Auditoria Estatutário, que é composto por 2 conselheiros independentes e um especialista financeiro externo, com mandato de 2 anos, são medidas que visam contribuir para que a empresa alcance os mais elevados padrões internacionais do mercado de capitais, melhorando seus controles internos e prevenindo fraudes (BRF, 2014).

Com relação a Tupy SA., no processo de reestruturação acionária ocorrido no ano de 2013 com o seu “re-IPO”, a companhia migrou para o seguimento do Novo Mercado de Governança Corporativa da B3, esse foi outro grande passo que a empresa deu para dinamizar a sua presença no mercado de capitais e reformular a sua estrutura e capacidade de governança corporativa. A estrutura de governança corporativa de Tupy é composta pelo Conselho de Administração (14 membros), pela Diretoria (03 membros), pelo Conselho Fiscal (06 membros), pelo Comitê de Auditoria de Riscos (03 membros) e pelo Comitê de Governança e Gestão de pessoas (03 membros) (TUPY, 2017). Assim, a Tupy buscou a eficiência do seu setor de Relações com Investidores, concretizou uma nova Diretoria Financeira e ao mesmo tempo em que investiu na capacitação de seu Conselho de Administração.

A WEG SA. entrou para o segmento do Novo Mercado¹⁴¹ de Governança Corporativa da bolsa de valores brasileira no ano de 2007, no ano de 2010 a empresa lança seu programa de ADRs – Nível I, suas ações a partir desse momento ficaram disponíveis para negociação no mercado de balcão nos Estados Unidos da América (WEG, 2010).

No que tange a administração do Grupo WEG, a empresa tem como seus representantes o Conselho de Administração (08 membros), a Diretoria Executiva (14 membros) e o Conselho Fiscal (03 membros e 03 suplentes) (WEG, 2015), acrescenta-se também o setor de Relações com

¹⁴¹ Esse seguimento exerce relativa e eficaz proteção ao acionista minoritário, protegendo-o do controle “excessivo” do controlador – evitando conflito de agências e garantindo acesso rápido e amplo a informações - entrevista realizada em 14 12 2016.

Investidores, o qual trata direto com potenciais investidores para a companhia¹⁴².

¹⁴² De acordo com entrevista realizada em 14-12-2016, o setor de Relações com Investidores cuida especificamente dos valores mobiliários da companhia, atendendo pessoas físicas e jurídicas que buscam possíveis oportunidades de investimento – auxiliando-os no profundo conhecimento dos negócios da empresa e de seus resultados operacionais (do passado, do presente e de perspectivas futuras), por outro dado, esse setor trabalha no sentido de expandir a sua base acionária da companhia, tornando as suas ações mais líquidas e, portanto, facilmente negociadas na bolsa de valores.

3.4 - A importância dos fundamentos¹⁴³

O objetivo desse item da pesquisa não se relaciona a uma análise profunda em termos contábeis e acerca da capacidade operacional de cada companhia, assim como não se busca identificar se tais empresas são opções de investimento para um eventual investidor do mercado de capitais; por outro lado, se observou a necessidade de uma abordagem relacionada aos fundamentos (alguns) analisados pelos investidores no momento em que os mesmos escolhem uma empresa para direcionar o seu capital.

De acordo com WOOD (2014), perante a atual fase em que prevalecem os imperativos financeiros, não há como se reconhecer esse processo (sua reprodução) pelo simples plano D-D', ou seja, sem vínculo com D-M-D', na verdade há de considerar a mediação dos valores de trabalho e de uso. O acúmulo e a liquidez de capitais ocorre em países de economia capitalista mais desenvolvida (que possibilite maiores garantias – liquidez, governança, *rating*, entre outros), no entanto, o processo pode ocorrer em economias em desenvolvimento, o capital nesse caso aproveita-se do desenvolvimento produtivo em questão (*boom* produtivo), e, nesse caso, o volume de capitais direcionados para tais localidades é capaz de obter rentabilidade, causar movimentos

¹⁴³ Com os esclarecimentos obtidos em entrevista na empresa WEG SA. em 14/12/2016, foi possível concluir que o investidor está disposto a aplicar os seus recursos em uma companhia que lhe possibilite uma análise adequada sobre o quanto é possível o mesmo receber em determinado período de tempo, ou seja, o quanto ele aplicará hoje e o quanto ele receberá no futuro. No entanto, o investidor precisa confiar no desempenho operacional da companhia, verificando por exemplo: Quais são as possibilidades daquele negócio continuar crescendo? Essa atividade terá bons retornos financeiros? Uma empresa que por exemplo tenha faturado R\$ 30 bilhões hoje, poderá faturar futuramente além desses R\$ 30 bilhões? A companhia tem planos de investir em novas fábricas, novos produtos, em P&D, entre outros, e assim manter e se possível aumentar seus resultados operacionais? Assim, de maneira geral, os investidores olham para o passado de uma companhia para ter uma perspectiva mínima do futuro dessa empresa, garantindo o retorno do seu investimento.

Os resultados operacionais do passado de uma empresa estão obviamente realizados, mas o investidor fica atento aos resultados alcançados para ter uma base de projeção para o futuro – entrevista realizada na sede da Tupy em fevereiro de 2017.

especulativos, criar crises e em momento oportuno, se retirar ao passo do declínio produtivo.

Os movimentos de capitais procuram identificar as melhores oportunidades de investimento, ao mesmo tempo, as grandes empresas¹⁴⁴ que agem a nível internacional precisam diversificar as suas áreas de atuação (por meio de filiais, fábricas, distribuidores) e sobretudo, apresentarem resultados operacionais (produtivos) que tragam solidez/confiança aos investidores e potenciais clientes.

Para os investidores, há formas contábeis para medir a capacidade operacional e verificar a geração de lucros das companhias, o que lhes favorecem nas escolhas de tais empresas. De tal modo, foram escolhidos alguns indicadores financeiros/contábeis (Anexos A, B e C) para melhor compreensão do histórico operacional de cada companhia pesquisada, os indicadores são: O Ebitda, que representa o quanto uma empresa é capaz de gerar recursos somente com suas atividades operacionais – nesses ganhos não são considerados eventuais efeitos financeiros e de impostos. O Ebitda é referente a sigla em inglês para Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, ou seja, Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA); O ROE, que significa em inglês Return On Equity, é o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido. Esse indicador é apresentado em termos percentuais e está relacionado a capacidade que uma companhia tem em gerar valores operacionais através de seus próprios recursos, onde se incluem o capital de investidores; O Lucro Líquido comprova o lucro bruto menos as deduções de imposto de renda e de outras taxas que a companhia para pagar; O Lucro por Ação, que é obtido através da relação entre o lucro líquido e o número de ações emitidas pela companhia, assim, o mesmo demonstra a parcela do lucro líquido referente a cada ação. Por outro lado, a distribuição dos lucros aos acionistas da empresa é realizada de acordo com a política de dividendos acordada pela companhia; O P/L, que representa o preço da ação dividido pelo lucro por ação e está entre os índices mais utilizados pelos analistas de mercado. Esse indicador financeiro mostra o número de anos necessários para um investidor obter de volta o capital aplicado em determinada ação – considerando o lucro (constante) realizado pela companhia; O Patrimônio Líquido, que em

¹⁴⁴ Para as empresas de capital aberto é de suma importância manter taxas lucros atrativas, fato que possibilita atrair novos investidores para financiar suas atividades operacionais e de expansão industrial.

dado momento mostra os valores que os acionistas/sócios detêm em uma empresa, o Patrimônio Líquido é composto pelo capital social, reserva de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados – Lei 6.404/76; O Preço da Ação está relacionado com as negociações que ocorrem com determinado papel, onde a “força” entre compradores e vendedores originará o valor para aquela ação, já a Cotação da Ação é relativa ao seu valor de fechamento no pregão anterior; E, para o cálculo do Grau de Alavancagem Financeira (GAF) foram utilizados os indicadores (apêndices A, B e C) do Ativo Total que se refere aos bens e direito da empresa – revelados em moeda local, o Retorno Sobre o Ativo, além do Lucro/Prejuízo, do Patrimônio Líquido e do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (GONÇALVES, 2008; ASSAF NETO, 2012).

De tal forma, se elenca algumas observações fundamentalistas da companhia BRF S.A. (Anexo A), onde:

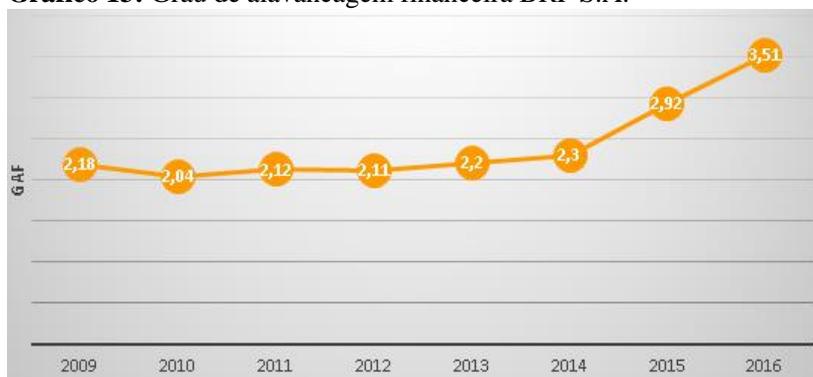
- Para o seu Ebitda, entre os anos de 2009 e 2016 a companhia apresentou resultados positivos e/ou crescentes, partindo de R\$ 1,166 bilhões para cerca de R\$ 5,525 bilhões no ano de 2015, havendo uma redução no ano de 2016 para R\$ 3,413 bilhões;
- O Retorno sobre o Patrimônio Líquido ficou inicialmente com um percentual baixo em 2009 com 1,73%, os anos seguintes são de recuperação com o ano de 2011 apresentando 9,69%, 14,21% em 2014 e 23,96% no ano de 2015, o ano de 2016 obteve um resultado desfavorável de 2,69%;
- O P/L da companhia obteve uma grande variação no período, onde em 2009 estava com o indicador em 162,04, no ano de 2010 houve uma excelente recuperação atingindo 29,72, quando em 2015 obteve seu melhor índice em 15,30, porém, no ano de 2016 o P/L fechou cotado em 102,66;
- O Lucro Líquido da BRF alcançou excelentes resultados até o ano de 2015, partindo de R\$ 225 milhões no ano de 2009, R\$ 1,3 bilhões no ano de 2014 e R\$ 2,9 bilhões no ano de 2015, no entanto, a companhia finalizou o ano de 2016 com resultado de R\$ - 372 milhões¹⁴⁵;
- Com relação ao Patrimônio Líquido da empresa, houve um relativo crescimento entre os anos de 2009 e 2014, com valores

¹⁴⁵ O primeiro resultado anual negativo da companhia ocorreu em função do baixo consumo interno, pelo aumento dos preços dos grãos – utilizados para ração, pela valorização da moeda nacional frente ao dólar e pela queda dos preços da carne de frango no mercado internacional (MENDES, 2017).

que saíram de R\$ 12.996 bilhões para R\$ 15.655 bilhões respectivamente, o ano de 2015 apresentou um Patrimônio Líquido de R\$ 12.219 bilhões e 2016 de R\$ 13.836 bilhões;

- O Lucro por Ação apresentou excelente recuperação desde a criação da companhia, no ano de 2009 o mesmo foi de R\$ 0,28, no ano de 2014 esse valor passou para R\$ 2,46 e em 2015 R\$ 3,62, o ano de 2016 registrou um Lucro por Ação de R\$ 0,47;
- Os valores da Cotação da Ação e Preço da Ação obtiveram grande valorização até o ano de 2014, pois no ano de 2010 a companhia realizou um Split - como resultado os seus papéis ficaram cotados em torno de R\$ 27,34, no ano de 2015 esse valor já havia mais que dobrado com sua cotação atingindo R\$ 64,44, ainda no ano de 2015 e posteriormente em 2016 há uma grande pressão vendedora (gráfico 19) nas ações da BRF, que atingem o valor de R\$ 48,25;
- A distribuição dos Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio (Anexo I) aumentaram gradativamente entre os anos de 2009 e 2013, com pagamentos somente de juros sobre capital próprio de R\$ 100 milhões e R\$ 724 milhões respectivamente, com a solidificação da companhia os pagamentos de dividendos se regularizaram nos anos de 2014, 2015 e 2016; com destaque para o ano de 2015, onde a empresa pagou cerca de R\$ 1 bilhão entre dividendos e juros sobre capital próprio;
- O GAF da BRF (gráfico 13)¹⁴⁶, vem demonstrando uma elevada exposição da empresa a recursos financeiros que acrescentem ganhos ao seu resultado final, no ano de 2009 havia um indicador de 2,18 e 2,04 em 2010, esse resultado se alterou consideravelmente nos anos de 2015 e 2016, com 2,92 e 3,51 respectivamente.

¹⁴⁶ “(...) utilização de recursos de terceiros (empréstimos, debêntures, ações preferenciais, entre outros) para melhoria do retorno do capital próprio empregado” (MARTINS, 1984). Desse modo, toda vez que $GAF > 1$ há alavancagem financeira – quando maior o GAF, maior será o seu endividamento e maior será o seu risco financeiro. Entretanto, quando $GAF = 1$ a alavancagem financeira é nula; com $GAF > 1$ a alavancagem financeira é favorável – o capital de terceiros está contribuindo para gerar retorno adicional em favor do acionista; quando $GAF < 1$, a alavancagem financeira é desfavorável – o capital de terceiros está consumindo o patrimônio líquido.

Gráfico 13: Grau de alavancagem financeira BRF S.A.

Fonte: Elaboração própria- base de dados em relatórios da BRF S.A. (2009 - 2017).

De forma geral, a BRF apresentou uma grande recuperação em seus indicadores ao longo dos seus sete primeiros anos, atingindo ótimos resultados nos anos de 2014, com um RPL de 14,21%, PL de 25,79, seu mais elevado Patrimônio Líquido (R\$ 15,6 bilhões) e um Ebitda de R\$ 4,9 bilhões aproximadamente, no ano de 2015 atingiu seu melhor resultado para RPL em 23,96%, diminuindo o PL para 15,30 e um expressivo Lucro Líquido de R\$ 2,9 bilhões. Porém, em função da crise que se instalou no Brasil nos últimos anos e que inclusive atingiu a empresa não só com a diminuição do consumo interno, mas também com denúncias de fraldes em alimentos processados pela companhia, os resultados do ano de 2016 foram muito abaixo do potencial da BRF, com números expressamente opostos aos anos anteriores, desse modo, espera-se para os próximos anos que a companhia reverta o prejuízo contabilizado no ano de 2016.

Para os fundamentos da Tupy S.A. (Anexo B), ressaltou-se os seguintes aspectos:

- O Ebitda da empresa aumentou admiravelmente entre os anos de 2009 e 2016, com resultado atingido em 2009 de R\$ 149 milhões, no ano de 2013 de R\$ 490 milhões e 2015 com R\$ 596 milhões, no ano de 2016 há um resultado inferior aos anos anteriores de R\$ 418 milhões;
- A empresa apresentou um Retorno Sobre o Patrimônio Líquido estável até o ano de 2011 com 18,55%, nos anos seguintes houveram quedas acentuadas nesse indicador, com percentual de

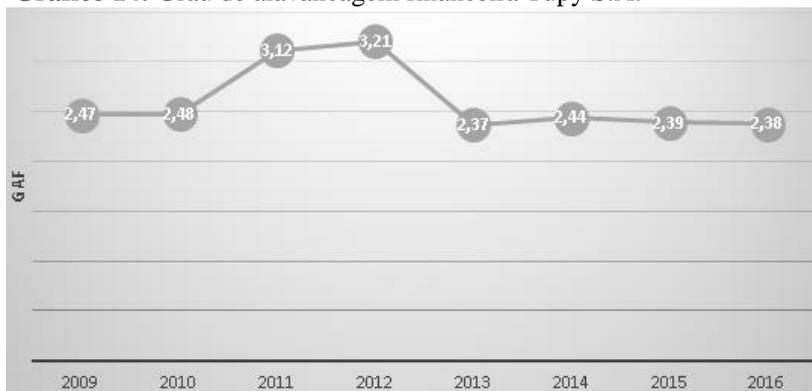
4,39 no ano de 2014, em 2015 com 9,14% e no ano de 2016 o RPL ficou em - 9,04%;

- A Tupy no ano de 2009 estava com o P/L a 4,92, havendo um aumento expressivo no ano de 2012 para 42,62, e, no ano de 2016 esse indicador se tornou negativo em 9,58;
- O Lucro Líquido da companhia aumentou entre os anos de 2009 e 2011, porém, em 2012 houve uma grande redução (de R\$ 203 milhões para R\$ 66 milhões), o ano de 2015 apresentou um ótimo resultado de R\$ 220 milhões e que se reverteu em 2016 com um prejuízo de R\$ 181 milhões¹⁴⁷;
- Com relação ao Patrimônio Líquido, o mesmo aumentou consideravelmente nos últimos 8 anos, quando no ano de 2009 a empresa contabilizava R\$ 869 milhões e em 2016 esse valor atingiu R\$ 2 bilhões;
- O Lucro por Ação obteve acréscimos entre os anos de 2009 e 2011, onde foram atingidos os valores de R\$ 2,74 e R\$ 3,56 respectivamente, por outro lado, nos anos seguintes esses números diminuem para R\$ 0,58 no ano de 2012, R\$ 1,52 no ano de 2015 e R\$ -1,25 em 2016;
- Os dados para a Cotação da Ação e o Preço da Ação variou de R\$ 13,50 no ano de 2009 para R\$ 27,90 em 2011, no ano de 2016 as ações tinham o valor de R\$ R\$ 12,01 – ver tabela 17, desdobramento e grupamento de capital;
- A distribuição de Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio (Anexo I) foi executada regularmente entre os anos de 2009 (R\$ 29 milhões em dividendos – R\$ 36 milhões em juros) e 2011 (R\$ 36 milhões em dividendos – R\$ 48 milhões em juros); nos anos seguintes não houve o pagamento de dividendos, permanecendo apenas os pagamentos de juros sobre capital próprio até o ano de 2015 (R\$ 107 milhões), no ano de 2016 não houve o pagamento de ambos;
- O Grau de Alavancagem Financeira (Gráfico 14) da companhia apresenta um acréscimo entre os anos de 2009 e 2012 – ano em que a empresa adquire a sua unidade produtiva no México,

¹⁴⁷ Resultado que ocorreu devido a retração econômica com queda de 12% no mercado interno e de 3,4% no mercado externo, enfraquecimento do mercado de máquinas off road, apreciação do câmbio e impaiment de ativos imobilizados e intangíveis (BRAGA, 2017).

posteriormente, os anos seguintes mostram níveis com patamares inferiores atingindo 2,38 no ano de 2016;

Gráfico 14: Grau de alavancagem financeira Tupy S.A.



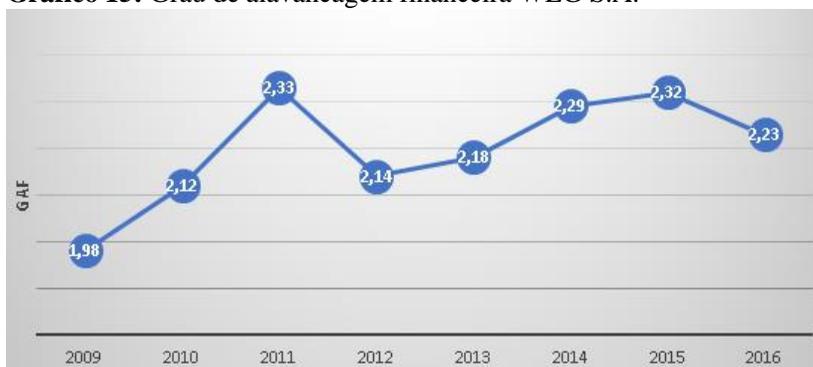
Fonte: Elaboração própria - base de dados em relatórios da Tupy S.A. (2009 - 2017).

A Tupy se recuperou nos últimos anos, apresentando aumento do Ebitda – R\$ 149 milhões em 2009 para R\$ 596 milhões no ano de 2015, da mesma forma o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido alcançou bons resultados, o P/L em 2015 indicou 12,28, o Lucro Líquido (2009 com R\$ 156 milhões – 2015 com R\$ 220 milhões) e o Patrimônio Líquido (2009 com R\$ 869 milhões – 2015 com R\$ 2 bilhões) também obtiveram bons resultados. Por outro lado, o ano de 2016 não apresentou resultados operacionais satisfatórios, consolidando um resultado operacional negativo, no entanto, as bases operacionais/estruturais para uma sólida e até mesmo gradual recuperação estão materializadas.

Os fundamentos da WEG S.A. (Anexo C) podem ser resumidos da seguinte forma:

- O Ebitda da WEG aumentou consistentemente desde o início dos anos apurados, no ano de 2009 o valor foi de R\$ 836 milhões, passando para R\$ 1,4 bilhão em 2016, com destaque para o ano de 2015 que atingiu R\$ 1,47 bilhão;
- Para o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido os percentuais oscilaram com grande estabilidade entre os oito anos analisados – entre 16,6% e 19,17%;
- O P/L da companhia variou entre o seu menor nível no ano de 2011 (19,77) e o ano de 2010 (25,95), exceto, porém, no ano de 2014 onde há um índice de 51,74;

- Com relação ao Lucro Líquido, a WEG tem apresentado resultados crescentes ano a ano, partindo de R\$ 550 milhões para R\$ 1,1 bilhão no ano de 2015 e 2016;
- O Patrimônio Líquido da companhia evoluiu consideravelmente entre os anos de 2009 e 2016, inicialmente com R\$ 3,3 bilhões e posteriormente com R\$ 6,07 bilhões respectivamente;
- A WEG manteve um Lucro por Ação entre R\$ 0,89 no ano de 2009 e R\$ 1,36 em 2013, no ano de 2014 esse valor se reduziu para R\$ 0,59, e em 2016 já há uma retomada do crescimento para R\$ 0,69;
- A Cotação da Ação e o Preço da Ação sofreram grande valorização entre o ano de 2009 (R\$ 18,40) e o ano de 2013 (31,16), nos três anos seguintes esse valor se reduz e atinge R\$ 15,50 no ano de 2016 – ver tabela 16, desdobramento de capital da WEG S.A.;
- Os pagamentos de Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio (Anexo I) da WEG são realizados “metodicamente” em todos os anos pesquisados, há de se considerar que a soma de ambos projetou o valor de R\$ 300 milhões no ano de 2009 e de R\$ 578 milhões no ano de 2016;
- Os níveis de Alavancagem Financeira (Gráfico 15) da companhia se mantiveram estáveis e consistentes, oscilando entre 1,98 no ano de 2009 a 2,33 no ano de 2011, o último ano analisado fechou em 2,23 o que representa um bom resultado para esse indicador.

Gráfico 15: Grau de alavancagem financeira WEG S.A.

Fonte: Elaboração própria- base de dados em relatórios da WEG S.A. (2009 - 2017).

Os resultados apresentados pelos fundamentos da WEG refletiram o grande domínio sobre suas estratégias operacionais, uma vez que, os índices atingidos pela companhia (aqui enumerados) em sua maior parte se mostram atrativos para o investidor de longo prazo. A seguir serão apresentados outros fatores de grande importância para as companhias cotadas na bolsa de valores, os quais a BRF, a Tupy e a WEG utilizaram sabiamente nos últimos anos.

3.5 – A importância da liquidez acionária

Como se observou anteriormente no capítulo 1, a bolsa de valores concentra um grande volume de negociações em ações e outras formas de investimentos. O desenvolvimento dos grandes centros financeiros, possibilitam ao capitalista a realização de suas transações de compra e venda das mais variadas modalidades de investimento.

As bolsas de valores passaram então a se solidificar como principal forma de compra e venda de ações em todo o mundo, do mesmo modo, as principais nações com elevado desenvolvimento capitalista tem em suas estruturas do mercado de capitais, uma grande representação do seu desenvolvimento econômico.

A alta concentração financeira nos grandes centros econômicos (representado pelas mais importantes bolsas mundiais), tornam possível ao investidor capitalista a imediata autonomia de entrada e saída de certo investimento, isso devido a grande liquidez dos negócios envolvidos. Essa condição é por vezes determinante para a concretização de vultuosas remessas de capitais, isso exige que as empresas nas quais os investimentos serão realizados tenham elevada liquidez no mercado acionário dos grandes centros econômicos.

As empresas com maior liquidez acionária¹⁴⁸ estão representadas na composição do índice acionário das principais bolsas de valores mundiais. Como exemplo, o principal índice da B3 (Ibovespa) que tem atualmente 59 empresas listadas em sua carteira teórica¹⁴⁹ (B3, 2017).

Os grandes investidores terão preferência por ações que compõe determinado índice do mercado acionário (Dow Jones, Ibovespa, entre outros), assim, de acordo com as análises obtidas através de entrevistas, se constatou que as empresas pesquisadas observam atentamente para esse fato. O gráfico 16 abaixo mostra as oscilações de preço e volume

¹⁴⁸ As corretoras de valores tem uma grande participação na liquidez das ações das empresas, uma vez que de acordo com a companhia (em termos de dividendos, fundamentos, momento gráfico), as corretoras indicam aos seus clientes as ações que estão em um “bom momento de compra ou venda” – isso para diversos perfis de clientes, ou seja, para aqueles que irão comprar as ações para longo prazo, para um mês, uma semana ou apenas algumas horas/minutos/segundos – um fator importante, é que o cliente tem acesso aos principais mercados globais de ações, basta apenas que o mesmo atenda alguns pré-requisitos e abra uma conta na corretora fora do Brasil - entrevista em março de 2017.

¹⁴⁹ Carteira teórica referente ao período de maio a agosto de 2017 (B3, 2017).

diário da empresa Tupy SA. (empresa que não compõe o índice da B3 – Ibovespa); através do gráfico é possível identificar que a partir do final do ano de 2013 e início do ano de 2014 (parte inferior do gráfico), há um elevado aumento do volume financeiro diário negociado com essas ações, no primeiro trimestre de 2012 o volume financeiro foi de aproximadamente R\$ 380 mil, já no quarto trimestre de 2013 o volume financeiro alcançado foi de R\$ 4,6 milhões. A Tupy SA. dessa maneira, vem trabalhando para alcançar melhores condições em suas negociações diárias no mercado secundário de ações (Tupy, 2013).

Gráfico 16: Tupy SA. negociações¹⁵⁰ diárias 2012 - 2017



Fonte: Elaboração própria de acordo com base de dados disponíveis para análise em ADVFN, 2017.

O *free float*¹⁵¹ da companhia no ano de 2013 era de 9,8%, no ano de 2015 esse percentual passou para 45,6%, o *free float* era baixo em função de uma elevada concentração das ações em poder dos

¹⁵⁰ Alguns fatores que podem interferir no valor da ação são: a alavancagem financeira da empresa, o fluxo de caixa também é muito importante, ou seja, quanto que se espera que a empresa gere de caixa para o futuro – lembrando que a bolsa de valores se adianta aos fatores econômicos – e, o mercado de capitais costuma precificar fatores externos a empresa, como a forma como o governo conduz a economia – entrevista realizada na Tupy em fevereiro de 2017.

¹⁵¹ O *free float* se refere as ações disponíveis no mercado secundário para negociação diária, são as ações que não fazem parte dos que detêm mais de 5% da companhia.

controladores da empresa, esse fato mudou quando foi realizado um “re-IPO” (nova abertura de capital) no ano de 2013 (EXAME, 2012; Tupy, 2017). Os controladores que detinham cerca de 90% das ações da companhia, venderam uma parte no mercado secundário para que houvesse maior liquidez dos papéis na bolsa de valores¹⁵². A composição acionária da Tupy SA. pode ser observada em mais detalhes no item 2.4 do capítulo 2.

Nesse mesmo aspecto, a empresa WEG SA. trabalhou fortemente com o fator liquidez, de acordo com o setor de relações com investidores, a expansão da base acionária da empresa é uma condição muito importante para o mercado, uma vez que, uma ação mais líquida é facilmente negociada no mercado. As ações da WEG SA. negociavam em torno de R\$ 500 mil diariamente no ano de 2005, passando para cerca de R\$ 35 milhões ao dia no ano de 2016¹⁵³.

Atualmente as ações da WEG SA. estão na composição da carteira teórica do índice Ibovespa, sua representatividade é de 0,932% da carteira¹⁵⁴ que compõe o gráfico do Ibovespa; a inclusão da WEG SA. no Ibovespa ocorreu no primeiro quadrimestre de 2016, os princípios utilizados para a inclusão são a liquidez das ações, fator que está atrelado a quantidade de negócios realizados e o volume financeiro envolvido nas operações (WEG, 2015).

No gráfico 17, pode ser observado um gradativo aumento do volume financeiro negociado com ações da WEG SA., esse volume que tem um relativo aumento a partir do ano de 2013 e se reflete também no preço de suas ações que atingem uma elevada cotação no ano de 2015, superior a R\$ 20,00 cada ação.

¹⁵² Entrevista realizada na sede da empresa com setor de relações com investidores em fevereiro de 2017.

¹⁵³ Entrevista realizada na sede da empresa com setor de relações com investidores em dezembro de 2016.

¹⁵⁴ Para efeito comparativo, a maior participação na carteira teórica do Ibovespa é do Itaú Unibanco (ITUB4) com um percentual de 11,453 e com um volume negociado no mês de abril de 2017 de cerca de R\$ 8 bilhões; por outro lado, a menor participação da carteira teórica do Ibovespa é da Ecorodovias (ECOR3) com um percentual de 0,174 do índice, o volume total negociado pela Ecorodovias no mês de abril de 2017 foi de cerca de R\$ 385 milhões (B3, 2017).

Gráfico 17: WEG S.A. negociações diárias 2012 - 2017

Fonte: Elaboração própria de acordo com base de dados disponíveis para análise em ADVFN, 2017.

No volume médio negociado diariamente no segundo trimestre de 2012 era de cerca de R\$ 4,9 milhões, com um número de negócios de 39.940 e 15,5 milhões de ações envolvidas nas operações (WEG, 2012); por outro lado, no segundo trimestre de 2016 o volume médio negociado foi de R\$ 31 milhões, com 489.646 negócios realizados envolvendo cerca de 135 milhões de ações (WEG, 2016).

A companhia BRF SA, representada no gráfico 18 tem suas ações entre as mais expressivas do índice Ibovespa com um percentual de 2,837¹⁵⁵, dentre outros fatores que contribuem para isso, a pulverização de suas ações no mercado fazem com que os papéis estejam entre os mais negociados da bolsa de valores brasileira, a composição acionária da BRF SA, pode ser melhor observada no capítulo 2.3.

¹⁵⁵ Para efeito comparativo, a maior participação na carteira teórica do Ibovespa é do Itaú Unibanco (ITUB4) com um percentual de 11,453 e com um volume negociado no mês de abril de 2017 de cerca de R\$ 8 bilhões; por outro lado, a menor participação da carteira teórica do Ibovespa é da Ecorodovias (ECOR3) com um percentual de 0,174 do índice, o volume total negociado pela Ecorodovias no mês de abril de 2017 foi de cerca de R\$ 385 milhões (B3, 2017).

Gráfico 18: BRF SA. negociações diárias 2012 – 2017.

Fonte: Elaboração própria de acordo com base de dados disponíveis para análise em ADVFN, 2017.

A oferta pública de ações¹⁵⁶ ocorrida no ano de 2009 que resultou da criação da BRF (fusão entre a Sadia e a Perdigão), possibilitou não somente a criação de uma mega empresa do setor de alimentos, mas a disseminação de suas ações no mercado acionário nacional e internacional. A oferta pública primária de ações da BRF – Brasil Foods SA. lançou ao mercado um total de 115 milhões de ações ordinárias¹⁵⁷ perfazendo um volume de 4,6 bilhões de reais (BB, 2009). Esse fato possibilitou uma grande diversidade na composição acionária de empresa, conseqüentemente, a liquidez das ações da companhia se torna bastante acentuada.

¹⁵⁶ Foram ofertadas 102.686.200 ações no Brasil e 12.313.800 ações no exterior (BB, 2009).

¹⁵⁷ Basicamente as ações ordinárias se diferem das preferencias na questão dos dividendos, uma vez que às preferenciais como o próprio nome já diz, tem preferência no recebimento de dividendos (10% maior), já as ações ordinárias tem direito à voto nas assembleias (fato que pode ser irrelevante para o pequeno investidor). As ações ordinárias trazem ao acionista minoritário um outro benefício chamado TEG ALONG, onde caso haja mudança do controle acionário, a parte compradora deve pagar 80% (no mínimo) aos acionistas minoritários do valor que fora oferecido aos controladores. No entanto, exceções podem ocorrer de acordo com as regras de governança corporativa de cada empresa (BORGES, 2011).

No ano de 2010 as ações da BRF SA. já estavam na composição da carteira teórica do índice Ibovespa, e no segundo trimestre desse mesmo ano, as negociações com as ações da empresa atingiram um volume médio diário com os negócios registrados na B3 e na NYSE de cerca de US\$ 48,2 milhões, indicando uma performance de valorização superior ao do mercado de capitais para o período (BRF, 2010).

No ano de 2012 (gráfico 19), a evolução dos negócios e a liquidez acionária da BRF SA. continuaram em expansão, o período referente ao segundo trimestre apresentou um volume financeiro médio dos negócios na B3 e na NYSE de US\$ 78 milhões. Posteriormente, há um constante aumento do volume financeiro médio das transações, assim como um expressivo aumento no valor das ações da companhia até o segundo semestre do ano de 2015.

No mês de dezembro de 2015, as ações da BRF SA. negociaram um volume no Ibovespa de R\$ 3,7 bilhões (B3, 2017), é interessante ressaltar que esse foi um período de extrema turbulência nacional, com incertezas políticas e baixo consumo interno, nesse sentido, há um elevado volume dos negócios com as ações da companhia no mercado secundário, o que mostra a importância da liquidez para o grande investidor, nos momentos de incerteza (macroeconômica, na empresa, entre outras) o mesmo tem a seu favor a grande liquidez do mercado para realizar a sua operação de saída daquele investimento, assim, nesses momentos, há muitas vezes uma “fuga” generalizada dos investidores sobre determinado ativo financeiro ou especificamente das empresas que compõe determinado índice de ações, nesse caso específico o Ibovespa.

Entre os anos de 2016 e 2017 se observa uma constante “pressão” vendedora, o que resulta na incessante desvalorização das ações da BRF SA., fato que se torna mais relevante diante de notícias não favoráveis para a empresa¹⁵⁸, assim, no dia 20 de março de 2017 (auge da crise pela qual a empresa passa no mercado de capitais desde o ano de 2009¹⁵⁹) os papéis da BRF SA. movimentaram aproximadamente R\$ 690 milhões¹⁶⁰,

¹⁵⁸ A BRF foi atingida pela Operação Carne Fraca da Polícia Federal no dia 17 de março de 2017, as investigações foram acerca de supostos esquemas de pagamentos de propinas para agentes fiscalizadores (para comercializar produtos adulterados e/ou vencidos), foram investigadas não somente a BRF, mas outras expressivas companhias do setor como a JBS e outras 29 empresas (ALESSI, 2017).

¹⁵⁹ Conforme Gráfico 19, verificar oscilações ocorridas no início do ano de 2017.

¹⁶⁰ Os mercados acionários alcançaram notável expansão em termos geográficos e de influência sobre a atividade econômica dos países. Do mesmo modo, em função dos avanços tecnológicos atrelados aos negócios no mercado de capitais,

com seus valores oscilando entre o mínimo de R\$ 32,72 e a máximo de R\$ 37,00 (B3, 2017).

Dessa maneira, essas informações confirmam não só a importância da liquidez acionária para a companhia por ações, uma vez que a mesma precisa se enquadrar nas normas do mercado de capitais para usufruir dos benefícios atrelados a ele, mas também, acerca do item 1.2 no capítulo 1, onde se observou o papel das bolsas de valores para a efetiva e rápida troca e/ou venda de ativos financeiros por parte dos mais variados investidores em todo o mundo.

os resultados operacionais alcançados cresceram exponencialmente. Nos anos de 1980 era possível realizar dezenas de operações por segundo, no ano de 2010, fora possível realizar milhões de transações por segundo (WOJCIK, 2011).

3.6 – Desdobramento e grupamento de ações¹⁶¹

Dentro das estratégias de liquidez acionária estão o desdobramento e grupamento de ações, que visam garantir a melhor forma para uma ação ser negociada. Uma ação ao atingir um valor elevado, acaba por encarecer o lote padrão (100 ações) que é negociado no mercado secundário da bolsa de valores, assim, para que os valores dessas ações voltem a patamares mais acessíveis para as mais diversas modalidades de investidores e se tornem mais líquidas no mercado, é realizado um procedimento de desdobramento das ações (ASSAF NETO, 2012). Desse modo, uma ação que por exemplo esteja sendo negociada a R\$ 20,00, a mesma será dividida em duas (ou de acordo com a aprovação dos acionistas) e passará ao valor de R\$ 10,00 cada uma. Nesse caso, aquele acionista que detinha 1000 ações da companhia obterá posteriormente a esse processo 2000 ações da mesma.

O outro processo que auxilia nas negociações das ações do mercado secundário é o grupamento de ações, ocorre em casos principalmente onde o valor cotado é muito baixo, há nesse sentido, a necessidade de se garantir um valor mínimo de negociação¹⁶² ou unidade de valor R\$ 0,01, é uma intervenção no valor e na quantidade das ações no sentido oposto ao do desdobramento. Portanto, um acionista que detêm 1000 ações de uma determinada companhia e a mesma exerce um grupamento de ações de 1x100, esse acionista passará a obter em sua carteira de investimento 10 ações da companhia.

Como foi observado no item 2.5, as ações da WEG SA. não sofreram grandes alterações no seu quadro de controladores, por outro lado, de acordo com o gráfico 18 suas ações alcançaram expressiva valorização nos últimos anos (até primeiro semestre de 2015), desse modo, a companhia realizou em março de 2015 um desdobramento da totalidade de suas ações, sem valor nominal, cada acionista que detinha uma ação da empresa passou a ter duas ações conforme a tabela 16 abaixo (WEG, 2015).

¹⁶¹ Split – se refere ao desdobramento de ações; Inplit – se refere ao grupamento de ações (ASSAF NETO, 2012).

¹⁶² Para empresas que desejam entrar ou continuar no índice Ibovespa, elas não podem ser classificadas como *Penny Stock*, ou seja, ações com preços inferiores a R\$ 1,00 (BM&FBOVESPA, 2014, 2015).

Tabela 16: Desdobramento de capital WEG SA.

Empresa	Ano	Nº ações anterior ON	Nº ações atual ON
WEG SA.	2015	807.176.538	1.614.353.076

Fonte: WEG SA, 2015.

Para a companhia WEG SA. a operação de desdobramento de capital realizada no ano de 2015 foi de grande importância para a liquidez de suas ações no mercado secundário do Ibovespa, gerando resultados bastante satisfatórios para a empresa¹⁶³, e, para efeito dos negócios realizados no mercado acionário, uma ação de uma excelente empresa quando apresenta uma cotação “baixa”, transfere ao mercado um efeito “psicológico” ou uma “sensação” de que o papel dessa companhia está “barato”, o resultado desse processo será inevitavelmente a alta dos preços novamente¹⁶⁴ (gráfico 17).

A empresa Tupy SA. a partir no ano de 2007 realizou algumas alterações em sua estrutura acionária que surtiram ótimos resultados em sua liquidez no mercado secundário do Ibovespa. Em julho de 2010 a companhia efetivou um grupamento de ações na proporção de 1x1.000, o capital social da companhia passou a ser representado por 57.138.750 ações conforme tabela 17 (TUPY, 2010).

Tabela 17: Desdobramento e grupamento de capital Tupy SA.

Ano	Quant. ações anterior ON	Quant. ações anterior PN	Quant. ações atual ON	Quant. ações atual PN
2010	56.820.214.505	318.536.782	56.820.214	318.536
2013	56.820.214	318.536	57.138.750	0
2013	57.138.750	0	114.277.500	0

Fonte: Tupy SA., (2010, 2013).

No ano de 2013, a Tupy SA. realizou um “re-IPO” (conforme item 2.4), sua estrutura acionária passa por um rearranjo entre um grupamento de ações e ampliação da base acionária, onde as ações preferencias passam todas para a modalidade de ordinárias, e na sequência, com o aumento de capital no mercado primário a base acionária se amplia,

¹⁶³ Entrevista realizada na sede da empresa em dezembro de 2016.

¹⁶⁴ Entrevista realizada com profissional do mercado de capitais em abril de 2017.

aumentando o volume de negócios e consequentemente a liquidez do mercado secundário conforme gráfico 17¹⁶⁵.

O caso da companhia BRF Brasil Foods apresenta no ano de 2009 a junção dos grupos empresariais Perdigão e Sadia, nesse ano se formalizou um total de 436.236.623 ações do novo grupo empresarial. Conforme tabela 18, a empresa realizou no ano de 2010 um desdobramento de capital que dobrou o número de ações da companhia.

Tabela 18: Desdobramento de capital BRF SA.

Ano	Quant. ações anterior ON	Quant. ações anterior PN	Quant. ações atual ON	Quant. ações atual PN
2010	436.236.623	0	872.473.246	0

Fonte: BRF SA. (2010).

Assim, com a aprovação de um desdobramento na proporção de 100%, cada acionista da BRF que detinha uma ação da companhia passou a ter duas ações a sua disposição; e, conforme destacado anteriormente, o efeito dessa operação é principalmente a diminuição do preço do lote padrão das ações da empresa na bolsa de valores, o que influencia diretamente nas negociações do mercado secundário e em sua liquidez¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Essas estratégias foram importantes na medida em que contribuíram para ampliação da base acionária, diversificando acionistas e aumentando a liquidez das ações na bolsa de valores – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

¹⁶⁶ Pesquisa realizada em abril de 2017.

3.7 – Operações de Hedge

Tendo em vista o processo de internacionalização realizado pelas empresas catarinenses aqui em destaque, se faz necessário pelo seu conjunto administrativo financeiro optar pelas melhores formas de garantir taxas de lucratividade nas transações econômicas que ocorrem no âmbito nacional e internacional. As negociações de exportações ocorrem em um mercado altamente competitivo e a moeda principal é o dólar americano, assim, a taxa de câmbio é fator de suma importância e muitas vezes determinante para o sucesso das transações comerciais realizadas por essas empresas¹⁶⁷.

Para as empresas que são cotadas na bolsa de valores há no mercado de derivativos uma modalidade de transação financeira denominada hedge¹⁶⁸ (proteção).

As operações de hedge especificamente visam proteger o valor de um ativo financeiro de possíveis oscilações futuras na sua cotação. Assim, as empresas¹⁶⁹ podem se proteger de futuras oscilações no valor do dólar, através das operações de hedge elas podem fixar antecipadamente o preço da moeda visando neutralizar possíveis efeitos de grandes oscilações cambiais (CVM, 2014).

O objetivo principal das operações de hedge é minimizar os efeitos das diferenças futuras que poderão ocorrer com o preço dos ativos

¹⁶⁷ No caso da WEG SA., a companhia possui um comitê de risco de exposições financeiras, estratégias são montadas para o “casamento” de operações de compra e venda em dólar, assim, a empresa compra no mercado internacional e vende para o mercado externo na mesma moeda corrente. Dessa maneira, através da combinação de receitas e despesas em moeda estrangeira a companhia procura neutralizar a oscilação cambial – entrevista realizada em dezembro de 2016.

A Tupy em seus contratos de venda realiza negociações com o cliente referentes as oscilações cambiais, desse modo, parte da variação da moeda é repassada para o cliente a cada 3 meses por exemplo, mas existe a utilização de contratos com derivativos que são feitas de forma extremamente conservadora e de acordo com a necessidade da companhia – entrevista realizada em fevereiro de 2017.

¹⁶⁸ As operações de Hedge fazem parte do mercado de derivativos, são ativos com liquidação futura – que permitem administrar a gestão dos riscos de preços de diversos ativos financeiros e/ou mercadorias. As modalidades disponíveis para esse mercado são: termo, futuro, opções e swaps; eles têm por finalidade o hedge (proteção), arbitragem e especulação (CVM, 2014).

¹⁶⁹ Um produtor de gado também pode fazer operações de hedge, garantindo o preço que lhe convém da arroba do boi gordo (CVM, 2014).

financeiros, por conseguinte, às companhias por ações não é conveniente utilizar dessa ferramenta para a obtenção de lucros no mercado de capitais, mas sim de garantir determinado preço de venda ou de compra futura¹⁷⁰.

Por outro lado, as operações de hedge fogem à regra em algumas situações, fato que pode ser exemplificado com as operações que ocorreram com a empresa Sadia no auge da crise financeira nos de 2008-2009¹⁷¹, a decorrência de tais operações foi um resultado negativo de cerca de R\$ 2,5 bilhões¹⁷². Essas operações evidenciaram uma exposição em contratos de dólar futuro de cerca de R\$ 2,4 bilhões, o que representava aproximadamente dez meses as exportações da Sadia; esse período ficou acima das regras estabelecidas em estatuto da corporação para as operações de hedge (EXAME, 2010).

¹⁷⁰ Para o exportador hedging de venda, para o importador hedging de compra (BM&FBOVESPA, 1998).

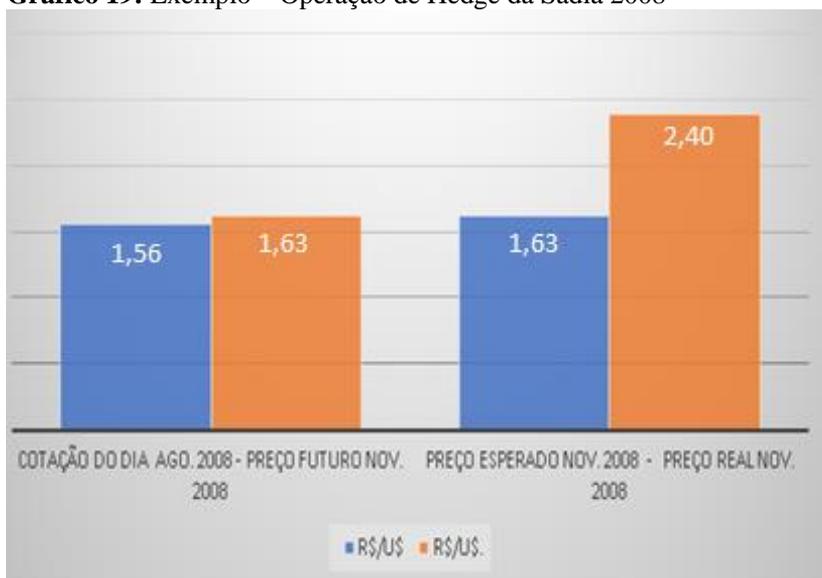
¹⁷¹ A crise de 2008 – 2009 (do sub-prime - que é considerada a maior depreciação econômica desde a quebra da bolsa de Nova York em 1929), onde instalou-se uma grande falta de liquidez nos mercados mundiais, causando a quebra de diversas instituições financeiras importantes para economias capitalistas desenvolvidas, proliferando a queda acentuada das bolsas mundiais, a elevação do desemprego, a redução do crédito e consequentemente a contração econômica de diversos países. A origem de tal desaceleração econômica está relacionada a empréstimos de elevado risco, onde as instituições financeiras dos EUA liberavam crédito para aquisição de imóveis sem a devida comprovação de renda/garantia, esses empréstimos estavam vinculados a “certeza do crescimento do mercado imobiliário” (PINHEIRO, 2009). Mensura-se que centenas de empresas tenham sido atingidas por operações de derivativos cambiais mal realizadas nesse período, perfazendo um montante de cerca de US\$ 35 bilhões; assim, além da Sadia, outras empresas de destaque tiveram grandes prejuízos, tais como: Aracruz Celulose, a rede varejista Tok&Stok, a sucroalcooleira Santa Elisa (Dreyfuss), a Tecsis – fabricante de pás eólicas, grupo Votorantim, entre outros (VALENTI, 2012).

¹⁷² Em 64 anos de história, esse foi o primeiro resultado negativo da companhia (TEIXEIRA, 2010). É relevante notar que que as operações se realizam com grande liquidez no mercado em função do especulador, aquele que não está vinculado a nenhuma das partes envolvidas no setor produtivo, seu objetivo é assegurar lucros financeiros (para isso ele deve assumir o risco futuro de uma negociação) sobre oscilações nos preços dos ativos e mercadorias cotadas no mercado futuro (CVM, 2014). Assim, é importante que as empresas não optem/assumam esse papel no mercado, os especuladores, os *day traders* tem a sua importância na liquidez dos mercados, o cenário ideal é que esse papel seja por eles efetivado – entrevista realizada em abril de 2017.

Em função dos seus compromissos para com projetos de investimentos de longo prazo, e, com as operações de hedge malsucedidas com o mercado futuro de dólar, a Sadia chegou a um endividamento de aproximadamente 3,9 vezes seu Ebitda¹⁷³, um valor de aproximadamente R\$ 4,7 bilhões (EXAME, 2010) – no ano de 2009, a Sadia realizou a fusão com o grupo Perdigão.

O gráfico 19 exemplifica o que pode ter ocorrido com os valores dos contratos futuros de dólar resultantes das operações da Sadia, onde: o valor da cotação do dia da operação era R\$/US\$ 1,56 (ago./2008) e o preço futuro para a venda era de R\$/US\$ 1,63 (nov./2008). Em novembro de 2008 o gráfico 19 apresenta o valor esperado para o mês (R\$/US\$ 1,63) e a cotação real para o dia de fechamento (R\$/US\$ 2,40), ou seja, 47% acima do valor esperado para o fechamento da operação.

Gráfico 19: Exemplo – Operação de Hedge da Sadia 2008



Fonte: Elaboração própria. HULL (1996, 1998); INVESTING BRASIL (2017).

¹⁷³ Lucro antes de impostos e amortizações, para efeito de investimento, as companhias que superam 2,5 vezes o Ebitda deixam de ser consideradas como grau de investimento (EXAME, 2010).

Sumariamente, as operações de hedge de dólar comercial podem ser realizadas através de um contrato padrão que representa US\$ 50 mil, onde cabe ao exportador operar com hedge de venda e o importador operar com hedge de compra. Para efeito de cálculo, o ajuste do último dia da operação¹⁷⁴ se expressa com a seguinte fórmula:

$$AD = (Pat - PV \text{ ou } PC) \times M \times N$$

Onde:

AD – ajuste do valor diário
 Pat – preço de ajuste do dia
 PV – preço de venda
 PC – preço de compra
 M – multiplicador do contrato
 N – número de contratos

$$\begin{aligned} AD &= (2,40 - 1,63) \times 50.000 \times 1 = \\ &= 38.500,00 \text{ U\$ por contrato.} \end{aligned}$$

Nesse caso específico, as operações podem ter gerado um resultado extremamente negativo (47%), com um saldo financeiro de U\$ 38.500,00 por contrato a ser pago para a outra parte envolvida na operação. Esse exemplo mostra a importância do mercado de Hedge para as operações comerciais vinculadas ao risco da variação cambial, e sobretudo, o que foi apresentado no item 1.4 acerca da importância do empresário manter seus lucros com base na sua atividade produtiva; uma vez que, os mercados financeiros em grande parte trabalham alavancados facilitando a liquidez das operações nas bolsas de valores, e isso evidentemente, não gera resultados operacionais como na atividade produtiva.

¹⁷⁴ Essa operação sofre ajuste diário, é necessário, portanto a disponibilização de garantia para realizar a operação.

3.8 – A importância do BNDES

O BNDES está entre os cinco maiores bancos do Brasil em termos de ativos totais com R\$ 876 bilhões no ano de 2016, atrás do Banco do Brasil (R\$ 1.437 bilhões), Itaú (R\$ 1.332 bilhões), Caixa Econômica Federal (R\$ 1.256 bilhões) e Bradesco (R\$ 1.061 bilhões), sendo o seu maior foco o crédito de longo prazo para pessoas jurídicas. E, tem atuado no mercado de renda variável desde 1974, atualmente essas operações são realizadas através de sua subsidiária BNDESPAR¹⁷⁵, onde a mesma complementa as operações de financiamento do BNDES – via projetos que estão expostos a maiores riscos (BNDES, 2017).

Em função das elevadas taxas de juros no Brasil, o mercado de renda fixa se beneficia frente ao mercado de renda variável, dificultando o acesso e desenvolvimento do mercado acionário (pequenas e médias empresas), o BNDES nesse sentido, é de suma importância para dinamizar o mercado de capitais e uma fonte alternativa para a captação de recursos.

O BNDES tem agido com significativa importância junto a grandes empresas de capital aberto, principalmente a partir da década de 1990, onde presumia-se a perda da influência e do controle da economia nacional frente a entrada de investidores estrangeiros no país; assim, o BNDES contribuiu e contribui para a capacidade do governo em controlar os atores centrais da economia nacional¹⁷⁶, desse modo, o BNDES, a Previ e a Petros são os atores que adquiriram maior ganho de centralidade na economia nacional (LAZZARINI, 2011).

Segundo Lazarrini (2011), o fenômeno da privatização que ocorreu no Brasil na década de 1990 é algo paradoxal, pois a influência do governo sobre a economia se fortaleceu em determinados grupos, os quais exercem importante influência em outros setores. O Brasil quando de seu processo de reestruturação da economia, inicialmente optou por uma estratégia em que o BNDES se tornou o ator central de tal evento (privatizações) – banco de investimento, participação acionária, empréstimos a empresas de diversos setores, entre outros; como segunda estratégia, adotou-se a proeminência dos grandes fundos de pensão públicos como do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, entre

¹⁷⁵ Participações via renda variável, participações acionárias, debêntures conversíveis em ações e cotas de fundos de investimentos.

¹⁷⁶ Essa relação ocorre com a interação com/entre os principais grupos econômicos/industriais do país (LAZZARINI, 2011).

outros¹⁷⁷. De tal modo, “no ano de 1996 as redes de propriedades brasileiras eram de 29 vezes mais aglomerada (...), em 2009, esse índice saltou para 40”¹⁷⁸.

O BNDES se firmou como importante fonte de recursos de longo prazo, fazendo parte da composição acionária de diversas empresas (Tabela 3), suas movimentações atingiram proporções internacionais, no ano de 2009 o banco movimentou cerca de R\$ 137 bilhões, no mesmo período o Banco Mundial realizou negócios da ordem de US\$ 59 bilhões (LAZZARINI, 2011); a carteira da BNDESPAR tinha um valor de R\$ 20,6 bilhões no ano de 2002, passando para R\$ 73,4 bilhões no ano de 2016, ao final do mesmo ano, a instituição tinha participação em 111 companhias (68 de capital aberto e 43 de capital fechado), debêntures conversíveis de 41 empresas e 46 fundos de investimentos, atuando em seguimentos como o de petróleo e gás, mineração, papel e celulose, energia elétrica, entre outros (BNDES, 2017).

O BNDES tem exercido importante papel no fomento e auxílio a projetos e negócios desenvolvidos por parte de grandes empresas de capital aberto como as empresas aqui estudadas¹⁷⁹. Os anexos D, E, F, G e H apresentam os empréstimos cedidos pelo BNDES nos últimos oito anos em favor das empresas BRF, Tupy e WEG, onde se constata a aquisição de empréstimos (real e dólar) e a diversificação da utilização desses recursos para as respectivas necessidades dos conjuntos empresariais.

Em relação a companhia BRF, o BNDES já tem um histórico de auxílio às antigas empresas (Sadia e Perdigão) que deram origem a BRF, nos anos de 1980 o banco às auxiliava através do Finem – máquinas, equipamentos, investimento fixo; nos anos de 1990 e 2000, foram realizados empréstimos para a ampliação e modernização de plantas

¹⁷⁷ Os recursos desses fundos no ano de 1997 era de cerca de R\$ 90 bilhões, os quais 40% estavam atrelados a renda variável, posteriormente, no ano de 2008, os valores investidos somente em ações por esses fundos já alcançavam cerca de R\$ 127,5 bilhões.

¹⁷⁸ A pesquisa de Lazzarini (2011) aponta ainda, que as empresas internacionais não se destacam nos indicadores de centralidades das redes de propriedade, se isso eventualmente ocorrer, é devido a junção com companhias locais.

¹⁷⁹ Por outro lado, existem trabalhos que apontam para atuação do BNDES como equivocada, onde há críticas que permeiam desde a sua utilização em operações de crédito entre outras instituições (bancárias), como suporte para o crescimento de grandes empresas, sua desconfiguração como banco de desenvolvimento, entre outras (SILVA, MALINOWSKI, 2015; SCHYMURA, 2016; LESSA, 2017).

industriais, melhorias na capacidade de abate, ampliação de negócios para outros estados, e, no ano de 2012, o BNDES entra como acionista de forma não expressiva.

Nos últimos anos, a BRF (Anexo D) têm utilizado recursos para suprir necessidades de financiamento para planos de investimento, como a implantação de centros de distribuição, de fábricas e ampliação da capacidade produtiva (ano de 2010). Em determinados locais onde a BRF possui instalações houveram avanços/beneficiados com recursos da linha social do BNDES, em um caso específico na região de Carambeí-PR, no ano de 2011, a BRF transformou aviários de peru em aviários de frango, contribuindo para a integração do meio rural daquela região (BRF, 2011).

Nos anos de 2012 e 2015, a BRF adquiriu importantes empréstimos de cerca de R\$ 1,4 bilhões que foram destinados para a ampliação e modernização de 28 unidades da companhia, assim como a aquisição de matrizes de frangos, perus, suínos, máquinas e equipamentos de origem nacional¹⁸⁰ (BNDES, 2017).

Por outro lado, o apoio para a empresa Tupy, ocorreu de forma expressiva na reestruturação dos investimentos da companhia, em momentos oportunos houveram a conversão de dívidas e o alongamento do perfil de endividamento da empresa; o auxílio do BNDES permitiu que a Tupy em diversos momentos se reestruturasse diante de suas metas de longo prazo, o que lhe proporcionou melhores condições de aprimoramento gerencial/administrativo, assim como, para que a empresa atingisse elevado grau de dinamismo internacional¹⁸¹.

Atualmente o BNDES é um dos principais acionistas da Tupy, nos anos de 2009 e 2012 (Anexo E) a empresa adquiriu empréstimos do

¹⁸⁰ Entre os anos de 2001 e 2016, a companhia adquiriu o montante de R\$ 13 bilhões, sendo a 20ª empresa que mais utilizou recursos do BNDES (BNDES, 2017).

¹⁸¹ Através do BNDESPAR foram adquiridos aportes financeiros estratégicos que se iniciaram em 1991, onde o mesmo adquiriu 8,4% da empresa através de pagamento em dinheiro no valor de US\$ 4 milhões; em 1995 houveram duas conversões de debentures em ações, perfazendo um total de US\$ 18 milhões, o BNDESPAR totalizou na época 23,5% do capital da Tupy; em 1999 houve um outra conversão em debentures no valor de US\$ 7,6 milhões - nesse ano o BNDES passou a deter 17% do capital da empresa; no ano de 2003, o BNDES passou a deter 20,7% da companhia com uma nova conversão que somou US\$ 3,2 milhões; no ano de 2015 houve uma nova movimentação equivalente a US\$ 83,3 milhões, ampliando a participação do BNDES no capital da empresa para 36,9% (BNDES, 2014).

BNDES com o objetivo de expandir e modernizar suas unidades industriais localizadas na cidade de Joinville-SC e na cidade de Mauá-SP, os recursos também foram aplicados em projetos sociais e ambientais (BNDES, 2017).

A WEG utilizou recursos do BNDES em diversos momentos de sua história, a partir do ano de 1973 o grupo utilizou as linhas do Finem e BNDES Finame, recursos que contribuíram para a ampliação e modernização de suas instalações e parques industriais. Desde o final dos anos de 1990, a WEG adquire financiamentos destinados a exportação, onde os mesmos colaboram para melhores condições de competição no mercado internacional (custos), assim como, opções de financiamento que beneficiem a internacionalização da companhia (planta industrial na Índia), e, linhas de crédito vinculadas a inovação tecnológica (BNDES, 2017).

A WEG (Anexos F, G e H), através de sua matriz em Jaraguá do Sul e de suas outras unidades empresariais tem utilizado ativamente a possibilidade de empréstimos do BNDES nos últimos oito anos¹⁸² – exceto no ano de 2015. São recursos utilizados para modernização empresarial, planos de inovação, construção de prédios, implantação de fábrica no exterior, projetos sociais, entre outros (BNDES, 2017). Embora o porte empresarial da WEG pudesse significar elevados valores de empréstimos, os recursos captados são relativamente moderados, com valores que se iniciam em cerca de R\$ 1,8 milhões à R\$ 200 milhões.

No ano de 2011, a WEG utilizou os recursos do adquiridos do BNDES para o desenvolvimento de sistemas de tração para veículos elétricos, em parceria com a Universidade Federal de Santa Catarina; esse é um exemplo prático de inovação tecnológica e que o resultado pode ser observado na cidade de Florianópolis, onde o ônibus movido a energia solar começou a circular no município no mês de dezembro de 2016 (UFSC, 2017).

¹⁸² Em entrevista realizada em dezembro de 2016 se verificou que os recursos que a WEG utiliza para seus negócios são oriundos primeiramente da sua geração de caixa, em um segundo momento são utilizados recursos de bancos privados e do BNDES, por ser uma empresa com um excelente histórico de crescimento e expansão, a WEG tem boas oportunidades e condições de captação de recursos de terceiros. Fato que lhe permite flexibilidade financeira e acesso a recursos em momentos oportunos do mercado.

Comentário do capítulo:

O capítulo 3 contempla importantes informações que confirmam a solidez das companhias pesquisadas no mercado acionário brasileiro (em um período relativamente curto – 17 anos – principalmente últimos 10 anos), através da soma dos fatores apresentados observa-se que esse processo se consolidou, como por exemplo na empresa BRF, que é uma empresa fundada/caracteristicamente relacionada ao mercado de capitais, pois em sua “estrela” na bolsa de valores, a mesma já estava vinculada a práticas de governança corporativa, contando com excelentes índices de liquidez, elevado free float, entre outros; a WEG utilizou o mercado de capitais nas fases iniciais de sua expansão, alcançando melhoras nas práticas de governança e de liquidez acionária nos últimos anos como se verificou no recorte temporal analisado; a Tupy, ainda não faz parte da carteira teórica do principal índice de ações da B3 (Ibovespa), porém, inegavelmente, tem atingido melhoras significativas junto ao mercado de ações, o que se traduz em melhores índices de liquidez de suas ações, melhor free float, práticas de governança corporativa, entre outros.

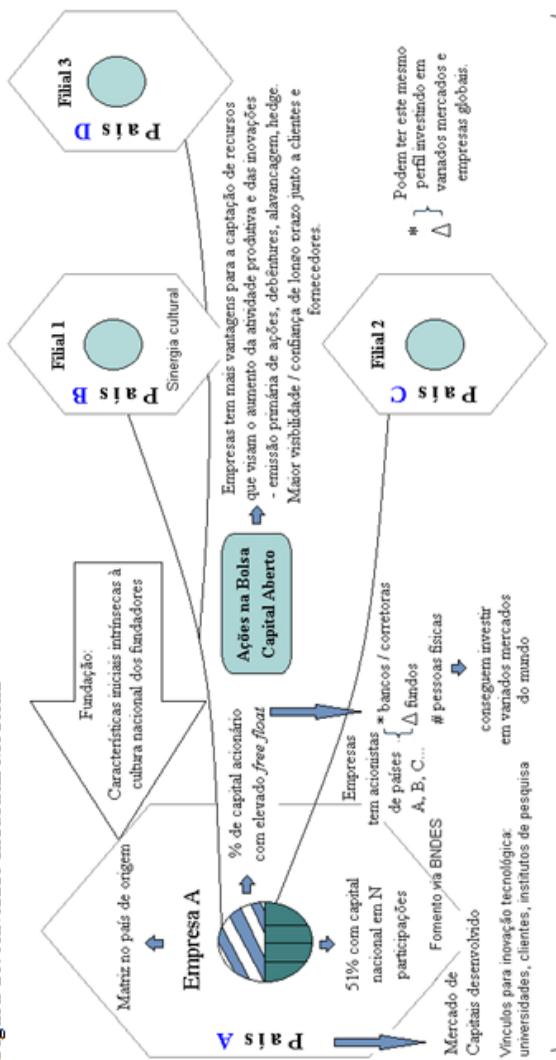
Os fatores específicos analisados denotam, que tais empresas estão inseridas nesse processo com maior vigor em um período relativamente curto, em outras palavras, com o recorte temporal adotado é possível notar que movimentos importantes/significativos para essas empresas no mercado acionário aconteceram e/ou estão acontecendo, ou seja, considerando-se um mercado de capitais de grande potencial como o brasileiro, fica ainda mais evidente a disparidade existente entre o mercado acionário brasileiro e o de países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Assim, de acordo com a pesquisa realizada, imagina-se hipoteticamente (figura 10) uma configuração “ideal”, ou um modelo no qual as companhias precisam se aproximar para manter um ritmo de expansão de seus negócios; ou seja, uma companhia altamente globalizada, o que se traduz em características como a inserção no mercado de ações, fábricas – centros de distribuição – escritório de negócios - em outros países, estrutura societária diversificada, clientes globais, entre outros; ademais, essas características contribuem consistentemente para que as empresas de capital aberto detenham elevada capacidade de gerar recursos em seu país de origem e no exterior,

mantendo uma dinâmica consistente de internacionalização¹⁸³, reconhecimento (via geração de resultados) de investidores em geral – esses fatores consolidam a dinâmica geoeconômica das companhias de capital aberto.

¹⁸³ Essas características conduziriam possivelmente ao entendimento de que tais companhias perdem a sua capacidade de controle para interesses externos, por outro lado, o BNDES tem contribuído para a manutenção administrativa e societária de diversas companhias nacionais.

Figura 10: Atividade Industrial Moderna



Fonte: Elaboração própria com base em Monbeig (1957), Marnigonian (1965), Santos (1977), Chesnais (1996), Lazzarini (2011), Wójcik (2011), Wood (2014).

4 – Conclusão:

A dinâmica geoeconômica das empresas estudadas mostrou-se extremamente vinculada a evolução das companhias no mercado acionário, pois, de acordo com os dados levantados (específico das empresas) no período proposto (principalmente entre os anos de 2009 – 2017 / alguns dados apontam para os anos de 2000 – 2017), o processo de adaptação e evolução das empresas no mercado de ações é algo atual – que ocorreu nos últimos anos.

No início da pesquisa houve certa preocupação quanto a encontrar os dados corretos e que demonstrassem tal acontecimento com as empresas selecionadas para o trabalho. Porém, no decorrer das entrevistas e visitas como as das unidades fabris e das corretoras de valores mobiliários, as informações relevantes e necessárias foram definidas gradativamente.

Assim, foi possível identificar que fatores dinâmicos como a expansão de filiais, as aquisições de fábricas, os investimentos em inovação, os lançamentos de produtos, a eficiência administrativa, entre outros, estavam/estão fortemente conectados ao mercado de ações; pois, para que a devida aquisição de recursos para investimentos de longo prazo ocorram, as companhias de capital aberto precisam se enquadrar em diversos fatores do mercado de ações, tais como: práticas de governança corporativa, fundamentos, liquidez acionária, grupamento/desdobramento de ações, internacionalização, entre outros. Essas características são capazes de responder questões relacionadas aos motivos que levam uma grande empresa ao mercado acionário¹⁸⁴; sobre os impactos da abertura de capital em seu dinamismo econômico e financeiro¹⁸⁵; acerca da mudança da estrutura acionária¹⁸⁶; entre outras.

¹⁸⁴ Verificou-se que a companhia de capital aberto tem vantagens econômicas em aquisição de recursos de longo prazo, e na mesma proporção a empresa possuirá visibilidade e credibilidade de potenciais clientes.

¹⁸⁵ Como exemplo, a pesquisa identificou que a empresa Tupy após realizar um processo bem-sucedido de emissão primária de ações, ao mesmo tempo em que diversificou a sua composição acionária, passou a obter melhores condições de empréstimos – a empresa adquiriu pela primeira vez capital de longo prazo no mercado internacional.

¹⁸⁶ Há uma relativa mudança na estrutura acionária das companhias, porém, com o avanço das atividades há um aumento do patrimônio líquido da companhia e as suas ações se valorizam no longo prazo, em alguns casos acarretando em desdobramento de ações – nesse sentido, o número de ações aumenta no longo prazo.

Os avanços geoeconômicos foram elevados, principalmente em relação a internacionalização das companhias, onde de acordo com os dados apresentados no decorrer da pesquisa, a BRF no ano de 2009 aumentou 33,5% suas receitas de exportação (R\$ 9,1 bilhões), no ano de 2010 a companhia investiu cerca de R\$ 700 milhões em projetos relacionados a internacionalização da empresa, no ano de 2012 a BRF nutriu esforços na negociação de produtos de maior valor agregado e ampliou suas atividades em Abu Dhabi (fábrica) e negócios na China¹⁸⁷. Do mesmo modo, a Tupy ampliou a sua capacidade produtiva de 540 para 848 mil toneladas/ano – via aquisições no México, no ano de 2014, 73% de sua receita era proveniente do mercado externo, no ano de 2015, a companhia obteve uma receita de R\$ 3,4 bilhões (alta de 10% em relação ao ano de 2014)¹⁸⁸. Igualmente, a WEG expandiu sua atuação no mercado internacional principalmente a partir do ano 2000, onde se verificou a realização de negócios (aquisições de filiais, distribuidoras, escritórios, fábricas) em todos os anos, assim, no ano de 2016 a companhia alcança cerca de 135 países com seus produtos, 90 países com distribuidores, e outros 37 com fábricas e 29 filiais comerciais.

Com os dados obtidos, esclareceu-se uma importante relação das empresas com o mercado de capitais, pois tendo em vista a dinâmica capitalista atual, na qual as grandes companhias estão inseridas, há necessariamente, que as companhias se adaptem e evoluam em seus indicadores econômicos/financeiros/acionário no mercado da bolsa de valores. As empresas BRF, Tupy e WEG apresentaram uma evolução extremamente favorável em seus indicadores e, por outro lado, muito recente, ou seja, podemos concluir que o mercado de capitais brasileiro e importantes empresas de capital aberto ainda estão passando por um processo evolutivo em seu dinamismo no mercado de capitais, a pesquisa mostrou que esses eventos são extremamente atuais¹⁸⁹, e que influenciam na cadeia geoeconômica das companhias. Salienta-se a participação do BNDES (BNDESPAR) no auxílio ao mercado de capitais, como fonte alternativa de recursos de longo prazo, no apoio a melhores índices de governança corporativa, no auxílio via empréstimos conversíveis em

¹⁸⁷ No ano de 2016 a BRF possuía 13 indústrias no exterior, 35 fábricas e 20 centros logísticos no Brasil e 54% de sua receita foi oriunda de negócios vinculados ao exterior.

¹⁸⁸ Com 94% de seus produtos voltados ao setor automobilísticos a Tupy possui clientes em mais de 20 países.

¹⁸⁹ Governança corporativa, liquidez acionária, estrutura acionária, entre outros.

ações e na composição acionária estratégica de grandes empresas nacionais.

Por fim, conclui-se que houveram significativos avanços das companhias pesquisadas no mercado acionário brasileiro, onde os principais fatores estudados atingiram índices favoráveis para estrutura geoeconômica das empresas, de potenciais investidores e clientes; dessa forma, espera-se com esse trabalho, atingir com relevância uma lacuna existente nas pesquisas em geografia econômica sobre as dinâmicas de grandes empresas de capital aberto no mercado de ações, assim, a atividade realizada visa ser uma fonte inicial de pesquisa para futuros trabalhos relacionados ao tema em questão.

5 - REFERÊNCIAS:

ADACHI, V. **Por que XP/Itaú está na mira do Cade**. Disponível em: <www.valor.com.br/financas/5191009/por-que-xpitauesta-na-mira-do-cade>. Acesso em: 13 nov. 2017

ADVFN Brasil. **Ibovespa – Gráfico em tempo real**. Disponível em: <<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/ibovespa-IBOV/grafico/tempo-real>> Acesso em 10 mai. 2017.

ALESSI, G. **Operação Carne Fraca da PF coloca JBS e BRF na mira por esquema de corrupção**. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2017/03/17/politica/1489761743_696597.html>. Acesso em: 17 mar. 2017.

AMANHÃ, **Tupy demite 500 funcionários na unidade de Mauá**. Disponível em: <<http://www.amanha.com.br/posts/view/3999/tupy-demite-500-funcionarios-na-unidade-de-maua>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

_____. **500 maiores do Sul**. Disponível em: <<http://www.amanha.com.br/500maiores/>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

AMERICANO, C.A.; LIMA, C.V.; PROENÇA, J.A.G.; ROCHA, J.P.G. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Apec, 1970.

ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo**. São Paulo: Unesp, 1996.

ARRUDA, J. J. N. **A fluorescência tardia: Bolsa de Valores de São Paulo e mercado global de capitais (1989-2000)**. São Paulo. Universidade de São Paulo. Programa de Pós-Graduação em História Econômica. Tese Doutorado em História Econômica, 2008.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em: 15 jan. 2018.

_____. **Série histórica dos fluxos de investimento direto**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/SeriehistFluxoInvDir.asp>>. Acesso em: 20 abr. 2017.

BANCO DO BRASIL. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias de emissão da BRF**. Disponível em: <

<<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dimec/opa/dwn/brasilfoods.pdf>> Acesso em: 12 mai. 2017.

BENETTI, E. **Em ano de retomada, 16 empresas de SC que estão na bolsa registram lucro.** Disponível em: <<http://dc.clicrbs.com.br/sc/noticias/noticia/2018/06/em-ano-de-retomada-16-empresas-de-sc-que-estao-na-bolsa-registraram-lucro-10370193.html>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

BERNARDINHO, Ana Paula da Silva. Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro. v.12, n.23, p.53-73, jun. 2005.

BM&FBOVESPA, **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. BM&FBOVESPA divulga a nova carteira do Ibovespa e demais índices.** Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/noticias/56-empresas.htm>. Acesso em: 02 jan. 2017.

_____. **Empresas Listadas.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Perfil e Histórico.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. **Seguimentos de Listagem.** Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/>. Acesso em: 15 jun. 2017.

_____. **Valor de mercado das empresas listadas.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/>. Acesso em: 15 fev. 2016.

_____. **Curso de Futuros e Opções.** 1 ed. São Paulo: BM&F, 1998.

_____. **Demonstrações Financeiras 2013.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/1990/DFBVMF2013Completo.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2016.

_____. **Demonstrações Financeiras 2014.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/2277/DFBVMF2014Completo.pdf>>. Acesso em: 17 fev. 2016.

_____. **Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da BM&FBOVESPA 2014.** Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/indices/download/Manual-de-procedimentos-pt-br.pdf>>. Acesso em: 15 mai. 2017.

_____. **Demonstrações Financeiras 2015.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/2603/DF%20BVMF%202015%20Completo.pdf>>. Acesso em: 17 fev. 2016.

_____. **Histórico de Cotações/Negócios – Dezembro 2015 – BRF.** Disponível em:

<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=BRFS&strDtReferencia=12-2015&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100#>.

Acesso em: 12 mai. 2017.

_____. **Histórico de Cotações/Negócios – Março 2017 – BRF.** Disponível em:

<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=BRFS&strDtReferencia=03-2017&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100#>.

Acesso em: 12 mai. 2016.

BNDES, _____. **Consulta a operações do BNDES.** Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/>> Acesso em: 20 abr. 2017.

_____. **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: Histórias Setoriais.** Disponível em:

<<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2665>>. 2002.

_____. **O Crescimento de Grande Empresas Nacionais e a Contribuição do BNDES via Renda Variável.** Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9634/1/O%20crescimento%20de%20grandes%20empresas%20nacionais%20e%20a%20contribu%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20via%20renda%20vari%C3%A1vel%20os%20casos%20da%20JBS,%20TOTVS%20e%20Tupy.P.pdf>>. 2014.

_____. **Demonstrações Financeiras Referentes ao Exercício Findo de 31 de dezembro de 2015.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/1215_BPAR.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2016.

_____. **Conhecimento e experiência institucional – 60 anos de história.** Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/RelatorioAnual2012/Capitulos/2_Gerando_valor_para_a_sociedade_estrategia_e_visao_de_futuro/2_1_Gerando_valor_para_a_sociedade/2_1_3_conhecimento_e_experiencia_institucional.html>. Acesso em: 20 abr. 2016.

_____. **Livro Verde 65 anos: nossa história tal como ela é.** Disponível em:

<<file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosofEd>>

ge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/LIVRO%20VERDE_2017_final.pdf>. 2017.

BRF S.A. **Nossa História**. Disponível em: <<http://www.brf-global.com/brasil/sobre-brf/quem-somos-nossa-historia>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

_____. **Relatório Anual e de Sustentabilidade**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/Relatorio_Anual_2009.pdf>. 2009.

_____. **Relatório Anual e de Sustentabilidade**. Disponível em: <<http://ri.brf-global.com/arquivos/BRF%20Relatorio%20Anual%202010.pdf>>. 2010.

_____. **Relatório da Administração – Segundo Trimestre de 2010**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/RelatoriodaAdministracao_2T10_.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/BRF_RA_PT_130314.pdf>. 2012.

_____. **Relatório da Administração – Segundo Trimestre de 2012**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/BRF_RelatorioAdm_2T12_pt.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2017.

_____. **Relatório da Administração – Quarto Trimestre de 2015**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/default_download.asp?arquivo=BF783048-4720-4D0F-A10B-BED3DDEE9735>. Acesso em: 12 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual 2015**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/default_download.asp?arquivo=CAE2C62B-F7B7-4D84-A9B4-5716603E59CF>. Acesso em: 18 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2016**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/default_download.asp?arquivo=C3636246-C90F-4B08-8146-0DA7E9EABD46>. Acesso em: 18 mai. 2017.

_____. **Relatório da Administração – Primeiro Trimestre de 2017**. Disponível em: <http://ri.brf-global.com/default_download.asp?arquivo=EEBA4748-D44F-4F10-80C8-0F2846DA47DE>. Acesso em: 12 mai. 2017.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. **Carteira Teórica do Ibovespa**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm> Acesso em: 15 jan. 2018.

_____. **Empresas Listadas**. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e>

derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 15 jan. 2018.

_____. **Histórico de Cotação//Negócios – Abril 2017 – Tupy.** Disponível em:

<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=TUPY&strDtReferencia=04/2017&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100>.

Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Histórico de Cotação//Negócios – Abril 2017 – WEG.** Disponível em:

<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaNegociacoes.asp?strTipoResumo=RES_NEGOCIACOES&strSocEmissora=WEGE&strDtReferencia=04/2017&strIdioma=P&intCodNivel=1&intCodCtrl=100>.

Acesso em: 17 mai. 2017.

BORGES, D. L. Qual a diferença entre ações ON e PN para o pequeno investidor? Disponível em:

<<http://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/2062906/qual-diferenca-entre-acoes-para-pequeno-investidor>>. 21 mar. 2011.

BRAGA, M. Dividendo com yield de 9,4% pode destravar o valor desta Small Cap, diz Itaú BBA. Disponível em: <www.infomoney.com.br/tupy/noticia/6291963/dividendo-com-yield-pode-destravar-valor-desta-small-cap-diz>. 30 mar. 2017.

CABRAL, F. D. Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras. Disponível em:

<https://www.fdc.org.br/professorespesquisa/nucleos/Documents/negocios_internacionais/2016/Ranking_FDC_Multinacionais_Brasileiras_2016.pdf>. 2016.

CARVALHO, F. C. Bretton Woods aos 60 anos. Novos Estudos. n.70. nov. 2004.

CEMEC, Centro de Estudos de Mercados de Capitais do Instituto IBMEC. Relatório Comparações Internacionais – Fevereiro de 2016. Disponível em:

<http://ibmec.org.br/instituto/wp-content/uploads/2014/10/Relatorio-CEMEC-Comparacao%20A7%20B5es-Internacionais_02_2016.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2016.

CHADE, J. Brexit já aumenta onda de protecionista na União Europeia. Disponível em:

<<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,brexit-ja-aumenta-onda-protectorista-na-uniao-europeia,1885358>>. 27 jun. 2016.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996a.

_____. Prefácio à edição brasileira; Introdução geral; Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica e Posfácio. In: CHENNAIS, F. (org). **A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.

_____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

COSTAS, R. **Por que os bancos brasileiros lucram tanto?** Disponível em:

<www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/03/150323_bancos_lucros_ru>. 23 mar. 2015.

CVM, **Comissão de Valores Mobiliários. Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 17 mai. 2017.

DEUTSCHE BORSE GROUP. **Deutsche Borse Group**. Disponível em: <http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/kir/dbg_nav/home#> Acesso em: 10 ago. 2014.

DEBENTURES. **Introdução a Debêntures**. Disponível em: <www.debentures.com.br/espacodoinvestidor/introducaoadebentures.asp>. Acesso em: 30 mar. 2016.

_____. **Comparativo de Valores Mobiliários**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/dadosconsolidados/comparativovaloresmobiliarios.asp>> Acesso em: 30 mar. 2016.

_____. **Destinação de Recursos**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/dadosconsolidados/destinacaoderecursos.asp>> Acesso em: 30 mar. 2016.

_____. **Ramo de Atividade**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/dadosconsolidados/ramodeatividade.asp>> Acesso em: 30 mar. 2016.

ÉPOCA, B3, ex-BM&FBovespa/Cetip, nasce como 5ª maior bolsa do mundo. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2017/03/b3-ex-bmfbovespacetip-nasce-como-5-maior-bolsa-do-mundo.html>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

_____. Os Órfãos da Sadia. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Informacao/Resultados/noticia/2013/03/os-orfaos-da-sadia.html>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

ESPÍNDOLA, C. J. **As Agroindústrias no Brasil: O caso Sadia**. Chapecó, Grifos, 1999.

_____. **As agroindústrias de carnes do Sul do Brasil**. Tese de doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____. **A internacionalização do agronegócio brasileiro de carnes: a trajetória da Brasil Foods**. In: IV Congresso IberoAmericano de Estudios Territoriales y Ambientales, São Paulo, 2014, p. 1866 – 1882.

ESADE. **ESADEge Center for Global Economy and Geopolitics. Sovereign Wealth Funds**. Disponível em: <http://itemsweb.esade.edu/wi/Prensa/SWF2014_ENG.pdf>. 2014.

EXAME, Revista Exame. **Sadia perde cerca de R\$ 2,5 bi com câmbio em 2008, diz Brascan**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/sadia-perde-cerca-r-2-5-bi-cambio-2008-diz-brascan-417570/>>. 10 out. 2010.

_____. **Tupy chama bancos para liderar um “re-IPO” de R\$ 1 bilhão**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/tupy-chama-bancos-para-liderar-um-re-ipo-de-r-1-bilhao/>>. 12 nov. 2012.

_____. **Meta de Abilio na BRF é conduzir internacionalização**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/meta-de-abilio-na-brf-e-conduzir-internacionalizacao/>>. 10 abr. 2013.

_____. **B3, ex-BMF&BOVESPA/CETIP, nasce como 5ª maior bolsa do mundo**. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/mercados/b3-ex-bmfbovespacetip-nasce-come-5a-maior-bolsa-do-mundo/>>. 30 mar. 2017.

FERNANDEZ, D. **As mãos que movem as bolsas: patrimônio dos fundos de investimento e de pensão bate recorde e já equivale a 75% do PIB mundial**. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2014/02/14/economia/1392407519_905182.htm>. 15 fev. 2014.

FIESC, **Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina. Região Sul em Dados**. Disponível em: <<https://fiesc.com.br/economia/regiaosulemdados>>. Acesso em: 13 jan. 2016.

_____. **Análise do Comércio Internacional Catarinense**. Disponível em:

<<http://www2.fiescnet.com.br/web/uploads/recursos/62da15932ecb30daf17ce38397537ed2.pdf>>. 2012.

_____. **Santa Catarina em Dados.** Disponível em: <http://fiesc.com.br/sites/default/files/medias/25_set_sc_dados_2014_e_m_baixa_para_site.pdf>. 2014.

_____. **Santa Catarina em Dados.** Disponível em: <http://fiesc.com.br/sites/default/files/medias/sc_em_dados_site_correto.pdf>. 2015.

_____. **Desempenho e perspectivas da indústria catarinense.** Disponível em: <http://fiesc.com.br/sites/default/files/medias/pdf_site.pdf>. 2015.

_____. **Santa Catarina fecha 2015 com queda de 15% nas exportações.** Disponível em: <<http://fiesc.com.br/noticia/santa-catarina-fecha-2015-com-queda-de-15-nas-exportacoes>>. 13 jan. 2016.

FOLHA, Folha de São Paulo. Caso Naji Nahas derrubou a Bolsa do Rio. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi141008.htm>>. Acesso em: 20 mai. 2018.

FUNCEF, **Fundação dos Economiários Federais. Quem Somos.** Disponível em: <<https://www.funcef.com.br/sobre-a-funcef/quem-somos/>>. Acesso em: 15 jul. 2016.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, **Os mercados de Capitais do Brasil.** Rio de Janeiro, FGV, 1971.

GAIO, L.E.; R.C. ROLIM. **Interferência dos mercados externos sobre o Ibovespa: uma análise utilizando autorregressão vetorial estrutural.** Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/500.pdf>> Acesso em: 08 jul. 2014.

GEORGE, P. **Os grandes mercados do mundo.** 3 ed. São Paulo: Divisão Européia do Livro. 1969.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo, Atlas, 1994.

GONÇALVES, F. **Aprenda a analisar e investir em ações na bolsa de valores usando análise gráfica e fundamentalista.** Rio de Janeiro. 1. ed. Ciência Moderna, 2008.

GOMES, F. R., **A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras.** Perspectivas em ciência da informação, Belo Horizonte, v. 2, n. 2, p. 189-202, jul./dez. 1997.

GOULARTI, Alcides Filho. **A Indústria do Vestuário**. 1. ed. Florianópolis: Letras Contemporâneas, 1997.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HULL, J. C. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. 2 ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1996.

_____. **Opções, futuros e outros derivativos**. 3 ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1998.

IBGC, **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança Corporativa**. Disponível em:

<<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 15 jun. 2017.

INVESTING, **Investing Brasil**. Cotações. Disponível em: <<https://br.investing.com/currencies/usd-brl-historical-data>>.

Acesso em: 20 nov. 2017.

JPX. **Tokyo Stock Exchange**. Disponível em: <<http://www.tse.or.jp/english/>>. Acesso em: 10 mar. 2016.

LAZZARINI, S. G. **Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões**. 1 ed. São Paulo: Elsevier, 2011.

LEFEBVRE, Henri. **O pensamento de Lenine**. Lisboa, Moraes Ed., 1969.

LEITE, E. S. **Governança Corporativa e Mídia: a construção do mercado financeiro no Brasil**. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2007.

LÊNIN, V. I. **O Desenvolvimento do Capitalismo na Rússia: O processo de formação do mercado interno para a grande indústria**. 2 ed. São Paulo, Nova Cultural, 1985.

_____. **Imperialismo, fase superior do capitalismo**. São Paulo: Global editora, 1979.

LESSA, C. A ideia de banco de desenvolvimento está sendo substituída pela ideia de banco de investimento. **Jornal dos Economistas**. Rio de Janeiro, n. 334, pág. 3, jun. 2017.

LONDON STOCK EXCHANGE. **London Stock Exchange**. Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com>>. Acesso em 10 mar. 2016.

LOPES, A. C. V. **A utilização combinada da célula do produto rural financeiro e mercado de opções no financiamento e redução de risco agropecuário**. Florianópolis. Universidade Federal de Santa Catarina.

Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. Dissertação Mestrado em Engenharia de Produção, 2002.

LUDKEVITCH, I. F. **Trajetórias de Crescimento dos Grupos Sadia e Perdigão: um estudo comparativo.** Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

MAMIGONIAN, A. **Estudo geográfico das indústrias de Blumenau.** In: Revista Brasileira de Geografia. v.27, n.3, p.387-481. Rio de Janeiro, jul./set., 1965.

_____. Indústria. In: SANTA CATARINA. GAPLAN. **Atlas de Santa Catarina.** Rio de Janeiro: Aerofoto Cruzeiro, 1986.

_____. Teorias sobre a industrialização brasileira. **Cadernos Geográficos.** Florianópolis. n. 2, mai. 2000.

_____. **Santa Catarina: estudos de geografia econômica e social.** 1 ed. Florianópolis: GCN/UFSC, 2011.

MARQUES, T. O. **O uso de instrumentos financeiros derivativos nos intermediários financeiros listados na BM&FBOVESPA.** Florianópolis. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. Dissertação Mestrado em Contabilidade, 2013.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MENDES, L. H. **BRF sai de lucro para prejuízo de R\$ 372 milhões em 2016.** Disponível em: <www.valor.com.br/empresas/4880156/brf-sai-de-lucro-em-2015-para-prejuizo-de-r-372-milhoes-em-2016>. 23 fev. 2017.

METATRADER. **MetaQuotes Software Corp.** Disponível em: <<https://www.metatrader5.com/pt>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

MINARDI, A.; SANVICENTE, A. Z.; MONTEIRO, R. Mercado acionário brasileiro. **GV Executivo.** São Paulo. v.6, n.4, jul-ago. 2007.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=1076>> Acesso em 30 mar. 2016.

MOFFITT, M. **O dinheiro do mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência.** 2 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

MONBEIG, P. **Novos estudos de geografia humana brasileira.** 1 ed. São Paulo: Difusão Europeia do Livro, 1957.

MONTOYA, W. G. **Ibovespa sofre maior mudança de cálculo em 45 anos.** Disponível em:

<<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/ibovespa-sofre-maior-mudanca-de-calculo-em-45-anos>>. 06 jan. 2014.

MOREIRA, A. **Brics defende ação conjunta para conter onda protecionista global.** Disponível em:

<www.valor.com.br/brasil/5107808/brics-defende-acao-conjunta-para-conter-onda-protecionista-global>. 05 set. 2017.

NASDAQ. **National Association of Securities Dealers Automated System Compositex Index.** Disponível em:<<http://www.nasdaq.com>> Acesso em 10 mar. 2016.

ND, **Notícias do Dia.** Morre, aos 104 anos, a viúva do fundador da Tupy em Joinville. Disponível em:

<<https://ndonline.com.br/joinville/noticias/morre-aos-104-anos-a-viuva-do-fundador-da-tupy-em-joinville>>. Acesso em: 10 dez. 2017.

NYSE. **New York Stock Exchange.** Disponível em:<<https://www.nyse.com/index>> Acesso em: 10 mar. 2016.

OLIVEIRA, J. J. **O novo mercado da BM&FBovespa e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.** Porto Alegre. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Programa de Pós-Graduação em Economia. Dissertação Mestrado em Economia, 2009.

PETROS, **Fundação Petrobrás de Seguridade Social. Quem Somos.** 2016. Disponível em:

<https://www.petros.com.br/PortalPetros/faces/Petros/apetros/qms?_adf.ctrl-state=xu64emzh_4&_afLoop=932516309627815>. Acesso em: 20 abr. 2016.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PINHEIRO, V., TAKAR, T. **Bolsa divulga nova metodologia de cálculo do Ibovespa.** Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/financas/3267682/bolsa-divulga-nova-metodologia-de-calculo-do-ibovespa>>. 12 out. 2013.

PINTO, N.P.A. A institucionalidade financeira. **Crítica Marxista**, n. 28, p. 51-79, mai. 2009.

POSSAMAI, A. C. P. O setor têxtil de Santa Catarina na BM&FBovespa. **REAVI Revista Eletrônica do Alto Vale do Itajaí.** Itajaí. v.2, n.2, dez. 2013.

PREVI, **Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. Números da Previ.** Disponível em: <<http://www.previ.com.br/a-previ/numeros-da-previ/>> Acesso em: 25 mar. 2016.

_____. **Conheça a Previ.** Disponível em:<<http://www.previ.com.br/a-previ/conheca-a-previ/>> Acesso em: 25 mar. 2016.

PRONI, M. W. História do Capitalismo: uma visão panorâmica. **Cadernos do CESIT – UNICAMP.** Campinas, n. 25, out. 1997.

PWC, PricewaterhouseCoopers. Fusões e Aquisições no Brasil – Dezembro de 2015. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/fusoes-aquisicoes/2015/pwc-fusoes-aquisicoes-dezembro-15.pdf>>. Acesso em: 20 jan. 2016.

Fusões e Aquisições no Brasil – Dezembro de 2016. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/fusoes-aquisicoes/2016/pwc-fusoes-aquisicoes-dezembro-2016.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2017.

RANGEL, I. **Obras Reunidas.** Rio de Janeiro: Contraponto, 2005.

_____. 1979. **Governo deve saber que está na bolsa a solução para muitos problemas.** Disponível em: <<http://www.interpretesdobrasil.org/index.php?pageId=adminGetFileContent&fieldName=content&docId=158>>. 10 set. 1979.

ROCHA, I.O. **Industrialização de Joinville-SC:** da gênese as exportações. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1994.

_____. **Exportações industriais de Santa Catarina (1950-2010).** In: Santa Catarina: Estudos de geografia econômica e social, Florianópolis: UFSC, 2011.

_____. VIDAL, L.M.; GUTERRES, C.D. Análise da infra-estrutura logística das indústrias exportadoras de grande porte de Santa Catarina. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, Taubaté, v. 7, n. 3, p. 52-75, set-dez. 2011.

RODRIGUES, A.C. **SCIENTIA IURIS**, Londrina, v.16, n.2, p.107-128, dez.2012.

ROSA, J.M. **O processo de internacionalização de uma indústria de fundição: o caso da Tupy S.A.** Dissertação de Mestrado, UDESC, 2007.

ROSENBERG, N. **Marx como estudioso da tecnologia.** In. Por dentro da caixa preta: Tecnologia e economia (pp. 67 – 92), Campinas – SP, Ed. Da Unicamp, 2006.

_____. BIRDZELL JR, L. E. **A história da riqueza do ocidente: a transformação econômica do mundo industrial.** Rio de Janeiro: Record, 1986.

RUDGE, L. F., CAVALCANTE, F. **Mercado de Capitais.** 3 ed. Belo Horizonte: CNBV, 1996. Cap 9: As Bolsas de Valores: estrutura e funcionamento, p. 169-204.

SABE, **Inteligência em Ações na Bolsa.** Disponível em: <<http://www.sabe.com.br/blog/detalhe/brf-portfolio-de-mais-de-5-000-produtos>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

SALOMÃO, T. **O “novo BNDES” pode movimentar R\$ 51 bilhões e afetar 30 ações da bolsa; veja as impactadas.** Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/blogs/o-investidor-de-sucesso/noticia/5020982/novo-bndes-pode-movimentar-bilhoes-afetar-acoes-bolsa-veja-impactadas>>. Acesso em: 27 mai. 2016.

SALLOWICZ, M. **Fundo de pensão Aerus entra em liquidação extrajudicial.** Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,fundo-de-pensao-aerus-entra-em-liquidacao-extrajudicial,177309e>>. Acesso em: 06 fev. 2014.

SANTOS, Milton. **Sociedade e Espaço: a formação social como categoria e como método.** Boletim Paulista de Geografia, n.54, p.81 – 100, 1977.

SATO, S. S. **Estratégia e Estrutura Organizacional na Indústria de Alimentos:** o caso da Sadia. Tese de Doutorado. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 1998.

SCIARRETTA, T. **CVM aprova fusão entre BM&FBOVESPA e CETIP.** <www.valor.com.br/financas/4910720/cvm-aprova-fusao-entre-bmfbovespa-e-cetip> 23 mar. 2017.

SCHUMPETER, J.A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia.** Rio de Janeiro: Zahar, 1984.

_____. **Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico.** Editora Nova Cultural. 1997.

SCHYMURA, L. G. **O difícil momento da indústria brasileira. Conjuntura Econômica.** Rio de Janeiro, v. 70, n. 5, pág. 10 – 13, mai. 2016.

SERENI, E. **La categoría de Formación Económico-social. Cuadernos de Passado y Presente.** Cordoba, Argentina: Siglo XXI, 1976.

SILVA FILHO, E. B. **Trajetória recente do investimento estrangeiro direto e em carteira no Brasil. Boletim de economia e política internacional.** Brasília. n. 19. jan.abr. 2015.

SILVA, M. A. **A indústria de equipamento elétrico do nordeste catarinense: um estudo de Geografia Industrial.** São Paulo. Universidade de São Paulo. Programa de Pós-Graduação em Geografia Humana. Dissertação [Mestrado em Geografia], 1997.

- _____. A crise mundial e a indústria brasileira. Encontro nacional de geógrafos. n. 16, 2010, Porto Alegre. **Anais Encontro nacional de geógrafos**. Porto Alegre. 2010.
- SILVA, W.; MALINOWSKI, C. E. As pedaladas fiscais contrapostas à lei de responsabilidade fiscal: uma legitimidade mitigada. **Anais do V Congresso de Ciências Jurídicas – VIII Encontro Científico do Curso de Direito**. Naviraí. 2015.
- SINGER, P. **Para entender o mundo financeiro**. São Paulo: Contexto, 1993.
- SISTEL, **Fundação Sistel de Seguridade Social. Sobre a Sistel**. Disponível em: <https://www.sistel.com.br/sistel/opencms/sobre_a_sistel/>. Acesso em: 08 ago. 2016.
- SSE. **Shanghai Stock Exchange**. Disponível em <<http://english.sse.com.cn/home/>> Acesso em 10 mar. 2016.
- TARPON, **Tarpon Investimentos S.A.. Perfil da Companhia**. Disponível em: <<http://tarponinvest.com.br/acionistas.htm>>. Acesso em: 20 abr. 2016.
- TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1978.
- TELOS, **Fundação Embratel de Seguridade Social. Sobre a Telos**. 2016. Disponível em: <<http://www.fundacaotelos.com.br/a-telos/quem-somos/sobre-a-telos/>>. Acesso em: 20 abr. 2016.
- TEIXEIRA, A. A. A. **A utilização de derivativos agrega valor a firma?** 2010. Dissertação. (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia das Faculdades Ibmecc, Faculdade de Economia e Finanças Ibmecc, 2010.
- TERNES, A. **A estratégia da confiança**. Joinville: Tupy, 1988.
- _____. **WEG 36 Anos de História**. Joinville: Pollotti, 1997.
- TRADING ECONOMICS. **Brasil – Mercado de Ações**. Disponível em: <<http://pt.tradingeconomics.com/brazil/stock-market/>>. Acesso em: 04 mar. 2016.
- _____. **Estados Unidos – Mercado de Ações**. Disponível em: <<http://pt.tradingeconomics.com/united-states/stock-market/>>. Acesso em 04 mar. 2016.
- TOLEDO FILHO, J.R. **Mercado de Capitais Brasileiro: uma introdução**. São Paulo: Thomson, 2006.
- TORORADAR, **Como funciona a bolsa de valores?**. Disponível em: <<https://www.tororadar.com.br/blog/como-funciona-a-bolsa-de-valores>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

TUPY S.A. Anúncio de início de oferta pública de distribuição primárias de ações ordinárias. Disponível em: <http://ir.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=54429&conta=28&id=206754>. Acesso em 17 mai. 2017.

_____. **Blocos em CGI, fabricados e pré-usinados pela Tupy, equipam novos motores diesel da Ford.** Disponível em: <http://tupy.com.br/portugues/imprensa/noticias.php?id_idioma=3&ntc_id=553>. Acesso em: 22 mai. 2017.

_____. **Catálogo Eletrônico (produtos/imagens).** Disponível em: <<https://tupy.collabo.com.br/landing/pt/>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

_____. **Estrutura Acionária.** Disponível em: <http://ri.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=54404>. Acesso em: 20 abr. 2017.

_____. **História.** Disponível em: <<http://www.tupy.com.br/portugues/empresa/historia.php>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

_____. **Imagens – Divulgação.** Disponível em: <http://www.tupy.com.br/portugues/empresa/popup_mapjille.html>. Acesso em: 25 jun. 2018.

_____. **Central de Downloads – Formulário de Referência 2009.** Disponível em: <http://ri.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?tipo=54423&id=206806&idioma=0&conta=28&submenu=&img=&ano=2009>. Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Apresentação Institucional 2013.** Disponível em: <http://ri.tupy.com.br/default_download.asp?NArquivo=Apresentação-institucional.pdf&arquivo=5EDE2299-0941-42C2-8762-A90489863679>. Acesso em: 20 mai. 2017.

_____. **Central de Downloads – Formulário de Referência 2013.** Disponível em: <http://ri.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?tipo=54423&id=206806&idioma=0&conta=28&submenu=&img=&ano=2013>. Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual.** Disponível em: <[file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/20160303%20-%20Relatório%20Anual%202015%20\(v2.04\)%20-%20LB.pdf](file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/20160303%20-%20Relatório%20Anual%202015%20(v2.04)%20-%20LB.pdf)>. 31 dez. 2015.

_____. **Relatório Anual.** Disponível em: <[file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/MicrosoftEd](file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEd)

ge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/20170328%20-%20DF%202016%20Tupy%20Completo%20(4.02)%20-%20DP.pdf>. 31 dez. 2016.

_____. **Central de Downloads – Formulário de Referência 2016.** Disponível em: <http://ri.tupy.com.br/conteudo_pt.asp?tipo=54423&id=206806&idioma=0&conta=28&submenu=&img=&ano=2016>. Acesso em: 17 mai. 2017.

TURTELLI, C. **Sadia anuncia redução de 30% dos níveis de sódio em mais de 40 produtos.** Disponível em: <<https://saude.estadao.com.br/noticias/geral,sadia-anuncia-reducao-de-30-dos-niveis-de-sodio-em-mais-de-40-produtos,10000071266>>. Acesso em: 25 jun. 2018.

UFSC, **Universidade Federal de Santa Catarina - Fotovoltaica. Ônibus Elétrico.** Disponível em: <<http://fotovoltaica.ufsc.br/sistemas/fotov/blog/2017/04/24/onibus-eletrico/>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

VALENTI, G. **A anatomia de um desastre.** Disponível em: <<https://www.valor.com.br/cultura/2939950/anatomia-de-um-desastre>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

VALOR, Valor Econômico. **LSE e Deutsche Boerse chegam a acordo de fusão.** Disponível em: <www.valor.com.br/financas/4483952/lse-e-deutsche-boerse-chegam-acordo-de-fusao>. 16 mar. 2016.

WATSON, T. **P&I/ TW 300 analysis Year and 2014 September 2015.** Disponível em: <file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-end-2014.pdf>. Acesso em: 06 jul. 2016.

WEF, **World Federation of Exchanges. Annual Report and statistics 2009.** Disponível em: <https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/WorldFederationOfExchanges_2009.pdf>. Acesso em 20 abr. 2016.

_____. **WFE full year statistics show 2015 global equity trading volumes rise 55% as volatility boosts activity.** Disponível em: <<https://www.world-exchanges.org/home/index.php/news/world-exchange-news/wfe-full-year-statistics-show-2015-global-equity-trading-volumes-rise-55-as-volatility-boosts-activity>>. 01 fev. 2016.

_____. **World Federation of Exchanges Publishes 2016 Market Highlights.** Disponível em: <<file:///C:/Users/LUIZ/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEd>

ge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/WFE%20FY%202016%20Market%20Highlights.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2017.

_____. **WFE Annual Statistics Guide 2017**. Disponível em: <<https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

WEG S.A. **Aviso aos acionistas desdobramento de ações**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/sem-categoria/31032015-aviso-aos-acionistas-desdobramento-de-acoes/>>. Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Estrutura societária**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/governanca-corporativa/estrutura-societaria/>>. Acesso em: 17 mai. 2017.

_____. **Imagens – Divulgação**. Disponível em: <https://www.flickr.com/photos/weg_net/albums/72157629637745212>. Acesso em: 25 jun. 2018.

_____. **História**. Disponível em: <<http://www.weg.net/br/Sobre-a-WEG/Historia>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

_____. **Relatório Anual 2010**. Disponível em: <www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2011/04/Relatorio_2010_-pt_web.pdf>. 2010.

_____. **Release Resultados segundo trimestre de 2012**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2012/07/2012-07-25-Release-2T12.pdf>>. Acesso em: 11 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual Integrado 2014**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2015/06/Relatório-Anual-Integrado-2014.pdf>>. Acesso em: 18 mai. 2017.

_____. **Relatório Anual Integrado 2015**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2016/06/Relatório-Anual-Integrado-2015.pdf>>. 2015.

_____. **Relatório Anual Integrado 2016**. Disponível em: <www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2017/06/Relatório-Anual-Integrado-2016.pdf>. 2016.

_____. **Demonstrações Financeiras 2015**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2016/02/Demonstra%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-2015-WEG.pdf>>. Acesso em: 11 mai. 2017.

_____. **Release Resultados segundo trimestre de 2016**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp-content/uploads/2016/07/2016-07-27-Release-Resultados-2T16.pdf>>. Acesso em: 11 mai. 2017.

_____. **WEG Day 2017 – Inovações & Tendências Tecnológicas**. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/wp->

content/uploads/2017/05/WEG-Day-2017-1.pdf>. Acesso em: 18 mai. 2017.

WÓJCIK, D. **The Global Stock Market**. Oxford: Oxford University Press, 2011.

WOOD, E. **Ellen Wood: “Obama nunca cogitou renunciar à supremacia dos EUA”**. Disponível em: <<http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2016/01/ellen-woods-obama-nunca-cogitou-renunciar-supremacia-dos-eua.html>>. 2014.

_____. **O Império do Capital**. São Paulo: Boitempo, 2014.

APÊNDICES

Apêndice A: Fundamentos para alavancagem financeira – BRF S.A.

FUNDAMENTOS PARA ALAVANCAGEM FINANCEIRA – BRF S.A.						
ANO	LUCRO/P REJUÍZO	PATRIM. LÍQUIDO	ATIVO TOTAL	RSPL*	RSAT**	GAF ***
2009	118.591	12.995.659	28.383.627	0,91%	0,42%	2,18
2010	804.996	13.636.518	27.751.547	5,90%	2,90%	2,04
2011	1.365.089	14.109.917	29.983.456	9,67%	4,55%	2,12
2012	777.442	14.589.167	30.765.486	5,33%	2,53%	2,11
2013	1.066.837	14.696.154	32.374.569	7,26%	3,30%	2,20
2014	2.224.877	15.689.943	36.103.735	14,18%	6,16%	2,30
2015	3.130.858	13.835.853	40.388.014	22,63%	7,75%	2,92
2016	(367.339)	12.219.353	42.944.936	(3,01%)	(0,86%)	3,51

Fonte: Elaboração própria com base em relatórios BRF S.A. (2017).

* Retorno sobre o patrimônio líquido;

** Retorno sobre o ativo;

*** Grau de alavancagem financeira.

Apêndice B: Fundamentos para alavancagem financeira – Tupy S.A.

FUNDAMENTOS PARA ALAVANCAGEM FINANCEIRA – Tupy S.A.						
ANO	LUCRO/P REJUÍZO	PATRIM. LÍQUIDO	ATIVO TOTAL	RSPL*	RSAT **	GAF ***
2009	156.736	881.609	2.178.605	17,78%	7,19%	2,47
2010	154.431	970.759	2.404.675	15,91%	6,42%	2,48
2011	203.384	1.096.631	3.419.980	18,55%	5,95%	3,12
2012	66.357	1.185.855	3.801.254	5,60%	1,75%	3,21
2013	86.321	1.901.901	4.507.010	4,54%	1,92%	2,37
2014	89.212	2.032.374	4.962.930	4,39%	1,80%	2,44
2015	220.126	2.409.665	5.751.180	9,14%	3,83%	2,39
2016	(181.455)	2.007.132	4.769.806	(9,04%)	(3,80)	2,38

Fonte: Elaboração própria com base em relatórios Tupy S.A. (2017).

* Retorno sobre o patrimônio líquido;

** Retorno sobre o ativo;

*** Grau de alavancagem financeira.

Apêndice C: Fundamentos para alavancagem financeira – WEG S.A.

FUNDAMENTOS PARA ALAVANCAGEM FINANCEIRA – WEG S.A.						
ANO	LUCRO/P REJUÍZO	PATRIM. LÍQUIDO	ATIVO TOTAL	RSPL*	RSAT **	GAF ***
2009	559.937	3.327.286	6.583.066	16,83%	8,51%	1,98
2010	533.634	3.543.836	7.511.164	15,06%	7,10%	2,12
2011	607.021	3.906.589	9.105.861	15,54%	6,67%	2,33
2012	664.864	4.151.626	8.873.550	16,01%	7,49%	2,14
2013	845.304	4.642.267	10.141.293	18,21%	8,34%	2,18
2014	962.316	5.139.263	11.782.630	18,72%	8,17%	2,29
2015	1.165.810	6.156.060	14.261.541	18,94%	8,17%	2,32
2016	1.127.832	6.070.832	13.509.331	18,58%	8,35%	2,23

Fonte: Elaboração própria com base em relatórios WEG S.A. (2017).

* Retorno sobre o patrimônio líquido;

** Retorno sobre o ativo;

*** Grau de alavancagem financeira.

Apêndice D: Gráfico Ibovespa Semanal – 2012 – 2017.

Fonte: Elaboração Própria via plataforma MetaTrader.

Apêndice E - Roteiro de questionários desenvolvidos:

I - Corretoras de Valores Mobiliários

1 – Corretoras x Bancos Comerciais

- a) Potencial das corretoras frente aos bancos em prestações de serviços;**
- b) Capacidade de captação de recursos.**

2 – Corretoras x Fundos Investimentos/Fundos de Pensão

- a) Administração de recursos;**
- b) Contratos de parcerias.**

3 – Corretoras x Sociedades Anônimas

- a) Administração de recursos;**
- b) Acompanhamento de empresa.**

4 – Corretora x Mercado Global

- a) Internacionalização;**
- b) Acesso de clientes.**

5 – Corretora x Alavancagem

- a) Critérios de Alavancagem;**
- b) Mercado de Hedge.**

6 – Taxa de Juros no Brasil

- a) Relação com o Mercado de Capitais;**
- b) Relação com o Desenvolvimento das S.A.**

7 – Mercado Fundiário

- a) Relação com o Mercado de Capitais.**

8 – Educação Financeira

- a) Relação com as S.A.;**
- b) Participação das privada e governamental.**

9 – Investidores

- a) Pessoa física e Jurídica;**
- b) Destino dos recursos (nacional/internacional).**

10 – BM&FBovespa

- a) Potencial;**

11 – Governo

- a) Desenvolvimento do Mercado de Capitais;**
- b) Investidor x influência sobre medidas governamentais.**

12 – BRF, Tupy, WEG

- a) Análise longo prazo.**

II – Profissionais do Mercado Financeiro

1 – Dinâmica do mercado de capitais brasileiro

a) Fatores determinantes.

2 – Governo x Mercado de Capitais

a) Poder do investidor.

3 – Empresas

a) Valor das ações x planos de investimento.

4 – Títulos Públicos

a) Importância para Bolsa de Valores;

b) Títulos públicos x atividade global.

5 – Fundos de Investimento/Pensão

a) Liquidez dos Mercados.

6 – Liquidez dos Mercados

a) Determinantes.

7 – Mercado de hedge

a) Especulação.

8 – Especulação fundiária

a) Relação com mercado de capitais.

9 – Debêntures

a) Setores que se beneficiam.

10 – Internacionalização das S.A.

a) Importância do mercado de capitais.

11 – Mercado de Capitais

- a) Inovações Tecnológicas;**
- b) Alavancagem Financeira;**
- c) Desdobramento de Capital.**

III – Departamentos de Relações com Investidores

1 – Captação de Recursos

- a) Valor das ações;**
- b) Formas.**

2 – Investidor

- a) Critérios;**
- b) Governança corporativa;**
- c) Fundos de investimento/pensão.**

3 – Condições tributárias

4 – Composição acionária

- a) Atuação de grandes fundos**

5- Mercado de Capitais

- a) Internacionalização;**
- b) Desdobramento de Capital;**
- c) Receitas Financeiras;**
- d) Alavancagem Financeira.**

7 – Mercado hedge

- a) Critérios.**
- b) Alavancagem.**

8 – P&D

- a) Patentes;**
- b) Inovações tecnológicas.**

9 – Vantagens competitivas

10 – BM&FBOVESPA

- a) Capacidade;**
- b) Melhorias.**

IV – Outros (WEGEURO)

1 – Adaptação

- a) cultura nacional;**
- b) sinergia cultural;**
- c) valorização do trabalhador.**

2 – Produção

- a) produtos;**
- b) materiais;**
- c) fundição;**
- d) execução.**

3 – Assistência técnica

- a) atendimento;**
- b) melhorias.**

4 – Investidores

- a) visitas;**
- b) marketing.**

5 – Negócios

- a) metas;**
- b) resultados.**

ANEXOS

Anexo A: Dados fundamentalistas BRF S.A. – R\$

Ano	Dados Fundamentalistas BRF S.A. – R\$							
	Ebitda	RPL*	PL**	Lucro Líquido	Patrim. Líquido	Preço da Ação	Lucro por Ação	Cotação da Ação
2009	1.166	1,73%	162,04	225	12.996	45,37	0,28	45,37
2010	2.635	5,90%	29,72	804	13.637	27,34	0,92	27,34
2011	3.244	9,69%	22,91	1.367	14.110	36,42	1,59	36,42
2012	2.680	5,28%	45,86	770	14.589	42,19	0,92	42,19
2013	3.131	7,23%	42,09	1.062	14.696	49,25	1,17	49,25
2014	4.897	14,21%	25,79	2.225	15.655	63,44	2,46	63,44
2015	5.525	23,96%	15,30	2.928	12.219	55,40	3,62	55,40
2016	3.413	-2,69%	-102,66	-372	13.836	48,25	0,47	48,25

Fonte: Elaboração própria de com base em relatórios: BRF S.A. (2017) - Ebitda, lucro líquido, patrimônio líquido – R\$ milhões; B3 (2017) - Preço da ação, cotação da ação, lucro por ação – R\$. OBS: preço da ação registrado no último dia útil do ano.

*Retorno sobre o patrimônio líquido;

**Relação entre preço e lucro.

Anexo B: Dados fundamentalistas Tupy S.A. – R\$

Ano	Dados Fundamentalistas Tupy S.A. - R\$							
	Ebitda	RPL*	PL**	Lucro Líquido	Patrim. Líquido	Preço da Ação	Lucro por Ação	Cotação da Ação
2009	149.209	18,03%	4,92	156.736	869.129	13,50	2,74	13,50
2010	324.558	15,91%	9,44	154.431	970.759	25,50	2,70	25,50
2011	342.361	18,55%	7,84	203.384	1.096.631	27,90	3,56	27,90
2012	368.688	5,60%	42,62	66.357	1.185.855	24,75	0,58	24,75
2013	490.129	4,54%	29,16	86.321	1.901.901	21,00	0,72	21,00
2014	507.209	4,39%	28,89	89.212	2.032.374	17,85	0,62	17,85
2015	596.113	9,14%	12,28	220.126	2.409.655	18,70	1,52	18,70
2016	418.420	-9,04%	-9,58	-181.455	2.007.132	12,01	-1,25	12,01

Fonte: Elaboração própria com base em relatórios: Tupy S.A. (2017) - Ebitda, lucro líquido, patrimônio líquido – R\$ mil; B3 (2017) - Preço da ação, cotação da ação, lucro por ação – R\$. OBS: preço da ação registrado no último dia útil do ano.

*Retorno sobre o patrimônio líquido;

**Relação entre preço e lucro.

Anexo C: Dados fundamentalistas WEG S.A. – R\$

Dados Fundamentalistas WEG S.A.								
Ano	Ebitda	RPL*	PL**	Lucro Líquido	Patrim. Líquido	Preço da Ação	Lucro por Ação	Cotação da Ação
2009	836	16,68%	20,67	550.543	3.299.739	18,40	0,89	18,40
2010	789	15,05%	25,95	519.782	3.454.607	21,80	0,84	21,80
2011	882	15,45%	19,77	586.936	3.800.112	18,78	0,95	18,78
2012	1.053	16,16%	25,47	656.000	4.060.349	27,00	1,06	27,00
2013	1.230	18,51%	22,91	843.500	4.557.772	31,16	1,36	31,16
2014	1.344	18,87%	51,75	954.000	5.056.385	30,60	0,59	30,60
2015	1.477	19,17%	20,88	1.156.000	6.029.380	14,95	0,72	14,95
2016	1.406	18,40%	22,39	1.117.000	6.070.832	15,50	0,69	15,50

Fonte: Elaboração própria com base em relatórios: WEG S.A. (2017) - Ebitda, lucro líquido, patrimônio líquido – R\$ milhões; B3 (2017) - Preço da ação, cotação da ação, lucro por ação – R\$. OBS: preço da ação registrado no último dia útil do ano.

*Retorno sobre o patrimônio líquido;

**Relação entre preço e lucro.

Anexo D: Financiamentos da BRF S.A. (BNDES 2009 – 2016)

Financiamentos da BRF S.A. via BNDS de 2009 a 2016									
ANO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Real	-	112.067.852,00	58.942.848,00	811.962.160,00	-	-	598.612.992,00	-	
Dólar	-	14.894.962,00	-	-	-	-	-	-	

Fonte: BNDES, 2017.

- No ano de 2010, conversão de limite de crédito para financiar planos de investimento na unidade produtiva de Goiás, implantação de centro de distribuição no estado de São Paulo, ampliação da capacidade de abate de aves no Rio Grande do Sul e implantação de fábrica de leite em pó com padrão para exportação no Rio Grande do Sul (BNDES, 2017);

- No ano de 2011, transformação de aviários de peru em aviários de frango no estado do Paraná (BNDES, 2017);

- No ano de 2012, aquisição de matrizes de frango, perus, suínos, implantação, modernização e expansão de 28 unidades da empresa e aquisição de máquinas e equipamentos nacionais (BNDES, 2017);

- No ano de 2015, aquisição de matrizes de frango, perus, suínos, implantação, modernização e expansão de 28 unidades da empresa e aquisição de máquinas e equipamentos nacionais (BNDES, 2017).

Anexo E: Financiamentos da Tupy S.A. (BNDES 2009 – 2016)

Financiamentos da Tupy S.A. via BNDS de 2009 a 2016										
ANO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
Real	178.084.000,00	-	-	162.831.000,00	-	-	-	-	-	-
Dólar	21.259.000,00	-	-	33.103.000,00	-	-	-	-	-	-

Fonte: BNDES, 2017.

- No ano de 2009, expansão e modernização das unidades industriais da Tupy em Joinville-SC e Mauá-SP, além de investimentos sociais (BNDES, 2017);

- No ano de 2012, expansão e modernização das unidades industriais da Tupy em Joinville-SC e Mauá-SP, além de investimentos sociais e ambientais (BNDES, 2017).

Anexo F: Financiamentos da WEG S.A. – Drives & Controls Automação (BNDES 2009 – 2016)

Financiamentos da WEG S.A – Drives & Controls via BNDS de 2009 a 2016								
ANO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Real	-	-	1.759.000,00	-	10.314.000,00	55.556.000,00	-	-
Dólar	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BNDES, 2017.

- No ano de 2011, desenvolvimento de sistemas de tração elétrica para veículos puramente elétricos e elétricos híbridos (BNDES, 2017);

- No ano de 2013, expansão e modernização da WEG Drives & Controls Automação Ltda. em Jaraguá do Sul-SC (BNDES, 2017);

- No ano de 2014, plano de inovação da empresa para desenvolvimento de novos produtos e processos (BNDES, 2017).

Anexo G: Financiamentos da WEG S.A. – Tintas (BNDES 2009 – 2016)

Financiamentos da WEG S.A – Tintas via BNDS de 2009 a 2016								
ANO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Real	19.258.000,00	-	-	-	-	-	-	-
Dólar	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BNDES, 2017.

- No ano de 2009, recursos utilizados para investimentos (BNDES, 2017).|

Anexo H: WEG S.A. – Financiamentos da WEG S.A. – Equipamentos Elétricos (BNDES 2009 – 2016)

Financiamentos da WEG S.A. – Equipamentos Elétricos via BNDS de 2009 a 2016								
ANO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Real	28.573.920,00	182.977.730,00	2.873.735,00	5.100.000,00	39.468.000,00	120.466.000,00	-	200.000.000,00
Dólar	5.192.329,00	69.269.496,00	-	-	-	-	-	-

Fonte: BNDES, 2017.

- No ano de 2009, modernização do conjunto industrial e construção de novo prédio destinado a montagem de componentes eletrônicos em Jaraguá do Sul-SC (BNDES, 2017);

- No ano de 2010, investimentos e implantação de fábrica na Índia para a produção de motores elétricos de grande porte (BNDES, 2017);

- No ano de 2011, desenvolvimento de sistemas de tração elétrica para veículos puramente elétricos e elétricos híbridos (BNDES, 2017);

- No ano de 2012, investimentos em inovação tecnológica (BNDES, 2017);

- No ano de 2013, expansão e modernização da WEG em Jaraguá do Sul – Guararnirim – Blumenau e realização de projetos sociais (BNDES, 2017);

- No ano de 2014, apoio ao plano de expansão e modernização da WEG em Jaraguá do Sul – Guararnirim – Blumenau, realização de projetos sociais (BNDES, 2017);

- No ano de 2016, financiamento da inovação (BNDES, 2017).

Anexo I: Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

ANO	BRF S.A.		TUPY S.A.		WEG S.A.	
	DIVIDENDOS	JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	DIVIDENDOS	JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	DIVIDENDOS	JUROS S/ CAP. PRÓPRIO
2009	0	100	29	36	198	102
2010	0	262	23	41	167	139
2011	0	632	36	48	147	192
2012	0	274	7	21	185	189
2013	0	724	0	25	277	183
2014	86	737	0	25	292	228
2015	91	899	0	107	264	328
2016	98	513	0	0	161	417

Fonte: B3 – de acordo com relatório de valor adicionado – R\$ milhões.

Anexo J: BRF no Mundo.

Fonte: BRF, 2015.

Anexo K: BRF S.A. Marcas



Fonte: SABE, 2017.

Anexo L: Unidade da Tupy S.A. em Joinville – SC.



Fonte: Tupy, 2017.

Anexo M: Produtos Tupy S.A.

Fonte: Tupy, 2017

Anexo N: Unidade da WEG S.A. em Jaraguá do Sul – SC.



Fonte: [Flickr](#) - WEG Divulgação 2017.

Anexo O: Linha de Produção da WEG S.A.



Fonte: [Flickr](#) - WEG Divulgação 2017.

Anexo P: Linha de Produção da WEG S.A.



Fonte: [Flickr](#) - WEG Divulgação 2017.

Anexo Q: Produtos WEG S.A.



Fonte: Flickr - WEG Divulgação 2017.

Anexo R: Produtos WEG S.A.



Fonte: [Flickr](#) - WEG Divulgação 2017.

Anexo S: B3 – Brasil, Bolsa, Balcão



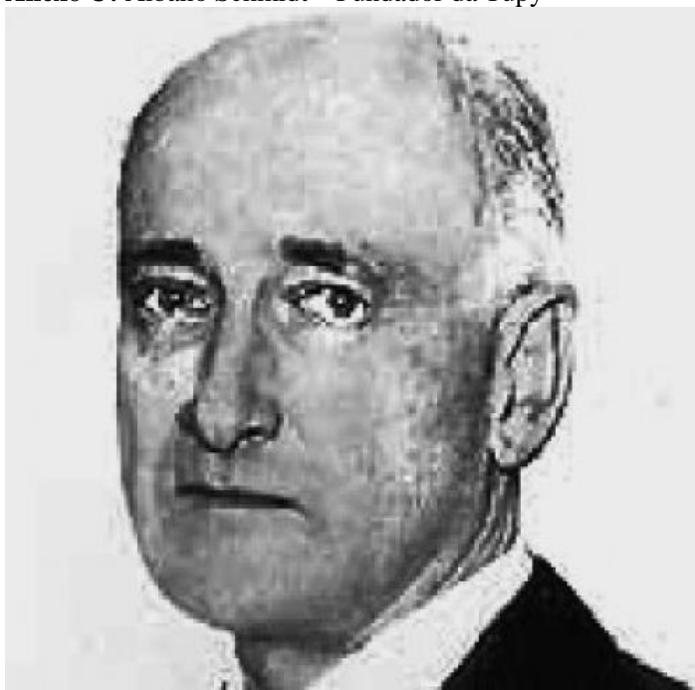
Fonte: TORORADAR, 2017.

Anexo T: Atílio Fontana – Fundador da Sadia



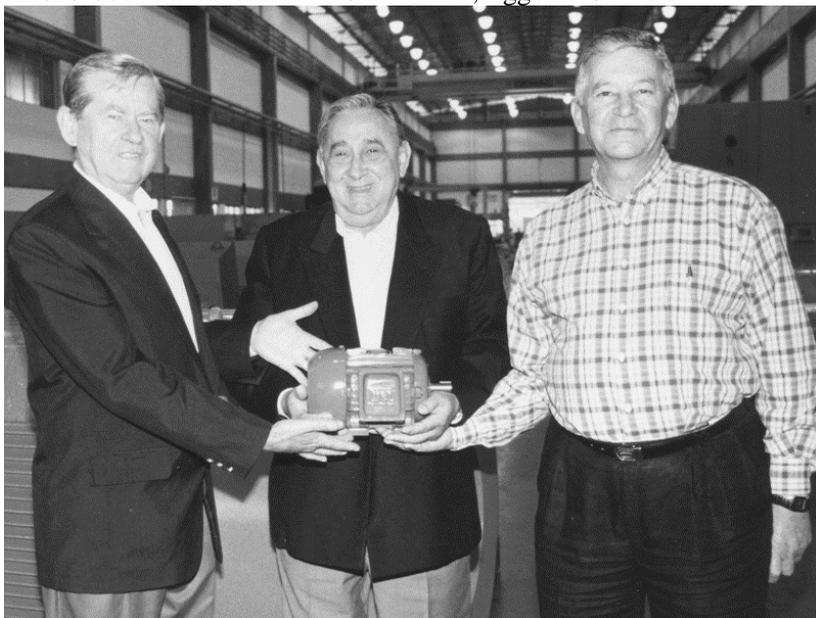
Fonte: Época (2013) – projeto memória

Anexo U: Albano Schmidt – Fundador da Tupy



Fonte: ND (2014), Divulgação.

Anexo V: Fundadores da WEG – Werner, Eggon e Geraldo.



Fonte: WEG, 2017.