



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

Instituto de Ciências Sociais (ICS)
Departamento de Estudos Latino-Americanos (ELA)
Programa de Pós-Graduação em Estudos Comparados sobre as Américas

TIAGO MORAES SILVA

**GERENCIADAS PELOS MERCADOS FINANCEIROS:
UM ESTUDO COMPARADO DAS GIGANTES DA CARNE DO
BRASIL E DOS ESTADOS UNIDOS**

Brasília
2023

TIAGO MORAES SILVA

**GERENCIADAS PELOS MERCADOS FINANCEIROS:
UM ESTUDO COMPARADO DAS GIGANTES DA CARNE DO
BRASIL E DOS ESTADOS UNIDOS**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Estudos Comparados sobre as Américas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Sociologia.

Orientador: Prof. Dr. Moisés Villamil Balestro

Brasília
2023

TIAGO MORAES SILVA

**GERENCIADAS PELOS MERCADOS FINANCEIROS:
UM ESTUDO COMPARADO DAS GIGANTES DA CARNE DO
BRASIL E DOS ESTADOS UNIDOS**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Estudos Comparados sobre as Américas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Sociologia.

Aprovada em ____ de agosto de 2023.

Prof. Dr. Moisés Villamil Balestro (UnB)

Banca Examinadora:

Prof. Sandro Rudit Garcia – UFRGS

Prof. Sérgio Pereira Leite – UFRRJ

Prof. Luiz Guilherme de Oliveira – UnB

AGRADECIMENTOS

Conciliar as atividades acadêmicas com as atividades profissionais é um enorme desafio. Isso vem me acompanhando desde a graduação em Ciências Econômicas, passando pelo mestrado e, agora, também ao longo do doutorado, e culmina com a realização desta tese. Lá se vão anos de dedicação, vontade de aprender, disciplina para cumprir tantos compromissos. Aflição, angústia e solidão conjugadas com desejo de dever cumprido, satisfação e felicidade. É um misto de sentimentos. É impossível não pensar, passada esta trajetória, nas pessoas que fizeram parte desses momentos e contribuíram para que ele fosse possível. Quando se agradece, há sempre o risco de se cometerem injustiças. Espero não o fazer.

Primeiramente, quero agradecer a oportunidade que tive de estudar na Universidade de Brasília – UnB. E, assim o faço, pois penso que o acesso amplo à educação pública e de qualidade em um país de tamanha desigualdade social como o nosso é um desafio que devemos perseguir incansavelmente. Um agradecimento aos professores e aos funcionários que fazem parte do Programa de Estudos Comparados das Américas – ELA. Em especial, ao professor e orientador Moisés Balestro, pelos ensinamentos e todo o apoio dado na consecução desta tese. Quero registrar minha incondicional admiração pela sua dedicação à academia e sua excelência profissional. Destaco também meu agradecimento aos membros da banca professores Sérgio Leite, Luiz Guilherme e Sandro Ruduit pelas críticas e contribuições ao estudo.

Ao meu pai, Derli, à minha saudosa mãe, Enilce, e às minhas irmãs, Tainara e Vanessa. Obrigado pelo carinho, afeto e compreensão. Vocês são sempre minha fonte de inspiração. E a todos os demais familiares, em particular minha prima Adriane Flores e minha tia Gi.

À Edna, meus mais sinceros agradecimentos pelo amor, pelo carinho e pela compreensão. Entenda essa minha conquista como sua também. Você foi parte fundamental desse processo.

Aos meus colegas de turma de 2018, especialmente Mariana Castilho, minha gratidão. Ao meu colega economista Vinícius Figueiredo, parceiro e amigo que me acompanhou ao longo da tese. Um agradecimento especial, também, ao meu grande amigo Fabiano Escher, pela contínua troca de conhecimentos, desde os tempos de mestrado na UFRGS. Sua contribuição foi importante para a realização deste trabalho.

Aos meus velhos e grandes amigos de longa data que sempre me acompanham nas jornadas da vida, Sandro, Júlio, Cássio, Link, Marcelo, Renata, Rutkoski, Vieira (*in memoriam*), “amigos de Garopaba” e tantos outros que tenho feito ao longo do caminho.

Aos colegas do Banco do Brasil - Diretoria de Agronegócios, pelo compartilhamento de conhecimentos e amizade. E aos meus amigos de Brasília – os “viajantes” pelos momentos de alegria.

Enfim, meu muito obrigado!

RESUMO

A partir dos anos noventa e das primeiras décadas do século XXI, observa-se um crescimento contínuo e extraordinário da riqueza financeira, superando o Produto Interno Bruto (PIB nominal), em muitos países, fruto da ascensão dos lucros oriundos das atividades financeiras. Ao mesmo tempo, há a um declínio duradouro das taxas reais de crescimento econômico, gerando aumento do desemprego e redução da renda, entre outras consequências. Os dois processos ensejam o fenômeno da financeirização no capitalismo contemporâneo. Pela influência pervasiva dos mercados financeiros, as grandes empresas de capital aberto passam por mudanças na governança corporativa que se aproximam da lógica de gestão de ativos que muito se distancia do capitalismo gerencial que prevaleceu no pós-guerra. É uma governança corporativa pautada pela ideologia de maximização de valor ao acionista. São privilegiados os critérios de rendimentos financeiros de curto prazo. Esta tese objetiva entender a relação entre a financeirização e as mudanças na governança corporativa. Para isso, são consideradas estratégias e práticas empresariais das corporações agroalimentares da carne. A hipótese da tese é que a internalização de estratégias e práticas do mercado financeiro adotadas pelas empresas conduzem a uma gestão empresarial em que os recursos da firma são tratados como ativos financeiros. O método consistiu em um estudo comparado orientado ao caso combinando com técnicas de análise para o entendimento de relações de causalidade dentro e entre os casos. São seis casos, as empresas do Brasil e Estados Unidos – JBS, Marfrig, BRF, Minerva, Tyson e WH Group – que dominam a cadeia de valor da carne no mundo. Um dos achados da tese foi identificar a dependência de trajetória da financeirização das empresas, compostas sequencialmente pela abertura de capital, práticas de curto prazo, aquisições e fusões, oligopolização da cadeia de valor. Dinâmica que é retroalimentada pelas mudanças na composição acionária e atração de novos investidores, ditadas pelo mercado financeiro. Outro achado é que mesmo em empresas que não pertencem inteiramente ao conjunto das empresas financeirizadas, há uma forte presença das práticas de financeirização. São grandes empresas de capital aberto que mantêm forte controle familiar, mas que também adotam uma governança corporativa associada à lógica do mercado financeiro.

Palavras-chaves: financeirização, governança corporativa, estratégias, maximização de valor ao acionista, *meat majors* e gestão de riscos.

ABSTRACT

Since the 1990s and the first decades of the 21st century, there has been a continuous and extraordinary growth of financial wealth, surpassing the gross domestic product (nominal GDP) in many countries due to the rise in profits from financial activities. At the same time, there is a lasting decline in the economic growth rates, leading to rising unemployment and lower incomes, among other consequences. Both processes give rise to the phenomenon of financialization in contemporary capitalism. Due to the pervasive influence of financial markets, large publicly traded companies are changing corporate governance. Corporate governance approaches the logic of asset management that is far away from the managerial capitalism that prevailed in the post-war period. The ideology of maximizing shareholder value guides this new corporate governance, and the criteria of short-term financial returns are privileged. This thesis aims to understand the relationship between financialization and changes in corporate governance. The dissertation analyzes the business strategies and practices of meat agri-food corporations. The dissertation hypothesis is that internalizing companies' financial market strategies and practices lead to corporate management in which the firm's resources become financial assets. The method consisted of a case-oriented comparative study employing analytical techniques for understanding causal relationships within and between the cases. There are six cases, companies from Brazil and the United States - JBS, Marfrig, BRF, Minerva, Tyson, and WH Group - that dominate the meat value chain in the world. One of the findings of the thesis was to identify the path dependence of the financialization of companies, composed sequentially by the opening of capital, short-term practices, acquisitions and mergers, and oligomerization of the value chain. This dynamic becomes reinforced by changes in shareholder composition and the attraction of new investors dictated by the financial market. Another finding is that even in companies that do not belong entirely to the set of financialized companies, there is a strong presence of financialization practices. These large publicly traded companies maintain substantial family control but also adopt corporate governance associated with the logic of the financial market.

Keywords: financialization, corporate governance, strategies, shareholder value maximization, meat majors and risk management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Os três pilares do regime de acumulação empurrado pelas finanças	50
Figura 2 – Brasil – Programas de recompras de ações em 2021	58
Figura 3 – Lucro líquido, recompras, dividendos e pagamentos totais de 226 empresas no Índice S&P 500 em janeiro de 2018 (\$ milhões em dólares de 2017, 1981–2017)	63
Figura 4 – Rotatividade no portfólio no Reino Unido, por tipo de investidor, em 2007.....	68
Figura 5 – Evolução dos fundos de investimento em alimentos e agricultura	73
Figura 6 – Estratégias de ativos no espaço de investimento agrícola alimentar.....	74
Figura 7 – Contratos futuros e produção de milho em milhões de toneladas, 2015/2016.....	78
Figura 8 – Aquisições e fusões no mundo (todos os setores).....	115
Figura 9 – Produção mundial de carne em volume, 1961-2009.....	135
Figura 10 – Os dez principais fabricantes de alimentos	141
Figura 11 – Principais corporações transnacionais globais de processamento de carne	145
Figura 12 – Dez maiores empresas de processamento de carne em 2014.....	146
Figura 13 – Dez maiores processadores de carne do mundo.....	147
Figura 14 – BRASIL – Projeção de consumo de carnes bovina, suína e de frango	149
Figura 15 – Quatro empresas controlam 75% do abate de carne bovina no mundo	152
Figura 16 – Controle do processamento de carne bovina nos Estados Unidos	154
Figura 17 – BRASIL – Projeção de produção de carne bovina.....	155
Figura 18 – Quatro empresas controlam 53% do abate de carne de frango	157
Figura 19 – Brasil: as cinco maiores empresas de frangos de corte em 2014 – milhões em frangos de corte abatidos	158
Figura 20 – 4 empresas controlam 70% do abate de carne suína	160
Figura 21 - Redução de abatedouros nos Estados Unidos no período de 1967 a 2010.....	161
Figura 22 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ <i>Ebitda</i>) da JBS, no período de 2007 a 2021	167
Figura 23 – Quantidade de ações recompradas pela empresa JBS no período de 2007 a 2021	172
Figura 24 – Modelo de negócios, JBS, 2018.....	174
Figura 25 – Evolução da receita líquida JBS – 2007 a 2019.....	174
Figura 26 – Dividendos distribuídos pela empresa JBS no período de 2007 a 2021	175
Figura 27 – Atuação Global da JBS em 2020	177
Figura 28 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da JBS, de 2007 a 2021	182
Figura 29 – JBS – A trajetória da financeirização: principais eventos.....	184
Figura 30 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da Tyson, de 2007 a 2021	186
Figura 31 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ <i>Ebitda</i>) da Tyson, no período de 2009 a 2021	189
Figura 32 – Quantidade de ações recompradas pela empresa Tyson no período de 2007 a 2021	191
Figura 33 – Dividendos distribuídos empresa Tyson no período de 2007 a 2021	194
Figura 34 – Tyson Foods – A trajetória da financeirização: Principais eventos	197
Figura 35 – Crescimento da capacidade de abate da Marfrig com a aquisição da Seara	200
Figura 36 – Ações estratégicas Marfrig, 2015.....	205
Figura 37 – Sistema de Integração Vertical – Keystone Foods.....	206
Figura 38 – Quantidade de ações recompradas pela empresa Marfrig no período de 2007 a 2021	208

Figura 39 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ <i>Ebitda</i>) da Marfrig, no período de 2007 a 2021	210
Figura 40 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da Marfrig, de 2007 a 2021	211
Figura 41 – Marfrig Global em 2020, a partir das Américas para mais de 100 países	213
Figura 42 – Dividendos distribuídos empresa Marfrig no período de 2007 a 2021	215
Figura 43 – Marfrig – A trajetória da financeirização: Principais eventos	216
Figura 44 – Dividendos distribuídos empresa BRF no período de 2007 a 2021	224
Figura 45 – Quantidade de ações recompradas pela empresa BRF no período de 2007 a 2021	224
Figura 46 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da BRF, de 2007 a 2021	227
Figura 47 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ <i>Ebitda</i>) da BRF no período de 2007 a 2021	229
Figura 48 – Mapa de atuação da BRF em 2020	230
Figura 49 – BRF – A trajetória da financeirização: Principais eventos	231
Figura 50 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ <i>Ebitda</i>) da Minerva no período de 2007 a 2021	235
Figura 51 – A Minerva em 2020	242
Figura 52 – Dividendos distribuídos empresa Minerva no período de 2007 a 2021	242
Figura 53 – Quantidade de Ações Recompradas pela empresa MINERVA no período de 2007 a 2021	243
Figura 54 – Minerva – A trajetória da financeirização: Principais eventos	246
Figura 55 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da WH Group, de 2007 a 2021	252
Figura 56 – Dividendos distribuídos empresa WH Group/Smithfield no período de 2007 a 2021	254
Figura 57 – Alocação de Ativos da WH Group	256
Figura 58 – Quantidade de ações recompradas pela empresa WH Group/Smithfield no período de 2007 a 2021	256
Figura 59 – WH Group – A trajetória da financeirização: Principais eventos	257
Figura 60 – Cadeia Causal – A financeirização das empresas agroalimentares da cadeia da carne e sua dependência de trajetória	259
Figura 61 – Aquisições de empresas por JBS, Marfrig, BRF, Tyson, Minerva e WH Group, por períodos (2007 a 2009; 2010 a 2012; 2013 a 2015; 2016 a 2018 e 2019 a 2021)	276
Figura 62 – Variação do endividamento por triênio – Empresas da pesquisa	279
Figura 63 – Índice de alavancagem (dívida líquida/ <i>Ebitda</i>) para as empresas da pesquisa de 2007 a 2021	297
Figura 64 – Recompras de ações dividido pelo resultado líquido (lucro/prejuízo)	301
Figura 65 – Payout – Distribuição de dividendos sobre o resultado líquido (lucro/prejuízo)	305

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Objetivos do capital industrial e financeiro	26
Quadro 2 – Principais definições de financeirização.....	41
Quadro 3 – Organização e finanças dos modelos de negócios da velha e da nova economia.....	54
Quadro 4 – As principais empresas investidoras em terras nos Estado Unidos em 2017	84
Quadro 5 – Resumo – Regimes alimentares.....	130
Quadro 6 – Cargill – Resumo dos setores de atuação	142
Quadro 7 – As divisões dos negócios da JBS no mundo	143
Quadro 8 – Principais aquisições da JBS em 2007 e 2008 e a presença nos principais países produtores de carnes	164
Quadro 9 – A estrutura operacional da JBS no Brasil.....	178
Quadro 10 – A estrutura operacional da Seara	179
Quadro 11 – JBS USA Beef	180
Quadro 12 – JBS USA Pork	181
Quadro 13 – Estratégia de aquisições, fusões, acordos da Tyson Foods – 2007 a 2009.....	185
Quadro 14 – Operações internacionais da Tyson 2010 a 2012	187
Quadro 15 – Venda de unidades pela Tyson em 2015	189
Quadro 16 – Estrutura operacional da Tyson Foods – Operações estrangeiras	195
Quadro 17 – Tyson – Negócios segmentos de atuação da empresa (carne, suínos, frangos e alimentos preparados)	196
Quadro 18 – Venda de ativos pela BRF em 2018	227
Quadro 19 – Estratégia da Minerva em 2018 nos mercados da América do Sul	240
Quadro 20 – Minerva – Principais linhas de negócios em 2021	245

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Número de empresas listadas nas diferentes bolsas de valores	86
Tabela 2 – Emissão do Mercado de Capitais e Desembolsos do BNDES (R\$ milhões)	90
Tabela 3 – Exemplos de fundos de investimento com participações significativas em empresas agroalimentares’	99
Tabela 4 – Percentual de ações detidas nas seis grandes empresas agrícolas globais por grandes empresas de gestão de ativos.....	120
Tabela 5 – Participação das três maiores empresas de processamento de carne bovina no total de animais abatidos* (cabeça) – Brasil.....	153
Tabela 6 – Principais aquisições, fusões e acordos da JBS, de 2007 a 2021	267
Tabela 7 – Principais aquisições, fusões e acordos da Marfrig de 2007 a 2021	269
Tabela 8 – Principais aquisições, fusões e acordos da BRF de 2007 a 2021	271
Tabela 9 – Principais aquisições, fusões e acordos da Minerva de 2007 a 2021	272
Tabela 10 – Principais aquisições, fusões e acordos da Tyson de 2007 a 2021	273
Tabela 11 – Principais aquisições, fusões e acordos da WH Group/Smithfield de 2007 a 2021	275
Tabela 12 – Principais aquisições das empresas da pesquisa por períodos (valores em bilhões de US\$).....	276
Tabela 13 – Evolução da composição acionária da JBS de 2008 a 2020.....	280
Tabela 14 – Principais 20 acionistas institucionais europeus e norte-americanos da JBS (31 de março de 2019)	282
Tabela 15 – Evolução da composição acionária da Marfrig de 2007 a 2020.....	283
Tabela 16 – Principais 20 acionistas europeus e norte-americanos da Marfrig (31 de março de 2019).....	285
Tabela 17 – Evolução da composição acionária da Minerva de 2007 a 2020.....	286
Tabela 18 – Principais 20 acionistas institucionais europeus e norte-americanos da Minerva (31 de março de 2019)	288
Tabela 19 – Evolução da composição acionária da BRF de 2006 a 2020.....	289
Tabela 20 – Controle acionário da Tyson Foods, por tipo de ações, de 2008 a 2020	292
Tabela 21 – Tyson Foods – Participação na composição acionária dos cinco principais investidores institucionais de 2016 a 2021	293
Tabela 22 – Composição acionária da WH Group de 2016 a 2020	293
Tabela 23 – WH Group – Participação na composição acionária dos seis principais investidores institucionais de 2016 a 2021	294
Tabela 24 – Classificação da composição acionária das empresas da pesquisa, 2016 a 2020	294
Tabela 25 – Índice de alavancagem (dívida líquida/ <i>Ebitda</i>) para as empresas da pesquisa de 2007 a 2021.....	295
Tabela 26 – Quantidade de ações recompradas (em unidades) pelas empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021	298
Tabela 27 – Recompra de Ações em proporção ao Resultado Líquido (lucro/prejuízo) das empresas pesquisadas, de 2007 a 2021	300
Tabela 28 – Dividendo distribuído entre as empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021, em milhões (R\$).....	302
Tabela 29 – Distribuição de dividendos em proporção ao resultado líquido (lucro/prejuízo) das empresas pesquisadas, de 2007 a 2021	303
Tabela 30 – Grau de financeirização corporativa (<i>y</i>) para as seis empresas da pesquisa.....	307
Tabela 31 – Tabela verdade – Condição causal da financeirização	308

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 O FENÔMENO DA FINANCEIRIZAÇÃO E SUA DINÂMICA NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO	23
2.1 O fenômeno da financeirização no capitalismo contemporâneo – estagnação e instabilidade.....	23
2.2 O fenômeno da financeirização e suas abordagens	35
2.3 Financeirização e as contribuições da teoria da regulação	45
2.4 Financeirização na perspectiva das Variedades do Capitalismo.....	50
2.5 A influência da financeirização na governança corporativa.....	61
3 A EXPANSÃO FINANCEIRA NO SISTEMA AGROALIMENTAR: UMA ANÁLISE A PARTIR DA FINANCEIRIZAÇÃO DAS EMPRESAS AGROALIMENTARES.....	71
3.1 As dimensões da financeirização no sistema agroalimentar	71
3.1.1 A financeirização das commodities e a participação das empresas agroalimentares	77
3.1.2 A financeirização das terras (land grabbing) e a atuação das empresas agroalimentares	81
3.2 A financeirização nas empresas agroalimentares e suas estratégias	84
3.2.1 O crescimento da abertura de capital e os títulos do agronegócio	85
3.2.2 A ascensão dos investidores institucionais – Especulação e ativismo	96
3.2.3 A gestão de riscos como motor da financeirização e o “descolamento” de atividades produtivas e financeiras.....	107
3.3 A financeirização como indutora da concentração corporativa no sistema agroalimentar	113
4 O COMPLEXO DA CARNE – CONTROLE DA CADEIA, PAPEL DO ESTADO E A DINÂMICA DA FINANCEIRIZAÇÃO.....	123
4.1 A carne como centro do sistema agroalimentar e a governança global.....	123
4.2 As corporações financeirizadas no regime alimentar	128
4.2.1 A cadeia soja-carne e a economia política do agronegócio	132
4.2.2 Papel do Estado e a formação das megaempresas da carne.....	136
4.3 As meat majors no mundo e a supremacia das megaempresas de Brasil e EUA	140
4.4 O controle do complexo da carne pelas megaempresas nos segmentos – bovinos, aves e suínos	149
4.4.1 O segmento da carne bovina	151
4.4.2 O segmento da carne de frango	156

4.4.3 <i>O segmento da carne suína</i>	159
5 AS TRAJETÓRIAS DAS CORPORAÇÕES FINANCEIRIZADAS	163
5.1 A JBS de 2007 a 2021	163
5.2 A Tyson Foods de 2007 a 2021	184
5.3 A Marfrig de 2007 a 2021	198
5.4 A Brasil Foods (BRF) de 2007 a 2021	216
5.5 A Minerva de 2007 a 2021	231
5.6 A Smithfield / WH Group de 2007 a 2021.....	246
6 ANÁLISE COMPARATIVA – ESTRATÉGIAS E PRÁTICAS FINANCEIRIZADAS	258
6.1 Mudanças na governança corporativa	258
6.2 Aquisições e fusões – <i>Market share</i> como estratégia dominante	265
6.3 Mudança na composição acionária.....	279
6.4 A prática de alavancagem financeira	294
6.5 Medição da financeirização corporativa – Recompra e dividendos.....	297
6.5.1 <i>O artifício da recompra de ações</i>	297
6.5.2 <i>O crescimento do pagamento de dividendos</i>	302
7 CONCLUSÕES	311
REFERÊNCIAS	318

1 INTRODUÇÃO

Entre as indagações do período contemporâneo a respeito da fase capitalista atual, a financeirização figura entre os temas mais revisitados na procura por explicações da sua gênese no processo de acumulação de capital. Simplificadamente, a ideia central encontra-se amparada na concepção acerca da estrutura do sistema capitalista e no aporte conceitual do capital financeiro em Marx (2017b). Isto é, na lei geral da acumulação capitalista, na qual estão implícitas as necessidades de concentração e de centralização dos capitais articulados, por meio da ampliação e da autonomização crescentes do capital a juros, ou seja, com o predomínio cada vez maior do sistema de crédito sobre as estruturas mercantil e produtiva.

Complementarmente a isso, os mercados financeiros alcançaram os mais diversos aspectos da vida social e política. Ações corporativas, hipotecas residenciais, seguros, etc., todos agrupados em títulos, fazem com que cada vez mais membros da sociedade participem dos mercados financeiros, direta e indiretamente, como compradores e vendedores. Criou-se o que Davis (2009) denomina de “sociedade de portfólio”, na qual o idioma investimento se torna a forma dominante para entender o lugar do indivíduo na sociedade. Personalidade e talento se transformam em “capital humano”, famílias e comunidade viram “capital social”, e os princípios orientadores do investimento financeiro se difundem na sociedade. O pensamento de portfólio penetrou profundamente em nossas instituições sociais, tendo os “investidores” a ideia de diversificar e manter a liquidez adequada, incluídos aqui também capitais humano e social, evitando a concentração em determinados ativos, como casas, empregos, etc. Já os emissores, os requisitos para apelar aos investidores, funcionam como uma mão invisível criando conformidade com os padrões de mercado. Nesse sentido, principalmente nas empresas americanas, mas não somente nelas, significa a criação de um sistema de governança corporativa que prioriza a administração na lógica do valor ao acionista como objetivo final (Davis, 2009).

Neste contexto mundial, narrativas surgem no sentido de que se precisa transformar os sistemas alimentares, amarrar mecanismos e diretrizes internacionais, por meio de uma governança global e intersetorial. Além disso, despontam discursos de que é preciso aumentar a conexão entre agricultura e alimentação, a fim de se enfrentarem os desafios das mudanças climáticas, o aumento da população mundial, o avanço da desigualdade social, da pobreza, fome e a degradação ambiental. Estimativas apontam que a população mundial chegará a 9,8 bilhões em 2050, e ainda deve crescer até 2100. Com isso, estudos recentes da Organização das Nações

Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO, 2020) preveem que haja a necessidade de aumento de 60 a 70% na produção agrícola.

Na América Latina, em particular, o sistema agroalimentar sofre as consequências da reprimarização da economia e da desindustrialização de países como Brasil, por exemplo. Desde a década de 1990, com o advento do neoliberalismo, e, fundamentalmente, pós-crise de 2008, há um aprofundamento do processo de financeirização do sistema agroalimentar, evidenciado pelo aumento da participação do capital financeiro na produção e na transformação agropecuárias. A crescente apropriação da economia real pelo capital financeiro coloca a questão da extração de valor e o comportamento rentista no âmago da dinâmica dos sistemas agroalimentares. Mazzucato (2018) alerta para a extração de valor como a principal característica dos serviços financeiros e um traço relevante das **empresas financeirizadas**.

Para Boyer (2018), trata-se de uma economia rentista ou crescentemente influenciada pela extração de valor. Evidência disso pode ser observada em termos agregados, entre 2000 e 2018, pela redução do componente agroindustrial do PIB do agronegócio brasileiro, bem como do componente de serviços. Como percentual do PIB, a agroindústria passou de 10,4% em 2000 para 6,3% em 2018. Para os serviços, essa redução foi de 13,2% em 2000 para 8,7% em 2018 (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada – CEPEA, 2019).

No período recente, o capital financeiro possui lugar de destaque nas relações econômicas e sociais. Os protagonistas na organização da produção de bens e serviços são os grandes grupos industriais transnacionais que captam o valor e estruturam de forma direta a dominação política e social do capital em detrimento dos assalariados. Paralelamente, conforme afirma Chesnais (2005, p. 35):

[...] a seu lado, menos visíveis e menos atentamente analisadas, estão as instituições financeiras bancárias, mas sobretudo as não bancárias, que são constitutivas de um capital com traços particulares. Esse capital busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, sob a forma de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida. Ele tem como terreno de ação os mercados financeiros integrados entre si no plano doméstico e interconectados internacionalmente. Suas operações repousam também sobre as cadeias complexas de créditos e de dívidas, especialmente entre bancos.

Nesse sentido a “nova economia” se caracteriza por um conjunto de aspectos no qual há o emprego das novas técnicas de comunicação e informação, a hegemonia da esfera financeira e a criação do “valor por acionista”, conjugado com a intensificação da diversificação da produção, aumento da concorrência e multiplicação dos riscos no mercado. Estabelecem-se

novas formas de organização e coordenação das atividades produtivas. Objetiva-se atender a uma demanda cada vez mais diversificada, aperfeiçoar a qualidade dos produtos com rapidez na entrega, diluição de riscos e proporcionar lucros cada vez mais expressivos aos acionistas. Todas essas exigências favorecem as grandes corporações. Há nisso a conexão de dois pilares interligados – os novos mercados financeiros e as novas formas de governança, dinamizado pelas novas tecnologias. Provocam-se mudanças na gestão das megaempresas com capital aberto no mercado de capitais a qual se privilegiam os critérios de rendimentos financeiros de curto prazo.

Conforma-se no cenário atual capitalista um sistema de redes globais controladas por essas megaempresas, com atuação no mundo todo, a qual coordena atividades de vários setores, produção e serviços. Com a aceleração do desenvolvimento tecnológico e uma maior diversificação da produção, tem havido modificações das formas de concorrência e competitividade, além do crescimento das incertezas e riscos no mercado. Essa dinâmica leva esses grandes grupos econômicos a mudarem frequentemente a configuração de seus métodos de produção e a oferta da variedade de seus produtos. Isso resulta na reestruturação de seu sistema de conexões produtivas (Storper, 1989).

Nesse quadro macroeconômico, há um crescimento de incertezas que afetam as atividades industriais com incentivos para que se procurem vias mais céleres de rentabilizar o capital. Ao mesmo tempo, esse capital financeiro, sob a forma de carteiras de ações, de obrigações e de variadas formas de títulos, pode ser deslocado e mobilizado sem limites de tempo ou de espaço. Com a desregulamentação e a globalização dos mercados, fortalece-se o capital financeiro no reconhecimento das competências das empresas. Tal influência é exercida diretamente pelos acionistas nas decisões de gestão das corporações. Desde normas de gestão financeira com critérios de rentabilidade a apreciações das estratégias de mercado que muitas vezes não correspondem àquelas adquiridas pelas empresas ao longo de sua trajetória. São divergências entre o mercado de produção, o negócio da empresa e sua competitividade real no mercado de produtos com a visão dos mercados financeiros. Sob esse ponto de vista, a variável informação no mercado torna-se crucial, pois especulações sobre sua forma de gestão, a partir da opinião formada pelo mercado financeiro e seus acionistas, pode afetar o destino da empresa, descolando-se da sua competitividade real no mercado de produção. Ou seja, a (des)valorização de suas ações é um componente crucial de seu desempenho e resultados na cadeia de valor em que atua (Lazonick; Shin, 2020).

Ganha força o papel dos investidores institucionais; fundos mútuos, fundos de pensão, entre outros, os quais têm presença entre os acionistas dessas corporações e há uma tendência

de maior imposição da lógica de valor ao acionista, primando pelos resultados financeiros de curto prazo. Atores como os profissionais de finanças responsáveis pela formação de opiniões nos mercados financeiros e de produtos valorizam os acordos e a cooperação entre empresas como principais competências das companhias. Esses acordos compreendem naturezas diversas, como de tecnologias, de acesso aos mercados, de organização da produção, oligopólios, participações cruzadas entre empresas, entre outros. Destacam-se, principalmente, as fusões e as aquisições.

Nesse sentido, as novas estratégias de valorização do capital financeiro estão relacionadas às novas formas de organização dessas megaempresas baseadas em redes, como os acordos de cooperação, *joint ventures*, parcerias tecnológicas e subcontratações, entre outras. Ao mesmo tempo, ocorre um processo de descentralização das organizações produtivas anteriores. Há uma expansão dos mercados por parte das corporações para além das fronteiras nacionais, com uma estrutura menos hierarquizada, mas com amplo espectro no mundo.

Diante desse breve contexto, e ciente de que, obviamente, deriva-se um conjunto de possíveis encaminhamentos de pesquisa, o objeto aqui é um enfoque sobre as megaempresas agroalimentares da cadeia de valor da carne. Em face da caracterização dos principais elementos discutidos acima, pode-se sintetizar o **problema de pesquisa** da seguinte forma:

Qual a relação entre estratégias e práticas corporativas e a financeirização das empresas?

Com vistas a procurar responder a essa questão, o **objetivo geral da tese é analisar a relação entre financeirização e estratégias e práticas empresariais na trajetória das corporações agroalimentares da carne.**

Para atingimento desse objetivo, quatro **objetivos específicos** foram definidos:

1. Avaliar a relação da financeirização com a forma de atuação das empresas com base nos seus modelos de negócios, acesso aos mercados, diversificação produtiva, portfólio de produtos, inovação, entre outros;
2. Examinar o conjunto de práticas financeiras de gestão de capital e controle de risco adotadas pelas empresas investigadas;
3. Entender as mudanças na governança corporativa, a partir da influência dos mercados financeiros;

4. Identificar as condições que explicam as empresas financeirizadas, a partir da comparação entre os casos.

Sob esse ponto de vista, a pesquisa é guiada pela **hipótese** de que a internalização de estratégias e práticas do mercado financeiro adotadas pelas empresas conduz a uma gestão empresarial em que os recursos da firma são tratados como ativos financeiros.

Método

O desenho da pesquisa é um estudo comparado orientado ao caso combinando com técnicas de análise para o entendimento de relações de causalidade dentro e entre os casos. De acordo com Ragin (2007), cada caso é entendido como combinação de condições causais que estão ligadas a um resultado. Portanto, a seleção do caso ocorre para os casos em que o fenômeno aparece com a especificação das condições causais relevantes para a produção desse resultado.

O desenho de pesquisa comparada orientada ao caso é também adequado para estudos que considerem as trajetórias dos casos, aqui neste estudo compreendidas pela trajetória das grandes empresas de proteína animal no período de 2007 a 2021. Com um menor número de casos adequado a este tipo de pesquisa (Morlino, 2018, Ragin, 2007), é possível incorporar uma maior quantidade de variáveis para cada caso, bem como sua contextualização com dados qualitativos e quantitativos.

A escolha de casos no Brasil e nos EUA permite entender os elementos de contextos institucionais distintos na trajetória das empresas. O contraste também ocorre porque são distintas variedades de capitalismo (Hall e Soskice, 2001; Schneider, 2009). Vale também destacar que as práticas de financeirização tiveram sua origem no funcionamento do mercado de capitais nos EUA e nas mudanças na governança corporativa que ocorreram primeiramente neste país.

É um tipo de pesquisa comparativa que se baseia no estudo das conexões entre combinações e resultados. Destes métodos construiu-se uma **matriz booleana (tabela-verdade)** que, de acordo com Ragin (1987) e Ragin e Rubinson (2009), mostra as conexões entre diferentes combinações de condições e um resultado.

Azarian (2011) ressalta como categoria importante da comparação o “destaque à particularidade”, a função reflexiva da comparação que permite ampliar a visão, alargando o horizonte, o que se encaixa bem aos propósitos deste estudo. Ou seja, leva em consideração as ações sociais e os eventos que pertencem a outros contextos, o que permite se ver melhor. Propicia também, importar diferentes métodos de organização, assim como fazer com que se reflita sobre os sistemas sociais e formas culturais de comportamento, entre outras.

O período de 2007 a 2021 considerado atendeu a dois critérios. Primeiro pelo período de aprofundamento do processo de financeirização (pós-crise mundial, a partir de 2007/2008) e, segundo, porque compreende o período de abertura de capital das empresas brasileiras¹ objeto da pesquisa, o que se constitui fator determinante para o estudo. Mas, obviamente, há que se ter presente que não se pode circunscrever a análise a somente esse período, dada a complexidade do fenômeno da financeirização. Primeiramente, é preciso ficar claro **o que será comparado** nesta tese. Respondendo à pergunta, a razão da comparação, nos termos de Sartori e Molino (1994), é situar o fenômeno da financeirização nas principais empresas agroalimentares que dominam a cadeia de valor da carne no Brasil e nos Estados Unidos.

Como será comparado? A investigação previu a **combinação de abordagens qualitativa e quantitativa**. Opera-se com um conjunto de técnicas de pesquisa, múltiplos níveis de análise – macro, meso e micro –, mas privilegiando o meso-micro, pois o enfoque são as mudanças induzidas pela “lógica de valor do acionista” para as empresas, baseada no mercado de ações. Primeiramente, realizou-se o **método “dentro do caso” (*within-case*)**, mais especificamente no **capítulo 5**, o qual se constitui de seis casos, ou seja, as seis empresas – JBS, Marfrig, BRF, Minerva, Tyson e WH Group. Buscar-se-á informações sobre os determinantes do fenômeno da financeirização para cada caso. Para isso, examinou-se o conjunto de informações e dados empíricos. Esses correspondem à forma de atuação da empresa e às principais ações implementadas no período de 2007 a 2021, por meio da técnica narrativa causal que descreve processos e explora os fatores causais.

Coleta de dados

A pesquisa coletou dados qualitativos e quantitativos. Fundamentalmente, utilizam-se informações e dados presentes nos Relatórios Anuais e de Sustentabilidade e Relatórios

¹ JBS, Marfrig e Minerva abrem capital na Bovespa em 2007, com exceção da BRF que o faz em 2006.

Financeiros das seis empresas investigadas, JBS, Marfrig, BRF, Minerva, Tyson e WH Group/Smithfield, referentes ao período de 2007 a 2021. Conforme legislações vigentes de Brasil e Estados Unidos, são relatórios confeccionados de forma obrigatória. São publicados para as companhias abertas junto aos órgãos oficiais, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil e à *Securities and Exchange Commission* (SEC), nos Estados Unidos. A pesquisa também empregou demais formulários publicados nas respectivas comissões, como o Formulário de Referência² (CVM) para as informações financeiras – recompras de ações, distribuição de dividendos, resultado bruto e líquido, endividamento e demais dados financeiros. Utilizaram-se, também, relatórios financeiros trimestrais (*release* dos resultados) para as companhias brasileiras. E, no caso da SEC, o banco de dados EDGAR, que dá acesso a diversos formulários para consulta de informações e operações financeiras de empresas públicas dos EUA³. Compõe-se ainda como fontes a pesquisa de dados das Bolsas de Valores de São Paulo (Bovespa), dados de gestoras de capitais, como BlackRock, Vanguard, State Street, Fidelity, entre outras, dados de fundos de investimentos, jornais e revistas especializados em finanças e no agronegócio. Assim como amplo material bibliográfico (livros, artigos científicos, relatórios, teses e dissertações, entre outros).

Análise de dados

Primeiramente, para extração das **informações qualitativas**, utilizaram-se os Relatórios Anuais e de Sustentabilidade para as seis empresas, referentes ao **período de 2007 a 2021**. Selecionaram-se, para cada empresa/ano, as informações qualitativas principais por temas – “gestão estratégica”, “aquisições e fusões”, “governança corporativa”, “atuação global e estratégia de negócios”, “gestão de riscos”, “cadeia de valor”, “inovação”, “sustentabilidade”, “composição acionária”, entre outras.

Após essa estratificação, foram analisadas as informações e descritas, de acordo com os respectivos anos, para cada empresa. Essa análise teve por finalidade narrar as ações principais adotadas para cada empresa (caso), de forma a “mapear” todas as suas estratégias e práticas no contexto de cada ano. Por exemplo, para a “gestão estratégica” e “sustentabilidade”, buscou-se identificar as diretrizes principais, bem como as nuances para cada ano. Para as aquisições e fusões, o objetivo foi discriminar o conjunto de compras e acordos efetuados para cada

² Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>.

³ Disponível em: <https://www.sec.gov/filings/edgar-guide>.

ano/empresa. Quanto à “gestão de riscos”, a intenção foi identificar os principais instrumentos de mitigação de riscos utilizados. Para a “inovação”, o interesse foi identificar como o tema era tratado pela empresa e os principais produtos/projetados implementados. E a “composição acionária” obedeceu ao caráter qualitativo (nome dos proprietários) e quantitativo (percentual de participação). Essas formaram a base de informações, com o intuito de examinar as mudanças decorrentes ao longo do período (2007 a 2021). Todas essas informações compuseram a descrição efetuada no **capítulo 5**, (análise dentro do caso), fundamentalmente, de forma sequencial, narrando as trajetórias das seis empresas investigadas, caracterizando suas estratégias e práticas.

Já para as **informações quantitativas**, utilizou-se, principalmente, no caso das empresas brasileiras, o Formulário de Referência (FRE), disposto na CVM, e, para Tyson e WH Group/Smithfield, os Relatórios Anuais das empresas. Foram pesquisadas as informações financeiras principais (patrimônio líquido, ativo total, resultado bruto, resultado líquido, Receita Líquida, Dívida Líquida, *Ebitda*, Margem *Ebitda* Ajustada, Dividendos, Recompra de ações – unidades e preço das ações) para cada empresa/ano, no período 2007 a 2021. Elaborou-se uma base única contemplando todas os dados financeiros obtidos acima. Após, fez-se a análise e o cruzamento dos dados para compor indicadores. Calculou-se o índice de alavancagem (dívida líquida/*Ebitda*), *payout* (dividendos em proporção ao resultado líquido) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), grau de financeirização corporativa (somatório dos dividendos e recompras sobre o resultado líquido), entre outros. Ainda, demonstraram-se diretamente dados como receitas líquidas, dividendos distribuídos, quantidades de ações recompradas, a partir de tabelas e gráficos dispostos nos **capítulos 5 e 6**, para as seis empresas, ano a ano, no período de 2007 a 2021. A análise dos dados teve por finalidade principal atender a um dos objetivos específicos propostos, de examinar as práticas financeiras de forma comparada. Assim como medir e caracterizar o grau de utilização da política de recompras de ações, distribuição de dividendos, entre outros.

Fundamentalmente, o propósito de estudos de casos é explorar os mecanismos causais no cerne das teorias (Goertz, 2021). E é isso que será feito nesta **tese: Identificar e analisar o mecanismo causal que liga a financeirização das empresas**. Nesse sentido, o autor resume o que ele denomina tríade da pesquisa, contemplando: *causal mechanism, cross-case inference, and within-case causal inference*.

A pesquisa orientada ao caso permite analisar diferentes condições que produzem o mesmo resultado e condições iguais em contextos diferentes que produzem impacto distinto no resultado.

Em outras palavras, analisar as estratégias e as práticas dessas empresas, forma de atuação, modelo de negócios, entre outros. Assim, o êxito desta investigação depende da adequação na formulação de questões de pesquisa para cada objetivo proposto e na especificação das unidades e níveis de análise. Independentemente do método a ser utilizado na pesquisa, a “unidade de análise” se reveste de importância para o atingimento dos objetivos. A literatura classifica-a em “unidade observacional” usada na coleta e na análise dos dados e “unidade explanatória”, utilizada para interpretar o padrão de resultados obtidos, conforme esclarece Ragin (1987).

Empregaram-se, também, métodos de análise de dados qualitativos de acordo com Milles, Hubermann e Saldaña (2014), que exploram as exposições que contribuem para construir explicações para inter-relações, mudança e causalidade. A análise qualitativa, nesses termos, pode identificar mecanismos, indo além da mera associação. A técnica lida bem com a complexa rede de eventos e processos em uma situação. Pode separar a dimensão temporal, mostrando claramente o que precedeu o que, seja por observação direta ou por retrospecto. Especificamente, utilizou-se a cadeia causal (*causal chains*) que consiste em uma exposição linear construída pelo pesquisador de eventos, ações e/ou estados que sugere uma sequência plausível de causas e efeitos para o fenômeno da financeirização.

A tese está estruturada em cinco capítulos, além desta breve introdução e das considerações finais. No **capítulo 2** são apresentados os fundamentos teóricos que compõem a dinâmica do processo da financeirização, sua gênese, bem como as características da acumulação capitalista. Debate-se o fenômeno no capitalismo contemporâneo caracterizado pelo baixo crescimento econômico e instabilidade. Apresenta-se o conjunto de perspectivas da financeirização sintetizadas na abordagem convencional e seu caráter especulativo, a “lógica de valor ao acionista” e as diversas interpretações de autores marxistas. Além de expor as principais contribuições da teoria da regulação e da abordagem “variedades do capitalismo” para a financeirização. Por último, privilegia-se a análise da influência da financeirização na governança corporativa das empresas. Já no **capítulo 3**, discorre-se acerca da expansão da financeirização no sistema agroalimentar, focalizando as empresas agroalimentares. Classificam-se as dimensões da financeirização segregadas na: financeirização das *commodities*, terras (*land grabbing*) e a participação das empresas agroalimentares. Analisam-

se as estratégias e as práticas circunscritas à financeirização das empresas diretamente, abertura de capital, a ascensão dos investidores institucionais e sua participação nas companhias, a gestão de risco e o “descolamento” de atividades produtivas e financeiras. Conclui-se o capítulo com a ideia-chave da financeirização como indutora da concentração corporativa e suas implicações no sistema agroalimentar.

Após, no **capítulo 4**, é apresentado um panorama do complexo da carne, em âmbito global, destacando a participação de Brasil e Estados Unidos e suas grandes empresas e a constituição da cadeia soja-carne. Discute-se o papel do Estado no apoio à atuação dos grandes grupos econômicos em termos de produção global, exportações, importações, entre outros aspectos. Ressalta-se a contribuição expressiva da China na aceleração da demanda mundial nos segmentos de bovinos, aves e suínos como “motor” do seu crescimento. Problematiza-se a carne como centro do sistema agroalimentar e as questões que envolvem a sua governança global. Mostra-se como as corporações financeirizadas se desenvolvem, com base no referencial teórico dos regimes alimentares e nas cadeias globais de valor. E encerra-se sublinhando o seu poder de controle nos diferentes elos da cadeia de valor, gerando uma série de implicações no conjunto do setor, tanto no relacionamento com pecuaristas, como pequenos e médios frigoríficos e para os consumidores.

O **capítulo 5** compõe-se das trajetórias das seis empresas pesquisadas, focalizando suas estratégias globais e enfatizando a busca pelo maior controle do mercado (*market share*), influenciadas pelo processo de financeirização. Aponta-se o conjunto de fusões, aquisições, acordos com esse propósito. Expõem-se, também, as formas de integração vertical e horizontal das empresas, seus modelos de negócios e a diversificação no portfólio de produtos na cadeia de valor da carne, suas formas de gestão. Demonstra-se um conjunto de indicadores financeiros, como: resultado líquido, receita líquida, recompras de ações, distribuição de dividendos, nível de alavancagem (endividamento), retorno sobre o patrimônio líquido, entre outros, que contribuem para melhor compreender as práticas financeiras das empresas e suas implicações.

No **capítulo 6**, faz-se a análise comparativa das estratégias e das práticas das seis empresas da pesquisa, a fim de identificar as condições causais que conformam a financeirização corporativa. Procura-se identificar semelhanças, diferenças, padrões e princípios de variação entre as ações tomadas pelas companhias, considerando o período de 2007 a 2021. São analisadas as mudanças na governança corporativa e a forma de atuação em relação aos mercados, gestão de riscos e inovação. Estratifica-se o conjunto de aquisições, fusões e acordos de outras empresas executados ao longo do período investigado.

Posteriormente, examinam-se as mudanças na composição acionária das seis empresas investigadas, assim como avaliam-se os seus graus de alavancagem financeira. E depois, procura-se medir a financeirização corporativa utilizando-se as variáveis recompra de ações e dividendos. Logo após, sintetizam-se as condições causais da financeirização de forma a contribuir para a explicação do fenômeno. Por fim, nas **considerações finais**, são apresentadas as conclusões da tese e possíveis encaminhamentos de estudos futuros.

2 O FENÔMENO DA FINANCEIRIZAÇÃO E SUA DINÂMICA NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

Neste capítulo, são descritas a dinâmica do processo da financeirização, sua gênese, bem como as características da acumulação capitalista. Inicia-se com a discussão de como tem sido interpretado, no capitalismo contemporâneo, o fenômeno da financeirização, caracterizado, entre outros fatores, pelo baixo crescimento econômico e por instabilidade. Na segunda seção, é apresentado o conjunto de visões ao multifacetado fenômeno da financeirização, sintetizadas na abordagem convencional, e seu caráter especulativo, a “lógica de valor ao acionista” e as diversas interpretações de autores marxistas. Nas duas seções seguintes, são debatidas as principais contribuições da teoria da regulação e da abordagem “variedades do capitalismo” para a financeirização. Por fim, na última seção, privilegia-se a análise da influência da financeirização na governança corporativa das empresas.

2.1 O fenômeno da financeirização no capitalismo contemporâneo – estagnação e instabilidade

Pode-se observar, a partir das últimas décadas do século XX, duas grandes tendências no capitalismo contemporâneo. A primeira se relaciona com o crescimento contínuo e extraordinário da riqueza financeira, superando o produto interno bruto (PIB nominal) em nível global e, não somente na economia dos Estados Unidos, em uma clara ascensão dos lucros oriundos das atividades financeiras, como bem documentado nas pesquisas de Piketty (2014) e Chesnais (1996, 2019). A segunda está relacionada a um declínio duradouro das taxas reais de crescimento econômico, gerando aumento do desemprego e redução da renda em um vasto contingente populacional, de acordo com Streeck (2018) e Harvey (2013). Ademais, são altas taxas de crescimento de ativos financeiros, em especial títulos públicos e privados, incluindo sua elevada proporção em relação ao PIB doméstico e mundial. Além disso, um espetacular aumento dos derivativos, bem como escala do comércio financeiro internacional em um processo de acumulação financeira.

Na interpretação de Chesnais (2019), a partir de dados recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), do Banco de Compensações Internacionais (BIS) e de estudos do *Mckinsey*

*Global Institute*⁴, há uma retomada do crescimento da dívida mundial após uma desalavancagem posterior à crise de 2008. Segundo o autor, a resiliência da dívida é resultado de um processo de acumulação ao longo de 70 ou 80 anos. Mesmo com a aplicação de dinheiro novo, por meio da flexibilização quantitativa feita pelos bancos centrais desde 2008, com fins de limitar a desalavancagem, a acumulação de capital de empréstimos com juros tem buscado a valorização nos mercados financeiros. Esse processo possui fundamentos institucionais profundos que remontam à década de 1970. Aliás, essa dinâmica não é atribuível diretamente ao fenômeno da financeirização, mas é agravada pelas suas características e, nos termos marxistas, na vitória do capital como propriedade sobre o capital como função. Quer dizer, o predomínio da acumulação financeira sobre a acumulação produtiva com a alta taxa de crescimento de ativos financeiros, notadamente títulos públicos e privados e sua alta proporção em relação ao PIB doméstico e mundial (Chesnais, 2019).

Forma-se um panorama novo no capitalismo atual, segundo Chesnais (2019) e Gordon (2016), refletido no crescimento exponencial da dívida enquanto o PIB mundial cresce a uma taxa de 3,8%. Os autores alegam que há uma ausência de novas indústrias com capacidade para criar grandes oportunidades de investimento suficientes para gerar uma nova onda de acumulação de capital. Particularmente nos anos 2000, surgem as interrogações a respeito da acumulação de capital fictício, de títulos e ações crescendo em ritmo superior ao crescimento do PIB como causa ou consequência do fraco investimento produtivo e da despesa pública. Uma das respostas defendidas por Sweezy (1984) seria o desvio de lucros das corporações do investimento produtivo em direção aos mercados financeiros, em face da falta de atratividade do primeiro e, em função disso, explicar-se-ia a **estagnação atual do capitalismo**.

Marx, no livro III de *O Capital*, desenvolve a teoria da “autonomia da finança”, que traz consigo a ideia da “exterioridade à produção”, consistindo, em síntese, na definição do juro como a mais-valia obtida pela simples posse do capital, pois seu possuidor permanece fora do processo de produção; o juro é, então, produzido pelo capital subtraído de seu processo⁵. Deriva-se desta noção de capital portador de juros a relação com o alto grau de concentração e de centralização do capital, também presente no aporte marxista, conforme acima discutido. Sabidamente, cada vez mais as decisões dos grupos industriais estão subordinadas ao capital

⁴ Instituição criada em 1990 para desenvolver uma compreensão mais profunda da evolução da economia global. A missão do Instituto é fornecer aos líderes dos setores comercial, público e social os fatos e as percepções para basearem as decisões de gerenciamento e de políticas (Mckinsey Global Institute, c2023).

⁵ O aprofundamento desse conceito pode ser encontrado no livro III, capítulos 23 e 25.

financeiro. A ligação entre “finança” e “indústria” tem como base a teoria da “interpenetração” criada por Hilferding (1985)⁶. Mas a lógica dessa relação entre capital industrial e financeiro no capitalismo de hoje apresenta uma diferença substancial. O entrelaçamento entre bancos e o capital industrial na Alemanha, analisado por Hilferding, seguia uma lógica de acumulação de capital industrial com os bancos se subordinando a essa lógica.

Em relação à crise, Hilferding (1985, p. 265) argumenta que o processo de acumulação diminuiu, pois a produção social sofre uma redução, dada a “solidariedade dos ramos de produção”. Não há acumulação produtiva nem reconversão ampliada do lucro em capital:

A produção continua mesmo que em escala reduzida. É igualmente certo que um grande número de empresas, especialmente aquelas que são tecnicamente mais eficientes em seu próprio setor e aquelas que operam em setores que produzem as necessidades básicas da vida, cujo consumo não pode ser muito severamente restringido, ainda obtém lucro. Uma parte desse lucro pode ser acumulada. Mas a taxa de lucro caiu, e esse declínio também pode reduzir a taxa de acumulação. Da mesma forma, a quantidade total de lucro diminuiu, e isso também diminuiu a possibilidade de acumulação. Além disso, enquanto uma parte da classe capitalista obtém lucro, outra parte sofre perdas que devem ser custeadas com capital adicional para evitar a falência. A produção real, porém, não se expande durante uma depressão e, se houver acumulação, só pode ser acumulação na forma de dinheiro (Hilferding, 1985, p. 265).

Atualmente, com o crescimento do mercado de capitais, gerou-se uma maior desconexão entre investimento produtivo e finanças. Para Hudson (2021), a essência do capitalismo contemporâneo é a luta do capital financeiro contra o capital industrial, a nova guerra fria de hoje, pois, segundo o autor o objetivo do capitalismo financeiro inclui privatizar e financiar a estrutura básica, maximizando, assim, sua extração de renda econômica em vez de minimizar o custo de vida e de fazer negócios. O capitalismo financeiro não visa tornar uma economia mais produtiva produzindo bens e vendendo-os a um custo menor do que os concorrentes. Nessa batalha há, ainda, a promoção da doutrina neoliberal, que concede privilégios fiscais à renda rentista. Observam-se, no Quadro 1, algumas diferenças entre esses objetivos, principalmente nos pontos investigados nesta tese.

⁶ Hilferding cunhou o termo “capital financeiro” para retratar a entrada de grandes bancos no capital da grande indústria alemã a partir da última década do século XIX.

Quadro 1 – Objetivos do capital industrial e financeiro

Objetivos do capitalismo industrial	Objetivos do capitalismo financeiro
Reciclar a receita corporativa em investimento de capital em novos meios de produção.	Pagar a receita como dividendos ou usá-la para recompra de ações para aumentar os ganhos do preço das ações.
O prazo é de longo prazo para desenvolver produtos e planos de marketing: D–M–D’.	O prazo é de curto prazo, atropelado por Especulação: D–D’.
Engenharia industrial para aumentar a produtividade por meio da pesquisa e desenvolvimento e de novos investimentos de capital.	Engenharia financeira para aumentar os preços dos ativos – por estoque recompras e maiores pagamentos de dividendos.
Concentra-se no desenvolvimento a longo prazo da indústria capitalista como um sistema econômico amplo.	Objetivos de “bater e correr” de curto prazo, principalmente comprando e vendendo ativos.
Economia de altos salários, reconhecendo que o trabalho bem alimentado e bem educado com lazer é mais produtivo do que o trabalho pobre de baixo custo e fornece emprego de longo prazo.	Uma corrida para o fundo, demitindo funcionários e substituindo-os por novos contratados. Mecanização do trabalho trata os trabalhadores como facilmente substituíveis e, portanto, descartáveis.
Lucros D–M–D’ são feitos com investimento em meios de produção e contratação de mão de obra para produzir mercadorias e vendê-las a um preço mais alto do que o custo de empregar mão de obra.	Ganhos de capital D–D’ obtidos diretamente pela inflação dos preços dos ativos.

Fonte: Adaptado pelo autor, com base em Hudson (2021, p. 11).

Conforme atestou o estudo com base em dados estatísticos de Kliman e Williams (2015), as empresas não desaceleraram seus investimentos por falta de fundos – que estavam disponíveis nos mercados financeiros – por causa da mudança na distribuição de lucros retidos e dividendos, mas porque a taxa de lucros caiu. Ou seja, a queda na taxa de lucros leva a uma virada para a valorização dos recursos nos mercados financeiros. Krippner (2005) utiliza como indicador da financeirização o fato de os lucros financeiros das corporações norte-americanas passarem de 20% em 1980 para 60% em 2001.

Hilferding (1985) conceitua o capital financeiro inserido dentro da estrutura teórica marxiana. Baseado em Marx, ele analisa as várias formas de dinheiro e explica por que o sistema de crédito é fundamental para a perpetuação da acumulação de capital. Para o autor, o capital financeiro significa a unificação de capital. Ou seja, o capital industrial, o comercial e o bancário estão agora juntos sob o comando das altas finanças. Essa associação se configuraria na eliminação da competição livre dos capitalistas individuais por parte das grandes associações monopolistas, tendo como consequência uma mudança no relacionamento da classe capitalista com o poder do Estado. Sob esse ponto de vista, o Estado, para Hilferding, torna-se um agente do capital financeiro e a ascensão do capital financeiro requer a interferência do Estado para perpetuação do capitalismo. Nesse sentido, as políticas estatais se conformariam com as

exigências do capital financeiro, fazendo da exportação de capital – mais do que das mercadorias – uma preocupação. As relações entre os Estados (competição, proteção, dominação e dependência) transformam as contradições internas do capitalismo em um desenvolvimento desigual global. As contradições dar-se-iam entre os setores monopolistas e não monopolistas, assim como entre a oligarquia financeira e os demais setores da sociedade e entre os Estados-nação, conflitos esses originados nos processos básicos do desenvolvimento capitalista (Harvey, 2013).

De acordo com Harvey (2018), para Marx, o melhor conceito para entendimento de capital é “valor em movimento”: “o capital como valor em movimento perde sua estrutura simples singular e se estilhaça em fluxo de componentes que frequentemente se movem em relação antagônica entre si” (Harvey, 2018, p. 31). Harvey se utiliza do ciclo hidrológico como comparativo ao ciclo do capital, ou seja, quando ocorre precipitação em várias formas diferentes. E assim compara com o período atual capitalista, afirmando que “o fluxo de capital tendeu a diminuir em relação à produção de valor, à medida que o capital-dinheiro busca taxas de retorno maiores em outros lugares, como na especulação imobiliária ou fundiária” (Harvey, 2018, p. 31). O efeito é a exacerbação da estagnação a longo prazo na produção de valor, que caracteriza boa parte da economia global desde a crise 2007-2008 (Harvey, 2018).

Zwan (2013) alerta para a internacionalização dos mercados globais, um importante aspecto que incentivou a financeirização, tendo como base a nova divisão do trabalho das firmas num âmbito global, e que consiste na divisão de etapas de produção em diferentes países. Ocorre que, com a maior presença das empresas norte-americanas no mercado de capitais e a maior pressão para maximizar valor aos acionistas, muitas empresas industriais aumentaram a produção em países e em regiões em que os custos de produção são mais baixos, de forma a estimular a desindustrialização de regiões manufatureiras tradicionais. Isso faz com que parte dos lucros seja dividida na forma de dividendos e utilizada para compra de produtos financeiros, evidenciando a forte relação entre financeirização e globalização. Por esse ângulo, houve um crescimento da infraestrutura das tecnologias de informação e comunicação (TICs) no mundo que contribuiu para as inovações financeiras e para um movimento de maior internacionalização das empresas em conjunto com as mudanças nas suas governanças corporativas.

Os elementos novos foram o surgimento das corporações multinacionais, após a Segunda Guerra Mundial e a crescente integração produtiva que é gerada por elas. Mas é a partir da década de 1980, conforme preocupação de Bresser-Pereira (2019), que a coalizão de

classe rentista-financista e a globalização que o capitalismo volta ao regime pré-keynesiano de alta instabilidade financeira. E, após a crise de 2008, presencia-se uma estagnação secular, na acepção do autor, pautada por problemas das economias industriais em alcançarem crescimento adequado, utilização da capacidade e estabilidade financeira. Nas economias mais desenvolvidas, observam-se baixas taxas de investimento, queda na produtividade do capital, instabilidade financeira, desigualdade crescente, salários estagnados e baixo crescimento nos padrões de vida das classes mais pobres. Sob esse ponto de vista é que se encaixa o avanço de estudos sobre a financeirização quanto à importância dos ganhos de capital, dividendos e pagamentos de juros como fontes de renda. Além disso, os aspectos relacionados ao imediatismo e ao investimento especulativo ajudam a explicar o fenômeno da estagnação capitalista.

São vários os fatores que contribuem para explicar a estagnação atual. Bresser-Pereira (2019) assim os sintetiza: 1) queda da taxa de emprego/população como fator. Dito de outra forma, o envelhecimento da população é, necessariamente, um obstáculo ao crescimento; 2) as novas inovações não proporcionam melhoria nos padrões de vida tão grande quanto as inovações do passado (novas residências com água e esgoto, eletricidade e equipamentos domésticos, automóvel, transporte aéreo, etc.); 3) queda da produtividade do capital, da razão produto-capital, é um importante fato novo histórico que contribui para o baixo crescimento. A tecnologia de informação e comunicação somente está ligada a um aumento da produtividade do trabalho com queda da produtividade do capital. Reduziram-se os custos de produção com a adoção de novas máquinas que, em vez de substituir máquinas menos eficientes, substituíram novos tipos de trabalho, mas aumentaram a intensidade de capital da produção; 4) a profusão de capital acumulado, ou seja, o aumento do estoque de capital e o aumento dramático de sua liquidez. O aumento do estoque de capital foi causado negativamente pela ausência de grandes guerras e depressões. Exemplificador desse processo é o fato de as empresas recomprarem ações e aumentarem a distribuição de dividendos, quer dizer, excesso de capital em relação às oportunidades de investimento; 5) aumento da liquidez do capital decorrente de sua securitização e da impressão de moeda pelos principais Bancos Centrais demonstra o poder das finanças e o crescimento do risco de crises financeiras; 6) manutenção da concorrência originada dos países em desenvolvimento com baixos salários; e, por último, 7) um novo fato histórico abrangente por trás do fraco desempenho econômico dos países ricos que se explicaria pela substituição, a partir de 1980, do regime de política econômica do desenvolvimentismo social-democrata para o liberalismo econômico (Bresser-Pereira, 2019).

É nítido que a liquidez do mercado de ações incentivou uma visão de curto prazo no seio das corporações, focalizando a redução de custos, um aumento do valor das ações e aquisições de empresas em progressivo detrimento de investimentos de longo prazo na criação de capacidades organizacionais e tecnológicas com o crescimento orgânico das firmas, conforme defende Boyer (2013a). Por outro lado, a maior força exercida pelo mercado de capitais sobre as grandes empresas fez com que a lógica do mercado financeiro se tornasse dominante na gestão dessas empresas. Portanto, a financeirização da atualidade revela como característica importante o valor ao acionista como princípio orientador do comportamento corporativo, gerando a disseminação de práticas que favorecem os dividendos aos acionistas e a elevação do valor das ações, em detrimento de outros fatores de competitividade das empresas, como, por exemplo, a taxa de inovação.

Noelke (2013), traz uma perspectiva política para a financeirização através da influência das frações de classe, dos grupos de interesse, do poder das ideias políticas e ideologias e do papel das instituições políticas e das burocracias. Sob o mesmo ponto de vista, Deutschmann (2020) aponta que há uma gradual mudança na estrutura social da sociedade capitalista com a financeirização. Ou seja, de um lado uma busca de ganhos financeiros e, de outro, o declínio das oportunidades de investimento real, levando a uma gradual transformação do capitalismo avançado em uma sociedade rentista. Nessa correlação de forças, o detentor do ativo privado se torna dominante em relação ao empreendedor, demonstrando a supremacia dos rentistas sobre os empreendedores, conforme argumentam Balestro e Lourenço (2014).

Utilizando dados do *Mckinsey Global Institute*, Deutschmann (2020) defende a ideia de aumento da “profundidade financeira”, a qual demonstra o crescimento global de ativos financeiros, representados por ações, títulos do governo, títulos financeiros, títulos corporativos, títulos securitizados, empréstimos, empréstimos não securitizados. São trazidos números impressionantes em nível mundial, com crescimento de US\$ 12 trilhões em 1980 para US\$ 56 trilhões em 1990, US\$ 119 trilhões em 2000 e US\$ 206 trilhões em 2007. E, ainda, proporções de aumento das dívidas e do patrimônio líquido em relação ao PIB de 1,2 em 1980 para 2,6 em 1990, 3,1 em 2000 e 3,5 em 2007. O autor acrescenta que, após um curto declínio devido à crise financeira, o valor agregado dos ativos continuou a crescer para US\$ 225 trilhões em 2012, o que, no entanto, significou uma queda na profundidade financeira para 3,1 devido ao maior aumento do PIB (Deutschmann, 2020).

Um ponto que merece ser destacado e que ficou evidenciado na crise financeira em 2007/2008 foi o desaparecimento da liquidez. Os investidores pararam de comprar instrumentos financeiros, os bancos pararam de emprestar (mesmo uns aos outros) e as organizações pararam de conceder crédito. Aqui, então, é que entra o papel das agências de classificação de crédito, visto que os mercados financeiros são movidos pela informação. Já no final do século XX, cresceu a importância dessas classificações, em face da integração global dos mercados de capitais, da desregulamentação e da desintermediação financeiras. O relacionamento entre investidores/credores e tomadores de empréstimos mudou com a maior valorização dos mercados financeiros na definição das avaliações de riscos (*ratings*). Aliás, as classificações tornaram-se parte da infraestrutura do mercado de capitais e o papel das agências de classificação produzem conhecimento que procura manter a liquidez nos mercados financeiros. Ocorre que, na crise financeira mundial em 2008, esse papel foi colocado em suspeição, visto que a liquidez “desapareceu” no mercado. Nisso, é preciso ter clara a assimetria de informações entre mutuários e credores. Atualmente, as classificações de riscos são utilizadas por governos, organizações internacionais e particulares tanto em regulamentos como em contratos. Os “investimentos de riscos” e os níveis de adequação de capital para bancos são definidos dessa forma, assim como *ratings* são utilizados nos contratos privados entre empresas (Carruthers, 2015).

Aglietta e Rebérioux (2005) enumeram dois vetores para o “processo de financeirização”. O primeiro é definido pela fragmentação do risco em fatores elementares e a sua quantificação com métodos estatísticos, de modo que tais riscos possam ser transferidos para instrumentos de mercado (derivativos). O segundo é baseado na ascensão dos investidores institucionais, os quais reúnem a poupança doméstica na forma de pensões e diversificam seus investimentos para obter retornos corrigidos pelo risco, os quais não podem ser obtidos pela intermediação dos bancos. Em outras palavras, o poder das finanças consiste na passagem do sistema de financiamento baseado em bancos para um sistema assentado em mercado de capitais (Balestro; Lourenço, 2014).

Para um melhor entendimento do processo de financeirização a que está submetida a economia, precisa-se reconceituar o termo “rentismo”⁷ da forma como é entendido no Brasil, o que serve aos demais países latino-americanos, como defende Dowbor (2018). Utilizar o

⁷ O autor nos lembra que, na língua inglesa, há uma diferenciação clara entre o mecanismo produtivo que gera a renda (*income*) e a aplicação financeira improdutiva que gera a “renta” (*rent*). Assim como no francês, há diferença entre “revenu” e “rente”, respectivamente.

conceito de “renta financeira” (*financial rent*). Isto é, recursos obtidos sem a contribuição produtiva correspondente. Dowbor (2018) argumenta que, atualmente, é o capital improdutivo que aumenta, esterilizando os recursos. E, ainda acrescenta, que é o custo das atividades rentistas que travam as atividades econômicas, ao invés de promovê-las. Custos estes suportados pela sociedade. De uma maneira geral, os sistemas financeiros privados de maiores dimensões estão impregnados com as finanças especulativas, com baixa participação na atividade clássica de intermediação, isto é, o fornecimento de crédito à economia real, fazendo com que haja, de uma forma geral, redução do crescimento da produtividade e do investimento e, por consequência, baixo crescimento econômico nos mais diversos países⁸.

O estudo dos economistas Chang e Yoo (2015) atenta para esse debate no caso da crise coreana de 1997, que, segundo eles, marca o declínio na classe empresarial daquele país em favor dos financistas. São utilizados argumentos para demonstrar os efeitos desse movimento na redução do crescimento econômico da Coreia.

Aqui, “rentismo” deriva da noção de capital fictício de Marx, quando o ganho financeiro está descolado da produção de bens e serviços. Isso é o capital fictício, ou seja, é aquele composto pelo valor monetário nominal e que existe como papel, mas não possui lastro em termos de atividade produtiva real ou de ativos físicos. Assim como nas palavras de Mollo, “os créditos que não financiam a produção são capital fictício”⁹. O custo das finanças para a sociedade não é apenas o resultado de transferência de renda e de riqueza da sociedade como um todo para as finanças. Existem custos adicionais se a mesma finança mina a saúde da economia para as famílias e para os trabalhadores. Isto é, travam-se os gastos com políticas sociais ao mesmo tempo que se liberam os gastos com juros. Estudos comprovam que os sistemas financeiros privados de maiores dimensões podem ser associados com finanças especulativas, *trading* em maior escala, e um setor pouco associado ao fornecimento de crédito à economia real. Essa orientação deve também reduzir o crescimento da produtividade e o do investimento e, em consequência, o crescimento econômico (Dowbor, 2018).

⁸ Dowbor (2018) adverte para o alto custo do rentismo para as sociedades de hoje e cita o trabalho de Epstein e Montecino *Overcharged: the High Cost of High Finance*, o qual traça uma visão de conjunto sobre o impacto econômico da intermediação financeira, tal como ela funciona nos EUA. Nessa obra, há uma demonstração de como o sistema, além de não fomentar, drena a economia, ou seja, inibe as atividades, gerando mais custos do que estímulo produtivo (Dowbor, 2018).

⁹ Trabalho apresentado por Maria de Lourdes Rollemberg Mollo no *Seminário Internacional Quintas Urbanas – Soberania em questão: crise neoliberal, autoritarismo e potência popular*, na Universidade de Brasília, em novembro de 2019.

Sob esse ponto de vista, observa-se que o aprofundamento da financeirização vem provocando uma substancial redução do crescimento econômico mundial. Tendo como parâmetro o indicador de crescimento anual do produto mundial por habitante¹⁰, verifica-se um movimento de declínio ao longo das últimas décadas, com queda de 4% entre 1960 e 1973 para 2,4% entre 1973 e 1980 e para 1,2% entre 1980 e 1993. Se utilizada a taxa de crescimento da produção industrial, por exemplo, nos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), países mais ricos, também se constata a queda contínua dessa taxa, de 6% no início dos anos 1960 para 2% ao longo dos anos 1990 (Chesnais, 2005).

É importante recuperar a tese de que uma integração mais acentuada entre fluxo de capitais estrangeiros para os países subdesenvolvidos favoreceria a recuperação do seu atraso e estimularia o crescimento econômico, quer dizer, o pensamento econômico mais ortodoxo via uma relação positiva entre a participação crescente de um país no processo de globalização financeira. Nesse debate, há uma interpretação que vê uma relação positiva, partindo do pressuposto de que o desenvolvimento financeiro precede e leva ao desenvolvimento econômico, ou de que o desenvolvimento gera demandas por serviços financeiros. No entanto, alguns estudos recentes, como os de Beck, Degryseb e Kneer (2013), divergem desse entendimento, argumentando que há uma relação invertida em forma de “u”. Ou seja, após algum ponto, o crescimento do setor financeiro tem um efeito negativo sobre o crescimento, inclusive com efeitos de redução da produtividade. Outros aspectos importantes da financeirização contemporânea são o crescimento de ativos e de passivos de maneiras que não estão relacionadas ao crescimento econômico e o aumento do endividamento das famílias (Beck, Degryseb e Kneer, 2013).

Pode-se sintetizar a **relação entre financeirização e crescimento econômico** com base nos trabalhos de Muller (2013), selecionando-se dois pontos principais de sua análise: 1) o regime de acumulação do capitalismo dominado pelas finanças e marcado por uma fraca propensão a investir tende a uma diminuição do ritmo de acumulação de capital. Ao invés de salários e lucros, o crescimento conta com o consumo privado financiado por dívidas e por déficits orçamentários, o que o torna insustentável a longo prazo; 2) o enorme crescimento dos ativos financeiros em relação à economia real, a alta rotatividade dos mercados financeiros e a prevalência da visão de curto prazo com a ideologia da maximização do valor ao acionista incentivam o foco em rendimentos trimestrais. A financeirização se amplia para as famílias que

¹⁰ Indicador para medir o estado da produção e da riqueza, porém mascara os efeitos da distribuição de renda.

investem mais em produtos financeiros e buscam ganhos financeiros com o crédito imobiliário, mesmo sem dispor de capacidade de pagamento.

Uma adequada definição do capitalismo atual é aquela dada por Bresser-Pereira (2019) como “capitalismo rentista-financeiro” baseado em duas grandes mudanças estruturais. A **primeira** está ligada à transferência da gestão das grandes corporações dos empresários para os tecnoburocratas profissionais. E a **segunda**, mais recente, está relacionada à transferência da propriedade dessas grandes corporações dos mesmos empresários para os capitalistas rentistas associados a uma classe especial de tecnoburocratas, os financistas, que administram suas riquezas e desempenham o papel de intelectuais orgânicos na definição do neoliberalismo como sua ideologia (Bresser-Pereira, 2019).

Na acepção de Hudson (2021), a engenharia financeira está substituindo a engenharia industrial. Dados mostram que mais de 90% da receita corporativa recente dos Estados Unidos foi destinada a aumentar os preços das ações das empresas, sendo paga como dividendos aos acionistas ou gasta em programas de recompra de ações. Chega-se ao ponto de empresas tomarem empréstimos para comprar suas próprias ações, aumentando, assim, seus índices de dívida/patrimônio líquido. Cresce o endividamento nas famílias e empresas devendo aluguel e serviço da dívida ao setor financeiro, de seguros e imobiliário (setor FIRE). Para o autor, essa sobrecarga rentista deixa menos renda de salários e lucros disponíveis para serem gastos em bens e serviços e encerra a expansão de 75 anos dos EUA e da Europa, iniciada no final da Segunda Guerra Mundial, em 1945¹¹.

Hudson alerta para a dominação rentista do setor financeiro, de seguros e imobiliário (FIRE). Nos Estados Unidos e na Europa, os empréstimos hipotecários respondem por cerca de 80% do crédito bancário americano e britânico, sendo o setor imobiliário o maior mercado do setor bancário. Em termos marxistas, segundo Hudson (2021), o capital financeiro tem abreviado o processo para M-M' (Money M), ganhando dinheiro cobrando juros e obtendo ganhos de capital. Ou seja, a criação de riqueza é medida pelas avaliações de imóveis, ações e títulos, em não pelas avaliações baseadas na capitalização do fluxo de receitas (aluguéis ou lucros) à taxa de juros vigente. Reflexo disso, nas empresas os gerentes financeiros fazem suas

¹¹Grande parte do Meio-Oeste dos Estados Unidos está se transformando em um cinturão de ferrugem. Em vez de o setor financeiro evoluir para financiar o investimento de capital na manufatura, a indústria está sendo financeirizada. A obtenção de ganhos econômicos financeiros, principalmente pela alavancagem da dívida, supera em muito a obtenção de lucros pela contratação de funcionários para produção de bens e serviços (Hudson, 2021).

gestões se concentrando no curto prazo, dado que seus salários e bônus são medidos pelo desempenho no ano corrente e, no caso, aferido pelo mercado de ações. Ocorre que os preços das ações se tornaram independentes do volume de vendas e lucros.

De forma mais criteriosa, Fiebiger (2016), em tom crítico à perspectiva de valor ao acionista, ressalta que não se pode creditar a financeirização, em face do crescimento de transações financeiras nas empresas, à redução de acumulação de capital fixo nos Estados Unidos¹². Há que se ter uma análise mais aprofundada. A vasta expansão das afiliadas estrangeiras, a partir de meados da década de 1990, sugere que os administradores das empresas não financeiras dos Estados Unidos não abandonaram os objetivos de crescimento. Para o autor, é enganoso tratar todo investimento externo como um ativo financeiro e assumir que os dividendos corporativos fornecem uma representação robusta para a financeirização. No entanto, a mudança para a acumulação externa por empresas não financeiras dos EUA é obscurecida, em parte, devido às limitações conceituais dos dados de investimento direto e à estratégia generalizada de formar *holdings* não bancárias para canalizar atividades transfronteiriças. Além disso, há uma estratégia dos gestores corporativos que perceberam vantagens em transferir operações para a esfera internacional, expandindo sua participação no mercado externo¹³ e exportando de volta para os países avançados, como os Estados Unidos, minimizando custos trabalhistas e tributação, e não somente por pressões financeiras¹⁴. Isso significa que há um conjunto de motivos que explicam que os gerentes não necessariamente cedem à pressão dos acionistas de reduzir investimentos e distribuir dividendos, mas sim a outras formas de gestão (Fiebiger, 2016).

Ademais, há que se ter cuidado no exame nas atividades externas das empresas. Stockhammer e Kholer (2020)¹⁵ observa que “os fluxos de IED (investimento direto estrangeiro) ilustram as dificuldades em distinguir entre globalização financeira e globalização na produção”. Não há razão para ver todo investimento direto como evidência de financeirização. Crotty sugere que o investimento externo direto “normalmente é considerado um investimento real”, e pode muito bem ser (Crotty, 2002, p. 35). Sob esse ponto de vista,

¹²Stockhammer (2009, 2012) e Lavoie e Stockhammer (2005) apontam para uma tendência de queda, desde a década de 1970, da razão entre a formação bruta de capital fixo e o superávit operacional para os setores privados das economias avançadas como evidência de que o investimento está sendo deslocado por desenvolvimentos na esfera financeira.

¹³No capítulo 5, serão apresentadas estas estratégias para as empresas da pesquisa.

¹⁴Palley (2007) expressa preocupação com o papel da terceirização global para nações de baixos salários na redução das condições de investimento e emprego, especialmente no setor manufatureiro dos EUA e, de maneira mais geral, para todas as indústrias concorrentes de exportação e importação daquele país.

¹⁵As traduções de textos consultados no idioma original e citados nesta tese foram realizadas pelo autor.

Duménil e Lévy (2004) alertam que o assunto merece mais consideração, pois pode ser crítico se pode ser dito que a financeirização se manifesta no crescimento simultâneo dos ativos financeiros e da dívida de empresas não financeiras, bem como no aumento da proporção de receita financeira em corporações não financeiras (NFC) sobre os lucros totais.

Por fim, resumidamente, tem-se, conforme Sawyer (2019), a partir do projeto da *Financialisation Economy Society and Sustainable Society* (FESSUD)¹⁶, que a financeirização, no capitalismo contemporâneo, caracteriza-se por: 1) reduzir os níveis gerais e a eficácia do investimento real à medida que os instrumentos e as atividades financeiras se expandem às suas custas; 2) priorizar o valor do acionista, ou valor financeiro, sobre outros fatores econômicos e sociais e valores e objetivos ambientais; 3) impulsionar políticas para aceitação do funcionamento das forças de mercado e comercialização de todas as áreas da vida econômica e social; 4) aumentar a influência de forma mais ampla, direta e indireta, sobre os aspectos econômicos, sociais e políticos; 5) colocar mais aspectos da vida econômica e social sob o risco da volatilidade financeira e da instabilidade e, inversamente, colocar a economia e a vida social em risco de mercados específicos (como as crises de alimentos e de energia que precederam a crise financeira, por exemplo); e 6) encorajar formas particulares de cultura e de governança correspondente que moldem políticas as quais podem ser formuladas e implementadas (Sawyer, 2019).

2.2 O fenômeno da financeirização e suas abordagens

Não é novidade que a financeirização tem sido, incessantemente, objeto de debate em estudos e pesquisas, além de estar muito presente nos noticiários cotidianos nos anos recentes, reforçada, é verdade, como ponto de partida desde a crise econômica mundial de 2007/2008. Nesse contexto, há diferentes abordagens sobre o tema e, de certa forma, um “alargamento” do seu conceito, justificado, talvez, dada a complexidade e suas facetas. Há diferentes visões que consideram, por exemplo, a financeirização como o poder dos interesses financeiros sobre a política; a preponderância da “lógica do valor ao acionista”, principalmente nas estratégias das empresas; as mudanças na organização espacial e na economia global; a reconfiguração da sociedade e dos sistemas de classes; as mudanças culturais afetando nosso comportamento. As perspectivas procuram dissecar o tema, ter uma compreensão melhor, mas não podem ser

¹⁶O projeto *Financialisation Economy Society and Sustainable Society* – Sociedade de Economia Financeira e Desenvolvimento Sustentável (FESSUD) é financiado pela União Europeia.

consideradas excludentes. São formas que pretendem dar conta e melhor explicar a profundidade do fenômeno.

Há muitas controvérsias acadêmicas; aliás, são dificuldades de periodização costumeiras quando nos deparamos com as origens dos conceitos e das noções. Para o termo “financeirização”, não é diferente. Entre as mais citadas está aquela designada por Epstein (2005, p.), de que a “financeirização significa o crescente papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação das economias doméstica e internacional”. Além disso, a financeirização do processo de acumulação de capital é um dos temas mais discutidos pelos autores marxistas desde meados dos anos 1990¹⁷. Sob esse ponto de vista, assim como fazem crer Christophers e Fine (2020), o maior valor do conceito de financeirização pode ser explicado em função de que o capitalismo sofreu mudanças nas últimas décadas e o fenômeno da financeirização captura um dos vetores dessa transformação, mesmo que isso possa ser objeto de controvérsia e carregar consigo formas diferentes de compreender e de interpretar o fenômeno historicamente.

Nesse conjunto variado de perspectivas, pode-se encontrar alguns pontos comuns entre os autores. De uma forma geral, **primeiramente**, os estudos consideram que a financeirização se apresenta com uma natureza autônoma que, cada vez mais, influencia e até domina as outras esferas da sociedade. Em outras palavras, há um reconhecimento da emancipação das finanças. **Um segundo ponto** é que os estudiosos do tema defendem o desenvolvimento da financeirização como negativo, gerador de desigualdade, instabilidade macroeconômica, precariedade social e diluição da democracia. E, por **último**, a maioria dos pesquisadores não examina o tema restringindo-o às questões econômicas, como, por exemplo, economistas ortodoxos, e sim investigando as mudanças nas finanças com outras mudanças em política, economia, relações sociais e cultura, procurando identificar suas causas e examinar as consequências.

¹⁷Entre os mais destacados, figura François Chesnais. De acordo com Fix e Paulani (2019), ao analisarem a obra de Chesnais, há um gradual abandono da teoria da regulação no desenvolvimento dos seus trabalhos. Em 1998, com *A Mundialização Financeira*, o autor faz uso explícito dos conceitos da chamada “teoria da regulação”, quando defende que o capitalismo estaria presenciando o que Chesnais denomina de “regime de acumulação com dominância da valorização financeira” (Chesnais, 1998). Já em *A finança mundializada*, de 2005, não há mais referência a esses termos, e o ponto-chave de sua análise é o conceito marxista de capital portador de juros. Por fim, no livro de 2016, *Finance Capital Today*, ele cita, explicitamente, o abandono dessas noções e do *approach* regulacionista. Para Chesnais (2016), a melhor forma de entendimento da financeirização se dá pelo aporte marxista da noção de capital portador de juros.

Um dos elementos que merecem atenção é entender que os agentes envolvidos na financeirização não são circunscritos a investidores, banqueiros, grandes empresários, gestores públicos, mas também a pequenos tomadores de crédito, beneficiários de programas sociais, enfim, cidadãos em geral, que, de alguma forma, são impactados pelo fenômeno. Além disso, os estudos, como os de Mader, Mertens e Zwan (2020), também identificaram um conjunto de mercados diferentes – mercados de títulos, mercados de *commodities*, mercados imobiliários, mercados de bem-estar e assim por diante – nas pesquisas de Aalbers (2008), Dixon e Sorsa (2009), Finlayson (2009), Montgomerie (2009), Fichtner (2020) e Evangelho *et al.* (2014).

Sempre é polêmico falar em origens de determinados fenômenos, como o da financeirização. Para Strange (1986), data de meados da década de 1980, quando se alertava para as consequências da desregulamentação dos mercados financeiros globais em sequência do colapso do sistema de *Bretton Woods*, em 1973, que ocasionou, posteriormente, a expansão do setor financeiro e o aumento da volatilidade do mercado global de capitais. Outras abordagens remontam o surgimento do termo aos anos 1990. Os estudos tratavam o tema como um período anterior de dominação econômica e política pelo chamado “capital financeiro” nos trabalhos de autores clássicos, como Lenin, Hilferding, Kalecki e Keynes. *Grosso modo*, havia nesses estudos a ênfase à interpretação histórica para o fim da “Idade de Ouro” do pós-guerra no capitalismo, que seria o propulsor da financeirização.

Lenin não chega a elaborar um conceito de capital financeiro. Suas análises destacam a centralização dos capitais bancário e industrial como tendência à união. Ou seja, o “capital financeiro” seria o capital bancário de alguns bancos monopolistas muito grandes fundido com o capital de associações monopolistas industriais. Formava-se uma “oligarquia financeira” que controlava a base do capital financeiro, transformaria o modo de produção capitalista e projetaria de uma nova forma as contradições internas do capitalismo no cenário mundial. Na concepção de Lenin, a transição do capitalismo para o estágio de capitalismo monopolista para capital financeiro está conectada com a intensificação da luta pela divisão do mundo (Lenin, 1982).

Ele identifica e conceitua esse movimento como o imperialismo, o capitalismo neste estágio de desenvolvimento em que se estabelece o domínio dos monopólios e do capital financeiro. Sob esse aspecto, a exportação de capital adquiriria maior importância, gerando a divisão do mundo entre os trustes internacionais, assim como a fragmentação de todos os territórios do globo entre as maiores potências capitalistas estaria completada (Lenin, 1982).

É importante salientar as diferenças na conceituação entre Marx e Hilferding a respeito do capital financeiro. Primeiramente, Marx (2017b) não utilizava o termo “capital financeiro”. Ele lançou as bases com um conjunto enorme de escritos, nos quais examina com profundidade o processo de circulação de diferentes tipos de capital monetário. Sob esse ponto de vista, para Marx, a definição implícita de capital financeiro fica circunscrita a um tipo particular de processo de circulação de capital que se concentra no sistema de crédito. O sistema de crédito, para ele, possibilita uma enorme expansão da escala da produção, assim como das empresas, a ascensão das corporações em substituição ao capitalista individual, a criação de monopólios que provocam a interferência do Estado e a ascensão de uma “nova aristocracia financeira”. Com isso, acelera-se o que ele denomina “desenvolvimento das forças produtivas” consolidando o mercado mundial. Ocorre que essa dinâmica faz com que se intensifique a formação de crises e se manifestem os elementos de desintegração do capitalismo. Conforme assevera Harvey (2013), Marx chama esse movimento de “abolição do modo de produção capitalista dentro do próprio modo de produção capitalista, é, portanto, uma contradição autodissolutora” (Harvey, 2013, p. 379).

Resumidamente, Marx elaborou sua teoria do dinheiro a partir de uma análise da produção e da troca de mercadorias. Ele, primeiramente, identificou a contradição entre o dinheiro como medida de valor e o dinheiro como meio de circulação. Dessa forma, sedimentou as bases para que seja possível entender que essa contradição aumenta quando o dinheiro circula como capital. No entanto, segundo Harvey (2013, p. 383), essa contradição não é explorada teoricamente por Hilferding, e os fenômenos monetários são reduzidos a “meros órgãos de financiamento capitalista” sob controle do capital financeiro, que assim o descreve como hegemônico e controlador, ao passo que Marx o entende como necessariamente capturado em sua própria rede de contradições internas, sendo que a contradição fundamental estaria no descolamento entre o sistema financeiro (crédito) e sua base monetária.

Para entender essa relação sob a ótica de Marx, precisa-se perceber que, se o ritmo da criação de crédito acompanhar o ritmo do trabalho socialmente necessário realizado na sociedade, então os efeitos do crédito são mais benéficos ou prejudiciais com respeito à circulação de capital. Ocorre que nos processos de circulação de capital no capitalismo se desenvolve um sistema de crédito sofisticado, criando “formas fictícias de capital” (Harvey, 2013, p. 385), e se “descolam” do trabalho socialmente necessário, gerando as crises como se conhece. Na teoria marxiana, a contradição entre o sistema financeiro e sua base monetária se reduz, essencialmente, a uma contradição entre o “capital em sua forma monetária e o capital

em sua forma mercadoria” (Harvey, 2013, p. 385); o que, segundo Marx, em condições de superacumulação, a classe capitalista pode escolher em desvalorizar o dinheiro (inflação) ou as mercadorias (depressão). Ou seja, no caso de a política monetária estar relacionada a evitar as duas coisas, acaba gerando as duas. A partir dessa aceção, Marx afirma que o poder do capital financeiro é muito limitado para evitar as crises. Ele sustenta que enquanto o caráter social do trabalho aparecer como a existência monetária das mercadorias e, portanto, como uma coisa externa a produção real, as crises financeiras – independente das crises reais ou como intensificação delas serão inevitáveis (Marx, 2017a).

No entanto, a maioria das análises mais recentes do fenômeno da financeirização considera que a suspensão da conversibilidade do ouro em dólar, estabelecida pelo Governo Nixon, em 1971, com a posterior transição para taxas de câmbio flutuantes, e a abolição gradual dos controles nacionais de capital foram fundamentais para dar início ao que chamamos de processo de financeirização. Com a volatilidade gerada nas taxas de câmbio, houve a disseminação de novos instrumentos financeiros, como derivativos, opções, *swaps*, contratos futuros, etc., que depois “alimentaram” todo um espiral de especulação financeira. Sob esse ponto de vista, a financeirização surge como um encadeamento iniciado, em grande parte, por mudanças regulatórias sobre os mercados financeiros. Já Magdoff e Sweezy (1987) destacam o papel cada vez mais central das finanças e, particularmente, das dívidas como resposta à estagnação que encerrou o *boom* americano pós-Segunda Guerra Mundial, transformando a América em uma “sociedade de cassino” (Mader; Mertens; Zwan, 2020, p. 3). Por sua vez, os trabalhos de Konings (2011) ressaltam que a financeirização não pode ficar restrita aos Estados Unidos e que a economia norte-americana deve ser entendida em relação aos contextos nacionais e locais, por um lado, e o sistema capitalista global, por outro, mesmo sabendo da hegemonia dos EUA no âmbito global e sua contribuição para a compreensão desse processo (Konings, 2011).

No brilhante compilado acerca da financeirização até os anos 2000 nos trabalhos de Mader, Mertens e Zwan (2020), encontram-se, entre outros: a abordagem crítica contábil da *Manchester School*, representada, por exemplo, por Froud, Haslam, Johal e Williams (2000); a abordagem regulacionista, exemplificada pelo trabalho de Boyer (2000); a economia heterodoxa de Stockhammer (2004) e Epstein (2005); as perspectivas de governança corporativa de Lazonick e O’Sullivan (2000); e as abordagens da economia cultural de Martin (2002) e Langley (2004). Uma boa e um tanto quanto instigante forma de procurar compreender o fenômeno da financeirização pode ser derivada da relação entre Estado financeirização.

Krippner (2011) resgata o debate do nascimento de uma dominação da economia de serviços nos EUA inaugurando uma sociedade pós-industrial no final do século XX, porém, com uma ligeira distorção, pois, em vez de uma economia de serviços de uma forma genérica, prevaleceria um particular tipo de serviços – as finanças. Nesse sentido, a autora entende a financeirização como uma transformação de base ampla na qual as atividades – em vez de serviços em geral – se tornaram cada vez mais dominantes na economia dos Estados Unidos nas últimas décadas. A sua tese argumenta que, embora houvesse mudanças nas estratégias das empresas, estruturas de mercado e disponibilidades de novas tecnologias com todas as formas de financiamento, o Estado não era passivo nessa transformação. Ou seja, defende-se que o Estado, por meio de suas políticas, na tentativa de superar as crises no final dos anos 1960 e 1970, teria contribuído, inadvertidamente, para a virada na chamada economia das finanças (Krippner, 2011).

Entre as perspectivas clássicas, está a visão de Karl Polanyi, que assevera, em um tom que parece provocativo, que o “*laissez-faire* era planejado”. Isto é, na concepção do autor, o Estado teria criado as condições para o mercado se desenvolver, dando circunstâncias ao processo de financeirização por força da desregulamentação dos mercados financeiros e demais política subjacentes, estruturando, por assim dizer, o neoliberalismo (Krippner, 2011). De uma forma didática e bem construída, a contribuição de Zwan (2013) identifica e segrega a financeirização sob três níveis de análise: 1) **Nível Macro** – foca na transformação da acumulação capitalista ou nas mudanças nos agregados macroeconômicos, caracterizados pela dicotomia Estado-Mercado em processos de financeirização; 2) **Nível Meso** – privilegia as corporações (principalmente não financeiras) como objetivo central e suas relações com os mercados financeiros, examinando questões de propriedade e controle; e 3) **Nível Micro** – destaca as práticas de financeirização por atores sociais comuns, caracterizando a “financeirização da vida cotidiana” (Zwan, 2013, p. 6).

No Quadro 2, são apresentadas algumas das principais definições levantadas por Mader, Mertens e Zwan (2020), considerando os níveis de análise.

Quadro 2 – Principais definições de financeirização

Autores	Definições	Principal nível de análise
Epstein (2005)	Papel crescente dos motivos financeiros, mercados, atores financeiros e instituições financeiras no funcionamento das economias nacional e internacional.	Macro
Krippner (2005)	Um padrão de acumulação em que os lucros se acumulam, principalmente, por meio de canais financeiros, em vez de através do comércio e da produção de mercadorias.	Macro
Boyer (2000)	Processo pelo qual todos os elementos da demanda arcam com as consequências do domínio das finanças.	Macro
Stockhammer (2004)	Aumento da atividade das empresas não financeiras em mercados financeiros medidos pelos fluxos de renda correspondentes.	Meso
Palley (2007)	(1) Elevar a importância do setor financeiro em relação ao setor real; (2) transferir renda do setor real ao setor financeiro; e, (3) contribuir para o aumento da desigualdade de renda e estagnação.	Macro
Froud, Johal, Leaver e Williams (2006)	Mudanças induzidas pela “lógica de valor do acionista” para empresas e famílias, baseada no mercado de ações.	Meso-Micro
Martin (2002)	Sugestão de uma orientação para a contabilidade e a gestão de risco em todos os domínios da vida.	Micro
Froud, Haslam, Johal e Williams (2000)	Nova forma de competição que envolve uma mudança na orientação para os resultados financeiros, mas também uma espécie de aceleração no trabalho de gestão.	Meso

Fonte: Adaptado pelo autor, a partir de Mader, Mertens e Zwan (2020).

Entre tantos autores que trabalham o tema da financeirização, Greta Krippner (2011) traz uma apropriada síntese das diversas abordagens ao fenômeno. **Uma primeira**, denominada de **convencional**, a **financeirização como ascensão das finanças e da especulação financeira**, considera que a ascensão das finanças levou a economia dos EUA por uma onda de especulação financeira sem precedentes. Ilustrativa desse processo é a indústria automobilística, que, no mercado de ações norte-americano, já representava, para o setor financeiro, em 2001, mais de 40% dos lucros totais na economia dos EUA. A Ford, por exemplo, obtinha lucros com a venda de empréstimos para comprar carros superiores à venda dos próprios carros fabricados. Ford, General Electric e General Motors possuíam empresas financeiras e davam cada vez mais foco aos serviços financeiros. Nesse sentido, a financeirização, sob esse ponto de vista, seria, cada vez mais, uma tendência de geração de lucros na economia, ocorrendo por meio de canais financeiros, e não por meio de atividades produtivas.

No entanto, há que se ressaltar que as atividades financeiras e produtivas estão estreitamente relacionadas, pois muitas atividades financeiras apoiam a produção, embora nem todas o façam, como afirma Harvey (2013), citando um estudo de sua autoria, de 1999. Um ponto a ser considerado nesta chamada virada para a economia de finanças é que o equilíbrio de atividades produtivas e financeiras pendeu mais fortemente para as finanças. Na especulação, geram-se “bolhas financeiras” que agem sobre o preço das ações, dos imóveis e dos ativos em geral. Sob esse ângulo, advém a perspectiva de que o preço dos ativos é formado pelas expectativas de sua valorização, contestando a premissa de economistas liberais que entendem os mercados como eficientes na formação dos seus preços. Desse modo, a heterodoxia defende que os preços nos mercados financeiros se descolam dos valores dos ativos, propiciando práticas especulativas. Uma das explicações é que os mecanismos que geram as bolhas financeiras são endógenos aos mercados financeiros.

Para Minsky (1975, 1982, 1986), um episódio especulativo começa quando algum “evento de deslocamento” muda as oportunidades de lucro na economia. Os eventos aqui podem ser entendidos como a introdução de uma nova tecnologia, uma colheita abundante, quebra de safra, guerras, algum erro de política. Para Shiller (2000), independentemente da natureza do evento de deslocamento, ele aciona processos sociais e psicológicos intrínsecos aos mercados financeiros que, rapidamente, se transformam em um mercado especulativo (Krippner, 2011). Na economia, invariavelmente, há um movimento de ciclos. Há, comumente, uma tendência de os atores econômicos se tornarem confiantes ao longo de uma expansão de um negócio, gerando uma sensação de euforia entre os investidores. Existe a crença de que os preços dos ativos vão continuar sua trajetória crescente, naquilo que alguns economistas convencionaram chamar de profecia autorrealizável, impulsionando os mercados para cima. Porém, qualquer evento, como escândalo político ou notícia de falência de uma empresa, por exemplo, faz com que os investidores revisem suas expectativas, gerando profecias autorrealizáveis também para baixa dos preços dos ativos no mercado.

Uma segunda abordagem da financeirização é focada na “lógica do valor ao acionista” (Davis, 2009; Fligstein, 2001, 2005; Lazonick; O’Sullivan, 2000, entre outros), em que o propósito das empresas é retornar valor, na forma de um preço de ação em valorização, para os seus proprietários. Ela aponta para o surgimento de novas concepções de gestão, argumentando que a noção de “valor para o acionista” reorientou as empresas para os mercados financeiros, reorganizando a sociedade de forma mais ampla. Consolida-se um ambiente institucional favorável à emergência de um modelo de governança corporativa em que os preços

das ações e o controle dos investidores sejam mais importantes do que o controle organizacional das empresas. Em outras palavras, isso seria um indicador para se avaliarem os resultados das empresas, reconceituando-se os objetivos e a natureza das companhias. Após um conjunto de transformações nas empresas pautado pela discussão da governança corporativa, entre as décadas de 1970 e 1990, a partir dos anos 2000 ganha força o debate da financeirização corporativa, culminando na lógica do valor ao acionista nascida na esteira das políticas neoliberais. Na sua essência, a concepção define que o propósito das empresas é priorizar o interesse dos acionistas, os fornecedores de capital para as companhias, filiando-se à economia neoclássica, cujos representantes, por exemplo, são Jensen e Meckling (1976) e Fama (1980). Essa perspectiva, conforme visto no quadro de definições de financeirização, utiliza-se do nível meso-micro de análise. Entre os autores, Fligstein (1990) fala na “revolução dos acionistas”, iniciada na economia dos EUA e que ganhou escopo mundial. É a lógica de valor ao acionista que ganha influência na gestão das grandes corporações. Prolifera-se a financeirização da governança corporativa, que traz entre as estratégias das empresas, aumentar o valor da carteira do proprietário por aquisições alavancadas, recompras de ações, fusões e aquisições como prioridades dos negócios¹⁸.

Por fim, **uma terceira, no amplo espectro de abordagens marxistas**, situa o fenômeno como uma fase do desenvolvimento capitalista semelhante à globalização do capital. É associada aos sistemas marxistas e sistema-mundo, com base em teorias que interpretam a virada para as finanças como enraizada na crise dos anos 1970, em um padrão estrutural gerado por tendências profundas operando no nível do sistema capitalista como um todo, a partir dos trabalhos de Arrighi, de 1994, Foster e Magdoff, de 2009, e Harvey, de 2003 (Krippner, 2011). Há, nessas visões, um olhar importante para a intervenção do Estado, mas existem significativas diferenças entre elas, explicando a financeirização como uma resposta às tendências estagnacionistas do capitalismo recente (Foster; Magdoff, 2009), o ressurgimento do poder de classe do “capital financeiro”, com expoentes como Duménil, Levy e Jeffers (2004) e Epstein e Jayadev (2005), estes referidos por Krippner (2011), ou uma fase em um ciclo, marcando o fim da hegemonia dos EUA, representada pelos trabalhos de Arrighi (1996) e Harvey (2003).

Na concepção de Duménil, Levy e Jeffers (2004), o neoliberalismo representa as transformações do capitalismo na virada dos anos 1970 e 1980, após as décadas de compromisso keynesiano, caracterizado por pleno emprego, proteção do bem-estar social e

¹⁸No capítulo 6, esse conjunto de variáveis será analisado, tendo como base empresas do Brasil e dos Estados Unidos aqui investigadas.

acesso universal à saúde e à educação. O neoliberalismo seria a expressão do desejo de uma classe de capitalistas (tanto proprietários quanto instituições nas quais seu poder está concentrado) que se entende por finanças para restaurar o poder de classe reduzido desde a Grande Depressão e a Segunda Guerra Mundial. Ou seja, um movimento de ação política. Inseridos na perspectiva marxista, os autores alertam que se deva distinguir os desenvolvimentos estruturais de longo prazo de elementos específicos para a era neoliberal. Estruturalmente, observa-se que o crescimento das carteiras simboliza o desenvolvimento relativo das corporações em relação às empresas individuais e, portanto, a multiplicação de ações, um histórico de longo prazo tanto na França quanto, em menor grau, nos Estados Unidos. Além disso, há uma progressiva institucionalização de investimentos, com destaque para a transferência de carteiras financeiras a investidores institucionais. Trata-se de uma tendência antiga, mas fortalecida em 1980. Por outro lado, as transformações específicas, presentes na década de 1980 e 1990, compreenderiam o aumento das atividades de crédito (famílias e empresas tomam emprestado e emprestam mais do que nos períodos anteriores). Adiciona-se a isso o vertiginoso crescimento de compras e a posse de estoque por empresas, demonstrando uma rede de relações financeiras intercompanhias. Isso representaria fortes aumentos das receitas financeiras em relação às receitas vinculadas à atividade principal das empresas. Isto é, já se tem pistas de que a tradicional fronteira entre empresas financeiras e não financeiras tenderia a se confundir.

Um ponto fundamental, que justifica a virada para uma economia das finanças com base nessa abordagem, advém da resposta das organizações governamentais e empresariais à crise dos anos 1970. Simplificadamente, Arrighi (1994) alega que o desenvolvimento capitalista se dá por meio da alteração de duas fases: uma fase de “expansão material”, em que os lucros são acumulados a partir dos canais normais de comércio e de produção de *commodities*, seguida por uma fase de “expansão financeira”, na qual os lucros mudam do comércio e da produção de *commodities* para canais financeiros. A transição da expansão material para a expansão financeira é acelerada por ações dos governos diante de receitas em declínio e ambas competem agressivamente por capital em mercados financeiros internacionais, com aumento das dívidas do Estado e criação de lucros para as organizações capitalistas que financiam essas obrigações. Em resumo, a financeirização adia a crise que se avizinhava, ideias essas presentes na teoria dos “ciclos sistêmicos de acumulação” dos trabalhos de Arrighi (1994).

Magdoff e Sweezy (1987) indicam que a mudança para as finanças é uma resposta à redução nos lucros nas oportunidades de investimento na economia em contexto de estagnação,

começando no final dos anos 1960. Eles alegam que a causa da estagnação da economia era a crescente monopolização, ao invés da competição intensificada. Justificam sua defesa dizendo que as grandes empresas oligopolísticas superam, em muito, a demanda por seus produtos, especialmente na ausência de redistribuição de riqueza para as classes trabalhadoras.

Mader, Mertens e Zwan (2020) adotam determinados princípios para o estudo do processo de financeirização, a saber: 1) limitantes, no sentido de ajudar a reconhecer o que é financeirização e o que não é; 2) orientada para o mecanismo, na direção de esclarecer a ligação de causa e efeito; e 3) contextual, de forma a deixar claro em quais contextos eles reivindicam a sua validade. Nesse sentido, esta tese preconiza e reconhece que as causas do fenômeno da financeirização não são lineares, e sim multidimensionais e multiescalares.

Outro importante atributo, destacado por Christophers e Fine (2020) para uma melhor conceituar financeirização, é atentar para a sua periodicidade. Os autores mais comuns e talvez os que recebam maior crítica consideram o fenômeno como um episódio. Uma segunda visão já o percebe como um fenômeno recorrente (ciclos) espelhado na obra de Arrighi. Por último, há os que enxergam como um fenômeno de longo prazo, uma tendência por assim dizer, ainda que histórica e geograficamente desigual. Nisso, a financeirização pode ser compreendida também como um suporte à fase neoliberal do capitalismo, episodicamente (na formulação de políticas do dia a dia), ciclicamente (nas crises induzidas financeiramente) e secularmente como uma tendência (na financeirização da vida cotidiana). Todavia, há que se considerar trajetórias históricas diferentes e efeitos das finanças, como na passagem dos anos 1930 para os anos 1970, assim como na presença e efeitos das finanças do que, posteriormente, principalmente com a desregulamentação (EUA), fim de *Bretton Woods*, entre outros (Christophers; Fine, 2020).

2.3 Financeirização e as contribuições da teoria da regulação

Na teoria da regulação, cada modo de crescimento e forma de ciclo econômico deve estar relacionado à arquitetura institucional daquele tempo e local específicos. Nesse sentido, o êxito de um modo de regulação pode desencadear um processo lento de transformação estrutural que, em alguns casos, resulta na quebra de regularidades macroeconômicas. Essa é uma das definições de uma crise estrutural e é um dos conceitos-chave da teoria da regulação. Um segundo ponto abarca a definição dos processos que permitem que uma economia supere crises estruturais. A teoria da regulação enfatiza os principais episódios de separação da ruptura

caracterizados por um regime de crescimento estável a partir do desmembramento de padrões anteriores que ocorre durante crises estruturais. Aqui, os regulacionistas recorrem ao aporte teórico da economia política. Isto é, sustentam a conjunção de economia e de política para se entender o processo de superação das crises do sistema capitalista (Boyer; Saillard, 2002).

Uma terceira questão fundamental desenvolvida pela teoria da regulação, que se relaciona mais diretamente com a problemática desta pesquisa, é o nível em que os modos de regulação contemporâneos operam. A desregulamentação financeira, conforme visto anteriormente, e o rápido aumento da inovação desestabilizaram as políticas monetárias dos anos 1970 e tomaram um elemento de decisão dos governos. Com isso, enfraqueceu-se o poder do Estado na gestão da política orçamentária, tendo como consequência que as três formas institucionais – o regime monetário, as relações entre o Estado e a economia e as formas de concorrência – passaram a ser parcialmente governadas em um nível supranacional. Paralelamente, segundo alertam Boyer e Saillard (2002), as formas de organização regional ou setorial tornaram-se mais importantes.

Entre as diferentes noções que compõem o ferramental da teoria da regulação, a perspectiva referente ao processo de globalização que levaria a uma convergência das economias para a mesma configuração institucional é refutada. Sob esse ângulo, os estudos regulacionistas descartam essa hipótese, a partir da comparação dos diferentes desenvolvimentos da América Latina, do Sudeste Asiático ou dos países da Europa Central e Ocidental.

Chesnais (2005) constitui-se em um dos primeiros pesquisadores a cunhar a expressão “regime de acumulação com dominação financeira” para designar essa nova fase capitalista, sustentando que o regime de acumulação em emergência, de certa maneira “sucessor” do regime “fordista”, seria um regime cuja análise deveria ser feita a partir de relações econômicas e sociais originadas não na produção, mas sim nas finanças. Aglietta (1998) já se referia a essa fase como sendo “o regime de crescimento patrimonial”, destacando o papel desempenhado pelos “mercados de ativos”, bem como a importância dos investidores institucionais nas finanças e a governança das empresas como instância primordial de regulação. Lordon avançaria na compreensão dessa configuração alegando que:

[...] “a gestão da poupança coletiva assumiu a posição de uma forma institucional” permitindo-lhe “impor sua lógica sobre todas as demais combinações institucionais (relação salarial, governança corporativa, formas da concorrência)” e, portanto, “dar sua própria fisionomia ao novo regime de acumulação do capital” (Lordon, 2000 *apud* Chesnais, 2022, p. 6).

Chesnais aceita algumas premissas dos regulacionistas, mas rejeita certos conceitos.

Essa formulação teórica, bem como o curso da história econômica e social da última década, confirma que a forma de capital que se valoriza sob a forma de aplicação financeira e que provém da repartição do lucro das empresas apresenta-se como a fração dominante do capital, aquela que tem condição de comandar as formas e o ritmo da acumulação. O advento dessa forma de capital fez-se acompanhar da formação de configurações sistêmicas novas e de encadeamentos macroeconômicos e macrossociais inéditos, no âmago dos quais estão os mercados financeiros e um novo corpo de acionistas. Tal constatação não permite afirmar, no entanto, que se tenha chegado a algum regime de acumulação no pleno sentido da palavra, vale dizer, instituições e relações sociais com capacidade de conter os conflitos e as contradições inerentes ao capitalismo durante um certo período (Chesnais, 2002, p. 1-2).

Observa-se nessa concepção a utilização da teoria da regulação, mas também aderente à Teoria Marxista da acumulação e das crises. O autor entende que, mesmo identificando novos circuitos e processos cumulativos de caráter sistêmico, não se pode afirmar que isso poderá constituir um regime de acumulação provido de certa estabilidade e suscetível de criar raízes fora dos países onde se originou, ou mesmo nos Estados Unidos¹⁹ (Chesnais, 2002). Uma configuração específica da acumulação, assim Chesnais designa o movimento do capitalismo contemporâneo, apesar de também utilizar o termo “regime”. A sua caracterização identifica o surgimento de um tipo de “regime macroeconômico” da economia mundial “globalizada”, dominado pela presença de encadeamentos “viciosos” orientados no sentido de um crescimento lento ou muito lento e cada vez mais desigual, além de uma instabilidade financeira como fonte um risco sistêmico. De certa forma, há uma aproximação com as ideias de Lordon, membro mais ortodoxo da teoria da regulação, que afirma a tese de que o poder das finanças nesse regime já é tão forte que a liquidez se tornou, portanto, um paradigma²⁰. É nesse regime que a variável “salários” ganham o estatuto de grandeza residual que era outrora própria do lucro. Conforme Lordon (2000 *apud* Chesnais, 2002), é uma gigantesca redistribuição do risco que se opera entre capitalistas e assalariados. Com isso, os efeitos de tal redistribuição não são apenas políticos e sociais, pois, a partir do momento em que os salários se tornam a variável de ajuste

¹⁹ Chesnais (2002) defende que esse regime se expressou de forma consistente somente nos Estados Unidos e refuta a construção institucional no papel do FMI e da OMC, tendo em vista a supremacia da ideologia da superioridade do mercado, pois, nesse contexto, houve uma série de medidas visando “restituir” uma total liberdade de manobra ao capital, medidas essas tomadas no contexto das políticas de liberalização e de desregulamentação. Numa abordagem marxiana, considera que no período de Thatcher e Reagan ocorrera o que ele denominou de “fuga para frente”.

²⁰ Para o autor, no regime financeirizado, é sobre os salários que “se concentram e se ajustam todas as tensões” (Chesnais, 2022, p. 27), aquelas das orientações de políticas públicas concebidas com o intuito de satisfazer “os mercados”, as das transformações das formas da concorrência sob o efeito da liberalização das trocas e da deslocalização das firmas e, finalmente, coroando o conjunto, aquelas dos critérios financeiros de administração para atender às normas dos acionistas (Chesnais, 2002).

do regime financeirizado, o montante dos rendimentos financeiros (efetivos ou antecipados) e, portanto, o nível das bolsas, tornam-se variáveis críticas para a determinação dos equilíbrios macroeconômicos. Chega-se à situação cada vez mais reconhecida pelos especialistas da conjuntura em que o consumo das famílias e, portanto, as projeções de crescimento dependem da evolução das cotações.

Em termos mais gerais, sob a ótica de Chesnais (2002), a “mundialização financeira”, por seu lado, tem como função garantir, em condições tão regulares e seguras quanto possível, a apropriação de rendimentos financeiros – juros e dividendos – numa escala “mundial”. Ocorre que a mundialização do capital é muito fortemente seletiva em sua essência. Com a consolidação do regime de acumulação com dominação financeira, a hierarquização e a diferenciação acentuaram-se ainda mais. A dimensão de cada país, seus recursos naturais e, principalmente, as trajetórias históricas diferentes seguidas por cada um desenham situações muito variadas de relações com o novo regime de acumulação. Enfim, é imperioso salientar a natureza aberta das abordagens regulatórias, não apenas na inovação histórica que leva a novas formas de capitalismo – por exemplo, dominadas pelas finanças –, mas também nas descobertas de novas comparações internacionais.

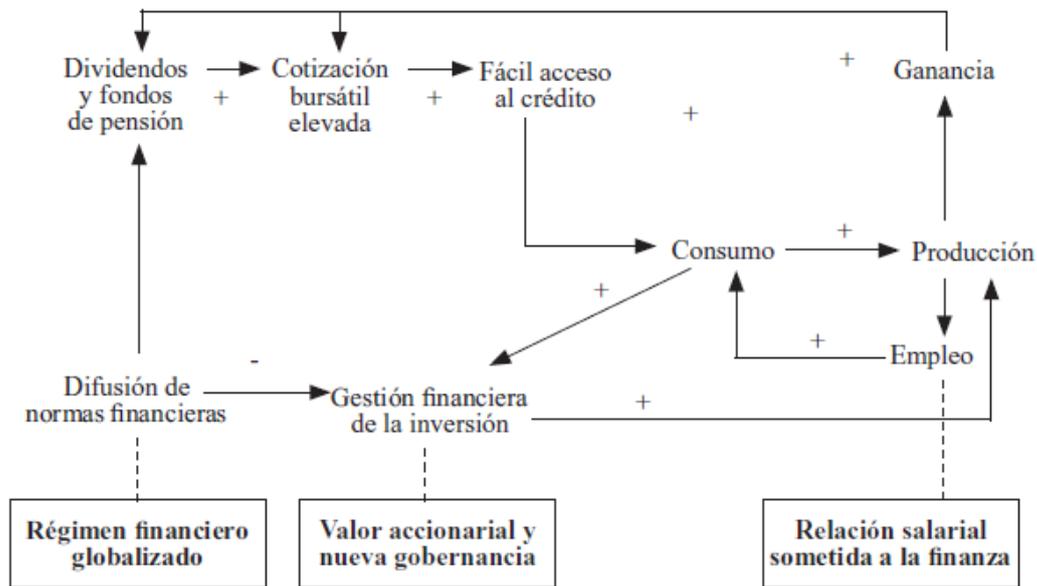
Com base na economia dos Estados Unidos, os regulacionistas entendem que a financeirização, com seu regime de crescimento, marca uma ruptura completa com o regime do fordismo, que se caracterizou por um compromisso institucionalizado que garantiu a sincronização da produção e do consumo em massa. Para eles, em uma economia financeirizada, o regime monetário e financeiro ocupa o lugar hierárquico que a relação salarial tinha no modelo de crescimento anterior. Isso ficou demonstrado e resulta de uma aliança de fato entre dirigentes de grandes empresas listadas em bolsa, instituições financeiras, especialmente bancos de investimento, que assim conseguem enriquecer rapidamente. Este retorno ao compromisso básico tem como consequência uma alteração de quase todas as outras formas institucionais sob o impacto do regime financeiro.

Entre as mudanças, destacam-se as seguintes: 1) observa-se uma ruptura dos determinantes anteriores da decisão de investimento das empresas não financeiras, uma vez que a rentabilidade do capital investido passa a ser o critério essencial. Em paralelo, multiplicam-se as estratégias tipicamente financeiras de fusões e aquisições para maximizar a taxa de rendimento de capital (ROE) e a gestão de portfólio supera a geração de lucro na produção; 2) se a comunidade financeira exige rendimentos elevados e estáveis ao longo do ciclo, a

contrapartida não é outra senão uma relação salarial mais flexível (ajuste de pessoal), mas também uma maior sensibilidade dos salários aos resultados financeiros da empresa e à situação geral; 3) há no regime financeirizado a transição das aposentadorias por repartição para um sistema de capitalização que desempenha um papel decisivo no fluxo de capitais em busca de rendimentos e liquidez no mercado de ações. Assim, em vez de os investimentos garantirem a segurança do financiamento da aposentadoria, alimentam as estratégias dos gestores de recursos em uma sanha especulativa; 4) a política econômica sofre uma transformação equivalente em resposta às demandas das finanças. Por um lado, a mobilidade internacional do capital limita de forma única a possibilidade de tributação dos lucros e do capital, o que redireciona a carga tributária sobre os rendimentos dos empregados e, eventualmente, sobre o capital imobiliário irreversivelmente vinculado ao território nacional. Por outro lado, o banco central redefiniu significativamente, se não totalmente, seu papel. Ele não deve mais apenas otimizar a fixação de taxas de juros com base em difíceis arbitragens entre inflação e desemprego, pois também tem a função de cuidar da estabilidade financeira. Ou evita a formação de bolhas especulativas, elevando preventivamente as taxas de juros, ou desempenha o papel de prestador de última instância diante de um colapso financeiro que ameaça a própria viabilidade de uma economia de mercado (Boyer, 2013b).

Nesse sentido, para os regulacionistas, com base nas transformações observadas nos Estados Unidos, admite-se a existência de um regime de acumulação empurrado pelas finanças, baseado em três pilares: regime financeiro globalizado; valor ao acionista e nova governança; e relação salarial submetida à finança. Eles consideram: 1) o preço das ações a variável central, pois é ela que define o modo de governança e suas decisões de investimento, os assalariados na gestão de sua poupança e suas decisões de empréstimo, e o banco central, cujas funções deveriam impedi-lo de entrar em uma zona de instabilidade financeira; 2) em oposição ao modelo fordista, o consumo das famílias depende muito da solidez financeira, que por sua vez permite o acesso ao crédito enquanto estagna os salários reais; e 3) o padrão de rentabilidade exigido pela comunidade financeira é elemento essencial do volume e da orientação do investimento das empresas não financeiras. De uma forma mais geral, o princípio do valor acionista, invocado pelos financiadores, determina muitas das escolhas relativas à organização interna da empresa e à estratégia de investimento, emprego, subcontratação, deslocalização.

Figura 1 – Os três pilares do regime de acumulação empurrado pelas finanças



Fonte: Boyer (2013, p. 36).

2.4 Financeirização na perspectiva das Variedades do Capitalismo

Entre os autores que focalizam a temática das Variedades do Capitalismo (VoC), há uma certa controvérsia quanto ao enquadramento nos modelos de desenvolvimento, assim como ocorrera para a teoria da dependência. Alguns autores (Barrientos, 2004; Espina, 2007; Schmidt, 2006 *apud* Boyer, 2012) comparam-na ao modelo do Sul da Europa ou do Mediterrâneo, tendo como características um Estado ativo e uma combinação de instituições coordenadas e liberais. Cronologicamente, ao final dos anos 1990, há uma retomada dos estudos que discutem as instituições, aliada ao interesse pela economia política. Por esse ângulo, surge a abordagem das variedades do capitalismo²¹.

Primeiramente, surge nos países centrais (Inglaterra, Estados Unidos, França e Alemanha), mas que vem, recentemente, impulsionando novos estudos, considerando o contexto latino-americano. A perspectiva se caracteriza por ser firmocêntrica, ou seja, uma ótica micro. Entre as esferas de análise, ela se distribui em: 1) governança corporativa; 2) sistema vocacional de qualificação; 3) sistema financeiro; e 4) relação interempresarial. Na concepção das “variedades do capitalismo”, os trabalhos procuram dar conta das formas diferentes de governança corporativa em firmas domésticas. Argumenta-se que se desconhece como os

²¹A abordagem sofre influências da escola de regulação francesa e dos trabalhos de Hall e Soskice (2001), autores que apontam que a verdadeira origem está nos estudos de Shonfiedl (1965).

capitalistas construíram e organizaram suas empresas, sabe-se somente as atividades políticas dos negócios domésticos e suas relações com o governo e as empresas multinacionais. Portanto, sob o ângulo da VoC, preenche-se essa lacuna enfatizando a visão da “firma”, complementarmente às demais abordagens aqui empregadas nesta tese.

As “variedades do capitalismo” preveem uma tipologia entre os países, sinteticamente classificadas da seguinte forma: 1) economias de mercado liberais (LME), como, por exemplo, Estados Unidos e Reino Unido; 2) economias de mercado coordenadas (CME), compostas por Alemanha, Japão e países do norte da Europa; e 3) economias de mercado hierárquicas (HME), exemplificadas pelos países da América Latina. Essas últimas caracterizam-se por apresentar: 1) grupos empresariais diversificados; 2) corporações multinacionais; 3) mão de obra pouco qualificada; e 4) relações laborais atomísticas.

Nas “economias de mercado hierárquicas” (HME), como o Brasil, as relações entre grandes empresas e outros atores são principalmente baseadas em ordens e em diretrizes das pessoas com maior poder econômico. As grandes corporações domésticas e as empresas transnacionais dominam a estrutura de negócios e determinam a direção geral da economia. Uma das características da governança corporativa na América Latina é a propriedade e a gestão familiar. Basicamente, a governança corporativa no continente resume-se aos grupos empresariais diversificados e às multinacionais, que são as principais condutoras para organizar o acesso ao capital, à tecnologia e aos mercados²².

Sob outra perspectiva, Bizberg (2015) defende a ideia da existência de três tipos de capitalismo na América Latina²³. O Brasil se caracteriza por um capitalismo orientado pelo Estado e dirigido para o mercado interno (embora dê um apoio importante a suas exportações); o Chile representa um capitalismo regulado pelo Estado (de maneira subsidiada ao capital privado) e dirigido para o mercado externo; o México mostra um capitalismo desregulado

²² No capítulo 5, seção 5.1, será exemplificada essa dinâmica a partir da empresa JBS.

²³ É interessante referir que, no âmbito da teoria da dependência marxista, Vânia Bambirra estabeleceu uma tipologia para explicar os diferentes níveis de desenvolvimento capitalista nos países latino-americanos. São dois grandes tipos de estruturas dependentes: o tipo A, constituído por países cujo processo de industrialização começou a partir das últimas décadas do século XIX (Brasil, Argentina, México, Uruguai, Chile e Colômbia); o tipo B, composto por aqueles onde tal processo ocorreu a partir da Segunda Guerra Mundial, controlado diretamente pelo capital estrangeiro (Peru, Venezuela, Equador, Costa Rica, Guatemala, Bolívia, El Salvador, Panamá, Nicarágua, Honduras, República Dominicana e Cuba). Além disso, seria possível, segundo a autora, falar em um terceiro, o tipo C, com os países de estrutura agrário-exportadora, sem diversificação industrial, incluindo Paraguai e Haiti, por exemplo (Bambirra, 1974).

subordinado ao mercado externo, o que dá origem a um capitalismo de subcontratação internacional.

Nessas tipologias, destaca-se o papel do Estado. No *primeiro tipo*, o Estado tem protagonismo central em orientar a economia para o mercado interno, mesmo que as exportações sejam significativas, especialmente, matérias-primas. Além disso, guia o país em uma integração ativa na economia mundial, tendo os sindicatos e as organizações empresariais atuação forte, exercendo pressão sobre o governo e coordenando suas ações com ele. No *segundo tipo* de capitalismo, há um papel subsidiário do Estado de regular e de defender o capital nacional com implementação de medidas contracíclicas. Os atores sociais são débeis, a coordenação entre os sindicatos e o capital é quase inexistente e sua relação é, principalmente, conflitiva, ao passo que o sistema de relações industriais está dominado pela flexibilidade e o sistema de bem-estar é residual, orientado para o assistencialismo. O *último modelo* consiste em uma desarticulação decorrente de uma configuração da estrutura produtiva dirigida ao exterior, na qual há uma intervenção estatal débil, uma coordenação entre sindicatos e capital praticamente inexistente, em função da fragilidade dos atores sociais, em um sistema de relações industriais dominado pela flexibilidade e um sistema de bem-estar residual e assistencialista.

De acordo com o que aponta Schneider (2009), no Brasil, no que tange às relações interindustriais, características como diversificação das atividades dos grupos em subsidiárias, presença de oligopólios e uso de integração vertical dificultam a coordenação e as relações de mercado, favorecendo a hierarquia. As relações trabalhistas também apresentam componentes de hierarquia. A representação sindical é reduzida e pouco eficaz, os vínculos entre empregado e empregador são atomizados e a rotatividade no emprego é alta, acarretando baixo poder de barganha dos trabalhadores na sua relação com os empregadores (Schneider 2008, 2009; Schneider; Soskice, 2009). E, ainda, o sistema de qualificação de mão de obra pouco favorece o treinamento avançado nas empresas, ficando o Estado responsável pela educação genérica e as agências semipúblicas encarregadas do treinamento profissional básico (Delgado, Condé, Ésther e Salles, 2010). Desse modo, para Schneider (2008), as maiores vantagens competitivas da economia brasileira envolvem setores intensivos em recursos naturais e mão de obra, como agroindústria, minérios, proteína animal, entre outros, nos quais a diferenciação por marca é reduzida.

Nas economias de mercado liberais, representadas pelos Estados Unidos, conforme classificação de Peter Hall e David Soskice (2001), pode-se garantir níveis de desempenho geral tão elevados quanto nas economias de mercado coordenadas, como o Japão²⁴, mas a forma de se fazer é diferente. São vários fatores que explicam essa dinâmica. Entre eles, tem-se que as empresas confiam mais fortemente nas relações de mercado para resolver os problemas de coordenação que as empresas em economias de mercado coordenadas (CME). Estas últimas abordam, na grande maioria, formas de coordenação fora do mercado que envolvem colaboração e interação estratégica. No entanto, Lazonick (2009) faz algumas ressalvas a essa classificação, alegando três aspectos. Primeiro, ele entende que os EUA não podem ser entendidos essencialmente como uma “economia de mercado”, pois seria ignorar o forte papel na alocação de recursos por parte das grandes corporações norte-americanas. Em segundo lugar, o governo dos Estados Unidos sempre exerceu um relevante papel no financiamento da infraestrutura física e humana para o país operar em alto nível de produtividade. Além disso, mesmo que a desregulamentação da atividade econômica e a ascensão do capital “flexível” e dos mercados de trabalho tenham trazido um alto grau de precisão para a caracterização dos Estados Unidos como um “liberal economia de mercado” nas últimas três décadas, essa variedade de capitalismo pode, de fato, estar resultando em economia com resultados inferiores (Lazonick, 2009).

O autor ainda argumenta que o modelo da chamada “nova economia”, (*New-Economy Model*), iniciada na década de 1990, caracterizado por instituições (mercados de trabalho e de capital flexíveis), forma a base da atual fragilidade da economia dos EUA, tanto em termos de sua própria dinâmica socioeconômica como de sua capacidade de respostas aos novos desafios. De forma mais objetiva, o autor ressalta que as mudanças nas categorias “organização” (*Organization*) e “finanças” (*Finance*) da “velha economia” (*Old-Economy Model*), conforme o quadro abaixo, levaram à ascensão dos negócios para as recentes categorias da “nova economia” (*New-Economy Model*), em um modelo que elevou o mercado de ações a um

²⁴Entre as décadas de 1970 e 1980, as empresas japonesas desafiaram as corporações industriais norte-americanas. O seu sucesso é explicado por três instituições de negócios: 1) **participação estável** – gerentes de corporações industriais japonesas teriam o poder estratégico – controle necessário – para fazer investimentos inovadores em indústrias; 2) **emprego permanente** – permitiu que as empresas envolvidas implantassem um novo modelo de hierarquia e integração funcional que lhes viabilizou se engajarem em aprendizagem coletiva e cumulativa, de uma forma que seus concorrentes internacionais não conseguiram; e 3) **empréstimos do banco principal** – forneceram a essas empresas com um nível de comprometimento financeiro que lhes permitisse tanto crescer rapidamente quanto sustentar a inovação até que se pudesse gerar retorno primeiro internamente e, depois, em mercados de produtos estrangeiros (Lazonick, 2009).

patamar de influência muito superior na alocação de recursos para empreendimentos inovadores do que na chamada “velha economia” (*Old-Economy Model*).

Quadro 3 – Organização e finanças dos modelos de negócios da velha e da nova economia

	<i>Old-Economy Model</i>	<i>New-Economy Model</i>
<i>Organization</i>	Emprego seguro (carreira com uma empresa; assalariados e funcionários horistas; sindicatos; pensões de benefício definido; médico financiado pelo empregador; seguro no emprego; e aposentadoria).	Emprego inseguro (mobilidade da mão de obra interfirmas; ampla base de opções de ações; não união; pensões com contribuição definida; e funcionário carrega maior carga de seguro médico).
<i>Finance</i>	Financiamento de risco com poupança pessoal, família e negócios associados; listagem na NYSE; financiamento do crescimento a partir de retenções alavancadas com emissões de obrigações.	Capital de risco organizado; oferta pública inicial na NASDAQ; recompra de ações para apoiar os seus preços.

Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Lazonick (2009, p. 679).

Ainda no modelo da velha economia, a função do mercado de ações, como será exposto com mais detalhes no **capítulo 3**, havia separado a propriedade das empresas de seus controles. Com a fragmentação do compartilhamento, a propriedade das empresas de capital aberto delegou a gerentes assalariados em cargos de controle estratégico a alocação de recursos corporativos. A ascensão do modelo de negócio circunscrito à nova economia se baseia nos ganhos via mercado de ações, induzindo o capital financeiro acumulado da velha economia a ser transferido para a nova economia na forma de capital de risco²⁵. Mesmo os setores mais inovadores da economia americana tornaram-se altamente financiados à medida que a alocação de recursos está cada vez mais conduzida pela ideologia de maximizar valor ao acionista. Há uma obsessão dos executivos das companhias em distribuir valor aos acionistas, especialmente na forma de recompra de ações, em detrimento do investimento em inovação e na geração de empregos. Ademais, com a globalização do capital (nova economia) as empresas sediadas nos Estados Unidos concentram seus investimentos no país em atividades de maior valor agregado e terceirizam as demais atividades para as áreas de salários mais baixos, como a Índia e a Ásia.

²⁵A criação da NASDAQ, em 1971, como um mercado de ações eletrônico nacional, encorajou empreendimento e investimentos de capital em novas empresas porque os requisitos de listagem nessa bolsa eram muito menos rigorosos do que os da “velha economia” da Bolsa de Valores de York. A existência da NASDAQ como um mercado intensamente especulativo e, no entanto, um mercado altamente líquido forneceu ao capital de risco a possibilidade de uma saída relativamente rápida de seus investimentos em *startups* e, portanto, induziu um fluxo de capital de risco para o que se tornaria a nova economia (Lazonick, 2009).

Já do lado do trabalho, o diagnóstico principal defendido pela VoC é a ausência de instituições, tanto para intermediação das relações de emprego nas empresas quanto para promover maior investimento em habilidades e treinamento. Há ainda a premissa de que as relações de trabalho e os empregados são atomísticos. São relações de trabalho individualizadas e com baixa representação dos trabalhadores em sindicatos, setor informal grande, alta rotatividade da mão de obra, aliados a baixos níveis educacionais. Partindo-se do modelo de “economias de mercado hierárquicas” (HME), também se inferem algumas interpretações acerca dos altos níveis de desigualdade na América Latina e sua incapacidade para assegurar um maior crescimento econômico²⁶. As grandes corporações não têm incentivos para assumir o risco de pesquisa e de desenvolvimento substanciais, uma vez que não estão em mercados impulsionados pela inovação.

Os estudos sobre a financeirização ainda são insuficientes, considerando as regiões geográficas, pois estão concentrados no norte global, ou seja, têm como cenário países avançados, principalmente Estados Unidos e Europa. Além disso, embora os fatores institucionais domésticos sejam importantes, tem havido pouca atenção aos processos globais, como integração do mercado financeiro e investimento estrangeiro. No entanto, como lembra Soener (2022), como exceção a essa lacuna estão os estudos que contemplam a “*subordinate financialization*”. Neles os pesquisadores defendem que as instituições financeiras globais e uma ordem monetária internacional liberal reproduzem uma posição subordinada para as economias emergentes. Entre os fatores estão: formas de dependência da dívida externa, altos custos para os países que tomam empréstimos em sua própria moeda, influxos de capital especulativo de curto prazo, etc. Esses estudos inferem que não é apenas a dinâmica clássica de “troca desigual” em *commodities* comercializáveis que suprime o desenvolvimento, mas também as finanças.

Ocorre que as pesquisas que envolvem a “financeirização subordinada” (*subordinate financialization*) estão centradas nas práticas financeiras globais. Há um conjunto enorme de variáveis para explicá-la, como a inflação dos preços dos ativos. Krippner (2005) é mais precisa na definição- referindo-se à acumulação financeira entre corporações não financeiras (NFCs), pois estas demonstram que os lucros gerados no setor não financeiro capturam diretamente o grau e as finanças substituem a atividade econômica real. Porém, ainda faltavam estudos com o enfoque em nível de empresas no sul global, e é o que faz a investigação de Soener (2022).

²⁶Estudo recente da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), *A ineficiência da desigualdade*, demonstra o problema da desigualdade como obstáculo ao desenvolvimento (CEPAL, 2018).

Desse estudo concluiu-se que quase toda a acumulação financeira é contabilizada pelas maiores empresas do norte global, mas também do sul global, e que há uma relação inversa entre a taxa de lucro da atividade “real” e a acumulação financeira, muito embora estudos no norte global, como os de Durand (2017), ressalvem que muitas atividades financeirizadas refletem estruturas transnacionais, como cadeias de valor globais e formas subsidiárias complexas. Os fluxos de capital também representam as engenharias financeiras das empresas multinacionais. Isso pode assumir a forma de aquisições estrangeiras, estratégias de evasão fiscal, vendas de propriedade intelectual, reavaliação de ativos financeiros e muito mais.

Em síntese, o que impulsiona especificamente a acumulação financeira são os fluxos de portfólio de curto prazo e os empréstimos de bancos estrangeiros. Estudos dessa natureza revelaram a pertinência de o nível de análise considerar as empresas, pois são mais demonstrativos que no nível da indústria do país. Isso pode ter a ver com o fato de que essas empresas estão mais integradas às finanças globais. As multinacionais podem acumular lucros semelhantes a rendas, que podem ser recicladas em investimentos financeiros, assim como implantar estratégias sofisticadas de financiamento transfronteiriço a seu favor. Além disso, há outras implicações, pois os fluxos de capital estrangeiro podem ter impactos negativos gerais sobre fatores macroeconômicos, como valorização da moeda, volatilidade e custos de empréstimos para a maioria dos segmentos da população de um país, mas afetam de maneira desigual as empresas dentro desse território. O fato de as maiores empresas estarem se financiando parcialmente por causa dos fluxos transfronteiriços significa que seus gerentes executivos e outros financiadores locais nesses contextos são frequentemente beneficiados dentro desse sistema (Soener, 2022).

Ainda sob o nível de análise no âmbito das empresas, os dados demonstram que a financeirização comumente é medida pelo crescimento acentuado dos ativos financeiros mantidos em carteira pelas corporações não financeiras (NFCs). Medida em relação às vendas, a posse média de ativos financeiros aumentou mais de 50% entre 1971 e 2014, de 27,0% para 41,8%, muitos destes concentrados em caixa, conforme estudo de Davis (2018). Conforme discutido nas seções anteriores, essa postura gerencial é aderente à lógica de valor ao acionista de maximização de valor, onde valor é cada vez mais sinônimo de preço da ação, balizador da tomada de decisões e da governança corporativa das companhias, associado ao aumento do imediatismo gerencial (priorização do curto prazo). Aliás, essa mudança nas diretrizes de gestão é identificada como determinante do declínio das taxas de investimento fixo na economia dos

Estados Unidos, conforme apontam as pesquisas de Stockhammer (2004), Orhangazi (2008), entre outros.

O aumento das reservas de caixa²⁷ (liquidez) fornece aos gerentes maior flexibilidade em reorientar os recursos para indicadores de desempenho das empresas, baseados nos preços das ações. Por sua vez, o alinhamento dos interesses gerenciais e dos acionistas encoraja os gerentes com fluxo de caixa livre a aumentar os pagamentos aos acionistas. Isto é, privilegia o desembolso de dinheiro em vez de investi-lo abaixo do custo de capital, gerando ineficiências organizacionais. As pesquisas de Davis (2018) ainda constataram que o crescimento do caixa dessas empresas é uma expansão das atividades que geram receitas financeiras. Em outras palavras, privilegia-se uma orientação de preferência pela liquidez, uma vez que os fundos líquidos oferecem aos gestores margem de manobra para alocar os recursos para as metas financeiras quando desejado, além de oferecer alternativas aos investimentos de longo prazo que têm caráter mais “engessado”. Além disso, a receita líquida de juros de uma empresa está positivamente correlacionada com seu estoque de caixa e investimentos de curto prazo. Dito de outra forma, a expectativa de maiores ganhos com juros aumenta o desejo de uma empresa de manter ativos financeiros que rendem juros categorizados como caixa. Adicionalmente, também, tem crescido a prestação de serviços financeiros por empresas não financeiras. Exemplos são trazidos das indústrias automobilísticas, da General Electric, entre outras. Posteriormente, no **capítulo 5** desta tese, demonstra-se que a JBS também faz uso dessa prática.

Ademais, ligada à lógica de valor ao acionista, a pesquisa de Davis (2018) também confirmou que as recompras de ações têm crescido pós-1980, como práticas financeirizadas das empresas, principalmente nas maiores empresas dos Estados Unidos. Lá se demonstrou um crescimento das recompras pró-cíclico com forte crescimento antes da crise financeira em 2008, seguido por quedas em 2009 e 2010²⁸. Outra constatação foi a tendência de crescimento da remuneração total dos executivos na amostra das empresas, visto que ela é baseada em ações e

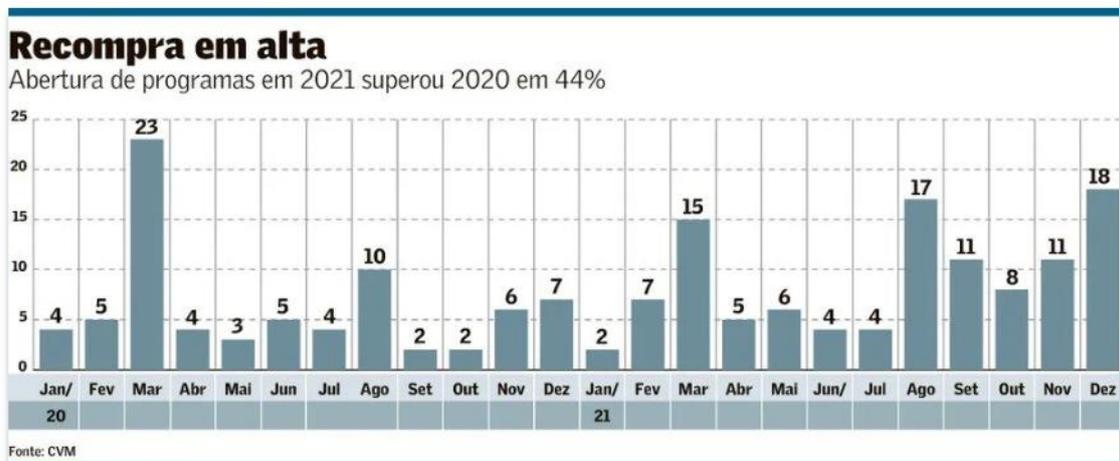
²⁷É importante observar que, pelas normas contábeis vigentes, o caixa é apresentado em conjunto com outras aplicações financeiras. Especificamente, essa categoria de ativos inclui “dinheiro e todos os títulos prontamente transferíveis para dinheiro, conforme listado na seção de ativos atuais” (Manual Compustat, p. 33 *apud* Davis, 2018, p. 5). Além de caixa e equivalentes de caixa (dinheiro, saques bancários, certificados de depósito, depósitos à vista, cheques, cartas de crédito e ordens de pagamento), essa categoria inclui ativos de curto prazo que rendem juros – juros acumulados combinados com investimentos de curto prazo, papel comercial, governo e outros títulos negociáveis (incluindo quaisquer ações/obrigações listadas como de curto prazo), títulos negociáveis, fundos do mercado monetário, acordos de recompra e depósitos a prazo (Manual Compustat, p. 34 *apud* Davis, 2018, p. 5).

²⁸No capítulo 6, faz-se a análise das recompras para as empresas do complexo da carne inseridas na pesquisa desta tese.

tem criado incentivos para aumentos de preços no curto prazo em detrimento do desempenho de longo prazo²⁹.

No Brasil, nos últimos anos, também cresceu a recompra de ações entre as empresas, como forma de reduzir as ações em circulação e, por conseguinte, aumentar o valor por ação pago na forma de dividendo. Em 2021, foram 108 programas de recompras abertos, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM); número 44% superior ao ano de 2020, com 75 programas.

Figura 2 – Brasil – Programas de recompras de ações em 2021



Fonte: Pereira e Bomfim (2022).

Em 2022, o movimento de elevação de recompra de ações pelas empresas permanece em toda a América Latina, porém, é claro, em menor volume que nos Estados Unidos. Ao verificar o indicador *Buyback yield* (*BY* medida do volume de recompras de ações como proporção do valor de mercado das empresas), métrica de retorno financeiro para os acionistas de uma empresa, encontramos 1,1% na América Latina, 0,2% em todos os mercados emergentes e 2,1% nos EUA. Curiosamente, considerando os últimos 20 anos, a empresa JBS, objeto desta pesquisa, figura na lista como um recorde histórico na região, ao lado de outras empresas, como as mexicanas Fibra Danhos e America Movil, além de OMA e Enel Americas (Prado, 2022).

²⁹Em uma pesquisa com gerentes corporativos, Graham, Harvey e Rajgopal (2005) descobriram que uma maioria considerável de sua amostra (78%) admitia sacrificar o valor de longo prazo para atingir metas de ganhos de curto prazo. O artigo, citado por Davis (2018), considera como essas mudanças na governança corporativa podem interagir com as aquisições de ativos financeiros e, especificamente, ativos financeiros líquidos.

A JBS, inclusive, aprovou em 2022, por meio do seu Conselho de Administração, um novo plano de recompra que permite a aquisição de até 116 milhões de ações, como uma política recorrente com objetivo de maximizar o valor ao acionista, alegando administração eficiente de sua estrutura de capital (JBS [...], 2022b).

A legislação para o mercado de ações, no caso dos Estados Unidos, é estabelecida pela *Securities and Exchange Commission* (SEC). Lá, os acionistas públicos (poupadores) não conseguem tirar vantagem de aumentos manipulativos e especulativos, pois, de acordo com as regras da SEC, as empresas não são obrigadas a divulgar os pregões em que ocorrem as recompras no mercado aberto. Na prática, somente alguns *insiders* possuem essas informações privilegiadas e as utilizam para enriquecimento próprio. As pesquisas de Lazonick e Shin (2020) têm demonstrado que os executivos das grandes empresas de capital aberto têm estabelecido de forma acentuada a estratégia de recompra de ações, a fim de aumentar o preço das ações de empresa sob sua administração. A posição que ocupam tem lhes dado a condição privilegiada de lucrar com preços manipuladores. Nesse processo de alocação de recursos corporativos, de acordo com suas atribuições, esses profissionais estão engajados no aumento de sua própria remuneração baseada em ações, justificando suas estratégias na falsa ideia de alocação eficiente de recursos³⁰.

Nos Estados Unidos, desde a década de 1980, sob o mantra da maximização do valor ao acionista, os componentes mais importantes da remuneração total dos executivos seniores têm sido os modos de pagamentos baseados em ações na forma de opções de ações e prêmios de ações. Esse pagamento baseado em ações tem como premissa o incentivo aos executivos de forma a tomarem decisões de alocação corporativa para impulsionar os preços das ações das empresas nas quais trabalham, gerando recompensas por atingir esse objetivo.

A teoria da regulação vai ao encontro da abordagem das “variedades do capitalismo”. Um dos conceitos defende o papel da hierarquia das formas institucionais na configuração dos modos de regulação. Uma primeira premissa comprova que a articulação com a economia mundial é dominante, observa-se que é ela quem controla a política monetária, o estilo das relações entre Estado e economia, a configuração da relação salarial e, finalmente, a forma de competição. Analisando a evolução da última década no Brasil, pode-se ter a impressão de que o aumento da financeirização interna não deixa de ter consequências na segmentação da relação

³⁰Nos Estados Unidos, os chamados executivos *seniors* em conjunto com o conselho de administração são os responsáveis pela alocação dos recursos corporativos para investimentos em capacidades produtivas.

salarial, nas formas de competição e, de maneira mais geral, na inserção do país na divisão internacional do trabalho (Araújo; Bruno; Pimentel, 2009). O que atualmente é apresentado como uma hibridação com o modelo anterior, na verdade, define um processo cujo ponto final permanece incerto, de acordo com os estudos de Miotti; Quenan; Torija Zane (2012).

Um segundo aspecto fornece um sistema coerente quando um poder político ou econômico é forte o suficiente para impor uma ordem institucional que seja adequada no médio prazo e favorável ao grupo hegemônico que o implementa. Exemplifica-se pelo crescimento impulsionado pelas finanças nos EUA, por meio de uma estrutura institucional de globalização financeira, em que política monetária, sistema tributário, relação salarial e seguridade social incorporaram em seus princípios o imperativo de uma remuneração alta e estável do capital financeiro (Boyer, 2012).

Em resumo, o conceito de hierarquia institucional, a partir da ótica da teoria regulacionista, tende a moldar a configuração dos países latino-americanos, conjugando elevadas assimetrias de poder e amplas desigualdades sociais em regimes dominados pela integração internacional. Obviamente, fugiria dos propósitos perseguidos pelo problema de pesquisa proposto elencar os diversos conceitos trabalhados pela teoria da regulação, assim como pela abordagem das variedades do capitalismo. Não obstante, entende-se ser fundamental ressaltar os aspectos políticos. Para isso, cabe um olhar às formas institucionais circunscritas ao aspecto do sistema político, a partir dos conceitos de corporativismo, clientelismo e *lobbies*³¹.

Entre as questões pertinentes a serem respondidas, estaria como analisar os mecanismos que levam a reformas nas instituições econômicas, como estão o regime cambial, as leis trabalhistas, a regulamentação financeira, a natureza do sistema tributário e a direção dos gastos públicos. Uma tentativa de respostas para os países da região seria da ordem de que muitas empresas latino-americanas são caracterizadas por organizações do tipo corporativista, uma cobertura social muitas vezes sobrecarregada pelo clientelismo e pelas intervenções vigorosas de vários grupos socioeconômicos da região no desenvolvimento das regras e das organizações que governarão suas atividades. Nesse ponto de vista, Ilan Bizberg e Bruno Théret, citados por Boyer (2012), elencam: as relações industriais, a escolha do regime monetário e as relações Estado-economia como variáveis-chave que demonstram que os desenvolvimentos nos

³¹No capítulo 4 serão retomadas as práticas de *lobby* no Brasil e nos Estados Unidos, focalizando a influência das megaempresas da carne.

diferentes países são, em grande parte, o resultado de lutas que intervêm nesse âmbito. Isso, de certa forma, comprova a forma de atuação dos modos de regulação, sujeitos a crises recorrentes, nas quais os governos são relativamente impotentes, por falta de um processo político para alcançar um compromisso na estratégia nacional de desenvolvimento. É com base nisso, entre outras causas, obviamente, que se pode refletir sobre a trajetória do desenvolvimento brasileiro.

2.5 A influência da financeirização na governança corporativa

De uma forma geral, conforme Erturk (2020), os primeiros autores que abordaram a financeirização corporativa (Fligstein, 1993; Lazonick; O'Sullivan, 1996; Froud; Haslam; Johal; Williams, 2000; Crotty, 2002) entendiam que a lógica de valor ao acionista se estabelecia como uma prática gerencial revolucionária no capitalismo atual, dado que ela transfere a competitividade das empresas dos ciclos de produção para os processos de avaliação externa do mercado de ações. Ferrenhos críticos à lógica de valor ao acionista, Crotty (2002) afirmava que era o fim da Idade de Ouro do capitalismo estadunidense e, segundo ele, da historicamente progressista relação entre capital e trabalho; Froud, Haslam, Johal e Williams (2000), por sua vez, sustentavam tratar-se de um projeto irrealizável para as empresas; já Lazonick e O'Sullivan (1996) proclamavam que o novo modo de governança hegemônico pelo mercado de capitais seria um supressor da inovação no seio das empresas. Para os teóricos regulacionistas, como Boyer (2013), havia o reconhecimento de alta probabilidade de instabilidade na economia a partir do comportamento de empresas financeirizadas, regida pela lógica de valor ao acionista. Froud, Haslam, Johal e Williams (2000) ressaltam que uma empresa financeirizada competindo no mercado de ações prioriza medidas de renda residual e retorno aos acionistas, como sucesso corporativo, em vez de medidas de lucro que derivam do desempenho do mercado de produtos e do crescimento das vendas.

Deutschmann (2020) alerta para transformações importantes na gestão das empresas a partir da lógica de valor ao acionista. Um ponto refere-se às metas de lucros aos gerentes corporativos – previamente acordadas com acionistas e proprietários – que cada vez mais se refletem no valor de mercado da empresa. Ou seja, se as metas de lucros não forem atingidas, o valor de mercado da empresa diminui, impactando o lucro dos investidores. O resultado geral desses imperativos foi um declínio nos fundos internos disponíveis para a gestão corporativa, reduzidos ainda mais pelo aumento de bônus e salários para os próprios gerentes. Muitas vezes, isso teve consequências negativas não só para a inovação de processos e de produtos, mas também para muitos funcionários, que se depararam com problemas de pessoal, cortes de

salários e benefícios e jornadas de trabalho mais longas, segundo pesquisas de Epstein (2005), Mizruchi (2010) e Van der Zwan (2014), citados por Deutschmann (2020).

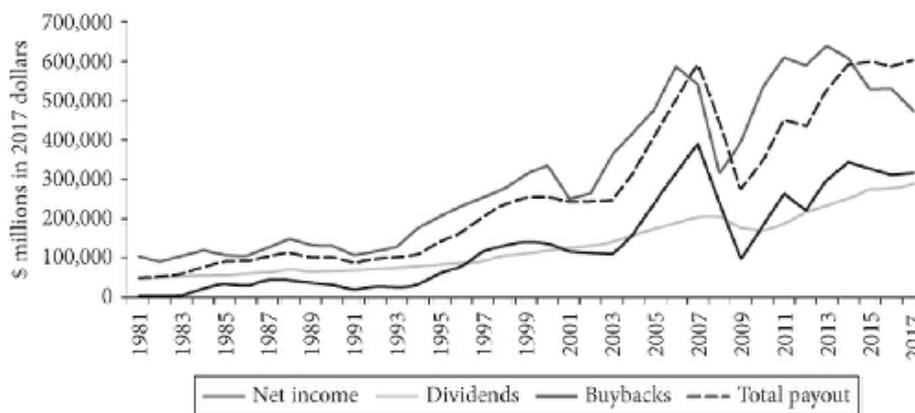
A financeirização na governança das empresas tem impactado na inovação e na eficiência industrial, focando-se antes no objetivo de maximizar a riqueza pessoal dos proprietários e dos gestores de capital. Ademais, os gerentes corporativos cada vez mais fazem a gestão das companhias pautados pelo regime de custos rígidos e, conforme abordado anteriormente, mediante metas de lucro de curto prazo, caracterizando e formando empresas mais financeirizadas. O crescimento de fundos de investimentos e de investidores institucionais tende a ter certo domínio na propriedade de muitas empresas. De acordo com Fichtner (2020), o impacto da influência dos fundos de investimento e de investidores institucionais na governança corporativa sofre variações, dependendo das estratégias e dos horizontes temporais dos investidores e do grau de seu envolvimento em decisões gerenciais concretas. Lazonick (2010) argumenta que os gestores de fundos muitas vezes pressionavam os gestores corporativos a pagar mais dividendos ou, alternativamente, recomprar ações de sua própria empresa, com fins de valorização do preço das ações, gerando maior valor de mercado das companhias.

Além disso, outra crítica à doutrina de valor ao acionista advém da obsessão por resultados de curto prazo e insuficiente crescimento da lucratividade nas empresas. Erturk (2020) menciona trabalhos que abordam o assunto, como os estudos empíricos, como os de Fligstein e Shin (2007), que analisaram 62 empresas por 17 anos, entre 1984 e 2000, nos Estados Unidos, demonstraram que a maximização de valor ao acionista não alcançou valor para o acionista através da elevação da lucratividade. As pesquisas de Erturk *et al.* (2005) no Reino Unido, considerando retorno total aos acionistas, retorno sobre o capital empregado e crescimento das vendas nas empresas S&P 500 e FTSE 100, entre 1983 e 2002, comprovam que as empresas financeirizadas não criaram valor sustentável de longo prazo aos acionistas. Erturk (2020) menciona que, em seus estudos, Lazonick e Tulum (2008) concluíram que a pesquisa e desenvolvimento (P&D) em empresas de tecnologia foi prejudicada por modelos de negócios financeirizados, como o caso das biofarmacêuticas Merck e Pfizer que têm nos dividendos e nas recompras de ações valores superiores aos gastos em P&D, e os trabalhos de Milberg e Winkler (2010) demonstram, empiricamente, que o comportamento das firmas financeirizadas não favorece investimentos geradores de crescimento em capacidade produtiva. Por fim, as grandes varejistas Walmart, Tesco, Carrefour aumentaram o retorno sobre o patrimônio líquido e o preço de suas ações, conforme atesta a pesquisa de Baud e Durand,

considerando o período entre 1990 e 2007. Ou seja, a financeirização dessas empresas envolveu maiores porcentagens de lucros ao setor financeiro, através de taxas de juros, dividendos e recompra de ações. Em contrapartida, geraram-se redução dos salários pagos aos seus trabalhadores, dificuldades financeiras para seus fornecedores, entre outras (Erturk, 2020).

As pesquisas de Lazonick e Shin (2020) apresentam dados de forte crescimento das recompras de ações e do pagamento de dividendos. Na amostra considerando o período de 1981 a 2017, os autores identificam 226 empresas no Índice S&P 500, em trabalho publicado em 2018, que foram listadas publicamente ao longo desses 37 anos. Em 1981-83, as recompras eram, em média, 4,4% de seu lucro líquido e os dividendos, 50,3%; o debate, na época, era se o pagamento excessivo de dividendos estava privando as empresas dos lucros retidos necessários para reinvestimento em capacidades produtivas. Em 2015–17, as recompras das mesmas 226 empresas representaram, em média, 62,3% do lucro líquido e os dividendos, 54,6% adicionais.

Figura 3 – Lucro líquido, recompras, dividendos e pagamentos totais de 226 empresas no Índice S&P 500 em janeiro de 2018 (\$ milhões em dólares de 2017, 1981–2017)



Fonte: Lazonick e Shin (2020, local. 2082).

Nota: Os dados são de 226 empresas no Índice S&P 500 em janeiro de 2018, listadas publicamente de 1981 a 2017.

A financeirização corporativa vai além de um fenômeno político-econômico, chegando à perspectiva de economia cultural, como ressaltam Froud, Johal, Leaver e Williams (2006). Esses pesquisadores vêm comprovando um conjunto de narrativas interpostas pelos gestores de companhias financeirizadas na definição de suas estratégias corporativas. Esses gestores utilizam discursos desenvolvidos para analistas de patrimônio e investidores, de forma a

influenciar o aumento no preço das ações que administram, bem como financiar futuras aquisições de outras empresas. Nesse contexto, os mercados de ações privilegiam as empresas que pagam mais dividendos e fazem recompras de ações e punem as companhias que realizam mais investimentos. *Grosso modo*, desde a crise financeira de 2007/2008, as empresas listadas no mercado de ações dos Estados Unidos vêm tomando empréstimos com taxas de juros mais baixas no mercado de títulos para recomprar suas próprias ações. Conseqüentemente, menor base patrimonial resulta em maior retorno sobre o patrimônio líquido e maior lucro por ação, dois fatores-chave em termos de métricas de desempenho que impulsionam os preços das ações das empresas no mercado de ações, criando “valor para o acionista”. Gera-se um ciclo no qual as empresas tendem a realizar fusões e aquisições de alto valor em mercados de ações em ascensão, utilizando sua própria valorização inflacionada e o caixa gerado pelas operações de compra de outras empresas³².

Em síntese, a atração das aquisições se dava pelo preço das ações, visto que uma avaliação baixa na bolsa de valores era um convite a tentativas de aquisições. Outro fator a ser considerado é o surgimento dos investidores institucionais como novos intermediários com alto poder no mercado financeiro. Iniciava-se, à época, forte pressão sobre as empresas, especialmente quanto à remuneração dos executivos em função da compensação na forma de opções de ações³³. Embora essa perspectiva de valor ao acionista exercesse significativa influência sobre as estratégias das empresas, considerava-se a ação do Estado de forma exógena, o que suscitou críticas, conforme explica Fligstein (2001). Um dos fatores explicativos para essa mudança de comportamento se deu a partir da lei antitruste, em 1950, nos EUA, restringindo fusões horizontais e verticais e fazendo com que as empresas, para crescerem, fizessem aquisições de negócios em setores não relacionados à sua principal atividade. Posteriormente, em 1982, o presidente Ronald Reagan relaxou as restrições sobre fusões e aquisições. Com esse ambiente regulatório mais liberado, em conjunto com a criação de novos instrumentos financeiros, foi propiciada uma onda de aquisições *hostis*, que reconfigurou a economia daquele país.

Aglietta e Rebérioux (2005) argumentam que as relações de poder dentro das empresas, que determinam a sua estratégia em diferentes mercados (finanças, produtos, trabalho), foram

³²No capítulo 6 desta tese, esse comportamento será analisado para as seis empresas da pesquisa.

³³As opções de ações são garantias para permitir que o titular compre as ações da empresa ao preço atual para algum período específico no futuro. Assim, se o preço do estoque da empresa aumenta entre o momento em que a opção é emitida e o que é exercido, o titular pode efetivamente comprar ações abaixo do mercado preço e, em seguida, vir a vender as ações por um bom (e sem risco) lucro (Krippner, 2011).

drasticamente alteradas por transformações na esfera financeira, resultando em modificações nas relações entre as partes mais diretamente relacionadas a elas (acionistas, executivos, empregados). Com isso, houve implicações de diversas ordens em termos dos rumos das economias nos mais diferentes países em nível global. De forma mais objetiva, Lazonick (2000) afirma que a governança corporativa adotada pelas empresas foi uma forma encontrada pelos acionistas para pressionar as organizações à maximização de seus lucros. Dito de outra maneira, a governança corporativa tem por objetivo estabelecer um alinhamento de interesses, em que as empresas garantem aos investidores a maximização dos seus lucros por meio de modelos estratégicos estabelecidos em comum acordo (Lazonick, 2000). Ou, também, como criticamente observou Chesnais (2019), a governança corporativa é a expressão mais grosseira da primazia do capital como propriedade sobre o capital como função de que falava Marx (Chesnais, 2019).

Na definição de Aglietta e Rebérioux (2005), a governança corporativa compreende todas as medidas, os procedimentos, as instituições e as práticas que determinam o exercício do poder nas empresas durante um determinado período³⁴. Nitidamente, os estudos acerca da governança corporativa têm demonstrado que a financeirização afeta a estrutura de capital, o controle e a propriedade das companhias (Aglietta; Rebérioux, 2005; Davis, 2009; Lazonick; O’Sullivan, 2000).

O debate da governança corporativa se originou nos trabalhos de Berle e Means (1933) e de Jensen e Meckling (1976), que, primeiramente, discutiram os problemas na separação entre propriedade e controle e sobre dispersão da propriedade do capital. No âmbito global, identifica-se um movimento de maior participação de investidores institucionais, como fundos de investimentos, entre os principais acionistas, principalmente em economias mais desenvolvidas, mas com crescimento também nos países periféricos. Esses impõem uma governança mais dirigida e retorno de valor ao acionista. A gestão das empresas passa por uma transformação, conforme observam Lazonick e O’Sullivan (2000), de “reter e investir” para “*downsizing* e distribuir”. Crescem as atividades financeiras, e o perfil do investidor muda para

³⁴Nos países, de uma forma geral, existem princípios de governança corporativa a serem seguidos. No Brasil, há o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), bem como supervisão e regulamentação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), enquanto, nos EUA, esse papel é de responsabilidade da *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC).

uma lógica de curto prazo; há aumento da recompra de ações e da distribuição de lucros de dividendos, além do crescimento mais lento do imobilizado.

Aqui se estabelece a importante relação da governança corporativa e do curto “praxismo” (*short-termism*). Para Jackson e Petraki (2011), o termo é onipresente, mas recebeu pouca atenção acadêmica crítica. Entendido em termos de causas e consequências, de modo que o mercado de capitais impacientes leva ao subinvestimento em P&D. Todavia, os autores ressaltam que falta precisão no conceito e que é necessária uma análise empírica rigorosa. Pode-se, simplificadamente, ficar com a definição de curto prazo de Marginson e McAulay (2008), como uma preferência por ações no curto prazo que tenham efeitos prejudiciais e consequências em longo prazo. Ou com Laverty (1996), que caracteriza o “curto praxismo” econômico como representando decisões e resultados que seguem um curso de ação que é melhor para o curto prazo, mas abaixo do ideal que se constituiria no longo prazo (Laverty, 1996).

É imperativo um aprofundamento sobre como a financeirização influencia na governança das empresas. Um primeiro passo é verificar a estrutura de controle e de propriedade das empresas, pois a governança se diferencia já por esses fatores. Nos países anglo-saxões, a estrutura de propriedade é dispersa, não há a figura de um acionista controlador. Já, nos países latino-americanos, de um modo geral, a propriedade é concentrada no acionista controlador, que, muitas vezes, é o fundador da empresa, uma família, um indivíduo ou até mesmo outra companhia que atua como uma *holding*. Nos dois modelos, aparecem distorções, por assim dizer. Quando a propriedade é dispersa, o problema decorre da relação de agência entre o gestor e os acionistas externos; porém, se a propriedade é concentrada, são gerados conflitos entre o bloco controlador (por exemplo, a família) e os acionistas minoritários.

De forma não exaustiva em relação ao debate acerca da definição do que representa o processo de financeirização, incessantemente discutido nas seções anteriores, esta seção limitar-se-á a algumas perspectivas relacionadas ao impacto direto na governança das empresas. Aqui, obviamente, será recordada a lógica de valor ao acionista, com a priorização dos resultados de curto prazo em detrimento dos resultados de longo prazo nas companhias e o aumento da renda das atividades financeiras. Ainda caberia mencionar as inovações na tecnologia da informação; a criação de novos produtos financeiros, como *hedge* e derivativos; e o surgimento dos investidores institucionais. Nisso, talvez a definição de financeirização por Palley (2013) melhor se encaixe no escopo do que se deseja evidenciar nesta seção, como a

dominação da economia pelos interesses dos investidores financeiros que impõem um modelo de governança voltado à criação de riqueza ao acionista, com impactos micro e macroeconômicos.

A figura do investidor institucional, como protagonista do mercado financeiro, conferiu ao acionista uma maior influência na determinação das estratégias das empresas. Para isso, ocorreu uma reforma no quadro institucional que elevou o capital rentista no processo de acumulação da economia. É preciso perceber as diferenças de comportamento entre investidores institucionais e individuais, mesmo que isso não possa ser entendido como regra geral, pois há uma variação nos perfis dos investidores.

Em tese, os primeiros privilegiam retornos de curto prazo, além de desejarem maior grau de liquidez dos seus ativos e diversificação de risco, ao passo que os outros podem ter objetivos de longo prazo, sendo mais pacientes em relação aos retornos dos investimentos. Crotty (2005) explica que os objetivos do investidor institucional moldam o seu comportamento da seguinte forma: 1) como desejam maior grau de liquidez de seus ativos, consideram os títulos de propriedade como ativos financeiros, exigindo um retorno compatível com a rentabilidade de mercado; 2) dada sua impaciência em relação ao retorno do capital, preocupam-se com resultados de curto prazo, conseqüentemente, pressionam o gestor por maior retorno financeiro e grandes distribuições de dividendos; 3) para diversificar os riscos setorial e geográfico, não desejam o controle majoritário das organizações; 4) não almejam participar diretamente da gestão das empresas, mas participam das decisões por meio do conselho de administração.

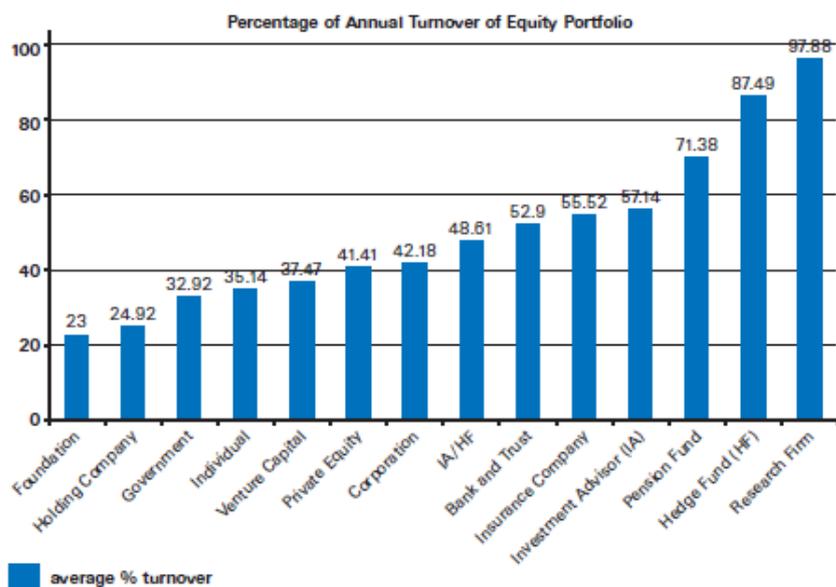
Contudo, na acepção de Jackson e Petraki (2011), há uma certa controvérsia nos estudos quanto à confirmação de que os acionistas podem atribuir muito valor ao desempenho de curto prazo da empresa e pressionar os gerentes a inflar as métricas de desempenho ou alterar a estratégia, mesmo que seja prejudicial à empresa no longo prazo. Isso porque, segundo eles, há evidências que atestam que os investidores promovem P&D, monitorando o valor de mercado da companhia com vistas a perspectivas futuras, e baixa lucratividade atual, ou seja, de longo prazo. Com isso, há que se distinguir diferentes categorias de acionistas com maior complexidade e compreensão do comportamento do investidor.

Esses autores avançaram na análise dos tipos de investidores a partir de uma pesquisa realizada no Reino Unido em 2007, demonstrando uma rotatividade nas carteiras de investimento. O estudo apontou que fundações, *holdings*, governo e pessoas físicas comuns mantêm ações por três a quatro anos em média. Aliás, o menor nível de rotatividade.

Investimentos em *private equity* e *venture capital* tiveram rotatividade média, uma vez que os investimentos requerem certo tempo para levar as empresas a gerarem lucro, implementar a reestruturação e revender (ou, inversamente, fazer investimentos que levam a uma oferta pública de ações IPO) (Jackson; Petraki, 2011).

Por outro lado, os fundos de pensão e os fundos de *hedge* têm níveis muito altos de rotatividade, na faixa de 70% a 90% ao ano (Jackson; Petraki, 2011). Não obstante, as carteiras desses fundos são mais heterogêneas e diversificadas, grande proporção de fundos se envolve em estratégias de curto e longo prazo (*long-short*), com muitos horizontes de investimento de curto prazo, no esforço de capturar ganhos de arbitragem. Deeg e Hardie (2016) reforçam essa visão dos fundos de *hedge* e complementam, a partir dos estudos de Davis e Steil (2001) e Mackenzie (2003), que o uso de empréstimos (alavancagem) para aumentar o investimento pode torná-los vulneráveis e que a utilização de *stop loss* (saída forçada em caso de queda de preços) é comum. Muitos fundos de *hedge* são de curto prazo em seu investimento inicial pretendido e aqueles mais de longo prazo são engajados para desempenho de curto prazo ou não engajados com baixa lealdade. Outros investidores institucionais chegam a 50% de rotatividade no ano. Já nos fundos mútuos (nesse caso, consultores de investimento), predominam os investimentos de curto prazo, enquanto as seguradoras de vida privilegiam o longo prazo, com engajamento relativamente alto em responsabilidade social corporativa.

Figura 4 – Rotatividade no portfólio no Reino Unido, por tipo de investidor, em 2007



Fonte: Jackson e Petraki (2011, p. 28).

Conforme apontam Lazonick e O'Sullivan (2000), na gestão das empresas, buscam-se sempre as atividades mais rentáveis. Nesse sentido, há uma tendência das companhias a se desfazerem de plantas industriais sem rentabilidade compatível com o mercado, assim como tarefas não diretamente relacionadas com a atividade-fim da empresa devem ser terceirizadas, visando a uma maior rentabilidade financeira e retorno aos acionistas.

Além disso, práticas financeiras e patrimoniais se sobrepõem nas estratégias das empresas. São práticas que visam aumentar o lucro por ação e valor de mercado das companhias. Há um aumento de operações financeiras, posse de ativos financeiros e receitas não operacionais nos seus balanços. Em muitos casos, as empresas apresentam elevado endividamento, porém com resultados financeiros consideráveis. Paralelamente a isso, aumenta-se a distribuição de lucros aos acionistas, gerando redução de recursos disponíveis para a compra de imobilizado, o que resulta em aumento do endividamento, fragilidade financeira e crescimento mais lento, prejudicando, inclusive, a inovação tecnológica nas empresas (Stockhammer, 2010).

Mesmo em companhias com chamados altos níveis de governança corporativa, o capital pode estar concentrado em acionistas controladores, possuindo baixa dispersão. Nisso, há a expropriação da riqueza dos acionistas minoritários pelos controladores, por exemplo, através da estrutura piramidal, por meio de transferências internas de recursos, financeiros e reais, entre empresas do grupo (*tunneling*) para benefício do controlador. Em outras palavras, há uma manipulação dos ativos por valores diferentes dos que realmente eles representam, gerando ganhos pessoais ao acionista controlador.

Outro ponto levantado por Aglietta e Rebérioux (2005) é o progresso dos Estados Unidos no domínio das tecnologias de informação e de comunicação (TICs). Em outras palavras, o capitalismo liderado pelas finanças se fortalece pelas finanças de mercado e pela difusão das TICs. Sob o ponto de vista tecnológico, as TICs incluem dois processos principais: a digitalização de informações e a ascensão ao poder das redes. Para os autores, elas impulsionam mudanças na organização das firmas, porque afetam, em particular, as atividades de coordenação. Pode-se dizer que a governança corporativa pró-acionista foi beneficiada com o desenvolvimento das TICs. Essas novas tecnologias facilitam a gestão das companhias em uma estrutura organizacional mais descentralizada e complexa, diferentemente da estrutura organizacional do modelo fordista das décadas de 1950 e 1960.

Por fim, entre os aspectos importantes para uma análise da governança corporativa, tem-se a caracterização do ambiente jurídico, com elementos como: 1) regulamentação do mercado financeiro relacionada a emissões de ações (mercado de capitais primário), transações subsequentes dessas ações (mercado secundário), regulamentos referentes à assimetria de informações entre investidores e gestores das empresas, padronização de informações a serem divulgadas, entre outras; 2) direito societário, compreendendo as normas jurídicas que definem as relações entre acionistas, diretores, gerentes e funcionários, tais como: direito de voto concedido aos acionistas, poder da assembleia geral de acionistas, composição e funcionamento do conselhos corporativos, responsabilidade dos gerentes e diretores, etc.; e 3) direito do trabalho nas legislações em que há o envolvimento dos trabalhadores na tomada de decisão, caracterizando um tipo de governança corporativa (Aglietta; Rebérioux, 2005).

3 A EXPANSÃO FINANCEIRA NO SISTEMA AGROALIMENTAR: UMA ANÁLISE A PARTIR DA FINANCEIRIZAÇÃO DAS EMPRESAS AGROALIMENTARES

Apresenta-se, neste capítulo, a dinâmica de expansão da financeirização no sistema agroalimentar, privilegiando-se a forma de incidência do fenômeno nas empresas agroalimentares. Na primeira seção, classificam-se as dimensões da financeirização com foco na financeirização das *commodities* e das terras (*land grabbing*) e a participação das empresas agroalimentares. Na segunda seção, são apresentadas as estratégias e as práticas circunscritas à financeirização das empresas diretamente – a abertura de capital; a ascensão dos investidores institucionais e sua participação nas companhias; a gestão de risco e o “descolamento” de atividades produtivas e financeiras como indicadores do fenômeno. Por fim, discute-se a ideia-chave de financeirização como indutora da concentração corporativa e suas implicações no sistema agroalimentar.

3.1 As dimensões da financeirização no sistema agroalimentar

Em um primeiro momento, é imperativo buscarem-se as causas que levaram ao movimento especulativo e de atratividade dos investidores nos anos recentes para diversificação dos seus investimentos. Disseminou-se uma procura por aplicar seus recursos no sistema agroalimentar como, por exemplo, em *commodities*, aquisição de terras e apropriação de recursos naturais.

Borras Jr. e Franco (2010) nos trazem contribuições importantes ao destacarem a relação da financeirização no sistema agroalimentar com múltiplas crises: **a) financeira:** os mercados tradicionais (ações, títulos, dinheiro e equivalentes) tiveram desvalorizações e altíssima instabilidade, levando os investidores a buscar negócios mais seguros e rentáveis, diversificando suas carteiras de investimento para melhor gerenciar os riscos; **b) energética:** forte aumento do preço do petróleo (US\$ 39 o barril em 2004 para US\$ 133 em julho de 2008). Com isso, houve a procura por fontes alternativas de produção de energia, como milho, cana-de-açúcar, soja, palma e canola, pressionando pelo aumento de seus preços e pela busca por novas áreas de produção; **c) crise ambiental:** fomentada pelas mudanças climáticas, em especial o aquecimento global, que tem gerado instabilidade nos mercados, fazendo com que haja investimentos na compra de créditos de carbono e na produção de energia limpa; e **d) crise alimentar:** gerada pelo aumento global no preço das *commodities* alimentares e pela contínua

elevação da demanda por alimentos em grandes países emergentes, incluindo utilização de grãos para ração animal, em face do consumo de alimentos proteicos derivado de incrementos de renda; destinação de quantidades crescentes de grãos básicos, como o milho e a soja, além de outros bens alimentares, para a produção de agrocombustíveis; elevação do preço do petróleo, com impactos na matriz geral dos preços.

Há uma estrutura em rede de controle das corporações transnacionais que tem afetado a concorrência no mercado global e a estabilidade financeira. São grandes conglomerados cada vez mais orientados pela lógica da maximização do valor ao acionista, ávidos por resultados de curto prazo, exercendo poder sobre os Estados nacionais com diversos impactos nas relações da produção, distribuição e consumo de alimentos no mundo. A dinâmica da financeirização implica crescente inserção das firmas transnacionais no setor, aumento dos investimentos estrangeiros, acentuada utilização de tecnologia da informação, maior difusão de títulos financeiros, principalmente novos produtos financeiros vinculados às *commodities*, criação de fundos de investimentos que comandam, por exemplo, as grandes empresas de insumos, abertura de capital das empresas, entre outras práticas. Assim, estabelece-se um amplo processo de controle da cadeia produtiva do agronegócio, por meio de concentração e centralização de capital.

O acirramento da financeirização muda o comportamento dos atores rurais. A mudança vai desde busca de novas formas de financiamento de recursos para produção, diferentes escolhas na pauta produtiva, mudanças na alocação de trabalho e investimentos, até migrações para outras atividades.

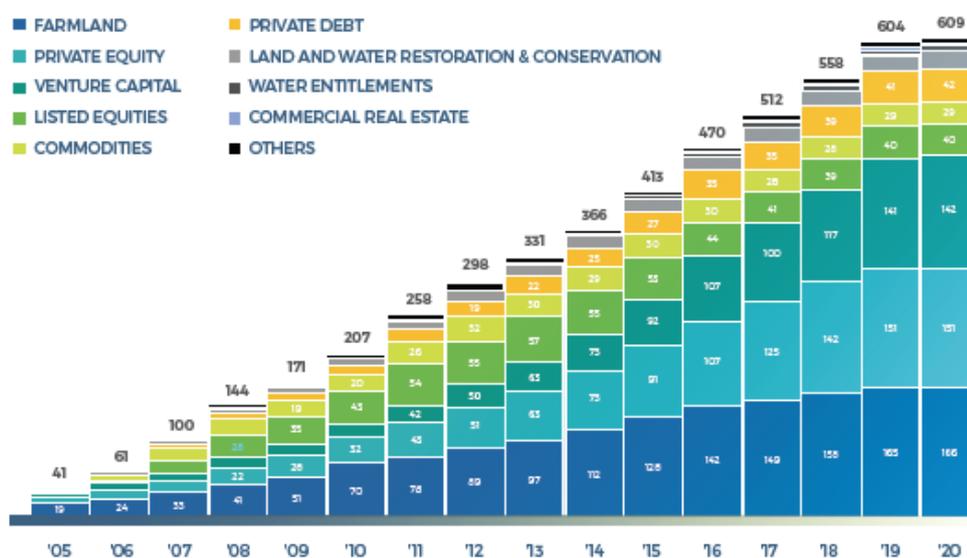
Entre as práticas por vezes associadas à financeirização está o fenômeno da apropriação global de terras (*land grabbing*), um movimento de compra de terras por parte de governos, empresas estrangeiras e investidores, com incidência principal no sul global para fins de produção e exportação de alimentos, ração animal, biocombustíveis, madeira, minérios, entre outros. Fazem parte dessa dinâmica os novos veículos de investimentos financeiros atrelados ao setor agroalimentar, como, por exemplo, fundos de índices de *commodities*, fundos de investimento imobiliário que incluem terras agrícolas nas mais diversas partes do mundo. Contudo, esses investimentos tiveram implicações socioeconômicas e ambientais, desde um aumento na volatilidade dos preços dos alimentos que comprometem a capacidade dos pobres em acessar alimentos, comprovado nos estudos de De Schutter (2010), bem como às questões

ligadas à degradação dos recursos naturais, de sustentabilidade, de redução da biodiversidade, entre outras.

Dados revelam que os investimentos em fundos de índices ligados a *commodities* aumentaram acentuadamente após o ano 2000 e duplicaram-se entre 2006 e 2011, passando de US\$ 65 bilhões para US\$ 126 bilhões, centrando-se no aumento do preço das *commodities*, conforme pesquisas de Worthy (2011). Uma boa amostragem do montante investido no setor agroalimentar é apresentada nos relatórios da Valoral Advisors³⁵, empresa que rastreia mais de 600 fundos de investimentos nesse setor, administrando em conjunto mais de US\$ 102 bilhões, chegando a US\$ 150 bilhões se considerarmos os investimentos administrados por fundos florestais. A Figura 5 mostra a evolução do número desses fundos, desde 2005 até 2020, passando de 41 fundos especializados em alimentos e agricultura para um portfólio de 609 fundos, confirmando o interesse dos investidores pelo setor agroalimentar.

Figura 5 – Evolução dos fundos de investimento em alimentos e agricultura

Investment funds specialized in the food and agriculture investment space (total number of funds).



Fonte: Valoral Advisors (2020, p. 23).

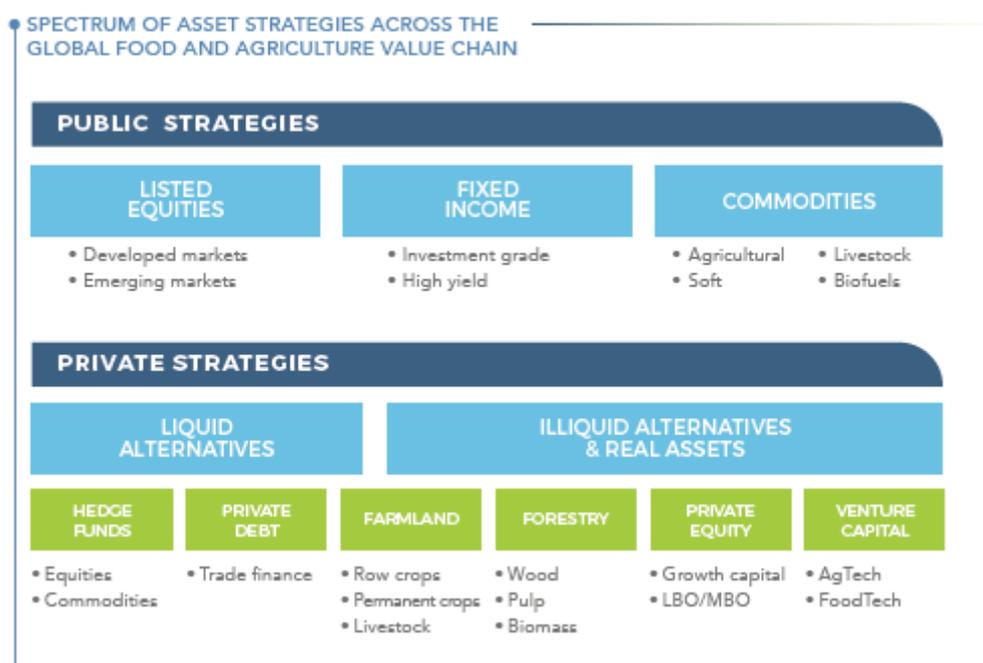
De acordo com relatório da Valoral Advisors (2020), o setor de alimentos e agricultura passou a operar como uma classe de ativos no início de 2000. A China foi seu grande

³⁵Empresa de consultoria especializada no espaço global de investimentos em alimentos e agricultura (Valoral Advisors, c2017).

protagonista, a partir de sua influência como importador de alimentos no mundo, fazendo que se elevasse o preço das *commodities*, aumentasse a fronteira agrícola e a produção b.

Isso gerou um aumento no preço das terras e maior lucratividade das fazendas, atraindo interesse dos investidores. Já no final de 2010, em face da maior produção agrícola e dos preços mais baixos de *commodities*, os investidores mudaram suas estratégias de investimentos, muitas vezes optando por aplicações novas como *private equity* e *venture capital*³⁶, os chamados novos mercados de alimentos e em inovação tecnológica. Nesse período, ganhou visibilidade uma multiplicação de temas e setores de investimentos e uma crescente divergência em desempenho dos investimentos, tanto do ponto de vista setorial quanto geográfico. Atualmente, o espaço global de investimentos em alimentos e agricultura mostra um perfil mais diversificado e maduro, que se reflete em sua cobertura geográfica e de estratégia de ativos (Valoral Advisors, 2020). A Figura 6 evidencia as diferentes estratégias de investimentos nos ativos que compõem a cadeia de valor de alimentos e agricultura mais recentemente.

Figura 6 – Estratégias de ativos no espaço de investimento agrícola alimentar



Fonte: Valoral Advisors (2020 p. 11).

Clapp (2014) se utiliza da noção de “distanciamento” proporcionada pela financeirização do sistema agroalimentar, cujo crescimento dos sistemas industriais globais incentivou formas cada vez mais complexas de distância que separa os alimentos

³⁶ Na seção 3.2.1, serão caracterizados esses tipos de investimentos.

geograficamente, a partir das paisagens em que foram produzidos. A explicação reside no maior número e variedade de tipos de atores envolvidos nas cadeias agroalimentares globais (fundos de pensão, empresas especializadas em importação e exportação, acionistas, empresas de securitização e demais investidores institucionais). Em conjunto com isso, um segundo aspecto é a abstração da produção física em relação aos derivativos de *commodities* agrícolas. Isto é, trata-se de investimentos financeiros em que não se exige uma compra física, tendo em vista que o objetivo é gerar liquidez. Uma das inquietantes indagações é entender como essas dinâmicas globais moldam as decisões sobre quais alimentos e produtos agrícolas são produzidos, em quais locais e de que maneiras. É preciso ter em mente que este modelo de expansão do sistema industrial alimentar global traz consigo a mudança das paisagens rurais, com uma série de custos ambientais e sociais associados. A financeirização de alimentos e agricultura tem levado a novas e mais complexas formas de “distanciamento” que facilitam a apropriação de novas paisagens na formação das cadeias de valor do agronegócio, como têm demonstrado os estudos de Clapp (2014).

Sob esse ponto de vista, configura-se neste cenário contemporâneo a dependência alimentar de vários países, extrema artificialização dos alimentos, mudanças constantes entre uso alimentar e energético de produtos agrícolas, redução do preço pago aos agricultores pelos alimentos produzidos por eles, concentração do controle dos estoques globais por um pequeno grupo de grandes corporações, mudanças nas culturas alimentares locais, redução da diversidade de cultivares, entre outras.

Nesse contexto, reacende-se o debate quanto à soberania alimentar dos países, em especial na América Latina, para fazer frente ao poder destas grandes corporações internacionais, considerando o enfraquecimento do poder dos Estados. Nesse jogo, observamos que as relações de classe são cada vez mais constituídas globalmente, entre capitalistas nacionais e internacionais e evidencia-se uma competição entre a capacidade do capital financeiro de cooptar o capital produtivo.

Um dos exemplos dessa cooptação do capital financeiro na agricultura, ou melhor, no setor agrícola, é o que as pesquisas recentes categorizam como “*assetization*”, isto é, a “*assetização*” da terra e da produção agrícola, a transformação de coisas em ativos³⁷. Em outros termos, recupera-se a financeirização como novo moinho satânico de que falava Polanyi, onde

³⁷A noção de ativo certamente dialoga com a noção de capital, tanto nos vernáculos da contabilidade financeira e da vida empresarial quanto na formalização do lucro contábil dentro do capitalismo (Levy, 2014).

tudo se transforma em mercadoria. A assetização avalia como os ativos são construídos e como uma variedade de coisas pode ser transformada em ativos, analisando-se interesses, atividades, habilidades, organizações e relações envolvidas nesse processo. Birch e Muniesa (2020) utilizam o termo assetização, que, segundo eles, enfatiza o caráter socialmente transformador do fenômeno da virada de coisas em ativos³⁸.

A pesquisa de Visser (2017) contribui para o entendimento da criação de ativos no caso de terras agrícolas³⁹. Para a autora, a financeirização da agricultura envolve o processo de criação de ativos, como comoditização em um processo de montagem, compreendidos como requisitos, com um selo de reconhecimento pelo mercado financeiro. Esses requisitos são os seguintes: 1) o potencial para lucro que um objeto pode gerar no futuro, preferencialmente superando os lucros médios nos mercados financeiros; 2) a escassez de um objeto; 3) a liquidez de um objeto, que deve ser suficientemente “líquido” para ser facilmente vendido quando os investidores entenderem, com um lucro baseado no valor do ativo apreciação; 4) a padronização de um objeto, que deve ser comparável a outros ativos por meio de indicadores e *benchmarks* padronizados, para determinar o seu valor; e 5) a legitimidade de um objeto, que deve ser enquadrado como “normal” e socialmente aceitável, e pelo menos não considerado “imoral”, a fim de que seja tratado como um ativo (dentro do setor financeiro) (Visser, 2017).

Na geopolítica internacional, o olhar volta-se, especialmente, ao papel dos Estados Unidos (EUA) e da China em sua participação nas cadeias do agronegócio e seus impactos na América Latina. Historicamente, o continente tem se caracterizado como provedor de *commodities*, como o caso do Brasil, e os países centrais exercem forte influência como demandantes de produtos agropecuários da região. Um dos exemplos é o cultivo da soja, muito utilizada na cadeia da carne para ração animal. Sob essa perspectiva, têm se ampliado as relações de dependência entre China e EUA com a América Latina, pois não apenas consolidam-se trocas desiguais na cadeia, mas amplia-se o controle sobre segmentos dos mercados que conectam essas economias. Há uma disputa em curso pela governança dos diferentes estágios de produção. Para um melhor entendimento desta complexa articulação, é necessário examinar os mecanismos de dependência que se engendram na ordem global

³⁸Ativo é definido tecnicamente pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) como “um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam benefícios econômicos futuros para a entidade” (Burton; Jermakowicz, 2015, p. 39).

³⁹A pesquisa empírica de Ducastel e Anseeuw (2016) descreve como os intermediários desenvolvem diferentes caminhos de valorização de ativos para desbloquear o “valor financeiro” das terras agrícolas sul-africanas, “liquidando”, padronizando, neutralizando e despolitizando agricultura como um ativo.

contemporânea, o que fugiria aos objetivos principais investigados neste estudo. Contudo, Paula e Delgado (2016) nos chamam a atenção para o que denominam de “fragmentação dos sistemas alimentares” para o caso do Brasil, isto é, estratégias do agronegócio divididas entre mercados globais e segurança alimentar. Configura-se, segundo eles, uma desconexão no sistema alimentar brasileiro entre um setor agroindustrial cada vez mais competitivo nos mercados globais e as estratégias de segurança alimentar doméstica. Nesse sentido, pode se dizer que a desconexão está refletida na segurança alimentar e no sistema alimentar corporativo e que, entre as consequências, tem gerado, recentemente, no país, a volta da fome e a inflação dos alimentos.

3.1.1 A financeirização das commodities e a participação das empresas agroalimentares

Desde o final da década de 1990, o sistema agroalimentar tem sido marcado por uma instabilidade no preço das *commodities* agrícolas, cujas consequências são mais observadas nos países menos desenvolvidos, mais dependentes de importações. Existem, “naturalmente”, os desequilíbrios de oferta e demanda; todavia crescentemente, as operações financeiras ganharam importância, passando a ditar a evolução dos mercados agrícolas e a oscilação dos preços das *commodities*. O resultado foi que os preços agrícolas deixaram de responder apenas aos estímulos da esfera real de oferta e demanda e passaram a refletir o aumento da conversão das *commodities* em ativos criados e negociados na esfera financeira. A grande mudança nesse processo foi a transformação delas em derivativos, a partir das operações de mercado futuro, cujos investidores não fazem parte da comercialização dos estoques físicos⁴⁰.

Um marco importante no processo de financeirização das *commodities* é a flexibilidade nas regulamentações em nível mundial desses mercados, especialmente com regras relaxadas ainda nas décadas de 1980 e 1990, propiciando que os bancos desenvolvam novos produtos financeiros, como os fundos de índice de *commodities* (CIF). Esses fundos, conforme aponta Clapp (2014), a partir da investigação de De Schutter, acompanham as mudanças nos preços de um pacote de diferentes tipos de mercadorias como um índice. Esse índice é composto por

⁴⁰Basicamente, existem dois tipos de investidor no mercado de *commodities*: os “*money managers*”, cuja aplicação se caracteriza por ser de curto prazo em *commodities* agrícolas e representa uma diversificação de sua carteira; e os “*index traders*”, que têm comportamento mais passivo, de longo prazo em relação ao desempenho das *commodities*, após comprarem peças de um índice criado por instituições financeiras que lhes retornam contratos futuros negociados nas bolsas de valores e de mercadorias.

preços de *commodities* agrícolas, minerais, pecuária e produtos petrolíferos. Normalmente, produtos agrícolas representam cerca de um terço do valor desses indicadores. Os fundos de índices (CIFs) permitem que investidores obtenham exposição a mercados de *commodities* sem que seja necessária a compra real delas em bolsas, ou mesmo sem ter que ter muito conhecimento sobre seu funcionamento (De Schutter, 2010). Ocorre que estes fundos de índices de *commodities*, em geral, rastreiam os preços de um grupo de mercadorias negociadas em mercados futuros, incluindo as agrícolas, e não são efetivamente fiscalizados pelo Estado. Também foram lançados fundos que se concentram inteiramente em *commodities* agrícolas e empresas. Como exemplo, o mercado de futuros de trigo dos EUA representava 12% do comércio em meados da década de 1990; em 2011, passou para 61% e, hoje, estima-se algo em torno de 70% (Atlas [...], 2018). Dados do *Atlas do Agronegócio* reforçam a especulação financeira. Por exemplo, em 2015, o comércio de contratos futuros de milho foi trinta vezes maior que a colheita dos EUA e onze vezes maior que a colheita do mundo inteiro.

Figura 7 – Contratos futuros e produção de milho em milhões de toneladas, 2015/2016



Fonte: Atlas do Agronegócio (2018, p. 45).

A financeirização dos principais produtos agrícolas visa à proteção de produtores e comerciantes quanto a oscilações de preços, garantindo um retorno preestabelecido, estimando o comportamento do preço futuro em função das expectativas da variação de oferta, demanda e estoque dos produtos agropecuários. No entanto, na atualidade, aceleram-se as práticas especulativas nas quais a volatilidade dos preços é importante para aumentar o retorno dos investimentos.

Há uma ampliação de atores. Além da relação direta entre produtores rurais que desejam vender a produção e empresas agroindustriais, de exportadoras interessadas na aquisição das mercadorias, as transações são controladas por investidores institucionais que veem a possibilidade de lucrar com a antecipação de uma crise global de desabastecimento e insegurança alimentar. Estratégia essa acelerada com a crise de 2007/2008, durante a qual o crescimento nos preços dos alimentos se desviou de sua média histórica, atraindo e deslocando o portfólio de investimentos para aplicações em *commodities* (Niederle; Wesz Júnior, 2018).

No Brasil, há um forte crescimento do número de contratos futuros e opções relacionados a *commodities*. Entre 1991 e 2008, passa-se de 15,3 mil contratos para 3,3 milhões. Milho, boi gordo e café são as *commodities* mais negociadas na Bolsa BM&F Bovespa (Niederle; Wesz Júnior, 2018). De acordo com Balestro e Lourenço (2014), a financeirização tem conduzido a um circuito autônomo de acumulação financeira, descolando a produção física dos produtos agropecuários, na ordem de 20 a 30 vezes.

Balestro e Lourenço (2014) alertam para a definição de financeirização restrita ao alinhamento do retorno das *commodities* com ativos financeiros puros sob três aspectos: 1) o acesso ao crédito depois da desregulamentação e políticas monetárias em que os juros baixos fazem subir os preços reais das *commodities*, aumentando o interesse em acumular estoques (*carry trade*); 2) o aumento considerável do volume de comércio internacional de bens e serviços, amparados pela Organização Mundial do Comércio; e 3) o desenvolvimento tecnológico, especialmente nas áreas de tecnologia de informação, com sistemas operacionais de acesso direto aos mercados que permitiram a realização de transações em tempo real, ou *after-hours*, em âmbito global em larga escala, e o desenvolvimento de produtos financeiros complexos. As consequências dessa nova dinâmica são desiguais. Neste jogo de perde e ganha, aumentam-se o poder e a riqueza dos grandes grupos empresariais, assim como dos investidores financeiros, às custas da maioria dos agricultores e consumidores, com efeitos ambientais graves (Balestro; Lourenço, 2014).

De forma sintética, podemos dizer que algumas atividades diárias nos mercados futuros dos Estados Unidos exercem vigoroso impacto sobre a determinação dos preços internacionais das *commodities*. Hull (1996) e Schwager (1984) assim as elencam: 1) compra/venda das indústrias; 2) cobertura (*hedging*) de produtores, exportadores, processadores e indústrias; 3) Liquidações especulativas em curto e longo prazos; 4) compras/vendas especulativas pelo aumento ou pela queda de preço em outras *commodities*; 5)

compra/venda especulativa dos fundos; 6) arbitragem de mercado; e 7) arbitragem cambial (Hull, 1996; Schwager, 1984).

As empresas agroalimentares, em especial, adotam um conjunto de práticas financeiras com *commodities*. Por exemplo, a norte-americana Cargill⁴¹, através do seu modelo de negócios, permite minimizar riscos e gerenciar resultados controlando o maior número possível de elementos, desde a produção até o comércio, base logística, receita financeira e contexto regulatório para proteção contra incertezas futuras. Com isso, ela tem acesso a informações privilegiadas em relação à oferta, à demanda e a riscos atuais e futuros, dando-lhe uma vantagem sobre futuras flutuações de preços das *commodities*. Ou seja, mesmo com a crise financeira de 2008, sua posição fez com que auferisse lucro recorde, conforme atestou a pesquisa de Salerno (2014).

O uso de derivativos é exemplificador desse processo. Tem crescido entre as empresas não financeiras a utilização de derivativos como forma de proteção (*hedge*), sendo as *commodities* uma dessas formas, além de derivativos de taxas de juros e câmbio. Além do uso dos derivativos como proteção (*hedge*), sua função almeja ganho financeiro. Funciona como uma aposta altamente alavancada. Por exemplo, pode-se fazer uma aposta de que determinado índice da bolsa chegará a 1500 pontos daqui a um ano, e os derivativos podem ser construídos para permitir que o investidor faça isso. Derivativos são instrumentos financeiros com um retorno determinado pelo preço de alguma outra coisa. Eles podem ser usados como uma ferramenta para gerenciamento de risco e especulação e para reduzir custos de transação ou evitar impostos e regulamentação. Tanto derivativos como futuros, opções e *swaps* dão ao proprietário o direito de pagamentos, dependendo do valor futuro dos ativos ou títulos subjacentes. O grande diferencial é que se pode participar dos ganhos da empresa emissora sem possuir uma ação de cada ativo da empresa; a “genialidade” é que se pode se beneficiar do movimento de preços nos instrumentos financeiros subjacentes sem possuí-los (McDonald, 2013).

Esses modelos de negócios financeiros, comumente utilizados hoje em dia como negociação de índices ou a maioria dos derivativos financeiros em uma espécie de jogos de

⁴¹Mesmo pelos impactos da Covid na cadeia de suprimentos da empresa, sua receita se elevou em 17% em 2020. Alguns exemplos explicam esse movimento de uma empresa global de alimentos, como, por exemplo, a manutenção dos itens fornecidos a McDonald's, como a carne bovina nos EUA e os *nuggets* de frango na Ásia, assim como farelo de soja suficiente para Wens, o maior produtor de frango e suínos da China; trigo e óleos vegetais suficientes para a Alicorp, a maior fabricante de alimentos do Peru (Cargill, 2022).

azar, não eram permitidos no início dos anos 1970, como lembram Arjaliès, Grant, Hardie, Mackenzie e Svetlova (2017). Por meio desses novos regulamentos, disseminou-se sua utilização impulsionada também pelo estabelecimento de normas para cotação do mercado de ações, normas de contabilidade, agências de classificação, entre outras.

Fornazier; Portugal Júnior; Madi (2011) referem que, nos trabalhos de Saito e Schiozes (2007) com empresas não financeiras brasileiras listadas na bolsa de valores, verificou-se que a proporção com que fazem uso de derivativos era muito semelhante à de países como Estados Unidos, Reino Unido, Suécia e Cingapura. Porém, o estudo ainda comprovou que, após a crise financeira de 2008, a finalidade principal tem sido muito mais de caráter especulativo em vez de gerenciamento de riscos.

3.1.2 A financeirização das terras (land grabbing) e a atuação das empresas agroalimentares

O aprofundamento da financeirização, pós-crise de 2008, tem levado à chamada apropriação ou *acapariamento* de terras (*land grabbing*), desdobrando-se também em apropriação verde (*green grabbing*) e apropriação da água (*water grabbing*). Sauer e Borras Jr. (2016) advertem para uma espécie de corrida mundial por terras. O movimento está vinculado a diferentes fatores, conforme apontado por White *et al.* (2012) e Wilkinson (2018b), como: produção de alimentos para suprir a demanda crescente de China e Índia provocada por modificações da dieta destes países, especialmente no consumo de proteínas como a carne, elemento este importante na investigação desta tese; produção de biocombustíveis, em substituição ao petróleo, haja vista o crescente aumento médio de seu preço; preservação dos recursos naturais (aumento do mercado de serviços ambientais), construção de corredores extensivos de infraestrutura e de zonas econômicas especiais; valorização do investimento e obtenção de ganhos especulativos (White *et al.*, 2012; Wilkinson, 2018b).

De acordo com o portal Land Matrix (2016), na América Latina, a apropriação de terras se dá, principalmente, no Brasil, no Uruguai, na Argentina e no Paraguai, mas são necessárias mais pesquisas para se saber se há a pulverização do fenômeno no continente. Estudos apontam que o Brasil também vem promovendo a apropriação de terras em outros países da região, como Paraguai, Uruguai, Peru, Colômbia e Nicarágua, assim como na África (Niederle; Wesz Júnior, 2018).

Uma das explicações para este forte movimento de compra de terras pode ser buscada na criação de novos instrumentos financeiros que simplificaram o envolvimento de investidores financeiros na agricultura e terra⁴². Entre as possibilidades, há produtos de investimento agrícola que têm como base um índice, e não aplicação direta em ativos reais, o que significa que investidores podem ganhar exposição a terras agrícolas e sua produtividade como uma classe de ativos, sem correr o risco de possuí-las diretamente. A partir destas novas ferramentas que possibilitam a facilidade na escolha do portfólio de onde investir, tem havido um deslocamento também de um outro perfil de investidor, que deseja retorno seguro e de longo prazo, encontrando no investimento especulativo em terras uma excelente oportunidade de ganhos, tendo em vista um horizonte de crescimento populacional e base de recursos naturais limitada (Clapp, 2014).

As práticas de *land grabbing* no Brasil têm sido vistas como “estrangeirização de terras”, ou seja; aquisição de terras por estrangeiros. A aquisição assume contornos de compra, arrendamento, concessão e contrato de fornecimento em larga escala de terras. Sauer e Borras Jr. (2016) apresentam, a partir de estudo de Alvim (2009), com base na análise dos Investimentos Estrangeiros Diretos (IED), que houve crescimento dessa participação nas atividades agropecuárias no cultivo de cana-de-açúcar e soja, na produção de álcool e de biocombustíveis. Em termos quantitativos, os IEDs em álcool e biocombustíveis passaram de 4 milhões de dólares em 2002 para 1,64 bilhões de dólares em 2008 (Sauer; Borras Jr., 2016). Conforme o Portal Land Matrix, *o land grabbing* no Brasil se destina a diversas finalidades, com destaque, em ordem de apropriações, para florestas, mineração, culturas alimentares e biocombustíveis (Land Matrix, 2016).

Pesquisas também têm apontado fraudes e irregularidades sobre investimentos de fundos de pensão suecos, norte-americanos⁴³ e canadenses, através de empresários brasileiros que utilizam de uso da violência em comunidades locais. São usadas estruturas jurídicas complexas com o intuito de burlar a legislação brasileira, de forma a permitir o investimento

⁴²Além de instituições financeiras, a Universidade de Harvard passou a especular com terras agrícolas utilizando seu fundo patrimonial de 40 bilhões de dólares. Nos oito anos seguintes à crise de 2008, Harvard investiu mais de 1 bilhão de dólares na aquisição de uma carteira global de terras agrícolas, que somaram cerca de 1 milhão de hectares entre Estados Unidos, Brasil, leste europeu, África do Sul, Nova Zelândia e Austrália (GRAIN; Rede Social de Justiça e Direitos Humanos, 2020).

⁴³O TIAA-CREF é o maior gestor de fundos de planos de aposentadoria para professores dos EUA e funcionários da área da indústria de entretenimento. Entre 2007 e 2014, a empresa gastou US \$ 2,5 bilhões adquirindo fazendas em todo o mundo, transformando centenas de milhares de hectares na Austrália, no Brasil, na Polônia, na Romênia e nos EUA em fazendas corporativas através de uma estrutura complexa de subsidiárias. Também lançou uma terra agrícola global de US \$ 2 bilhões em maio de 2012 para atrair outros grandes fundos de pensão (Rede Social de Justiça e Direitos Humanos *et al.*, 2015).

estrangeiro em terras do país. As investigações preliminares apresentadas comprovam que os investimentos da TCGA⁴⁴ nas terras brasileiras estão contribuindo para um maior processo de especulação fundiária, destruição ambiental, exploração do trabalho e inúmeras calamidades sociais e de saúde nas áreas rurais Brasil (Rede Social de Justiça e Direitos Humanos *et al.*, 2015).

As empresas públicas e privadas atuam diretamente ou por intermediários na apropriação das terras. No Brasil, em 2010, o grupo chinês *Pallas International* assinou com o governo da Bahia um protocolo de intenções para a aquisição de cerca de 200 mil hectares no Oeste do Estado e no resto da região para produção de soja. Em 2011, o Estado de Goiás fechou uma parceria com a estatal chinesa Sanhe Hopefull para expandir a produção de soja em pelo menos 6 milhões de toneladas – volume que seria exportado integralmente para o país asiático. O acordo previu investimento superior a US\$ 7 bilhões para transformar 2 milhões de hectares de pastagens degradadas em área para o plantio de soja, além de garantir o custeio dessa produção e a compra de maquinários agrícolas (Atlas [...], 2018).

Dos Estados Unidos, outro exemplo interessante de apropriação de terras por empresas é o da Cargill nas Filipinas, neste caso se utilizando de instrumentos financeiros. A megaempresa atua através da Black River, uma empresa de gestão de ativos criada em 2003. Seus principais clientes são grandes investidores financeiros, como fundos e fundações, para quem administra mais de US\$ 4,5 bilhões em ativos de clientes externos, oferecendo investimentos de *private equity* e fundos de índice, por meio de aplicações em alimentos, agricultura, energia limpa e metais/mineração. A Black River investe em terras através de investimentos de *private equity* em empresas nacionais. O modelo básico deve operar como a maioria das empresas de *private equity*. Ela adquire ações de uma empresa nacional, desenvolve-a e, quatro a cinco anos depois, publicamente lista a referida empresa para venda. É a aquisição do capital de uma empresa que lhe permite investir indiretamente em terras e *commodities* agrícolas. Elas são frequentemente selecionadas por meio da rede Cargill, da Plataforma, de contatos pessoais, ou através de firmas com as quais a Cargill trabalha em território nacional (Salerno, 2014).

Nos Estados Unidos também crescem as práticas de apropriação de terras tendo como protagonistas investidores institucionais, como fundos de pensão, assim como investidores

⁴⁴Trata-se dos mais conhecidos fundos com investimento em terras no Brasil. Basicamente, fundos de pensão que investem através de um fundo global de terras agrícolas chamado TIAA-CREF LLC.

privados, não necessariamente vinculados às atividades agropecuárias. Dados do seu Departamento de Agricultura (USDA) apontam que cerca de 10,8 milhões de hectares pertenciam a estrangeiros até o ano de 2015. Mais importante que isso é entender que houve uma tendência nesse movimento que dobrou, se considerarmos o período de 2004 a 2014, passando de 5,5 milhões de hectares para cerca de 11 milhões de hectares, área equivalente ao Estado do Tennessee (Lima; Oliveira, 2018). As pesquisas de Lima e Oliveira (2018) apontam as dez maiores empresas investidoras em terras nos EUA, principalmente para a produção de madeira. Especial atenção à chinesa Smithfield (WH Group), empresa do setor de processamento de carne investigada nesta tese, conforme se pode observar no Quadro 4.

Quadro 4 – As principais empresas investidoras em terras nos Estado Unidos em 2017

Empresa	País de Origem	Setor Econômico
Red Mountain Timber Co III LLC	Holanda	Produção de madeira
Industrial Developments International	Japão	Fundo de investimento imobiliário
Red Mountain Timber Co I LLC	Holanda	Produção de madeira
Asarco Grupo México	México	Mineração
John Hancock Life Insurance Company	Canadá	Setor financeiro (seguros de vida) e investimento em gestão de madeira
Red River Nacogdoches TRS LP	Canadá	Investimento em gestão de madeira (empresa ligada a seguros de vida)
Red Mountain Timber Co IV LLC	Holanda	Produção de madeira
John Hancock Variable Life Insurance Company	Canadá	Setor financeiro (seguros de vida)
Murphy Brown LLC (Smithfield Foods)	China	Setor alimentar (processamento de carne suína)
Alta Farms Wind Project I LLC	Itália	Setor energético (energia eólica)

Fonte: Adaptado pelo autor, a partir de Lima e Oliveira (2018), com base na pesquisa de Hettinger (2017).

3.2 A financeirização nas empresas agroalimentares e suas estratégias

Embora haja o envolvimento das empresas na “financeirização das *commodities*”, quanto à “financeirização das terras (*land grabbing*)”, haja vista consistir em práticas adotadas por elas, apresenta-se, nesta seção, mais propriamente, a “financeirização nas empresas agroalimentares”. Entre as principais práticas estão: 1) o crescimento da abertura de capital e os títulos do agronegócio como formas de capitalização das empresas; 2) a ascensão dos

investidores institucionais e sua participação nas empresas agroalimentares; 3) a gestão de riscos como motor da financeirização; e 4) o “descolamento” de atividades produtivas e financeiras.

3.2.1 O crescimento da abertura de capital e os títulos do agronegócio

No Brasil, o mercado de capitais nunca predominou como fonte principal de financiamento aos investimentos empresariais. Entre as razões estão: 1) a característica familiar da grande maioria das empresas; 2) a regulação tardia do setor; e 3) a tradicional presença de fontes de financiamento via bancos, principalmente estatais, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Não obstante, historicamente, existem variações na estrutura financeira dos países, características e formas diferentes na sua estrutura institucional, de acordo com o apresentado na seção “Variedades do capitalismo”. Por exemplo, a Alemanha, no século XX, teve seu crescimento com forte intermediação financeira por meio dos bancos, ao passo que, na Inglaterra, houve um forte desenvolvimento do mercado de capitais.

Nos Estados Unidos, segundo Cardim de Carvalho (2007), ao contrário do Brasil, o sistema financeiro consiste em um financiamento direto ou desintermediado, isto é, com forte financiamento via mercado de capitais, diferenciando-se também do japonês e do alemão, qualificados como baseado em crédito, ou intermediado. O Brasil conta com um mercado de capitais muito incipiente se comparado ao mercado de capitais norte-americano. Um indicador disso é a Bolsa Mercantil de Futuros Bovespa, criada recentemente, em 1985, enquanto a bolsa norte-americana, *Chicago Board Of Trade*, já operava havia mais de cento e vinte anos, desde 1865.

O mercado financeiro norte-americano compõe-se de um conjunto de procedimentos aos gestores para garantir a divulgação de informações padronizadas ao mercado de capitais. Cabe à *Securities and Exchange Commission* (SEC)⁴⁵ essa regulamentação, supervisionando toda a cadeia quanto aos padrões contábeis (informações das principais fontes de financiamento) para auditoria e análise financeira. Por outro lado, a legislação societária é menos desenvolvida. Ela concede grande flexibilidade na organização interna de sua governança. Há medidas de caráter restritivo, como o estabelecimento de um conselho de

⁴⁵ Autoridade instituída pelo *Securities Exchange Act* de 1934.

diretores, critérios para garantir proteção aos acionistas minoritários, variando para cada Estado. Os deveres fiduciários dos gerentes e dos diretores se constituem no fundamento maior da legislação societária nos Estados Unidos. Todavia, o quadro jurídico dá aos gestores um potencial espaço de manobra, e os empregados das empresas não têm direitos em termos de governança (Aglietta; Rebérioux, 2005).

Em síntese, o modelo de governança institucional nos Estados Unidos⁴⁶ está calcado na força reguladora do mercado de capitais, tendo a SEC um papel primordial no funcionamento dos mercados, assim como os investidores institucionais, que, devido à sua forte participação no capital das empresas, exercem considerável influência nas suas estratégias. Isso justifica, em parte, como a lógica de valor ao acionista se fortalece nos Estados Unidos⁴⁷, em face da ascensão ao poder destes investidores e o ambiente jurídico que lhes é favorável, de acordo com o que vêm comprovando os trabalhos de Aglietta e Rebérioux (2005).

Tabela 1 – Número de empresas listadas nas diferentes bolsas de valores

	Estados Unidos		França	Alemanha
	NASDAQ	NYSE		
1995	5127	2242	904	-
1996	5556	2476	891	-
1997	5487	2626	924	-
1998	5068	2670	1097	662
1999	4829	3025	969	851
2000	4734	2488	966	983
2001	4063	2400	1195 (Euonext)	983
2002	3649	2366	1114 (Euonext)	934

Fonte: Aglietta e Ribérioux (2005, p. 50).

Castro (2008), a partir da categorização de Zysman (1983), identifica três classificações de sistemas financeiros: 1) uma primeira baseada nos mercados de capitais com preços

⁴⁶Já o modelo de governança na Alemanha difere bastante do modelo dos EUA. A legislação do mercado financeiro é pouco desenvolvida e específica de cada Estado. Os mercados de capitais não são muito ativos e a propriedade é concentrada. A qualidade da transparência financeira é nitidamente inferior aos padrões prevalentes nos EUA. Por outro lado, a intermediação supera em muito as finanças de mercado. Os bancos desempenham um papel importante como fornecedores de liquidez. A legislação societária, todavia, regula estritamente a organização interna das empresas. As companhias têm uma estrutura dualística. Um conselho de administração (Vorstand) encarregado da gestão e um conselho fiscal (Aufsichtsrat) responsável para acompanhamento dos gestores. O funcionamento das reuniões gerais dos acionistas é objeto de um grande número de medidas judiciais. Contudo, o traço mais característico do modelo alemão é a posição reservada aos trabalhadores em matéria de governança corporativa (Aglietta; Rebérioux, 2005).

⁴⁷A Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, após escândalos financeiros, (caso Enron,) estabeleceu regras mais rígidas de governança e auditoria. Após a crise de 2007/2008, criou-se a Lei de Reforma e Defesa do Consumidor de Dodd-Frank Wall Street, que reformulou as regras e tem procurado estabelecer maior responsabilidade e transparência no sistema financeiro (Silva, 2020).

refletindo alocações de livre mercado; 2) uma segunda se baseia em crédito, com preços administrados pelo governo; e 3) a terceira, caracterizada por instituições financeiras privadas, isto é, sistema com base em crédito bancário privado. Na teoria das finanças, quando se discutem os tipos de financiamentos às empresas, chega-se ao controverso conceito de “estrutura de capital”, aqui entendida como a composição de endividamento e capital próprio utilizado para o financiamento empresarial, onde os tipos de capital podem ser próprios, como lucros retidos e emissão de ações, ou de terceiros, como empréstimos bancários e emissão de títulos. Na teoria convencional, argumentava-se a existência de uma estrutura ótima de capital nas empresas com fins de minimizar o custo de capital e maximizar o seu valor. No entanto, o trabalho clássico de Modigliani e Miller (1958) defendia que a estrutura de capital era irrelevante para o valor da empresa. Posteriormente, novos estudos têm buscado explicações no sentido de levar em conta as imperfeições existentes no mercado, como impostos, custos de falência, custos de agência e assimetria de informações, formando um conjunto de novas teorias sobre estrutura de capital. A abordagem crítica à teoria convencional e às novas teorias que surge com maior vigor é a perspectiva histórico-institucional, que alega não existir uma estrutura financeira ideal, atemporal e aplicável a todos os países, mas que cada configuração dos mercados financeiros, em seu peculiar local e tempo, possui seu grau de eficácia. Sob esse ponto de vista, é preciso avaliar as mudanças na governança corporativa, de acordo com o apresentado no **capítulo 2**, em consonância com a perspectiva das “variedades do capitalismo”.

Em oposição à ideia de que os processos de financeirização ocorrem em um ambiente institucional caracterizado pela listagem na bolsa de valores, pela governança corporativa favorável aos acionistas e pelos investidores financeiros como o novo grupo de propriedade dominante, Faust e Katler (2018) entendem a financeirização de forma multidimensional, indo além do conceito proposto por Froud, Johal, Leaver e Williams (2006).

A evolução do preço das ações é uma variável que não pode ser controlada pelas empresas, pois incidem sobre ela diversos fatores; da mesma forma, a lógica de valor ao acionista não pode ser entendida como um conceito definido, visto que consiste em uma retórica utilizada pelos investidores. Os critérios de observação e avaliação dos investidores são diferentes e mudam com o tempo. Em outras palavras, a financeirização na governança corporativa não produz efeitos fixos como o princípio de “reter e investir” para “reduzir e distribuir”, assumido por Lazonick e O’Sullivan (2000). A pressão do mercado de capitais não leva a “um conjunto invariável de consequências em termos de desempenho da empresa ou comportamento gerencial” (Froud; Johal; Leaver; Williams 2006, p. 7). Em vez disso, os efeitos

tendem a ser conjunturais, contraditórios e não totalizantes (Savage; Williams, 2008). Os efeitos presumidos, como inovação e crescimento fracos ou precarização, devem ser comprovados empiricamente, levando em conta os diferentes graus de financeirização e os diferentes contextos (Dörre, 2009a, 2009b; Brinkmann; Dörre, 2005 *apud* Faust; Katler, 2018).

Myers (1984) desenvolveu a chamada teoria de *pecking order*, a qual apregoa que as empresas seguem uma hierarquia de opções preferenciais para o financiamento dos investimentos. A ordem estabelece que elas escolhem primeiro o autofinanciamento, depois o endividamento ou financiamento via crédito e, por último, a emissão de ações, com vistas a evitar sinalização negativa ao mercado. Porém, é necessário sublinhar que a emissão de ações no mercado de capitais tem a característica de não ter o prazo do financiamento e a flexibilidade da remuneração do capital. Em outras palavras, como a remuneração dos acionistas depende do resultado da empresa, não existe um compromisso com data definida para pagamento da dívida, o que mobiliza recursos que poderiam ser usados em projetos de expansão da empresa. Ademais, não há prazo de vencimento da obrigação, tendo em vista que o acionista é sócio da firma.

Casagrande Neto (2000) sintetiza as principais razões para a abertura de capital: 1) captação de recursos para investimentos: abertura de um canal permanente para obtenção de recursos; 2) reestruturação de passivos: forma de reposição de passivos através dos recursos obtidos via mercado no lugar de passivos de perfil inadequado; 3) aprimoramento da imagem institucional: conquista de maior credibilidade para com seus *stakeholders* e maior poder de negociação no mercado; 4) criação de liquidez patrimonial: maior mobilidade de negociação do patrimônio dos acionistas, assim como crescimento de investidores potenciais; 5) reestruturação societária: capacidade de fazer arranjos societários como processos sucessórios mais facilmente, através de novas emissões de ações; f) profissionalização da empresa: alteração na cultura da administração, por haver a necessidade de transparência na relação com investidores; e 6) mudança no relacionamento com funcionários: maior participação destes na empresa quando passam a obter ações dela.

Não é novidade dizer que no Brasil a maioria do investimento tem o papel do Estado, principalmente via BNDES, tendo o mercado de capitais um papel secundário no financiamento dos investimentos produtivos. A reforma do mercado de capitais no país ocorreu em 1964, no

âmbito do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG⁴⁸). Após essas medidas, o mercado de capitais experimentou uma ascensão, tendo o seu pico em 1971, com quatro vezes mais transações, mas que gerou uma grande bolha especulativa, haja vista uma desaceleração no mercado que perduraria até a década de 1980. Mesmo assim, o padrão de financiamento no Brasil ainda era mais voltado para o autofinanciamento e ao crédito do que a esse mercado acionário. Somente na década de 1990 houve uma recuperação, com um aumento do volume transacionado, fundamentalmente pela entrada de capitais estrangeiros na bolsa, principalmente entre 1991 a 1997, para depois de novo perder fôlego, cenário agravado, é verdade, pela crise asiática em 1997, pela crise russa em 1998, pela crise cambial brasileira em 1999, entre outros fatores.

Mais tarde, em 2002, a Bovespa capitaneou ações em conjunto com mais de quarenta e cinco entidades (Febraban, Anbid, Fiesp, Ibmecc, Apimecc, entre outras), de forma a elaborar um Plano Diretor do Mercado de Capitais, com vistas ao seu fortalecimento e contemplando a política macroeconômica, ações específicas para as empresas, investidores, agentes do mercado e medidas de regulação⁴⁹. Entre os obstáculos examinados para uma melhor performance do mercado de capitais estavam os seguintes: 1) altas taxas de juros; 2) distorções do sistema tributário e incentivo à economia informal; 3) deficiente proteção ao investidor; e 4) obstáculos culturais (CODEMEC, 2002).

Já em 2007, vamos observar um forte movimento de abertura de capital das empresas do agronegócio. Mais recentemente, em 2021, o mercado de capitais brasileiro registrou um volume transacionado de R\$ 596 bilhões, um recorde histórico, e pela primeira vez os mecanismos privados de captação de longo prazo sofreram forte expansão, de forma autônoma, descolando-se dos desembolsos do BNDES. O maior destaque foram as debêntures, títulos de dívidas de empresas privadas, seguidas das ações, com R\$ 128 bilhões em 2021, e, em terceiro, ficaram os Fundos de Direito Creditório (FIDC), os Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). Além disso, algumas empresas também ampliaram suas dívidas para financiar um aumento no pagamento dos dividendos, ao

⁴⁸A reforma do mercado de capitais (Lei nº4. 728, de 1965) tinha como objetivo modernizar as Bolsas, extinguindo o monopólio dos corretores públicos, entre outras medidas, além de criar um sistema de distribuição de valores mobiliários, composto de corretoras e distribuidoras (com atuação no “varejo”) e dos bancos de investimento (dotados da atribuição de agentes “atacadistas” do mercado)”.

⁴⁹O Plano Diretor do Mercado de Capitais previa 12 diretrizes e 50 ações. Para saber mais, consulte Codemec (2022).

que retomaremos nos **capítulos 5 e 6**, quando trataremos com mais detalhamento esse fenômeno.

Tabela 2 – Emissão do Mercado de Capitais e Desembolsos do BNDES (R\$ milhões)

Ano	Debêntures	Ações	FIDC, CRA e CRI*	Outros	MK Total	BNDES Desembolsos	Debêntures Incentivadas
2015	61.662	18.334	20.622	21.621	122.238	135.942	8.368
2016	64.084	8.758	34.684	19.030	126.557	88.257	6.339
2017	84.386	39.729	39.208	37.742	206.065	70.751	11.194
2018	151.193	13.619	38.462	46.468	249.741	69.303	25.941
2019	184.590	90.016	70.143	87.779	432.528	55.314	35.776
2020	121.143	119.267	64.560	67.222	372.192	64.921	29.790
2021	253.372	128.115	142.418	72.119	596.025	65.000**	41.827

Fonte: ANBIMA e BNDES

(*) Fundos de Direitos Creditórios, Certificados de Recebíveis Agrícolas e Certificados de Recebíveis Imobiliários.

(**) Estimativas do Autor

Fonte: Martins, Porto, Macahyba e Paula (2022, p. 5).

Embora no Brasil haja uma trajetória de crescimento com maior participação de empresas do agronegócio nas Bolsas de Valores, para as grandes transnacionais do setor esse movimento já datava da década de 1970, como é o caso de ADM, Dow, Unilever, John Deere. Nas décadas seguintes, juntaram-se a essas as gigantes de alimentos Nestlé, Danone, entre outras.

De acordo com os dados pesquisados, no âmbito desta tese, pode-se observar um crescimento das empresas brasileiras listadas na Bovespa, a partir dos anos 2000. Somente em 2006 há um primeiro *boom* de crescimento, com 25 empresas de todos os setores abrindo capital na bolsa. Em relação às empresas do agronegócio, o marco é o ano de 2007, com a abertura de capital da JBS, da Marfrig e da Minerva, aqui investigadas, ao passo que a BRF já havia adotado a prática no ano anterior, 2006. Já entre 2008 até 2019, há uma média de dez empresas por ano abrindo capital. Ao passo que, em 2020, novo pico de crescimento, chegando a 31 empresas, culminando em 2021, com 45 companhias, considerando o período até agosto do corrente ano (Bovespa, 2021). Outro movimento importante no Brasil é o crescimento da participação do capital estrangeiro nas bolsas de valores brasileiras, conforme mostra a pesquisa de Balestro e Lourenço (2014), passando de 24,1% em 2003 para 42,1% em 2013.

Comumente, a abertura de capital em bolsa tem por finalidade para as empresas a captação de recursos com vistas ao financiamento de projetos de investimento, projetos de

expansão das unidades fabris, mudanças de escalas, diversificação de negócios, além de reestruturação de seus passivos financeiros através de emissões de ações. Em um primeiro momento, temos que pensar que os investidores (individuais, corporativos e institucionais) tenham interesse em aplicar suas poupanças nessas empresas com fins de auferir rendimentos e, por outro, as próprias empresas têm a necessidade de capitalização para seus negócios. Para isso, a capitalização se dá pela abertura de capital por meio das ações negociadas nas bolsas de valores e via participação no seu capital social (quando pela aquisição de controle de parcela da empresa), considerando que ela tenha projetos viáveis e rentáveis, os investidores são atraídos e aportam seus recursos financiando as companhias.

A abertura de capital cada vez mais é uma prática recorrente em um universo maior de empresas dos mais diferentes setores e avança em países menos desenvolvidos, de forma paralela e alternativa aos financiamentos bancários tradicionais. Ela aumenta as possibilidades de captação de recursos tanto no país sede da empresa como no exterior e fortalece a sua imagem institucional junto ao mercado.

No entanto, quando se adota uma perspectiva histórica crítica, observa-se que a separação entre propriedade e controle transforma a visão que se tem do efetivo papel desempenhado pelo mercado de ações no crescimento e no desempenho das corporações empresariais. De acordo com Lazonick e Shin (2020), a partir da análise das corporações norte-americanas, os argumentos sobre a principal função do mercado de ações é a posição muito mais de “controle” do que de buscar recursos – “dinheiro”. Sob esse ponto de vista, o mercado de ações permite que funcionários em cargos gerenciais exerçam controle estratégico sobre a alocação de recursos corporativos, transformando os proprietários das ações da empresa em rentistas que não têm capacidade nem disposição para participar na tomada de decisões corporativas. Como exemplo, defende-se que, para uma empresa com qualificações rigorosas para ser listada na NYSE, o dinheiro necessário para sustentar o investimento nas capacidades produtivas da empresa provenha de acumulações de capital anteriores e retenções atuais de lucros. Em suma, o caixa que serviu de base para esse compromisso financeiro não tinha origem no mercado de ações.

Esses autores elencam cinco funções do mercado de ações: 1) controle; 2) dinheiro; 3) criação; 4) combinação; e 5) compensação, de forma a melhor se compreenderem os processos de criação e extração de valor nas empresas. Na função **1) controle**, a abertura de capital das empresas no mercado de ações afeta a relação entre a propriedade das ações e o controle

gerencial sobre a alocação de recursos. Resulta na separação entre propriedade e controle. Muito embora proporcione condições para o crescimento de longo prazo da empresa, tem gerado “brechas” para que gerentes profissionais abusem de suas posições de controle em benefício próprio, por meio de extração de valor, prejudicando o crescimento da empresa via criação de valor. Já a função **2) dinheiro**, talvez a mais óbvia função do mercado de ações, é a busca de financiamento corporativo através de novas emissões de ações, as chamadas ofertas públicas iniciais (IPO) ou posteriormente, de uma emissão secundária. A função caixa do mercado de ações exige que os dividendos aos acionistas sejam limitados a um montante que permita à empresa reter lucros suficientes para reinvestir em capacidades produtivas e, assim, apoiar a criação de valor. Por outro lado, com a estratégia de recompras de ações, a função de caixa pode ser negativa, com as recompras agregando dividendos como um modo de extração de valor.

Outra função assinalada pelos autores é a **3) criação**, tendo como premissa que a abertura de capitais na bolsa pode induzir o capital de risco a apoiar a criação e o crescimento de novas empresas. Ocorre que, na prática, uma jovem empresa sem registro de lucros substanciais, ou mesmo um produto comercial, pode emitir ações (IPO). Isso tem levado à saída do capital privado antes de a empresa acumular capacidades produtivas e ativos financeiros para garantir crescimento sustentado como entidade criadora de valor, num claro movimento especulativo, isto é, extrair valor mesmo na ausência de criação de valor. Por outro lado, a **4) combinação** se relaciona com o tema da concentração corporativa, a partir das aquisições e das fusões, pois uma listagem no mercado de ações faz com que as ações da empresa se tornem moeda que pode ser utilizada como pagamento parcial ou total pelas ações de outra empresa em fusões e aquisições (M&A). Dito de outra forma, uma fusão ou aquisição permite uma nova capacidade produtiva que gere criação de valor. Porém, com o fluxo de caixa agregado que uma aquisição traz para a empresa adquirente, aqueles que controlam a nova combinação terão muito mais possibilidades de extração de valor. Em síntese, o próprio controle sobre o fluxo de caixa para fins de extração de valor foi o objetivo da aquisição, com o elevado preço das ações do adquirente possibilitando a aquisição.

Por fim, a **5) compensação**: similarmente à anterior, a listagem no mercado de ações traz a possibilidade de as ações das empresas tornarem-se uma moeda que pode ser emitida para os funcionários como uma forma de remuneração, com opções de ações e prêmios de ações, por exemplo. Este pagamento baseado em ações, em tese, funcionaria como estímulo à inovação e teria como intuito de criação de valor, pois recompensaria os funcionários por preços mais

altos de ações no futuro, quando as opções fossem exercidas ou os prêmios fossem adquiridos. Todavia, há de se verificar que o mercado de ações é eivado pelos processos de especulação e manipulação que prejudicam a criação de valor nas empresas via inovações.

Há uma nova dinâmica em curso; aliás, são **outras formas de capitalização** para além da abertura de capital das empresas e busca de investidor no setor do agronegócio. São os novos títulos do agronegócio que impulsionam a captação de recursos via investidores institucionais. No Brasil, são criados em 2004, por força da Lei 11.076, e consistem em novas formas de financiamento com a participação de bancos, seguradoras e bolsas de mercadorias, diferentemente das formas tradicionais, via crédito rural público. No seio das instituições financeiras, inclusive, especula-se que esses novos financiamentos devam crescer bastante nos próximos anos em detrimento do crédito rural estruturado pelos governos como política para o setor⁵⁰. Desde as últimas décadas, há um movimento de aumento de financiamentos de atividades rurais pelo setor privado. Destacam-se empréstimos junto às *traders*, agroindústrias ou revenda de insumos. Muito embora, talvez, a maior novidade seja mesmo o crescimento dos títulos financeiros do agronegócio: Cédula de Produto Rural (CPR), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Certificado de Depósito Agropecuário/Warrant Agropecuário (CDA/WA), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA⁵¹) e Letra de Crédito do Agronegócio (LCA).

Esses novos instrumentos tiveram como ponto de partida a criação da CPR, em 1994, por força de lei. A lógica de sua operação se originou a partir dos contratos de soja verde, que reformulavam as práticas de comercialização, visto que se permitia vender a produção antes da colheita. Com a CPR, segundo Gonçalves *et al.* (2005), possibilitava-se: 1) financiar a produção por meio da venda antecipada do produto; 2) garantir o suprimento de matéria-prima pela venda antecipada de produção agroindustrial; 3) vender insumos por meio de troca pela produção agrícola; e 4) fornecer alternativa de investimentos via fundos. Mais tarde, em 2001, mediante a aprovação da Lei 10.200, foi autorizada a liquidação física da cédula em liquidação financeira,

⁵⁰Nesse novo arranjo, haveria um menor controle e alcance das políticas agrícolas na definição do que produzir, no controle de preços, assim como na formação de estoques reguladores, entre outros fatores.

⁵¹Segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), o volume de emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) avançou quase 40% em 2021 se comparado a 2020, perfazendo R\$ 18,26 bilhões. Somente em 2021, de janeiro a junho, foram R\$ 8,73 bilhões, contra R\$ 5,65 bilhões em 2020 (Loturco, 2021).

acelerando ainda mais a financeirização do setor, visto que se geravam oportunidades de trocas de obrigações e alternativas de negócios nas cadeias produtivas agropecuárias⁵².

Nesse sentido, a prática de operar com recebíveis ou direitos creditórios (compromissos futuros de entrada de caixa) passou a servir de lastro para outros segmentos do setor rural, como produtores de insumos agroquímicos, sementes, máquinas e equipamentos, culminando, em 2004, com a criação de novas modalidades de títulos do agronegócio, com a característica de serem nominativos, de renda fixa, negociáveis em bolsa e balcão. As instituições financeiras foram autorizadas a emitir Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) lastreadas em suas carteiras de crédito rural, já cooperativas, indústrias, *trading companies* tinham a prerrogativa de emitir os certificados de direitos creditórios do Agronegócio (CDCA), enquanto somente as securitizadoras estavam aptas a emitir o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Além desses, os armazéns foram habilitados na emissão de certificados denominados *Warrant Agropecuários* (WA), uma promessa do depositário, ou aceitar um Certificado de Depósito do Agronegócio (CDA), uma promessa do depositante (Balestro; Lourenço, 2014).

Tanto CDCA, LCA quanto CRA se comportam como derivativos, ampliando a abrangência de negociação como ativos financeiros em bolsas de mercadorias e mercados futuros ou em mercados de balcão. No caso do CDCA, um dos diferenciais estaria no fato de que uma cooperativa, por exemplo poderia acessar o mercado de capitais sem, necessariamente, constituir uma sociedade anônima (S.A.), exigência do mercado para operações com debênture, enquanto a LCA é aceita porque o papel apresenta garantia das instituições financeiras, conferindo maior credibilidade.

Cabe destacar, também, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) criados pela CVM⁵³ em 2001, com a finalidade de securitização de recebíveis, (produtos e serviços oriundos de vendas a prazo), os quais são cedidos ao FIDC, com pagamento à vista com recursos captados no mercado de capitais. E a Nota de Comercial do Agronegócio (NCA) emitida por empresas, cooperativas que tenham atividade de produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, ou de máquinas e

⁵²Um modelo de integração entre pecuaristas e cooperativas impulsionou a solução conjunta de risco de crédito entre bancos e processadores, como, por exemplo, Banco do Brasil e frigoríficos. O banco estabelecia um teto operacional dentro do limite de crédito a um frigorífico para incorporar todos os fornecedores ou cooperados de gados, suínos ou aves com aval da indústria. Com esse dispositivo, permitia-se um conjunto amplo de operações amparadas por recebíveis, através de contratos de médio prazo, conhecidos como operações estruturadas (Balestro; Lourenço, 2014).

⁵³Criados pela Resolução CMN n° 2.907/2001 e regulamentados pelas Instruções CVM 356/2001 e CVM 393/2003.

implementos utilizados na atividade agropecuária. Ambos têm crescido como investimento em setores do agronegócio.

Há, ainda, os investimentos em participações acionárias de empresas de capital fechado, o *private equity*, realizado por instituições com o objetivo de captar recursos para gerar desenvolvimento dessas companhias. No Brasil, este tipo de investimento se desdobra em duas classificações: *venture capital* (capital de risco), mais conhecido, no qual são feitas aquisições de participações acionárias em estágios iniciais das empresas, e o *buyout*, quando as empresas estão em estágios de maior maturação. Segundo pesquisa de Pavani (2003), a regulação desse tipo de investimento iniciou-se em 1986 com a criação da Sociedade de Capital de Risco, com um tratamento tributário diferenciado. Mas somente em 2003 a CVM trouxe novos elementos para regulamentação dos chamados Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), possibilitando maior flexibilidade para a escolha de outros ativos e a prerrogativa de participação no processo decisório da empresa investida. Aliás, consiste em investimentos em companhias abertas ou fechadas, permitindo participação mais clara no processo decisório das empresas⁵⁴.

Desde 2021, também no Brasil, vem ganhando espaço como investimento no agronegócio outra modalidade de fundo, o Fiagro, um tipo de fundo que investe nas cadeias produtivas da agroindústria, seja em imóveis ligados ao setor, seja na própria atividade. Aliás, os valores aportados pelos investidores nesses fundos são utilizados para adquirir diversos ativos relacionados ao agronegócio, como recebíveis, imóveis rurais e participações societárias em empresas do segmento⁵⁵. Foram elaborados nos moldes dos fundos imobiliários (FIIs)⁵⁶, com o diferencial de permitir pequenos investidores (pessoas físicas e jurídicas), ao contrário da maioria da captação no agronegócio que deriva dos investidores institucionais. Além disso, ainda, esses novos fundos pagam dividendos aos investidores. Existem três tipos de Fiagros: 1)

⁵⁴ A participação de investimentos em *private equity* nos Estados Unidos é muito mais significativa que no Brasil, com participações expressivas no PIB de países mais desenvolvidos. Mas o Brasil tem despontado como alternativa de crescimento desse tipo de modalidade, ao passo que nos EUA, segundo a revista Forbes demonstra, dos 400 norte-americanos mais ricos, 286 deles construíram suas fortunas por meio de investimentos em *private equity*, envolvidas em grandes empresas como Microsoft, Walmart, Warner e equipes esportivas (Haddad, 2022; Private [...], 2022).

⁵⁵ Na opinião de analistas, casas de investimentos e bancos, o Fiagro tem força e potencial de se tornar tão relevante quanto os também isentos fundos de investimento imobiliário (FIIs). Para a XP, que participou como líder dos IPOs da Jalles Machado (JALL3) e da Boa Safra (SOJA3), além da oferta subsequente da BrasilAgro (AGRO3), o Fiagro se soma a outras opções para o investidor no agronegócio (Loturco, 2021).

⁵⁶ Um fundo imobiliário é uma espécie de “condomínio” de investidores que reúnem seus recursos para que sejam aplicados em conjunto no mercado imobiliário. A dinâmica mais tradicional é que o dinheiro seja usado na construção ou na aquisição de imóveis, que depois serão locados ou arrendados. Os ganhos obtidos com essas operações são divididos entre os participantes, na proporção em que cada um aplicou (Fundos [...], 2022).

Fiagro-FIDC – são recebíveis que dão lastro ao fundo se e referem a atividades agroindustriais para as empresas do agronegócio; 2) Fiagro-FII – tem como objetivo investir em propriedades imobiliárias do agronegócio (terras e imóveis agrícolas ou em títulos de renda fixa do setor imobiliário, como Letras de Crédito Imobiliário (LCAs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRAs); e 3) Fiagro-FIP – tem o objetivo de adquirir participação societária em uma empresa do segmento. Ao adquirir cotas de um Fiagro-FIP, o investidor participa das decisões e dos resultados das empresas que receberão os recursos do fundo.

Por exemplo, a gestora de recursos Quasar lançou, em 2019, o primeiro fundo imobiliário de logística do agronegócio, com patrimônio líquido de R\$ 300 milhões, listado na bolsa e que possui mais de 17 mil cotistas. O fundo é acessível ao pequeno investidor a partir de R\$ 50, tem capital autorizado de R\$ 10 bilhões e conta com ativos das empresas Belagrícola e BRF. Empresas de diferentes setores também surgem como opção de investimento no agronegócio na Bovespa (B3), como a Plataforma AgroGalaxy (AGXY3), do ramo de insumos agrícolas, demonstrando a atração da cadeia de valor para os investidores (Loturco, 2021).

3.2.2 A ascensão dos investidores institucionais – Especulação e ativismo

Conforme discutido anteriormente, o estado da arte dos estudos rurais acerca da financeirização ao longo dos anos 2000 e, fundamentalmente, a partir da crise econômica de 2008, tem centrado a discussão nos investimentos em *commodities* agrícolas e terras (*land grabbing*). São ainda escassas as pesquisas que focalizam os investimentos financeiros em ações vinculadas ao setor de alimentos e agricultura, bem como seus potenciais impactos⁵⁷. É nisso que se enquadra o objetivo desta seção.

Basicamente, os investimentos relacionados aos fundos de ações contemplam os fundos mútuos e fundos negociados em bolsa, os chamados ETFs (*Exchange Traded Funds*), que investem em ações de empresas ou acompanham o desempenho de uma série de empresas transnacionais que são negociadas publicamente na bolsa de valores. De acordo com Clapp (2019), com base nos dados da Valoral Advisors (2010, 2015), no período de 2010 a 2014 estes fundos relacionados às ações representaram, aproximadamente, um terço do investimento

⁵⁷Uma das dificuldades na pesquisa dos investimentos financeiros em ações se dá por conta de que alimentos e agricultura somente fazem parte de um conjunto de investimentos maior em outros setores da economia que estão ligados nos mesmos fundos. Em outras palavras, é mais difícil separar os efeitos que têm relação somente com investimentos no setor do agronegócio, no caso, alimentos e agricultura.

global no setor agroalimentar. Muito embora tenha se elevado também o investimento em capital privado, por meio de empresas privadas que não são negociadas publicamente.

Tem crescido e se diversificado um amplo portfólio de investimentos para as pessoas de um modo geral, aliado, obviamente, às facilidades tecnológicas no acesso a esse tipo de informação. Hoje em dia, qualquer cidadão pode, por exemplo, investir em ETFs e fundos mútuos, baseados em índices, atrelados ao agronegócio nos ramos de alimentação e agricultura. Esses fundos ETFs são identificados como índices de referência – produtos financeiros que imitam listas publicadas pelas instituições que acompanham o mercado e apontam os investimentos mais promissores em determinados segmentos. Em outras palavras, é como um selo de qualidade que tem o objetivo de se tornar um guia para o investidor, mas, na prática, o sistema gera distorções. Entre as maiores gestoras de ativos, a Vanguard assim oferta os fundos ETFs: “Um ETF é uma coleção de centenas ou milhares de ações ou títulos, administrados por especialistas, em um único fundo que é negociado nas principais bolsas de valores, como a Bolsa de Valores de Nova York e a NASDAQ” (Vanguard, c2022).

As empresas de gestão de ativos é que são as detentoras das ações das empresas e atuam como mediadoras entre as empresas agroalimentares e os investidores financeiros. Estes últimos adquirem um fundo que paga dividendos com base no desempenho financeiro de um grupo de companhias de capital aberto. Os fundos mútuos são vendidos diretamente aos investidores fora da bolsa e os ETFs são negociados na bolsa de valores. Na prática, os fundos de investimentos relacionados a ações remuneram o investidor através de dividendos pagos pela empresa gestora de ativos que consistem no desempenho de ações de empresas em um setor, as quais são agrupadas em um índice ou carteira escolhida por um gestor de ativos. Por outro lado, há uma troca de um pagamento por uma participação no produto de investimento, mais uma taxa paga pelo investidor à empresa de gestão de ativos. Os atrativos para o investidor são a minimização do risco e o investimento em um setor específico ou exposição geral na economia, além da diminuição do trabalho de ficar comprando e vendendo ações no curto prazo, tendo que monitorar o mercado, além de acompanhar o desempenho das empresas. Já o gestor de ativos escolhe as empresas e as vincula a um índice preestabelecido.

A categoria de fundos mútuos engloba uma diversidade de necessidades dos investidores hoje em dia no mercado, mas, de um modo geral, consistem em um grupo de investidores agrupados que delegam a um profissional, o gestor de ativos, escolher os investimentos em ações para atender a metas estabelecidas para o fundo, tais como níveis de

risco e expectativa de retorno. De acordo com Clapp (2019), os fundos mútuos indexados surgiram na década de 1970, permitindo que as empresas de gestão de ativos ofereçam produtos com taxas mais baixas porque não exigiam gestão. No entanto, os fundos mútuos obtiveram sucesso na década de 1990 e, hoje em dia, são parte importante dos investimentos dos fundos de pensão, assim como investidores individuais que objetivam o planejamento de suas aposentadorias.

Conforme levantamento de Clapp (2019), pesquisadores como Wigglesworth (2018) identificaram mais de 10.000 fundos mútuos apenas nos Estados Unidos. As cifras impressionam, perfazendo, aproximadamente, US\$ 30 trilhões em ativos que estão bloqueados em fundos mútuos em todo o mundo (com cerca de US \$ 16 trilhões investidos em fundos mútuos apenas nos EUA) (Valdez; Molyneux, 2015). Além disso, do investimento global em fundos mútuos, cerca de US\$ 5 trilhões são investidos em produtos indexados, de acordo com o apurado por Wigglesworth. Clapp (2019) ressalta o crescimento dos investimentos em ETFs. Com base na pesquisa de Flood e Wigglesworth (2018), os números são estratosféricos, algo girando em torno de US \$ 5 trilhões ao longo de 2018; a previsão da gestora BlackRock é que, até 2023, o somatório chegue a US\$ 12 trilhões, conforme apurou o trabalho de Thompson (2018). Nesse sentido, há uma preocupação com a possibilidade de que desses fundos possam se formar as chamadas “bolhas financeiras”.

Na Tabela 3, Clapp (2019) identifica alguns fundos presentes no portfólio das principais gestoras de ativos do mundo: *BlackRock, Vanguard, State Street, Capital Group e Fidelity*, entre outras, bem como o índice subjacente, no qual o fundo se baseia (terceira coluna), o aporte financeiro alocado por cada fundo (quarta coluna) e o percentual aplicado em ações agroalimentares (quinta coluna).

Tabela 3 – Exemplos de fundos de investimento com participações significativas em empresas agroalimentares

Asset management firm	Name of fund (and ticker name where applicable)	Underlying Index on which the fund is based	Approx fund size as of second half of 2018 (US\$)	Approx % invested in agrifood equities
BlackRock	Global Agriculture ETF (COW)	Manulife Asset Management Global Agriculture Index	\$231 million	100%
BlackRock	World Agriculture Mutual Fund	DAX Global Agribusiness Index	\$65 million	100%
BlackRock	Agribusiness ETF (SPAG)	S&P Commodity Producers Agribusiness	\$82 million	100%
BlackRock	Global Agriculture Producers ETF (VEGI)	MSCI ACWI Select Agriculture Producers Investable	\$34 million	100%
BlackRock	Global Consumer Staples ETF (KXI)	Market Index S&P Global 1200 Consumer Staples Sector Index(TM)	\$560 million	75%
BlackRock	US Consumer Staples ETF (IYK)	Dow Jones U.S. Consumer Goods Index	\$523 million	50%
Vanguard	Consumer Staples (ETF (VDC) and Mutual Fund (VCSAX))	MSCI (Morgan Stanley Capital International) US Investible Market Index (IMI) Consumer Staples 25/50	\$5 billion	75%
State Street	Consumer Staples Fund ETF (XLP)	S&P 500 Consumer Staples Select Sector Index	\$10 billion	75%
Capital Group	American Mutual Fund (AMRMX)	Not applicable	\$50 billion	10%
Fidelity	Fidelity Select Consumer Staples Portfolio Mutual Fund (FDFAX)	Not applicable	\$1.5 billion	70%
Fidelity	Fidelity Select Consumer Staples Index ETF (FSTA)	MSCI USA IMI Consumer Staples Index	\$539 million	75%
VanEck	Agribusiness ETF (MOO)	MVIS Global Agribusiness Index (MVMOOTR)	\$850 million	100%
Invesco Powershares	Dynamic Food and Beverage ETF (PBJ)	Dynamic Food & Beverage IntellidexSM Index	\$88 million	100%
Global X	SOIL ETF (SOIL)	Solactive Global Fertilizer/Potash Total Return	\$13 million	100%

Sources: Data compiled from fund fact sheets and company websites (2018 data).

Fonte: Clapp (2019, p. 8).

Entre as características dos ETFs está a possibilidade de investir em setores específicos, como tecnologia, energia, imobiliárias, comunicações, transporte, empresas financeiras, assim como especificamente na agricultura, empresas de alimentos; alguns fundos permitem a possibilidade de investimento segregado no setor pecuário. A opção também pode ser em países ou regiões, como, por exemplo, economias emergentes, Tesouro dos EUA, entre outras opções. A maioria das principais empresas de alimentos e agricultura de capital aberto faz parte do Índice S&P 500. Mesmo que não estejam em suas dez principais participações, o tamanho do fundo mostra que ainda detém ações significativas nessas empresas, o que revela que empresas desses setores cada vez mais ganham importância no conjunto dos grandes setores da economia, enfatizando a atração dos investidores ao agronegócio.

No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) contém uma série de indicadores dos negócios realizados no mercado de capitais. Entre eles estão os índices representativos do mercado de ações: 1) Índice Bovespa – reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes; 2) Índice Brasil 50 (IBrX-50) – mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA 3) Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) – mede o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa; 4) Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) – reflete o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial; e 5) Índice Carbono Eficiente (ICO2) – é composto pelas ações das companhias participantes do índice IBrX-50 que adotam práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa (GEE).

Já nos Estados Unidos, através das suas principais bolsas, a *New York Stock Exchange* (NYSE), ou bolsa de valores de Nova Iorque, em operação desde 1792, e a Nasdaq operando desde 1970, os conhecidos índices são os seguintes: 1) *S&P 500* – conta com ações das 500 principais empresas do país em sua carteira teórica; 2) *Dow Jones Industrial Average* – conta com 30 das principais *blue chips* (maiores empresas) negociadas nessas duas bolsas. Um dos indicadores mais antigos de todo o mercado, criado em 1896; 3) *Nasdaq Composite Index* – destaca-se por apresentar um desempenho médio de quase todos os ativos da Nasdaq. Além das ações, estão presentes em sua carteira teórica os *Real Estate Investment Trusts* (REITs) e os *American Depositary Receipts* (ADRs); 4) *Nasdaq 100 index* – conta com 100 das principais empresas dessa bolsa. Porém, não há a inclusão de companhias que atuam no mercado financeiro; e 5) *Nyse Composite* – a sua exposição é exclusiva à bolsa de valores de Nova Iorque e o indicador conta com ações, ADRs e REITs em sua carteira teórica. Acompanha a performance de mais de 2 mil ativos, inclusive de ações estrangeiras listadas na NYSE (Ismar, 2022).

Entre as gestoras de ativos, crescem cada vez mais os fundos relacionados à perspectiva ESG, dividida em práticas ambientais, sociais e de governança⁵⁸, as quais preconizam a

⁵⁸Desde 2015, foram emitidas por empresas brasileiras 121 dívidas com métricas ESG, que totalizam R\$ 43,7 bilhões. O crescimento foi de 241% entre 2019 e junho de 2021, comparado a igual período anterior. Desse total,

preocupação com empresas que têm por diretrizes os princípios de respeito a esses temas alinhadas às demandas do consumidor.

No Brasil, tem crescido o volume de recursos captados junto aos investidores por meio de produtos financeiros oferecidos através da Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Reportagem do ECO Jornalismo⁵⁹ apurou, em 2019, o montante de R\$ 700 milhões, equivalentes a um terço do lucro líquido da JBS naquele mesmo ano (Wenzel; Papini; Hofmeister, 2020). Contabilmente, todo esse dinheiro não vai para o caixa da empresa, mas contribui com seu financiamento, porque ocorre uma valorização de suas ações na bolsa, gerando o aumento do valor de mercado da companhia.

É aqui que reside o papel dos índices representativos de que se falou anteriormente, pois são eles que “imprimem um selo de qualidade”, atraindo os investidores, demonstrando o desempenho no mercado de ações em termos de gestão, como respeito aos princípios socioambientais, por exemplo, atestando maior probabilidade de lucro aos investidores. As principais megaempresas do complexo da carne no Brasil aqui investigadas (JBS, Marfrig, BRF e Minerva) fazem parte dos principais índices da B3, desde os mais amplos, como o *Índice Bovespa* e o *Índice Brasil 100*, assim como índices de governança, como o *Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3)*, e, também, os de sustentabilidade, como o *Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3)*.

Ocorre que há uma crítica contundente à participação dos frigoríficos brasileiros nos índices atrelados ao meio ambiente, no caso, o Índice de Carbono Eficiente (ICO2 B3), haja vista que os impactos ambientais provocados por essas empresas, principalmente na região amazônica, vêm promovendo um crescimento do desmatamento, com o avanço da atividade pecuária sobre a floresta. Os critérios observados pela B3 para compor esses índices são bastante questionáveis, em função de que, mesmo que a atividade econômica vinculada a uma empresa esteja sujeita a alto risco ambiental, ela pode compor o indicador em razão de a empresa comprovar que está gerenciando esse risco e formalmente responder a um questionário específico exigido pela Bolsa.

Segundo a B3, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tem como objetivo:

32 emissões estão relacionadas com o agronegócio, ou R\$ 7 bilhões, o que representa 16% das emissões, segundo levantamento realizado pela Sitawi Finanças do Bem (Loturco, 2021).

⁵⁹Veículo de jornalismo sem fins lucrativos fundado em 2004 e que se dedica a documentar os desafios, os retrocessos e os avanços dos temas relacionados à conservação da natureza, da biodiversidade e da política ambiental no Brasil, reunindo ambientalistas e jornalistas (Eco, [20--]).

[...] medir o desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial. Apoiando os investidores na tomada de decisão de investimento e induzindo as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade, uma vez que as práticas ESG contribuem para a perenidade dos negócios (Bovespa, c2019).

Na consulta para esta tese, em 14 de fevereiro de 2022, identificou-se a presença das empresas **BRF** e **Minerva** na composição da carteira (Bovespa, c2021). Mas a exclusão de JBS e Marfrig não impede que as corretoras não possam incluir essas empresas na carteira de fundos aos investidores como empresas responsáveis ambientalmente. Elas o fazem por meio de investimentos indiretos que carregam no nome dos fundos o título ISE e prometem rentabilidade superior ao índice da B3.

Por outro lado, a narrativa do sistema financeiro global mais sustentável vem promovendo um conjunto de ações preocupadas com esses temas. Com incentivo da Organização das Nações Unidas (ONU), foram criados os princípios de investimento responsável (PRI⁶⁰). O PRI tem se consolidado como principal proponente do investimento responsável no mundo. Atua para compreender as implicações de investimento de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) e apoiando sua rede internacional de signatários investidores na incorporação desses fatores em suas decisões de investimento e propriedade. Incentiva os investidores a usar o investimento responsável para aumentar os retornos e gerenciar melhor os riscos, mas não opera para seu próprio lucro. Envolve-se com formuladores de políticas globais, mas não está associado a nenhum governo e é apoiado pela ONU, mas não faz parte dela (PRI Association, c2022).

É interessante observar no conjunto das chamadas “narrativas do mercado” a já tradicional, no meio financeiro, carta de Larry Fink, CEO da BlackRock, maior gestora de recursos do mundo, acerca do papel das empresas no relacionamento com seus *stakeholders* (acionistas, funcionários, consumidores). Chama a atenção, na carta de 2022, “o poder do capitalismo”, a sua ênfase quanto à criação de valor de longo prazo aos acionistas, o que, de

⁶⁰Órgão independente criado em 2005 por iniciativa do então secretário-geral das Nações Unidas, Kofi Annan, que convidou um grupo dos maiores investidores institucionais do mundo a participar de um processo para desenvolver os Princípios para o Investimento Responsável. Um grupo de investidores de 20 pessoas provenientes de instituições em 12 países foi apoiado por um grupo de 70 especialistas da indústria de investimento, de organizações intergovernamentais e da sociedade civil (PRI Association, c2022).

alguma forma, denota a preocupação com a lógica de curto prazo cada vez mais presente nos investimentos. Nas suas palavras:

Prezado CEO [...] No mundo globalmente interconectado de hoje, uma empresa deve criar valor e ser valorizada por sua gama completa de *stakeholders*, a fim de oferecer valor de longo prazo para seus acionistas. É por meio de um capitalismo de *stakeholders* eficaz que o capital é alocado de maneira eficiente, as empresas obtêm lucratividade duradoura e o valor é criado e mantido em longo prazo. Não se engane, a busca justa pelo lucro ainda é o que anima os mercados; e a rentabilidade de longo prazo é a medida pela qual os mercados determinarão o sucesso da sua empresa no fim das contas (Finck, 2022).

Outro ponto a ser considerado ainda no quesito abertura de capital das empresas, com fins de maior capitalização, é a busca por investidores que estejam dispostos a adquirir o controle de parcela da composição acionária das companhias. Nesse sentido, há uma tendência mundial, nos anos recentes, de crescimento de participação dos investidores institucionais (fundos de investimento, de pensão, previdência, mútuos, soberanos, assim como empresas, bancos, seguradoras, entre outros). Conforme Girard e Gates (2014), o chamado ativismo dos investidores se realiza quando o investidor minoritário deixa sua posição passiva de simplesmente possuir ações ou acompanhar um potencial investimento de determinada empresa para tentar influenciá-la das mais diversas maneiras, buscando maior eficiência na alocação dos recursos. Os investidores institucionais exercem papel fundamental como ativistas, haja vista que administram os recursos de terceiros (outros investidores) e possuem, normalmente, grandes posições acionárias nas empresas, assim como têm como dever assegurar que os administradores das companhias não expropriem os recursos alocados.

O sucesso do ativismo sofre influência do tipo de controle societário da empresa e sua relação com os administradores das companhias. Estudo recente por Becht, Franks, Grant e Wagner (2017) identificou, em média de propriedade de posse de investidores institucionais, 77% das ações nos Estados Unidos, 24% na Europa e 7% na Ásia. Na pesquisa, os autores constataram que os investidores institucionais necessitam de maior quantidade de ações para exercerem influência sobre o Conselho de Administração e que, em média, adquirem por volta de 11% do capital social. Além disso, observaram que há também um ativismo conjunto de investidores institucionais, estratégia denominada de matilha (*wolf pack*), e que a concentração de capital social por esses investidores depende de eles estarem ou não agindo conjuntamente, isto é, como uma “matilha de cães”.

Comuns, quando se trata de ativismo de investidores, são os “problemas de agência” que podem ocorrer nas companhias pela ausência dos proprietários no processo de tomada de decisão pelos administradores. Exemplos acontecem nas empresas com capital acionário mais pulverizado ou entre acionistas minoritários e majoritários que participem da administração. Nas empresas de capital aberto na bolsa, os acionistas elegem os conselheiros de administração para supervisionar a gestão da empresa e, na prática, de forma recorrente, existem conflitos nos interesses entre esses agentes (acionistas, conselheiros de administração e gestores). Além disso, quando um sócio controlador ou majoritário utiliza sua posição acionária para influenciar o Conselho de Administração em decisões, também se está diante do “problema de agência” de que falam Jensen e Meckling (1976).

Tradicionalmente, acionistas ou gestores de ativos, quando insatisfeitos com a administração das empresas, vendem as suas ações em vez de atuar no sentido de tentar mudar os rumos das companhias, naquilo que no jargão da administração se denomina *Wall Street Walk*. Por outro lado, investidores mais resilientes buscam acumular participação se engajando com a administração da companhia, uma forma de ativismo para influenciar a tomada de decisão dessas empresas; até mesmo o simples voto contrário às propostas dos administradores se caracteriza como uma forma de ativismo. Nos Estados Unidos, a investigação de Bhide (1994) apontou que os investidores institucionais não almejam grandes posições acionárias em função de maior diversificação da carteira e eventuais demandas regulatórias.

No Brasil, há uma ascensão de investidores institucionais, como fundos de pensão e gestores independentes de ativos, de acordo com a investigação de Lustosa e Leal (2004). Há fatores internos e externos que justificam esse desenvolvimento, como o volume de recursos financeiros e a estrutura legal a que se sujeitam. Houve avanços no que tange a inovações regulatórias, como o *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), de 2015, a reforma na Lei das Sociedades Anônimas (LSA), de 2001, conquistando um conjunto de direitos para acionistas minoritários, a criação de diversos segmentos de listagem na bolsa que visavam a melhores padrões de Governança Corporativa, em 2000, entre outros (Lustosa; Leal, 2004). Comparativamente, estudos como os de Azevedo (2011) demonstram que no Brasil o capital social das empresas é mais concentrado e o controle mais definido do que nas companhias norte-americanas. Além disso, em geral, as empresas brasileiras têm a particularidade de emitir ações preferenciais sem direito a voto, operando como um mecanismo que permite que haja emissão acionária sem diluição do controle, forma que permite separar propriedade e controle, utilizada,

principalmente, em empresas estatais do que em empresas com controle familiar ou de investidores institucionais, reduzindo o poder do ativismo dos investidores. Nos **capítulos 5 e 6**, quando se tratar da composição acionária das empresas da pesquisa, será analisada a forma de atuação de investidores institucionais ativistas, como os fundos BNDESPar (BNDES), Petros (Petrobrás), Previ (Banco do Brasil), Tarpon, entre outros.

Em relação à forma de atuação de investidores (não somente investidores institucionais) vem se desenvolvendo novos estudos de economia política comparada, como os de Goyer (2011), defendendo que existe uma heterogeneidade composta por variados tipos de investidores, os quais exercem diferentes pressões sobre os gestores das empresas caracterizados por investidores e credores potencialmente pacientes. Nisso, as pesquisas de Deeg e Hardie (2016) procuram distinguir os conceitos de “capital paciente” *versus* “capital impaciente”. Os autores argumentam que o capital paciente pode ser encontrado em todos os sistemas financeiros, tanto entre tipos de investidores quanto no nível do sistema, e será condicionado por diferenças institucionais em regulamentação financeira, legislação tributária, práticas contábeis, regras de governança corporativa, normas sociais e normas políticas, etc. (Deeg; Hardie, 2016). Capital paciente, para estes autores, compreende patrimônio ou dívida, cujos provedores visam capturar benefícios (financeiros e outros) específicos para investimentos de longo prazo. Dito de outra forma, esses investidores não abandonam seus investimentos ou empréstimos se os gerentes de financiamento de corporações não financeiras não responderem a curto prazo por pressões do mercado (Deeg; Hardie, 2016).

Esses autores destoam da maioria da literatura acerca do tema e defendem um maior rigor para definir as motivações dos investidores, considerando um universo maior de variáveis para, por exemplo, definir se o investidor deseja retornos financeiros de curto ou longo prazo. Entre os fatores, estão: 1) concentram-se nos diferentes interesses e objetivos corporativos dos investidores de dívida e ações; 2) destacam o envolvimento de investidores ou credores com a administração da empresa, em vez de apenas horizontes temporais, na definição do que é capital paciente e quais as condições que lhes dão origem. Para Deeg e Hardie (2016), nem a teoria do valor do acionista dominante nem a teoria alternativa do comportamento do investidor fornecem uma compreensão adequada desses dois elementos do capital paciente; e 3) enfatizam os vários níveis de “lealdade”, ou a relutância em sair, apesar do desacordo entre investidor/credor e administração, de acordo com o que defende Hirschman (1970). Nas pesquisas de Deeg e Hardie (2016), identificaram-se alguns perfis de acordo com o tipo de investidor e o nível de

engajamento. Essa noção é entendida como o processo pelo qual os investidores buscam, por meio de diversas formas de diálogo, alinhar a gestão com seus objetivos.

No Brasil, um dos exemplos de participação de fundos no controle das empresas é o caso do fundo de investimento 3G Capital, criado em 2004 exercendo controle de grandes empresas agroalimentares, como é o caso da gigante do ramo de bebidas AB Inbev (maior cervejaria do mundo), da Kraft Heinz, proprietária de marcas globais, multinacional norte-americana de alimentos, atualmente a quinta maior empresa de alimentos e bebidas do mundo, pós-fusão da Kraf Foods com a Heinz e, ainda, da Restaurant Brands International Inc. (RBI), *holding* multinacional canadense-americana de *fast food*, resultante da fusão da Burger King e da rede canadense de restaurantes e cafeterias Tim Hortons, expandida em 2017 pela compra da rede americana de *fast food* Popeye Louisiana Kitchen. Esta também considerada a quinta maior empresa de *fast food* do mundo, atrás do Subway, McDonalds, Starbucks e Yum.

Recentemente, um caso emblemático de especulação financeira veio à tona no Brasil, de empresa da qual o fundo 3G Capital é proprietário⁶¹. A tradicional loja no segmento de varejo Americanas, pivô de um rombo de R\$ 20 bilhões. Denúncias apontam que a “maquiagem nos balanços” se dava como forma de criar lucro artificial para aumentar os dividendos distribuídos. A prática estava atrelada ao pagamento de bônus aos executivos das Americanas na proporcionalidade do lucro. Criava-se o lucro para pagar dividendos e o inflado bônus, desproporcional ao lucro real da empresa. O escândalo culminou com um calote bilionário nos credores que terá como consequência maiores restrições no mercado de crédito privado, com repercussões negativas no crescimento econômico. Além disso, os funcionários perderam seus empregos, dezenas de milhares de investidores viram seus recursos virarem pó e mais de mil fundos de investimento, até mesmo de renda fixa, foram negativamente afetados (Foi [...], 2023).

Outra fonte de investimentos aplicada no setor agroalimentar são os fundos soberanos, criados por alguns Estados para utilização de suas reservas internacionais. As cifras desses fundos são astronômicas, conforme a revista IstoÉ Dinheiro (Gradilone, 2022). Os mais conhecidos são o Abu Dhabi (US\$ 1,17 trilhão) e o GIC, de Cingapura (US\$ 744 bilhões), este último com investimentos em grandes empresas do agronegócio como a Bunge e a BRF (Gradilone, 2022; Niederle; Wesz Junior, 2018). Basicamente, há três tipos de fundos

⁶¹A empresa era controlada por Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto Sicupira e Marcel Telles, três dos homens mais ricos do país (Foi [...], 2023).

soberanos: 1) o tipo “poupança”, projetado para gerar renda para futuras gerações (como uma doação); 2) atua como uma *holding* para negócios estratégicos investimento dos Estados; e 3) são os fundos de “estabilização” que equilibram a receita do governo quando os preços das *commodities* oscilam. Conforme análise de Deeg e Hardie (2016), são considerados fundos moderados a altamente pacientes. E, de fato, muitos deles fornecem capital de patrimônio paciente e foram muito utilizados durante a crise financeira global de 2008 por grandes empresas e bancos, pois se comportaram como investidores de longo prazo, dispostos a fornecer o capital necessário durante o período conturbado.

3.2.3 A gestão de riscos como motor da financeirização e o “descolamento” de atividades produtivas e financeiras

A financeirização acentuou a gestão de riscos por parte das empresas de um modo geral, assim como nas empresas agroalimentares. Cada vez mais desenvolvem-se práticas de gestão específicas quanto aos riscos aceitáveis em termos de retorno do capital investido e maximização de resultados. No caso das grandes corporações que atuam nas mais diversas regiões e países, a preocupação é ainda maior para controlar não só os riscos produtivos e financeiros, mas também os de natureza jurídica, social e política.

Os riscos inerentes à produção agropecuária comumente são maiores que os dos demais setores da economia, haja vista que os riscos associados à natureza, em ambiente natural, são mais difíceis de controlar e mitigar. Até aqui, nenhuma novidade. Nesse sentido, o Estado no conjunto de políticas tem atuação preponderante no sentido de estabilizar os rendimentos dos agricultores e protegê-los contra as incertezas do mercado, incluindo controles de preços, estoques reguladores gerenciamento, proteções comerciais e instalações de armazenamento, tendo os agentes financeiros menor interesse no seu investimento. No entanto, conforme apontado por Clapp e Isakson (2021), nos anos recentes o setor financeiro também tem se expandido para o setor agropecuário por meio de uma gama de produtos inovadores de crédito e seguros, inclusive direcionados aos pequenos agricultores, estes mais propensos aos riscos e não lucrativos para o serviço. A difusão dos mercados financeiros formais em áreas rurais pobres inclui não apenas o crescimento do microcrédito, mas também o desenvolvimento de novos tipos de mercados de derivativos, nos quais se espera que os pequenos agricultores administrem os riscos da produção agrícola. Retomando Aglietta e Rebérioux (2005), a fragmentação do risco em fatores elementares e a sua quantificação com métodos estatísticos

permite que tais riscos possam ser transferidos para instrumentos de mercado, como, por exemplo, os derivativos.

Basicamente, desde 2000, organismos internacionais, em especial o Banco Mundial, vêm desenvolvendo iniciativas de inclusão financeira, ou seja, a incorporação de populações antes excluídas nos mercados de serviços financeiros, numa espécie de “democratização” das finanças, contribuindo para melhorar a capacidade dessas populações de converter riscos em oportunidades econômicas, muito embora exista forte crítica de que esta inclusão financeira representa uma política neoliberal mais ampla para despoliticizar as causas profundas da pobreza e transferir responsabilidade pela segurança do Estado para os indivíduos. Espera-se que os produtores gerenciem seus próprios riscos e oportunidades por meio de mercados financeiros. Sob esse ponto de vista, pode-se falar em uma agenda de “inclusão financeira” que impulsiona a individualização e a financeirização da gestão de riscos, assim como fazem crer Clapp e Isakson (2021). Para Martin e Clapp (2015), ascende-se um espírito de responsabilidade individual aderente às políticas neoliberais que levam os agricultores a crer que sua segurança nas atividades de fomento à produção agrícola e, por sua vez, de alimentos não é uma obrigação do Estado, mas uma questão pessoal de responsabilidade. De forma objetiva, recuperando o aporte teórico discutido no **capítulo 2**, essa dinâmica reflete um avanço do processo de financeirização, exemplificado em uma gestão de risco privatizada.

No âmbito das empresas em geral e, em particular, nas agroalimentares, têm se desenvolvido novos instrumentos que permitem ao investidor um maior gerenciamento dos recursos investidos, e a gestão desses riscos está cada vez mais presente entre seus administradores e suas estruturas organizacionais. Hoje em dia, as ferramentas procuram medir riscos de crédito, risco país, aqui incluídos os riscos políticos, volatilidade de preços e de moeda, assim como riscos naturais e físicos. Nos seus modelos organizacionais, há uma constante reestruturação, tendo como foco a criação de comitês gestores e diretorias específicas com vistas a aprofundar o gerenciamento dos riscos em cada área. Os objetivos são a melhor **gestão de riscos financeiros** (riscos de mercado, crédito e liquidez), assim como **riscos socioambientais** na aquisição de matérias-primas, como ênfase nas mudanças climáticas, bem como **gestão de riscos legais e regulatórios**.

Para Anseeuw, Roda, Ducastel e Kamaruddin (2017), por meio de diferentes ferramentas de investimento, há um maior gerenciamento nas categorias de riscos: 1) ajuda a desconectar uma parte das receitas das eventuais oscilações dos ciclos físicos e eventos

imprevisíveis. Títulos transferíveis, futuros e outras ferramentas de derivativos financeiros são perfeitos para esse propósito, uma vez que seguem ciclos completamente diferentes, de uma forma mais “virtual”; 2) ajuda a mitigar potenciais perdas financeiras de variações cambiais, inadimplência de crédito e volatilidade de preços. Ancora-se uma parte dos ativos e uma parte das receitas para diferentes ciclos como uma estratégia de gestão racional para proteger a empresa preocupada com os riscos de volatilidade; 3) auxilia a isolar as receitas de interrupções no fornecimento, riscos do país, guerras, crises políticas, etc.; e 4) os riscos e as volatilidades se aplicam de maneiras opostas aos atores físicos, como produtores ou comerciantes de *commodities* e fundos de investimento. Receitas e ativos de atores físicos estão sujeitos a ciclos físicos específicos para cada produto ou país. Receitas e ativos de fundos de investimento, por outro lado, estão sujeitos aos ciclos de bolhas e explosões, em grande parte independentes do mundo físico. Nesse sentido, os fundos de investimento necessitam se proteger dos seus próprios riscos, fixando uma parte dos seus ativos e das receitas para o mundo físico, que não é afetado pelo mundo virtual de onde provêm suas receitas (Anseeuw, Roda, Ducastel, e Kamaruddin, 2017).

Na pesquisa de Sosa (2017), a estratégia adotada pela megaempresa argentina Los Grobo, quando da sua expansão territorial na América Latina (Brasil, Uruguai e Paraguai), ao instalar suas unidades, consistia em análises de riscos mensurando um conjunto de variáveis agropecuárias de rendimentos⁶². Avaliavam-se rendimentos históricos, mínimos, máximos, frequência, probabilidades de adversidade climáticas, como chuva de granizo, seca, preços mínimos e máximos, correlação entre preços e rendimentos de diferentes culturas, com vistas a mitigar os riscos inerentes e selecionar determinadas terras para utilização das atividades agropecuárias da empresa (Sosa, 2017). A gestão de riscos dessas empresas, quando decidem atuar em outros países, envolvem gerir risco climático, de produção, de crédito, financeiro, além dos riscos legais, políticos⁶³ e de mercado, que incluem, principalmente, mudanças na taxa de câmbio, diferenças nas taxas de juros de cada país, encargos tributários e marcos regulatórios (Sosa, 2017).

⁶²A empresa utilizava um programa denominado @risk.

⁶³Para isso, a empresa dispunha de diversas ferramentas de análise, como, por exemplo, *Análise de Domínio Orientada a Característica (Feature Oriented Domain Analysis, Foda)*, que considerava a situação política como uma das possíveis “ameaças” ao crescimento de uma empresa, ou a *Análise Política, Econômica, Social e Tecnológica (PEST)*, que também privilegia o fator político no desenvolvimento da estratégia da empresa (Sosa, 2017).

Nas empresas do complexo da carne, essencialmente pelo ponto de vista das características da cadeia de valor, tem se dado especial atenção aos **riscos socioambientais**, pois há o risco de adquirir matéria-prima de fornecedores envolvidos com desmatamento de florestas nativas, invasão de áreas protegidas, assim como terras indígenas ou unidades de conservação ambiental, além de uso de trabalho infantil e análogo à escravidão e/ou produtos que possam oferecer riscos à saúde de seus consumidores. Existe, ainda, a latente preocupação com as questões que envolvem as mudanças climáticas⁶⁴. Muito embora existam várias denúncias dirigidas a essas grandes processadoras de carnes devido aos insuficientes métodos de coibir o desmatamento ilegal da atividade, em especial no bioma Amazônia. Há uma incapacidade dos frigoríficos em controlar a origem do gado, muitas vezes oriundo de fornecedores que criam os animais em áreas desmatadas, burlando o sistema de rastreabilidade da empresa. Eles vendem os animais para propriedades rurais como pontos finais de venda, devidamente certificadas pelos sistemas de identificação implantados.

Com a expansão da financeirização, as empresas cada vez mais procuram rentabilizar o capital no curto prazo, fazendo com que cresçam as receitas financeiras não diretamente relacionadas às suas atividades produtivas afins. Com isso, há o **“descolamento” das atividades produtivas e financeiras**.

Os grupos industriais tendem a se especializar no seu negócio principal, terceirizando as demais atividades. De acordo com Petit (1999), existe sempre o risco de divergências entre a lógica do mercado dos produtos e a lógica dos mercados financeiros. Isso quer dizer que o êxito quanto aos resultados das empresas pode se tornar, muitas vezes, dependente da narrativa dos mercados financeiros, mais do que de sua competitividade real no mercado de produtos.

Outra faceta de uma empresa “financeirizada” é a venda de serviços de engenharia financeira e a criação de bancos próprios. Multinacionais líderes do setor agrícola, como as chamadas “ABCD” – *Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill e Louis Dreyfus* –, possuem seus próprios serviços financeiros para fornecimento às suas subsidiárias. A JBS, através do grupo J&F, possui o Banco Original, primeiro banco brasileiro 100% digital. Já a argentina *Los Grobo*, atua por intermédio da criação de Sociedade de Garantia Recíproca (SGR) no

⁶⁴Recentemente, têm se devolvido novos tipos de derivativos que estão ligados ao clima e a outros parâmetros de fatores ambientais como uma solução para riscos naturais. São seguros agrícolas baseados em índice – *Index-Based Agricultural Insurance* (IBAI). Esse tipo de seguro vincula pagamentos de compensação a medidas de parâmetros ambientais, como precipitação, temperaturas e imagens de cobertura vegetal por satélites, e garantem proteção em limites especificados.

financiamento de pequenas e médias empresas que fazem parte de sua rede de negócios. Oferece serviços financeiros com baixos custos e riscos por meio do financiamento de insumos agrícolas, máquinas e adiantamentos financeiros. Em contrapartida, as pequenas e médias empresas pela SGR devem entregar à Los Grobo parte da sua colheita.

Na América Latina, outros exemplos singulares são trazidos pelos estudos de Sosa Varroti, que relaciona investimentos por fundos diretamente na produção agropecuária e na aquisição de terras, como os casos das megaempresas argentinas Tejar, Los Grobo, Cresud e Adecoagro, que também operam no Brasil e em outros países da região, com aporte de capital de vários fundos. A Cresud é um bom exemplo dessa prática, uma Sociedade Anônima Comercial Imobiliária Financeira e Agropecuária, maior proprietária de terras da Argentina. Possuía, em 2015, no país, cerca de 412 mil hectares próprios e 55 mil arrendados. A empresa é integrante do grupo Irsa – proprietário de edifícios comerciais e shopping centers em Buenos Aires e do Banco Hipotecário –, considerada a sétima multinacional argentina em função do montante de ativos no exterior. A empresa se internacionalizou a partir de 2000 em decorrência de alianças estratégicas com capitais financeiros estrangeiros. Atuando na pecuária, especialmente em engorda por confinamento, em 2007 a Cresud estabeleceu uma parceria com a norte-americana Cactus, formando a Cactus Argentina, que se associou à multinacional estadunidense Tyson Foods, objeto de investigação nesta tese. Com isso, formou-se uma integração vertical da cadeia da carne: a Cresud se dedicava aos grãos e a fazendas, a Cactus, ao gerenciamento das áreas de confinamento e a Tyson, ao processamento e à comercialização da carne. Dois anos antes, em 2005, com vistas a expandir mais seu portfólio de terras, a Cresud chegava ao Brasil com a criação da empresa BrasilAgro, em parceria com o empresário brasileiro, do ramo imobiliário, Elie Horn. Por força da abertura de capital na Bolsa de Valores do Brasil, a companhia adquiriu mais 150 mil hectares no país, além de Bolívia (7 mil ha) e Paraguai (Sosa, 2017).

A BrasilAgro foi a primeira empresa agrícola brasileira a listar no Novo Mercado da BM&F Bovespa e também na *American Depositary Receipts* (ADRs) da Bolsa de Nova York (NYSE), em 2013. Abriu capital no Brasil em 2006, sem ter um único ativo. É uma empresa que nasce voltada diretamente ao capital aberto. Na sua composição acionária, naquele ano, além de seus fundadores, Elie Horn e Cresud, a companhia tinha o controle pela Cape Town LLC e pela Tarpon Agro LLC, dois fundos de investimentos norte-americanos. A companhia, hoje, tem como foco aquisição, desenvolvimento, exploração e comercialização de propriedades rurais com aptidão agropecuária. A empresa assim se apresenta:

Adquirimos propriedades rurais que acreditamos ter significativo potencial de geração de valor por meio da manutenção do ativo e do desenvolvimento de atividades agropecuárias rentáveis. A partir do momento da aquisição das nossas propriedades rurais, buscamos implementar culturas de maior valor agregado e transformar essas propriedades rurais com investimentos em infraestrutura e tecnologia. De acordo com nossa estratégia, quando julgarmos que o valor das propriedades rurais nos entrega o retorno esperado, venderemos tais propriedades rurais para realizarmos ganhos de capital (BrasilAgro, [20--]).

Outro exemplo é o caso da megaempresa argentina Los Grobo. A companhia atua por meio de um modelo de gestão de ativos de terceiros, uma organização em rede que facilita a combinação de estratégias de captação de juros com outras que buscam maiores lucros no seio das atividades produtivas e comerciais. Ela opera a partir da formação dos chamados *pools de siembra*, por meio da figura do *fideicomisso*, e estratégias produtivas e financeiras das Sociedades de Garantia Recíproca (SGR), além da utilização da rede de contratantes como forma de mitigar os riscos das atividades agropecuárias.

A trajetória do Grupo Los Grobo exemplifica o modo como a estruturação flexível permitiu que, em diferentes etapas da expansão da empresa, ela se comportasse como um *pool de siembra*, um banco, uma empresa de gestão do tipo *private equity*, formatos não excludentes que se justapõem no tempo. Entre as práticas adotadas pela empresa estão: 1) o “contrato acidental” baseado na redução do prazo do contrato de arrendamento; 2) a integração vertical, permitindo diminuir riscos, já que a empresa pode se recomodar escolhendo a atividade mais rentável a cada momento. Sua forma de atuação por meio do “modelo escalável” contempla baixo investimento em capital fixo, aprofundamento da estratégia de arrendamentos e terceirização das atividades no “modelo de gestão de ativos de terceiros”, este caracterizado pelo baixo capital fixo (terra ou máquinas), gerando maior velocidade do capital investido e gestão flexível dos contratos (aluguel de terra e força e trabalho).

Já o modelo de negócios da empresa El Tejar previa inclusive a presença de fundos *private equity* nas operações da empresa no Brasil. Essa experiência demonstrou a lógica de agregação de valor ao acionista em sua essência, visto que, após algum tempo da empresa estruturada, houve a venda dos ativos e a monetização pelos acionistas. Conforme estudos de Guibert, Grosso, Arbeletche e Bellini (2011), os *pools de siembra*, assim como os novos instrumentos financeiros, são importantes para entender a atuação dos novos *players* agrícolas, dada a sua importância na constituição do esquema de gestão de ativos de terceiros. Os gestores agrícolas, principais organizadores desses *pools* de plantio, viram nos trustes uma ferramenta de fácil implementação e risco mínimo para atrair outros atores que tinham capital em um

momento em que o contexto não apresentava outras alternativas interessantes e de curto prazo de investimento. A empresa chegou a ter em 1997 aproximadamente dez mil hectares plantados sob esse regime de *pool de siembra*, integrando as terras de seus sócios iniciais, bem como de outros proprietários locais, e agregando uma fonte de financiamento até então rara: a contribuição de investidores externos para a atividade (Sosa, 2017).

3.3 A financeirização como indutora da concentração corporativa no sistema agroalimentar

De acordo com o que apregoa o referencial teórico marxista, apresentado no **capítulo 2**, o sistema agroalimentar tem presenciado uma tendência de concentração e centralização dos capitais. Conforme Clapp (2019), constata-se a influência do processo de financeirização como indutora da concentração corporativa, em uma onda de fusões e aquisições, tendo a tecnologia da informação como condutor desse processo. E nisso percebe-se, o papel cada vez mais influente dos investidores e acionistas nas exigências de curto prazo, fomentando a concentração dos negócios.

Nos anos recentes, identifica-se uma significativa reestruturação horizontal e vertical nos sistemas agroalimentares, tendo 2015 como um auge na quantidade de fusões e aquisições. Foram 71 negócios avaliados em mais de US\$ 10 bilhões em 2015, perfazendo 41% do total de fusões e aquisições anunciadas. Pela primeira vez, sete acordos de M&A ultrapassaram a marca dos US\$ 50 bilhões. Acordos foram fechados em vários setores agroalimentares e indústrias relacionadas: processamento de alimentos (Heinz e Kraft Foods, US\$ 55 bilhões, apoiados por 3G Capital e Berkshire Hathaway), bebidas (AB InBev e SABMiller, US\$ 120 bilhões), produtos químicos (Dow Chemical e DuPont, US\$ 130 bilhões) e produtos farmacêuticos (Allergan e Pfizer, avaliadas em US \$ 160 bilhões). Toda a cadeia de valor está sendo afetada, tanto no setor de sementes, agroquímicos, fertilizantes, genética animal, indústrias de máquinas agrícolas, quanto na indústria de processamento e varejo (Ipes Food, 2017).

Fusões e aquisições não são um fenômeno novo, elas fazem parte das estratégias de crescimento das empresas. Historicamente, identifica-se uma primeira onda de fusões e aquisições na década de 1890-1900, nos EUA e na Europa, essencialmente centrada na industrialização e na revolução dos transportes e tecnologias de comunicação, como foi o caso da indústria de navios a vapor e do telégrafo.

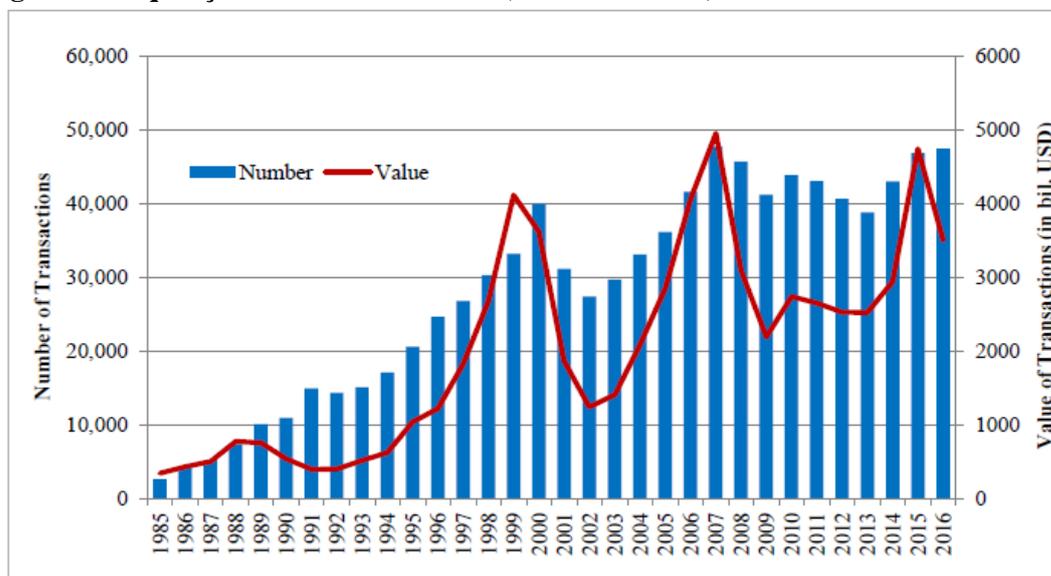
Nos Estados Unidos, as empresas manufatureiras se tornaram grandes empresas basicamente sob duas formas: a) adquirindo escritórios de marketing e compras por meio da estratégia da integração vertical com vistas aumentar os lucros reduzindo custos e expandindo a produtividade através da coordenação administrativa das diversas unidades operacionais; ou b) agregando por fusão, principalmente através da estratégia de combinação horizontal, mantendo os lucros, controlando o preço e a produção de cada uma das unidades operacionais. De acordo com Chandler (1999), nos Estados Unidos, a combinação horizontal raramente provou ser uma estratégia de negócios viável no longo prazo. As empresas que primeiro cresceram, via fusões, permaneceram lucrativas apenas quando, após a consolidação, adotaram uma estratégia de integração vertical. Quase todas as empresas que cresceram por fusão seguiram o mesmo caminho. Em geral, seu curso inicia-se como associações comerciais que administravam cartéis formados por muitas pequenas empresas manufatureiras. Essas federações são então consolidadas legalmente em uma única empresa, assumindo a forma de um fundo ou uma *holding*. Após essa consolidação legal ocorre a centralização administrativa, em um escritório central. Posteriormente, há a integração para frente em marketing e para trás em compras, bem como o controle de matérias-primas ou semiacabadas. No último estágio, a empresa consolidada emprega um conjunto de gerentes de vários níveis para administrar, monitorar, coordenar e planejar as atividades de suas muitas unidades operacionais e para a empresa como um todo. Na concepção de Chandler (1999), a “mão visível” da administração substituiu a “mão invisível” das forças de mercado em coordenar o fluxo, desde os fornecedores de matérias-primas até o consumidor (Chandler, 1999).

Mesmo com a criação da primeira lei antitruste, a Lei Sherman de 1890, conseguiu-se um forte movimento de fusões e aquisições industriais. A lei, à época, visava promover a concorrência e evitar os monopólios. Posteriormente, uma segunda onda de fusões e aquisições se estabeleceria após a Primeira Guerra Mundial, no setor de sementes alimentado por um movimento especulativo de mercado. E uma terceira onda viria após a Segunda Guerra Mundial, por meio da reestruturação da indústria, fundamentalmente nos setores de energia e petroquímica e também de sementes.

Mais tarde, no início da década de 1970, foi criada uma série de regulamentações que promoviam uma maior concorrência industrial, principalmente nos Estados Unidos. O fenômeno atual tem se revestido para patamares impressionantes, conectando toda a cadeia agroalimentar. Entre os exemplos mais emblemáticos estão a fusão, no setor de agroquímicos, entre a Dow e a Dupont, em um negócio de aproximadamente US\$ 130 bilhões, além da Bayer

e da Monsanto (US\$ 66 bilhões), e a aquisição da Syngenta pela ChemChina por US\$ 43 bilhões. Isso representa 70% do setor de agroquímicos sob o controle de três empresas.

Figura 8 – Aquisições e fusões no mundo (todos os setores)



Source: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Fonte: Clapp (2017, p. 14).

A Figura 8 demonstra que as fusões e as aquisições formam uma tendência de crescimento não somente no agronegócio, mas cobrindo vários setores da economia mundial. As megafusões emergem em uma indústria agroalimentar consolidada. Ocorre que são mudanças estruturais importantes, pois há aquisições de empresas do setor de agroquímicos comprando empresas do setor de sementes, ou seja, os insumos estão cada vez mais sob o controle de poucas e grandes corporações, assim como as empresas de fertilizantes avançam com aquisições hostis, diversificando e integrando suas atividades com empresas menores. O mesmo ocorre com a indústria pecuária se integrando com empresas farmacêuticas, gerando uma concentração sem precedentes.

Aglietta e Rebérioux (2005), em levantamento nos Estados Unidos, relatam um crescimento das aquisições hostis, operações que exercem pressão constante sobre os executivos para que qualquer queda nos preços de suas ações represente uma ameaça direta. Entre 1973 e 1979, apenas 8,4% das fusões eram aquisições hostis, já na década de 1980, passou para 14,3%, chegando no final dessa década ao patamar de 20% (entre 1986 e 1989). Esse movimento obrigou as empresas a se reestruturarem para evitar serem absorvidas por outra companhia. Nas pesquisas de Holmström e Kaplan, citados por Aglietta e Rebérioux, esse

processo tem sido facilitado pela crescente presença de fundos de investimento no mercado de ações, haja vista que esses agentes não têm receio de vender suas participações durante operações hostis (Aglietta; Rebérioux, 2005). Como implicações, observamos um aumento do nível de dividendos, reduções drásticas na força de trabalho, entre outras consequências.

Segundo Clapp (2017), a atual onda de fusões e aquisições traz semelhanças com as ondas anteriores, mas ao mesmo tempo carrega novas características. As fusões anteriores foram incentivadas, em grande parte, pela inovação e pela integração tecnológica, além da proteção da propriedade intelectual. Mesmo que a inovação e a integração tecnológica continuem sendo importantes para as fusões atuais, elas não se constituem como o único fator. A sua argumentação apregoa que as fusões atuais estão intensamente moldadas pelo aumento da financeirização do setor agroalimentar que prioriza as demandas dos investidores por lucros de curto prazo, incentivando a consolidação corporativa.

Na onda de fusões anteriores (década de 1970), no setor de sementes dos Estados Unidos, observa-se que a aprovação da Lei de Proteção de Variedades de Plantas (PVPA) permitiu que as empresas recuperassem custos, tendo em vista a concessão de direitos exclusivos de mercado para suas variedades por 20 a 25 anos. Houve um interesse, à época, do setor privado no desenvolvimento de sementes agrícolas, o que estimulou uma onda de fusões e aquisições em que um grande número de pequenas empresas independentes de sementes foi comprado por empresas maiores, inclusive algumas empresas químicas especializadas em pesticidas. Em números, segundo Bryant, Maisashvili, Outlaw, Richardson (2016), havia mais de 70 fabricantes de pesticidas nos EUA na década de 1960, número reduzido para cerca de 8 em 2010. Essas fusões e aquisições de empresas químicas e de sementes da década de 1970 representaram uma integração vertical dessas indústrias e uma forma de capitalizar o potencial lucro na indústria de sementes (Clapp, 2017).

Outro movimento semelhante ocorreu na década de 1990, com a aprovação de cultivos geneticamente modificados para plantio comercial em vários países, gerando outra onda de fusões e aquisições que transformou o setor. As empresas buscavam capitalizar as economias de escala frente aos altos custos de pesquisas e desenvolvimento da biotecnologia agrícola. Este movimento de fusões perdurou até a década de 2000, concretizando a ligação entre indústrias de agroquímicos e sementes com a compra de pequenas e médias empresas tanto na indústria de sementes quanto no setor de biotecnologia agrícola, pois havia a perspectiva de a biotecnologia aumentar a complementaridade de produtos entre sementes e agroquímicos.

Assim sendo, as empresas do setor aproveitaram as economias de escopo quando do desenvolvimento de tecnologias de sementes e produtos químicos de forma integrada, ou seja, menos custos de elaborar os produtos separadamente⁶⁵.

Já a respeito das fusões atuais, como foi o caso da Dow e da Dupont, notam-se outros fatores impulsionadores, tais como a pressão de investidores ativistas, de acordo com o debatido previamente. Estas empresas tinham um mix de produtos semelhantes de agroquímicos e sementes, e a fusão visava eliminar gastos duplicados em P&D. Estimava-se que a fusão gerasse cerca de US\$ 3 bilhões em economias de custos por ano e presença dominante no mercado, com prognóstico de US\$ 19 bilhões em vendas por ano. Outra megafusão foi a aquisição da Syngenta (especializada em agroquímicos e biotecnologia agrícola) por US\$ 43 bilhões pela estatal chinesa ChemChina (empresa química com portfólio em agroquímicos). Especula-se que essa negociação se reveste de um melhor posicionamento na produção agrícola da China, com vistas à crescente demanda de alimentos. Por fim, em 2016, a compra da Monsanto pela Bayer, um acordo de US\$ 66 bilhões, um negócio caracterizado pela integração dos segmentos, sendo a Monsanto a maior produtora mundial de sementes geneticamente modificadas e também especializada em agricultura de precisão de *Big data*, com uma plataforma sofisticada de dados em nível de fazenda.

O contexto institucional tem favorecido as fusões e as aquisições como o crescimento do mercado de ações impulsionado pelo fenômeno da financeirização. O fato dos investidores ativistas que compram ações de empresas ou até mesmo ganham participação nos conselhos de administração se utilizam das suas posições para intervir nas estratégias que incluem as fusões e aquisições, com vistas a maiores retornos financeiros, mediante resultados de curto prazo. As **fusões atuais** também envolvem a inovação em plantas e direitos de propriedade sobre as sementes. Todavia, Clapp (2017) levanta outros fatores. **Em primeiro lugar**, os incentivos no nível de empresas para o desenvolvimento de produtos e a busca por fatias do mercado desses produtos vêm impulsionando a integração de algumas indústrias do setor como os novos desenvolvimentos tecnológicos, por meio de plataformas de agricultura digital que tem dinâmicas de pesquisa e desenvolvimento, fundamentalmente diferentes da biotecnologia agrícola. E, **em segundo**, o ambiente econômico que também tem influenciado as decisões das

⁶⁵Criaram-se entre várias empresas variedades vegetais resistentes à sua própria marca de agroquímicos. O exemplo mais conhecido é o caso da empresa norte-americana Monsanto, que desenvolveu uma variedade de sementes resistentes ao Roundup, seu principal herbicida, baseado no produto químico glifosato. Outro caso é a Dupont (empresa química), que adquiriu a maior empresa de sementes da época, a Pioneer Hi-Bred, em 1999, sendo que esta comprou várias empresas menores de sementes nas décadas de 1970 e 1980.

empresas de se fundirem, como o fraco desempenho financeiro das empresas, as pressões dos acionistas, as estruturas de propriedade e as baixas taxas de juros, entre outros fatores.

A lógica de curto prazo vem determinando a atuação das empresas no sentido de que, quando as elas não entregam aos investidores os resultados esperados, mesmo quando as condições externas da economia são a causa geradora, permanece uma pressão dos acionistas para a implementação de mudanças nas estruturas corporativas das companhias, incluindo aqui a estratégia de fusões e aquisições. Aliado a isso, como houve, pós-crise financeira, taxas de juros mais baixas, as pressões aumentaram, inclusive forçando as empresas a tomarem empréstimos para aquisições e compras dos seus concorrentes. Aqui reside outro desdobramento das fusões e das aquisições, o componente de endividamento e alavancagem das empresas que estão comprando as empresas concorrentes. Esse processo está se dando pelo aumento do endividamento das companhias, como foi o caso da aquisição da Syngenta pela ChemChina. O nível da dívida chegou a 9,5 vezes o seu lucro anual, com uma alavancagem financeira elevada⁶⁶. Ademais, os bancos de investimento também estão retroalimentando as fusões e as aquisições na forma de financiamentos. Há um ciclo de procura das empresas e forte interesse dos bancos na negociação. Por conseguinte, as empresas tomam empréstimos para pagar dividendos aos acionistas e recomprar ações para levantar capital.

De acordo com o apresentado anteriormente, o ativismo dos investidores tem crescido, mesmo com frações de ações das empresas. Há um envolvimento na governança corporativa, exigindo assentos no Conselho de Administração, substituição de gestores e defendendo determinadas estratégias de negócios para as companhias. No caso da Dow e da Dupont, havia vários investidores ativistas exercendo pressão para a fusão⁶⁷.

Além dos investidores ativistas, os investidores passivos têm sido atuantes também, induzindo a uma maior concentração do setor agroalimentar. O crescimento das poupanças por meio dos fundos de pensão é uma realidade mundial, assim como outros investidores institucionais. A característica relevante desse processo é que os investidores institucionais, que

⁶⁶No capítulo 4, quando examinadas as estratégias globais das empresas da pesquisa, será demonstrado o nível de endividamento das empresas, bem como demais indicadores financeiros e sua relação com as fusões e as aquisições.

⁶⁷O fundo de *hedge* Trian, do investidor ativista Nelson Peltz, comprou pouco menos de 3% da DuPont em 2013 e, imediatamente, começou a pressionar por uma reestruturação da empresa. O fundo de *hedge* Third Point, de Daniel Loeb, adquiriu pouco mais de 2% das ações da Dow. Esses valores podem parecer pequenos, mas são suficientes para que esses investidores façam demandas vocais por mudanças nas empresas. Ambos os investidores sentiram que as empresas não estavam desempenhando todo o seu potencial e deixaram suas avaliações claras para a liderança das empresas (Clapp, 2017).

em sua grande maioria possuem gestores de ativos profissionais, têm sido recompensados com base no desempenho de suas carteiras de investimentos. Isso, conseqüentemente, resulta em um forte incentivo para que as empresas obtenham melhores retornos financeiros. Estima-se que os investidores institucionais nos Estados Unidos detenham 70% a 80% das companhias de capital aberto e, ainda, as mesmas empresas de gestão de ativos possuem 10-20% de várias empresas do mesmo setor.

Normalmente, estas empresas gestoras de ativos se envolvem diretamente com as companhias com as quais investem, pressionando-as para geração de lucros de curto prazo, e as fusões “se encaixam” nessa estratégia. O mais intrigante é que esse movimento ainda guarda um componente que parece paradoxal. Não é somente o desempenho individual de uma empresa que importa, e sim todo o setor em que ela atua, incluindo seus concorrentes. Aliás, quando todas as empresas do setor agroalimentar tiverem bom desempenho econômico-financeiro, o mesmo acontecerá com os investidores, pois eles detêm participação na maioria das empresas.

Nesse sentido, há implicações de diversas ordens no que tange à propriedade comum por parte dos grandes gestores de recursos, como BlackRock, Capital Group, Vanguard, entre outros. Essa dinâmica permite às empresas envolvidas em propriedade comum o aumento de preços e induz a mais fusões e aquisições, aumentando a concentração de mercado e reduzindo a competição. Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo (2017) denominam esse funcionamento de “poder estrutural oculto”. De certa forma, permite que essas empresas exerçam poder de mercado acima do permitido pelas legislações antitrustes. Com isso, gera-se concentração de lucros, com baixo efeito multiplicador no restante da economia e contribuindo também para baixos níveis de inovação. Estudos de Schmalz (2015), citados por Clapp (2017), apontaram que essas empresas podem renunciar a gastos agressivos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), tendo em vista que isso poderia prejudicar a lucratividade de outras empresas do setor, as quais têm os mesmos proprietários. Com isso, ainda, gera-se maior poder político a essas corporações, fazendo com que sejam capazes de influenciar a política e a governança por meio de uma série de mecanismos, incluindo o *lobby* diretamente, devido à sua importância na economia. Na pesquisa de Clapp (2017), ela evidencia esse comportamento para as seis megaempresas de insumos agrícolas, conforme observa-se na Tabela 4.

Tabela 4 – Percentual de ações detidas nas seis grandes empresas agrícolas globais por grandes empresas de gestão de ativos

	Monsanto	Bayer	Dow	DuPont	Syngenta	BASF
BlackRock	5.76%	10.09%	6.11%	6.61%	6.00%	8.30%
Capital Group	2.68%	3.68%	3.60%	10.69%	4.01%	0.91%
Fidelity	3.12%	1.71%	1.17%	3.54%	0.21%	0.50%
The Vanguard Group, Inc.	7.33%	2.30%	6.27%	6.87%	2.28%	2.31%
State Street Global Advisors	4.63%	0.50%	4.14%	5.01%	0.40%	0.45%
Norges Bank Investment Management (NBIM)	0.81%	1.64%	0.43%	0.63%	1.75%	3.00%
% Owned by the Top 6 Firms Before Mergers:	24.34%	19.93%	21.72%	33.36%	14.65%	15.47%

Source: Thomson Reuters Eikon Database (percentage of shares as of Dec.31, 2016).

Fonte: Clapp (2017, p. 18).

Outro aspecto relevante que tem impulsionado essas fusões são as mudanças nas regras de propriedade intelectual. As fusões atuais não estão sendo impulsionadas pela questão das patentes, visto que as fatias do mercado das empresas principais já são bem grandes, como é o caso da Dow-Dupont e da Bayer-Monsanto. Um dos “estimulantes” para essas fusões é a redução na duplicação de custos de pesquisa e desenvolvimento, suscitando questionamentos em relação à baixa criação de novos produtos que fomentariam a inovação, gerando ganhos para a sociedade em termos de qualidade e redução de custos.

As novas tecnologias estão sendo cooptadas pelas grandes corporações, sendo fortemente aliadas da consolidação de mercado atual. A então “revolução dos dados”, um conjunto de valiosas informações agropecuárias de toda ordem, está sendo controlada por essas megaempresas. Na indústria de máquinas e equipamentos agrícolas, apenas seis empresas dominam 52% do mercado global, sendo o mercado norte-americano mais concentrado, com somente três empresas (John Deere, CNH e AGCO) respondendo por 95% do mercado de tratores e 100% do mercado de colheitadeiras.

Além disso, a integração dos setores também avança, pois os maiores fabricantes de equipamentos agrícolas do mundo têm feito elevados investimentos em plataformas de tecnologia digital e a maioria fez alianças com empresas de sementes, pesticidas e fertilizantes com vistas a lucrar com a agricultura orientada por dados⁶⁸. Ocorre que, com a forte concentração de mercado, é mais provável que os grandes dados (*Big Data*) impulsionem ainda mais o setor de equipamentos agrícolas, pois as grandes empresas não querem permitir que seus

⁶⁸Estima-se que 70% a 80% dos novos equipamentos agrícolas vendidos na União Europeia incluem alguma forma de tecnologia de agricultura de precisão. Há a aplicação de dados gerados por computador e comunicações baseadas em satélite e na Internet para produção agrícola na chamada agricultura 4.0. (ETC Group, 2019).

concorrentes acessem essas informações. Com isso, há uma tendência de integração vertical com a indústria de alimentos aumentando o alcance da cadeia (ETC Group, 2019). Além disso, cresce o número de *startups* de tecnologia que se especializam em algum **ramo da agricultura digital**. As megaempresas de equipamentos estão adquirindo essas empresas ou estabelecendo parcerias, acordos com vistas a montar um conjunto de ferramentas e serviços digitais que podem ser integrados nos seus principais produtos. É o caso do grupo Yara, gigante de fertilizantes, com a John Deere. A Yara adquire o Adapt-N, *software* de agricultura de precisão, que fornece prescrições detalhadas e está totalmente integrado à fabricante de máquinas e equipamentos agrícolas norte-americana John Deere.

A concentração também se dá no comércio de *commodities* agrícolas, com operações altamente integradas abrangendo diferentes setores de *commodities* e regiões. Assim como varejistas e indústrias processadoras de alimentos estão buscando expandir a captura de novos segmentos de mercado para atender às demandas dos consumidores. Já há um certo controle de dados digitais pelos processadores para obtenção de matérias-primas, marketing, etc. Há um aperfeiçoamento e supervisão de seu abastecimento, de forma a atender aos requisitos de qualidade com vistas a satisfazer as mudanças nas demandas dos consumidores. São poucas empresas de varejo e processamento dominando a cadeia, o que determina a escala e os volumes necessários e deixa os agricultores dependentes de fornecedores e compradores, com consequente aumento no preço dos insumos, gerando elevação no preço dos alimentos aos consumidores.

Sob outro aspecto, a concentração também tem influenciado formas diferentes de inovação na cadeia agroalimentar. As megaempresas têm focado em pesquisa e desenvolvimento (P&D) de investimentos menos arriscados, como, por exemplo, proteção patentada de inovações e criando barreiras à entrada. Há um conjunto enorme de linhas de novos produtos naquilo que autores como Clapp (2019) chamam de “ilusão de inovação” em processamento e varejo, equivalendo muitas vezes à reembalagem de produtos existentes. Por outro lado, a inovação genuína é criada pelas *startups*, porém tende a ser dissolvida, conforme marcas e empresas menores são adquiridas pelas megaempresas. A integração vertical e horizontal, no caso do setor de pecuária e sementes, tem acelerado os riscos de origem alimentar com a proliferação de doenças, dado que o sistema se movimenta para uma homogeneização, afetando a segurança alimentar e nutricional dos alimentos.

Sintetiza-se então que as empresas têm estabelecido essa estratégia de mercado via aquisições e fusões para: 1) maximizar valor ao acionista; 2) aumentar e/ou proteger a participação no mercado (*market share*); 3) expandir para novos mercados geográficos; 4) adquirir novas tecnologias, serviços e propriedades intelectuais; e 5) ganhar controle sobre as cadeias de abastecimento.

Conforme Howard (2016), os principais fatores que para as empresas justificam as fusões e as aquisições são os supostos impulsionadores da inovação, lucro e eficiência. Ocorre que as fusões e as aquisições proporcionam às grandes companhias ganhar poder de mercado criando barreiras à entrada de concorrentes. Ademais, para além das fusões e das aquisições (M&A), existem outras formas de concentração de mercado. Como os acordos inter-firmas afetos à pesquisa e inovação que fazem também com que as corporações exerçam forte controle na cadeia. Entre estes estão: 1) licenciamento cruzado de propriedade intelectual – quando os grandes grupos industriais possuem monopólio exclusivo de patentes em determinadas tecnologias nos seus produtos. Esses acordos ajudam a expandir a participação no mercado em características patenteadas, restringindo o acesso, controlando a introdução dos produtos e limitando a inovação; e 2) alianças de P&D – consistem em parcerias de pesquisa e desenvolvimento, através de projetos nas mais diversas áreas, como biotecnologia, agricultura de precisão, entre outras.

Posteriormente, no **capítulo 5**, serão avaliadas as estratégias das empresas da pesquisa quanto às aquisições e às fusões, bem como estas outras formas de ganhos de *market share*. Obviamente, desta dinâmica deriva-se um conjunto complexo de desdobramentos nos diversos setores da economia. É necessário avaliar a relação destas grandes empresas com os Estados Nacionais, assim como as suas atuações no mercado global. Esse é o tema do **próximo capítulo**, no qual se procura dedicar atenção à constituição das megaempresas do complexo da carne.

4 O COMPLEXO DA CARNE – CONTROLE DA CADEIA, PAPEL DO ESTADO E A DINÂMICA DA FINANCEIRIZAÇÃO

Expõe-se, ao longo deste capítulo, o complexo da carne, em âmbito global, considerando a participação e o protagonismo dos principais países – Brasil e Estados Unidos – e suas grandes empresas, enfatizando-se suas características, bem como a constituição da cadeia soja-carne. Demonstra-se o papel do Estado no apoio à atuação e à supremacia das megaempresas desses países em termos de produção global, exportações, importações, entre outros aspectos. Destaca-se a contribuição expressiva da China na aceleração da demanda mundial nos segmentos de bovinos, aves e suínos como “motor” do seu crescimento.

O capítulo se inicia, na **primeira seção**, com a discussão da carne como centro do sistema agroalimentar e as questões que envolvem a sua governança global. Na **segunda seção**, demonstra-se como as corporações financeirizadas se desenvolvem, com base no referencial teórico dos regimes alimentares e nas cadeias globais de valor. Na **terceira seção**, caracteriza-se a atuação de Brasil e Estados Unidos, a partir de suas empresas, no complexo da carne. Por fim, na **última seção**, ressalta-se a forte concentração de mercado em poucas empresas, as quais exercem poder de controle nos diferentes elos da cadeia de valor, processo induzido pelo processo de financeirização, gerando uma série de implicações no conjunto do setor, tanto no relacionamento com pecuaristas como com pequenos e médios frigoríficos, além dos consumidores.

4.1 A carne como centro do sistema agroalimentar e a governança global

Cada vez mais o debate que envolve sistemas alimentares tem aproximado os temas: 1) agricultura e alimentação; e 2) produção e consumo de alimentos. Vive-se no mundo, hoje, a chamada transição alimentar⁶⁹, mas, paradoxalmente, persistem a fome e a desnutrição, conjuntamente com a obesidade e demais doenças oriundas de má alimentação. Para Schneider (2021), coexistem três processos: 1) Globalização/Internacionalização do Sistema Alimentar – dinamizada pela produção industrial intensiva de alimentos; 2) Virada da Qualidade e Transição Nutricional – caracterizada por alimentos com maior riqueza nutricional, bem como seus aspectos culturais de identidade e valorização dos territórios em que foram produzidos; e 3) Novidades Disruptivas – fator China e mudanças climáticas, em face da dimensão do país

⁶⁹ Para saber mais, ver Poulain (2006).

asiático como regulador da produção e do consumo no globo, afetando toda a cadeia de valor, aliado às preocupações com as mudanças climáticas em curso e os seus impactos ambientais.

A definição de sistema agroalimentar empregada aqui, comumente utilizada na literatura de estudos rurais, é de um conjunto de atores e instituições, inclusive o Estado, tecnologias e processos que contemplam a produção, a distribuição e o consumo agroalimentar. Aliás, toda a cadeia e suas redes de mercadorias, desde a produção inicial pelo produtor, indústrias de insumos e máquinas, transporte, agroindústria processadora, comércio até o consumidor final. Assim, Rastoin e Gherzi (2010) definem sistema alimentar como:

Uma rede interdependente de atores (empresas, instituições financeiras, órgãos públicos e privados), localizados em um determinado espaço geográfico (região, Estado, espaço plurinacional), e participando direta ou indiretamente na criação de fluxos de bens e serviços orientados para atender às necessidades alimentares de um ou mais grupos de consumidores localmente ou fora da área em questão.

O termo sistema alimentar aparece pela primeira vez no tratado de economia alimentar de L. Malassis, em 1979, mas sem fundamentação teórica. Trata-se, então, de abarcar, por um conceito geral, a diversidade e a interatividade que caracterizam o complexo agroindustrial. Na década de 1980, o uso da teoria dos sistemas, cujas contribuições são particularmente frutíferas em diferentes disciplinas (biologia, sociologia, economia, administração, etc.), permitiu superar os limites das ferramentas quantitativas utilizadas, como o cálculo matricial. A abordagem sistêmica leva ao questionamento, para além da natureza do sistema e suas variáveis de entrada e saída, sobre os determinantes de sua dinâmica, o que se refere às estratégias dos atores (Rastoin; Gherzi, 2010).

No total, o sistema alimentar mundial é dominado por cerca de quarenta grandes empresas multinacionais pertencentes, com duas exceções, ao clube das 500 maiores empresas industriais e de serviços. Essas empresas distribuem-se de forma mais ou menos equilibrada em número entre abastecimentos agrícolas, agroindústria, distribuição, obtendo lucros da ordem de US\$ 40 a US\$ 60 bilhões por ano, que superam em muito o valor agregado de todos os setores agroalimentares em muitos países do mundo. As margens gerais são a alavanca estratégica dessas empresas. A sua importância e o seu crescimento conferem a esse oligopólio o controle progressivo do sistema alimentar comercial em todos os países onde está presente (Rastoin; Gherzi, 2010).

Sob esse aspecto, é fundamental examinar como se insere a cadeia de valor da carne no sistema agroalimentar global. Por um lado, com a internacionalização maior da produção e do

consumo, há uma tendência de aumento da demanda por proteína animal, puxada pela China. Ao mesmo tempo, com o agravamento das questões climáticas, há outro movimento, de redução do seu consumo, sob a ótica de um consumidor mais consciente acerca do futuro. Um dos prognósticos de Wilkinson convida a refletir sobre o futuro do sistema alimentar. Partindo da premissa de que o centro do sistema alimentar é a carne (proteína), ele sentencia: “Isso vai ser comido daqui alguns anos”⁷⁰. Ele evidencia, na sua análise, a inquietude com as carnes alternativas desenvolvidas por *startups* dedicadas às inovações, numa radical inovação de consumo⁷¹, assim como queijo sem queijo, leite sem leite, entre outros. Destaca, também, o desenvolvimento de novas logísticas que ameaçam as grandes redes de supermercados, a agricultura vertical (a empresa Monsanto está se movendo para esta área), a consolidação das megafazendas (latifúndios), a finança tomando as terras agrícolas, entre outras.

São múltiplas transições ocorrendo ao mesmo tempo, tendo como “pano de fundo” a urbanização (a maioria das pessoas vivendo em grandes cidades); a “supermercadação” (grandes redes de varejo dominando a distribuição dos alimentos), gerando um consumo muito “standartizado”; a prevalência de comida industrializada, tendo como consequência, principalmente, doenças como a obesidade, além da fome e da desnutrição, pois, segundo dados da Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO, 2020), em 2019, havia no mundo em torno de 2 bilhões de pessoas em insegurança alimentar. Paralelamente, países com forte potencial agrícola, como o Brasil, viram pauta global com a responsabilidade de “alimentar o mundo”, deixando de lado a qualidade dos alimentos a serem produzidos, bem como os impactos ambientais daí decorrentes, intensificando a produção em larga escala.

Derivado disso, o debate mais recente tem aproximado a agricultura da nutrição dos alimentos. Em outras palavras, uma agricultura sensível à nutrição, ou seja, a transição para uma agricultura de base agroecológica. Ocorre que a discussão ainda incipiente tem trazido a questão dos custos elevados dessas novas formas de produção sustentáveis, inclusive por órgãos oficiais, como FAO, Banco Mundial, entre outras. Sob esse ponto de vista, é quase consensual que se precise desenvolver e aprimorar políticas alimentares que obedeçam a diferentes níveis

⁷⁰Apresentação na *III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb*, em Porto Alegre, setembro de 2018.

⁷¹O resultado de uma pesquisa encomendada para o *Meat Atlas* (2021), na Alemanha, mostra que mais de dois terços da geração mais jovem rejeitam a indústria de carne de hoje. Eles consideram a produção de carne uma ameaça ao clima, escolhem dietas vegetarianas ou veganas duas vezes mais do que a população como um todo e veem a necessidade de ação por parte do governo (Meat [...], 2021).

e escalas, haja vista que somente iniciativas locais oriundas dos demais atores não darão conta de tamanha complexidade.

Wilkinson (2018a) apresenta desafios e oportunidades no processo de governança global. Para ele, há uma combinação, formas híbridas em atuação, um sistema alimentar dominante e sistemas alimentares alternativos. Ele chama a atenção para o fato de redes alternativas agirem num movimento permanente de desafiar o sistema alimentar dominante. Seu argumento principal consiste em comprovar que a indústria alimentar está num jogo defensivo na atualidade. Surgem estratégias das gigantes do sistema alimentar, como Nestlé e Unilever, com novas atividades englobando até o nível farmacêutico. A Unilever conta com mais de 65% dos investimentos fora da Europa e dos Estado Unidos, revelando as novas ameaças na concorrência, a partir de uma grande onda de inovação em produtos alimentares. Empresas que nada têm a ver com a indústria alimentícia estão atuando por meio de inovação digital (biotecnologia, nanotecnologia) e se utilizando de grandes dados analíticos processados (IBM, Google), transformando o cenário de competição no sistema alimentar.

Além disso, as questões de segurança alimentar nas cadeias de suprimentos, que costumavam ser reguladas por entidades públicas, agora são controladas por empresas no final da cadeia. Essa mudança tem afetado, principalmente, os produtores agrícolas que estão no início dela. Os fabricantes de alimentos e varejistas vêm determinando altos padrões que aumentam os custos de produção pagos pelos agricultores. E os consumidores estão se tornando mais exigentes, impondo mais informações sobre os produtos consumidos tanto em relação à origem quanto a métodos de produção e ingredientes. Com a pressão dos preços nas cadeias de varejo, os fabricantes de alimentos têm buscado novos mercados. Aliás, vêm ocorrendo transformações na competição de uma empresa com outra para uma disputa entre uma cadeia de fornecimento e outra (Atlas [...], 2018).

Para grande parte de pesquisadores, o modelo de desenvolvimento agrícola de hoje (criado após a Segunda Guerra Mundial) é altamente perdulário (gasta muita energia) e há o agravante de uso de agroquímicos de forma generalizada, o que tem gerado desequilíbrios ambientais graves. Nesse sentido, advoga-se que a relação agricultura e alimentação nos coloca desafios de mudar o nosso sistema alimentar mundial. O então presidente do comitê mundial de segurança alimentar, Patrick Caron (2018), defendia que eram necessários mais investimentos nos sistemas alimentares, a partir de diretrizes internacionais, criando

mecanismos para que os países cumprissem as determinações que transformassem os sistemas alimentares.

Maluf (2018) destaca que a compreensão dos sistemas alimentares requer o entendimento prévio dos conceitos de “sistemas”, que abrange o conjunto de atividades, e agentes, assim como a “tipologia de sistemas”, as cadeias e a “abordagem centrada nos alimentos” (consumo e provisionamento). Ressalta que a visão dos sistemas alimentares nos reporta à questão da hegemonia e dos conflitos quanto às dinâmicas do sistema e da reprodução do capital (regimes alimentares), papel do Estado, desigualdades e iniquidades. O conceito de “sistemas” compreende um conjunto complexo de inter-relações entre seus elementos que evolui com contradições, e “sistemas alimentares” deve ser entendido como a interligação de atividades encadeadas (produção, distribuição e consumo). E, ainda, exige a identificação da coexistência de sistemas com distintas amplitudes e escalas: sistema alimentar mundial, nacional e local (Maluf, 2018).

Para um melhor entendimento, aqui vale recuperar como é concebida a teoria dos sistemas. Primeiro, como teoria geral dos sistemas, principalmente influente entre alguns biólogos, químicos, físicos e matemáticos; e, segundo, como um paradigma de teorização sociológica e pesquisa, vinculado aos escritos de Parsons e Luhmann. Abordagem essa multifacetada e composta por uma pluralidade de teorias aplicada a todo o conjunto de problemas relevantes na sociologia. Influenciado pela literatura sobre teoria de sistemas⁷², o sociólogo Talcott Parsons desenvolveu uma teoria dos sistemas sociais. Esses estão relacionados com o ambiente interno de outros sistemas sociais ou a ambientes não sociais externos (psíquico, biológico e ambientes culturais). Além disso, diferem na forma como se referem ao tempo: são orientados para realizações no futuro ou para a satisfação de necessidades no presente (instrumental ou consumatório). Com base nisso, o autor derivou quatro possibilidades para a formação de sistemas. A primeira, compreendida como sistemas adaptativos (combinando referência externa e orientação futura, por exemplo, a economia); uma segunda, especializada em atingimento de metas (referência interna e orientação futura, por exemplo, a política); terceira, sistemas focados na integração de elementos do sistema (referência interna e orientação atual, por exemplo, a sociedade concebida como uma

⁷²Parsons (1902-1979) foi influenciado pelas ideias de equilíbrio provenientes da fisiologia (Cannon), pelo pensamento sistema-ambiente do fisiologista de Harvard Lawrence Henderson e pela dualidade de informação e energia que Wiener havia proposto (Morlino; Badie; Berg-Schlosser, 2011).

comunidade); e quarta, sistemas que são responsáveis pela manutenção de padrões de longo prazo (referência externa e orientação atual, por exemplo, instituições culturais na sociedade).

Compartilhando da preocupação com o avanço da fome no mundo, má nutrição e subnutrição, assim como o crescimento de doenças coronarianas e, principalmente, da obesidade⁷³, Morrison (2018) alerta também para a deficiência nos sistemas alimentares em países em desenvolvimento. Argumenta que é necessária uma intervenção nos sistemas alimentares, com um olhar mais abrangente, não simplesmente como cadeias de valor. Sob outro enfoque, Rocha (2018) demonstra que há cinco canais de impacto do sistema alimentar, compostos por: 1) riscos ocupacionais (trabalho em condições insalubres): pesticidas, área de pesca, restaurantes; 2) contaminação ambiental (água, solo, ar): 30% dos gases do efeito estufa: são sistemas alimentares; 3) alimentos contaminados, inseguros e alterados: em 2010, 600 milhões de casos por contaminação, segundo a Organização Mundial da Saúde – OMS; 4) padrões dietários não saudáveis: obesidade tem o mesmo impacto que o fumo em custos de saúde pública envolvidos; e 5) insegurança alimentar: pessoas não conseguem alimento suficientes (fome). Em resumo, esses autores, sob a ótica da governança global, veem a necessidade de ações articuladas entre setor público e privado como resposta iminente aos desequilíbrios provocados nos sistemas agroalimentares, clamando por um novo modelo de desenvolvimento agrícola, mais sustentável em médio e longo prazos.

4.2 As corporações financeirizadas no regime alimentar

Inserida na perspectiva institucionalista, a abordagem dos regimes alimentares oferece elementos para analisar as transformações estruturais e as conexões entre os sistemas agroalimentares em nível global, bem como as inter-relações entre os atores. Essa abordagem gerou enorme repercussão a partir do destacado artigo de Friedmann e McMichael (1989). Primeiramente, a noção de “regime alimentar” recebeu influência da Teoria do Sistema-Mundo (Wallerstein e outros) e da Teoria Francesa da Regulação (Boyer, Aglietta e Lipietz), mas,

⁷³Os trabalhos de Carlos Monteiro (USP) são uma referência quanto às questões de saúde e alimentação. Sistemas alimentares, políticas dos alimentos e políticas alimentares. Em apresentação na *III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb*, em Porto Alegre, setembro de 2018, fez fortes críticas aos alimentos ultraprocessados e colocou desafios para as políticas públicas de compras de alimentos e regulação de marketing em alimentos nos diferentes países. Na América Latina, ele destacou o Chile como exemplo de sucesso na promoção de alimentação saudável, através de informação para consumidor (nutricional), advertência sobre produtos, regulação sobre propaganda e impostos sobre produtos ultraprocessados.

posteriormente, foi consolidando-se a partir de influências marxistas da ciência política de Gramsci e institucionalista da sociologia econômica de Polanyi.

A abordagem dos regimes alimentares procura explicar que existe certa lógica política e econômica global na dinâmica da agricultura e da alimentação no sistema capitalista. Atualmente, ela tem se revigorado em contribuir na compreensão das cadeias de valor, como o caso representado nesta tese, o complexo da carne. De acordo com Friedmann (2009), ela inclui constelações de relações de classes, especialização geográfica e poder interestatal (ligando), “relações internacionais de produção e consumo alimentar” a “períodos de acumulação de capital” (Friedmann, 2009, p. 335). Recentemente, suas narrativas sócio-históricas se reafirmam no âmbito dos estudos rurais. Para McMichael (2016), o projeto do regime alimentar faz um relato histórico ao detalhar a construção política das ordens agroalimentares que, ao mesmo tempo, moldam e são moldadas pela dinâmica da acumulação específica. Nesse sentido, o regime alimentar e a história do capital podem ser compreendidos como mutuamente condicionantes. De modo *formal*, o conceito de regime alimentar define uma ordem mundial capitalista regida pelas regras que estruturam a produção e o consumo de alimento em escala mundial (Friedmann, 1993). De modo *substantivo*, o conceito de regime alimentar refere-se à projeção de poder por rotas alimentares decorrentes de relações historicamente específicas de produção e acumulação de capital. De modo *abstrato*, o regime alimentar pode ser compreendido como a face política das relações de valor histórico-mundiais de acordo com os estudos de Arrighi (1996).

A análise enfatiza as relações de poder e as dinâmicas de acumulação de capital e sua relação no tempo histórico. A configuração de poder em cada período tem sido bastante distinta, sendo seu traço unificador a organização de produção e a circulação mundial de alimentos, para sustentar essa configuração de poder, arraigada em uma dinâmica de acumulação específica (McMichael, 2016). Para tanto, subdivide-se na seguinte periodização: o primeiro seria o **regime alimentar Colonial-Diaspórico**, determinado pela Grã-Bretanha (décadas de 1870-1930); o segundo, o **regime alimentar Mercantil-Industrial**, centrado nos Estados Unidos (décadas de 1950-1980); e o terceiro, **regime alimentar Corporativo Ambiental** dirigido pelas corporações (a partir de 1995 até hoje), como mostra o Quadro 5.

Quadro 5 – Resumo – Regimes alimentares

Aspectos	1º Regime Alimentar Colonial-Diaspórico	2º Regime Alimentar Mercantil-Industrial	3º Regime Alimentar Corporativo Ambiental
Período	1870-1914/30	1945-1973/85	1995/2001 – hoje?
Poder hegemônico	Grã-Bretanha	Estados Unidos	Eixo China/EUA (?)
Governança Global	Impérios Coloniais	Estados Nacionais	Corporações Transnacionais
Ideologias dominantes	Liberalismo-Colonialismo	Desenvolvimentismo-Anticomunismo	Neoliberalismo-Globalização
Sistema monetário	Padrão Ouro-Libra	Dólar-Ouro (Bretton Woods)	Dólar-Flexível (pós-Bretton Woods)
Paradigma tecnológico	Tradicional, artesanal	Mecânica e química	Biotecnologias, nanotecnologias, tecnologias informação e comunicação
Principais tipos de produtos	Alimentos básicos para preparação caseira	Alimentos básicos e processados para preparação caseira e refeições fora de casa	Alimentos básicos e processados para preparação caseira e refeições fora de casa, conveniência e flexibilidade

Fonte: Adaptado de Schneider, Schubert e Escher (2016).

O **primeiro regime** se caracterizou pela combinação de produtos tropicais enviados das colônias para a Europa e pela importação de grãos básicos e pecuária de Estados coloniais, abastecendo, no geral, as classes industriais europeias emergentes. O estabelecimento de setores de agricultura comercial em Estados coloniais emergentes (notadamente Estados Unidos, Canadá e Austrália) moldou o “desenvolvimento” no século XX como uma dinâmica articulada entre setores agrícolas e industriais domésticos (McMichael, 2016).

Já o **segundo regime** redirecionou os fluxos de alimentos (excedentes) dos Estados Unidos para seu império informal de Estados pós-coloniais estratégicos no perímetro da Guerra Fria. Os excedentes alimentares eram resultantes de políticas agrícolas subsidiadas, impulsionando um programa de apoio a alimentos de baixo custo que subsidiava o trabalho assalariado em nações selecionadas do Terceiro Mundo, garantindo lealdade anticomunista e mercados imperiais. Estados desenvolvimentistas internalizaram o modelo norte-americano de agroindustrialização nacional, adotando as tecnologias da Revolução Verde e instituindo a reforma agrária para refrear a inquietação dos camponeses e estender as relações de mercado ao campo. Enquanto isso, o agronegócio esmerava-se em criar vínculos transnacionais entre setores agrícolas nacionais, que se subdividiam em uma série de agriculturas especializadas ligadas por cadeias de suprimento global (como o complexo transnacional de proteína animal⁷⁴ que ligava grãos/carboidratos, soja/proteína e confinamento) (McMichael, 2016).

⁷⁴Essa dinâmica do agronegócio iniciada nesse período já ajuda a compreender os desdobramentos do que é hoje o complexo da carne, objeto desta pesquisa.

E, por fim, o **terceiro regime** aprofundou esse processo, incorporando novas regiões às cadeias de proteína animal (por exemplo, Brasil e China), integrando cadeias de suprimento diferenciadas a uma “revolução do supermercado” (Reardon *et al.*, 2005) e subdividindo os alimentos em duas categorias, itens de qualidade e itens padronizados, para suprir dietas de classe bifurcadas. O *dumping* de excedentes de alimentos subsidiados pelo Hemisfério Norte (como grãos, leite em pó e partes proteicas de animais) intensificou-se sob as regras de liberalização da Organização Mundial do Comércio (OMC), desapossou agricultores “ineficientes”, gerou grande contingente de desalojados vivendo em favelas e estimulou um movimento de protesto global de agricultores, pescadores, criadores de animais e trabalhadores sem-terra (McMichael, 2016).

Na academia, existe certa polêmica quanto à periodização do terceiro regime alimentar e o início de um quarto regime. Entre os pontos de discordância estão a “queda de braço” para consolidar a hegemonia atual pelos Estados Unidos e pela China, além da disputa pelo controle do sistema financeiro internacional. Um dos pontos que pesam na balança, desde a crise financeira de 2008, é a instabilidade do dólar, entre tantas outras questões daí derivadas, trazendo indefinições quanto à hegemonia norte-americana. Nos desdobramentos do regime alimentar atual, sobressai-se a formação da nova cadeia de soja-carne entre Brasil e China, a partir dos anos 2000, de que falam Escher e Wilkinson (2019), que tem forçado mudanças na mecânica do regime alimentar internacional, a partir dos interesses das corporações do agronegócio com participação dos Estados Nacionais. Instituiu-se em nova rota Sul/Oriente, que desafia o poder estabelecido das corporações transnacionais do Atlântico Norte. Nesse terceiro regime, instituiu-se o ano de 1995 como marco inicial, pelo estabelecimento da Organização Mundial do Comércio (OMC) e do Acordo sobre Agricultura (AoA), o qual se legitima a liberalização dos mercados nacionais e se restringem os direitos dos Estados de regular a agricultura e a alimentação.

Para Lang e Heasman (2006), o atual regime alimentar traz consigo um conjunto de conflitos e instabilidades. Os autores identificam três paradigmas agroalimentares: 1) paradigma produtivista – com objetivos de ganhos imediatos perseguidos através de intensificação e tecnologia, de mercados de *commodities*; agricultura intensiva em insumos; processamento para mercados de massa composto por produtos homogêneos, massificados; 2) paradigma integrado das ciências da vida – caracterizado pela integração do sistema agroalimentar guiado pela ciência e pela tecnologia aplicada; firme controle administrativo com setores-chave atuando com uso capital intensivo das ciências da vida; varejo domina a oferta

de alimentos; dependência da agricultura intensiva em escala; e 3) Paradigma Ecológico Integrado – baseado na sustentabilidade; redução do desperdício, do uso de energia e de certos insumos; valorização da diversidade tendo os setores-chave atuando na integração multissetorial e territorial; ênfase na reprodução dos recursos internos da propriedade; melhoria da biodiversidade e dos retornos de longo prazo.

4.2.1 A cadeia soja-carne e a economia política do agronegócio

Clapp (2014) ressalta que as forças econômicas globais moldam as decisões sobre quais alimentos e produtos são produzidos, em que locais e sua forma de produção. A autora sustenta que o processo de financeirização dos alimentos e da agricultura levou a novas e mais complexas formas de distanciamento, que facilitam a apropriação de novas paisagens em ambientes industriais e corporativos e cadeias globais de valor agrícola. Para Ioris (2016), a noção de “distanciamento” é fundamental para entender a geografia do agronegócio neoliberal, pois ela implica a substituição da ênfase anterior no desenvolvimento rural, criação de emprego⁷⁵ e infraestrutura pelo o foco na integração do mercado, na redução de custos, nos ganhos de eficiência, entre outras. Nesse sentido, cita Whatmore (1995) ao advogar a ideia de que agronegócio neoliberalizado está menos focado em produção agrícola do que nas fases anteriores da economia capitalista, mas centrado em atividades financeiras fora da fazenda que dominam cada vez mais cadeias de suprimentos, sistemas de logística e distribuição, coordenado e apoiado pelo Estado como argumenta Delgado (2012).

Valendo-se da visão dos sistemas mundiais de Wallerstein, destacando a utilidade de focar nas cadeias de mercadorias, entendidas como “rede (s) de trabalho e processos de produção” cujo resultado é uma mercadoria acabada, com base nas pesquisas de Hopkins e Wallerstein (1986), estudos propiciaram despontar a “perspectiva de cadeias globais de mercadorias” e, posteriormente, a “perspectiva das cadeias globais de valor”, como uma alternativa para mapear as ligações de produção geograficamente extensas para determinadas mercadorias, aplicando-se aqui ao caso da cadeia da carne.

⁷⁵Os impactos da financeirização podem ser identificados a partir das dinâmicas ocupacionais no campo. Os estudos de Grammont (2018) destacam os fluxos migratórios em busca de trabalho na América Latina, onde enfatiza o crescimento da diversificação das migrações temporais dos *jornaleros* agrícolas campo – campo. Já os trabalhos de Neiman (2018) para a Argentina demonstram uma tendência geral de queda na ocupação agrícola na agricultura, com crescimento do emprego temporário, que tem modificado as relações de trabalho.

González (2019) defende que, em vez de centrar a atenção nas tendências gerais e na racionalidade econômica do capitalismo mundial, a “perspectiva da cadeia global de mercadorias” se concentra nas relações e nas trocas estabelecidas mutuamente entre várias firmas que participam da produção e da comercialização de mercadorias, de acordo com os estudos de Gereffi (1994), Gereffi e Korzeniewicz (1994). Autores como Gibbon e Ponte (2005), citados por González (2019) adotam o termo “cadeia global de valor” (CGV) para enfatizar as interconexões e a sequência de ligações que agregam valor ao produto. Esses estudos permitem analisar os diferentes elos das cadeias de valor da mercadoria como um todo interdependente articulado e fazer comparações entre duas ou mais cadeias de valor de bens diferentes. Esses pesquisadores também apontam a necessidade de colocar essas cadeias nos contextos históricos em que atores globais operam, como, por exemplo, a Organização Mundial do Comércio, e onde as regras e os regulamentos que determinam as relações entre as empresas nas cadeias são forjados em escala internacional (González, 2019).

A cadeia soja-carne vem cada vez mais se fortalecendo, dada sua complementaridade. Forma-se um complexo industrial grãos-oleaginosas-pecuária que tem dominado a agricultura do mundo, mudando as paisagens em monoculturas de soja e milho, principalmente para fornecer ração⁷⁶ aos animais com sistemas semi-intensivos de criação de gado. Conjuntamente, desenvolvem-se mercados, tecnologias, insumos impulsionados por grandes corporações, gerando, entre outras implicações, enormes custos sociais e ambientais. Segundo o *Meat Atlas 2021*, com o aumento do consumo de carne dos últimos anos, cresce a demanda por ração animal⁷⁷. A soja se constitui como a principal fonte de alimentação, tendo 90% de sua produção destinada a esse fim. Atualmente, o Brasil é o maior produtor mundial, com 133 milhões de toneladas, seguido pelos Estados Unidos, com 117 milhões, e pela Argentina, com 53 milhões. O Brasil também é o maior exportador, seguido pelo Estados Unidos. No Brasil, são 97% semeadas com soja geneticamente modificada e, nos EUA, 94% (Meat [...], 2021).

Na América Latina, a partir dos anos 2000, retoma-se o debate da “sojicização” da agricultura, tendo como principais países Brasil e Argentina. Para Goldfarb (2015), na Argentina o processo de “sojicização” do campo se dá por grandes empresas e sujeitos que

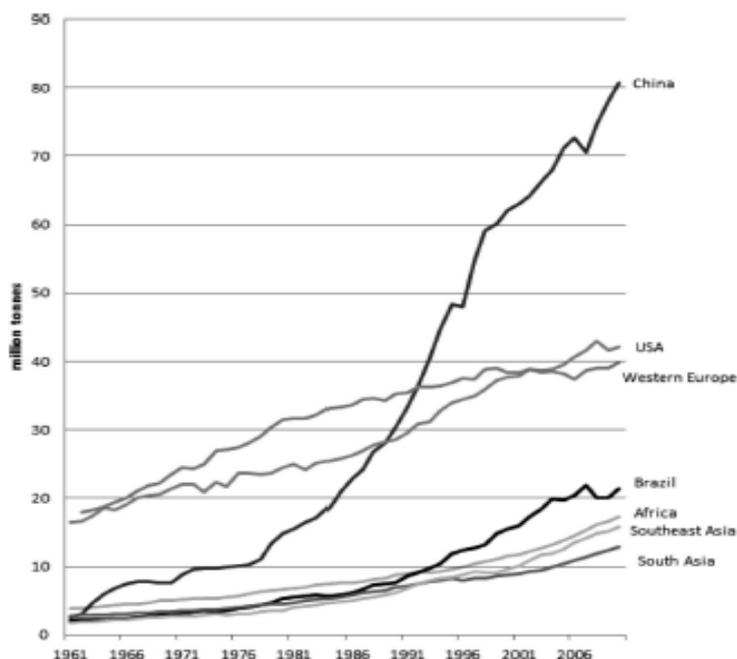
⁷⁶Dados do *Meat Atlas 2021* afirmam que 1 bilhão de toneladas por ano, somente de soja e milho, são utilizadas como ração animal.

⁷⁷A crescente demanda por ração estimulou um aumento na área de soja de mais de 70 milhões de hectares nos últimos 20 anos (Meat [...], 2021).

controlam setores-chave do sistema agroexportador, tais como: companhias exportadoras, grandes produtores de soja, *pools de siembra* e sementeiras, como a norte-americana Monsanto. Aliás, o fenômeno da “sojicização” constitui-se como a principal expressão do estabelecimento do regime alimentar corporativo naquele país. Adicionalmente, Otero e Lapegna (2016) destacam o avanço das culturas geneticamente modificadas, como o caso da soja. Demonstram ainda como as culturas GM são patenteadas e promovidas, sendo liberadas e adotadas durante o auge do neoliberalismo na América Latina.

Weis (2013) mostra que, em escala mundial, a expansão da área de culturas forrageiras tem sido principalmente concentrada nas culturas de milho e soja. Dados do período de 1961 a 2009 alertam que a área dedicada ao milho aumentou 50%, já a dedicada à soja cresceu quatro vezes, enquanto a área da maioria das outras culturas alimentares esteve relativamente estagnada. Alguns autores têm se dedicado à chamada “carnificação das dietas” pelo mundo, demonstrando crescimento vertiginoso do consumo e da produção de proteína animal, sendo “puxado” pela demanda chinesa. Em 1961, a média de consumo de carnes no globo era de 23kg *per capita* e, em 2009, chegou a 42kg. Paralelamente a isso, tem que se levar em conta o aumento populacional de 3 bilhões para 7 bilhões. Obviamente, é preciso a leitura correta, dada as disparidades existentes no consumo entre os países: EUA com 120kg *per capita* em 2009; Europa Ocidental, 85kg; e, no outro extremo, Sudeste asiático, 27kg *per capita*; África, 18kg; Sul da Ásia, 7kg. Mas o que chama a atenção são os dados entre estes polos, representados por Brasil e China, cujo consumo passou de 4kg para 59kg na China e de 28kg para 73kg no Brasil, com a produção total de carne aumentando 31 vezes e 11 vezes, respectivamente.

Historicamente, os EUA foram o exportador dominante de milho e soja por muitas décadas para a Europa Ocidental. No entanto, isso começou a mudar no final da década de 1990, quando Brasil e Argentina expandiram suas produções de soja e exportações e a demanda da China por ração importada começou a subir, com seu crescimento rápido na produção de carne, conforme podemos observar na Figura 9. É impressionante a elevação das exportações de soja do Brasil de 1990 a 2009, de 4 milhões para 29 milhões de toneladas, enquanto as importações de soja da China dispararam de 2 milhões para 45 milhões de toneladas, compreendendo mais da metade do total mundial em 2009. Todo esse crescimento dinamiza a produção mundial de carne, com destaque para o país asiático.

Figura 9 – Produção mundial de carne em volume, 1961-2009

Fonte: Weis (2013, p. 70).

Estimativas da FAO projetam que a produção mundial de carne aumentará para 52kg por pessoa em 2050, contando com uma população global de 9,3 bilhões de pessoas. Esse cálculo representaria mais de 480 milhões de toneladas ante 293 milhões de toneladas em 2010 (42,5kg *per capita*). Em face disso, entende-se que a pecuária industrial abarque todo esse crescimento, tendo uma elevação ainda maior do segmento de avicultura em relação ao de bovinos e suínos. Nesse sentido, esse movimento intensificará ainda mais a demanda por soja e milho para ração, conforme apontado por Weis (2013).

Há nesse período uma “reestruturação da economia do agronegócio”, com características estruturais específicas, a partir do comércio exterior de bens primários como carro-chefe da demanda efetiva, em que os complexos agroindustriais moldam a nova inserção brasileira no comércio internacional. No Brasil, assim como na América Latina como um todo, a efervescência da discussão acerca do sistema agroalimentar resgata elementos da histórica dependência a um modelo agroindustrial de desenvolvimento baseado na produção de *commodities* de exportação. Nisso se recupera o debate ortodoxia *versus* heterodoxia, entre os que defendem as vantagens comparativas do modelo “à la David Ricardo” e a crítica considerando as desvantagens nos termos de intercâmbio. Ou seja, a reprimarização da economia brasileira, como muito bem apontaram os estudos de Wilson Cano, entre outros.

Reis (2017) questiona que a financeirização molda e desmonta ligações urbano-rurais e seu impacto no desenvolvimento mais amplo. Mas a autora alega que o desenvolvimento desigual global e as relações centro-periferia nesta fase do capitalismo liderado pelas finanças demonstram que a natureza da dependência é diferente daquela da época do desenvolvimentismo nacional. Os argumentos são que a relação centro-periferia não é mais caracterizada pela apropriação de um excedente da periferia, mas por puro extrativismo, e que a natureza do que e quem constitui centro e periferia não é nítida. Utilizando-se do caso mexicano, Reis (2017) defende que os vínculos estão praticamente ausentes em termos de fluxos de capital, principalmente devido ao crescente domínio das corporações transnacionais na agricultura e na indústria. Ambos os setores estão ligados somente por meio do fornecimento de produtos baratos da agricultura para a indústria.

4.2.2 Papel do Estado e a formação das megaempresas da carne

No regime alimentar corporativo ambiental, cabe procurar uma melhor compreensão do **papel do Estado**⁷⁸. Alega-se que os Estados nesse regime têm intervenção fragilizada. Eles “servem aos mercados”, tendo em vista a crescente centralização do poder pelas corporações transnacionais e pelo capital financeiro. Estudos como os de Otero e Lapegna (2016) preconizam o conceito de “neorregulação”, que captura a natureza alterada da intervenção estatal se opondo à noção de “desregulamentação”. Para eles, o Estado tem mudado a natureza de sua intervenção de fornecedor da agricultura nacional ao promotor de empresas multinacionais do agronegócio, como os principais agentes econômicos. A extensão da integração tem sido desigual e combinada devido, em grande parte, aos níveis diferenciados de desenvolvimento das diferentes nações e, centralmente, às diversas políticas estaduais perseguidas por diferentes Estados⁷⁹.

A constituição da indústria da carne globalizada traz novos elementos quanto à direção dos grandes investimentos, os quais têm mudado o ciclo “natural” da alocação de recursos.

⁷⁸Um detalhamento do papel do Estado no período atual pode ser encontrado, a partir da noção de “Estado endividado” na obra de Streeck, 2018 – “Tempo Comprado – A crise adiada do capitalismo democrático”.

⁷⁹As políticas do Estado central incluíram regulamentos nacionais e internacionais. Estes foram voltados para, entre outras coisas, a homogeneização dos direitos de propriedade intelectual em muitos Estados. As políticas neoliberais foram transmitidas primeiro por organizações supraestaduais, como Rodada Uruguai do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT). Em 1995, elas duplicaram-se na Organização Mundial do Comércio (OMC) e então, incrementalmente, na Parceria Transatlântica de Comércio e Investimento (TTIP), abrangendo 12 países responsáveis por cerca de 40% do PIB global (Otero; Lapegna, 2016).

Mais recentemente, empresas sediadas em países do sul global têm feito elevados investimentos no norte global. Obviamente, uma das características centrais desse movimento é a participação do Estado, ou melhor dizendo, o financiamento dos Estados nacionais para formação dessas megaempresas. Entre os exemplos mais emblemáticos estão os investimentos brasileiros aplicados nos EUA, como o caso da JBS, assim como o capital chinês na aquisição, em 2013, da maior produtora mundial de carne suína, a estadunidense Smithfield Foods Inc pela Shuanghui International Holdings Ltd, principal acionista da maior processadora de carne da China, formando a WH Group (Atlas [...], 2016).

A crise financeira de 2007/2008 desencadeou uma nova onda de socorro pelos governos de todo o mundo às empresas, mesmo em uma economia liberal clássica como os Estados Unidos, como foi o caso da General Motors. É preciso lembrar que, nas décadas de 1980 e 1990 e no começo dos anos 2000, em todo o mundo, houve intenso processo de privatização de empresas estatais. Ocorre que algumas delas foram privatizadas apenas parcialmente, tendo os governos participação acionária como controladores ou investidores minoritários. Autores como Lazzarini e Musacchio (2015) advertem que, no passado, a composição acionária das empresas estatais dos Estados Unidos e da Europa, em geral, incluíam governos na condição de minoritários e defendem que, no século XXI, as estruturas de propriedade de várias estatais têm se ajustado a regras mais rigorosas de governança e exigências das bolsas. Esses autores trabalham a ideia de um retorno de um capitalismo de Estado, assim definido como uma influência difusa do governo na economia, quer seja em participação acionária minoritária ou majoritária nas empresas, quer seja por meio do fornecimento de crédito subsidiado e/ou outros privilégios a negócios privados. Eles preconizam que há novas variedades de capitalismo de Estado (“Leviatã como empreendedor”) (Lazzarini; Musacchio, 2015, p. 10) e, para o caso da JBS, denominam de “Leviatã como investidor minoritário” (Lazzarini; Musacchio, 2015, p. 11). Esse último se caracteriza pela renúncia do Estado ao controle de suas empresas, em favor de investidores privados, mas com permanecendo presente com participações minoritárias, por meio de fundos de pensão, fundos soberanos e do próprio governo. Ou mediante autorização de empréstimos por bancos de desenvolvimento, como o foi pelo BNDES.

Nisso, recupera-se a ideia apresentada no **capítulo 2**, quando se falava das variedades do capitalismo e suas especificidades, por exemplo, no caso do Brasil. No entanto, há que se ressaltar que mesmo dessa forma, tendo a intervenção do Estado aportado recursos públicos – ou com participação acionária indireta nas empresas brasileiras como a JBS e a BRF –, ela não

foi capaz de afetar a governança corporativa, que permaneceu pautada pela influência da financeirização.

Há um debate intenso quanto à implementação de políticas promovidas pelos Estados para inserção dessas empresas nas cadeias globais de valor (CGVs). Gestores de políticas alegam que devem ser incentivadas políticas comerciais e industriais para que as empresas de países em desenvolvimento melhorem sua produção e agreguem valor aos produtos exportados, incorporem tecnologia, etc. No entanto, a inserção nas CGVs figura como uma estratégia da empresa e, portanto, conciliar isso com uma estratégia de desenvolvimento nacional de longo prazo é um desafio complexo⁸⁰. A controvérsia da internacionalização das empresas quanto aos aspectos econômicos e políticos fica nos resultados dos investimentos em termos de geração de empregos, transferência de tecnologia, bem como às questões ligadas à divisão internacional do trabalho.

Historicamente, as preocupações aumentaram com o ciclo de expansão das multinacionais no pós-Segunda Guerra Mundial, gerando interpretações opostas. Pesquisadores ortodoxos defendem que essas empresas seriam propagadoras de tecnologia e desenvolvimento econômico, promovendo o bem-estar geral. Por outro lado, pelo viés do pensamento heterodoxo, visualiza-se esse movimento como engendrado pela gana imperialista e exploradora. Evans (2007) é, de certa forma, taxativo. Para ele, não há como pensar os dias de hoje sem as multinacionais no desenvolvimento econômico de países do terceiro mundo. Essas megaempresas, inclusive, possuem a capacidade de definir a divisão internacional da produção e a posição dos países nas cadeias globais de valor. Dessa forma, reforça-se o papel do Estado na relação com essas empresas. Aliás, seria a capacidade das multinacionais de se posicionarem no topo dessas cadeias, e essa constituição se dá, primeiramente, a partir de suas matrizes. Acentua-se a capacidade do Estado em garantir que a entrada de investimentos nos países de origem, no caso do Brasil, no caso da JBS, se traduziria em crescimento econômico de longo prazo. Outro aspecto relevante a ser considerado são os arranjos institucionais dos países envolvidos, pois eles influenciariam a atração dos investimentos, bem como seus efeitos nas economias dos países de destino e origem das empresas multinacionais.

No Brasil, houve imponente participação do Estado na formação de empresas transnacionais privadas brasileiras, principalmente a partir de 2005, no governo Lula. Tratava-

⁸⁰Países do Leste Asiático, essencialmente, são exemplos, ressaltando suas particularidades, de que fizeram bem a lição de casa em uma ação conjunta entre empresas e Estado, promovendo o desenvolvimento industrial, sobretudo em setores com maior desenvolvimento tecnológico.

se de elementos da política industrial operada fundamentalmente pelo BNDES, por meio de financiamento ou compra de participação acionária pela BNDES Participações (BNDESPar), subsidiária do banco. Entre as mais impactadas estavam a Gerdau e a Vale (com maior grau de internacionalização) e as companhias da carne, aqui representados por JBS, BRF e Marfrig. Entre 2007 a 2013, no Brasil, implantava-se a política dos chamados “campeões nacionais”. Por meio do BNDES, selecionaram-se as principais empresas exportadoras nacionais. O programa consistia em transformá-las em grandes empresas transnacionais, gerando receitas/divisas ao país. Estavam incluídas empresas dos setores de petróleo, mineração e as indústrias de processamento de carnes. A forma de financiamento consistia em empréstimos subsidiados, compra de debêntures e ações das empresas (Schlesinger; Sharma, 2017).

A internacionalização da produção por parte dessas empresas se caracterizava por compra e/ou criação de atividade produtiva no exterior por meio de investimento direto. Havia a ligação das operações das firmas a mercados de outros países e regiões, numa forma de atuação internacionalizada, por meio de representações comerciais e plataformas logísticas no exterior, construção de plantas industriais em outros países e aquisição de ativos de empresas estrangeiras. Constituíam-se uma empresa transnacional (ETN) ganhando-se poder de mercado e capacidade de concorrer internacionalmente (Dunning, 1988; Hennart, 2001).

É preciso asseverar que a política industrial brasileira capitaneada pelo BNDES continha fragilidades no que tange à falta de coordenação entre empresas, setores e Estado, assim como argumentam Delgado, Condé, Ésther e Salles (2010), e não levava em consideração um instrumento importante das modernas políticas industriais. Visivelmente, não se priorizava o planejamento mais amplo da economia, pois não existiam arenas de negociação coletiva em que se estabelecessem contrapartidas, metas e ganhos conjuntos de longo prazo entre os diferentes atores envolvidos no ciclo dessa política pública.

Outro aspecto relevante a sublinhar é que a alocação de recursos dessa política industrial fomentou a chamada dependência de caminho (*path dependence*), pois os incentivos financeiros feitos pelo Estado às empresas privadas, como o caso da JBS, sujeitavam-se a demandas de curto prazo. Nesse sentido, privilegiavam-se as megaempresas já competitivas, cujos projetos de investimentos são mais viáveis e estruturados no curto prazo. Adicionalmente, é importante frisar que esta política de privilegiar as grandes corporações, aqui representadas por JBS, Marfrig e BRF, se revestia de elementos do **processo de financeirização**, pois essas

companhias tinham mais condições de gerar retorno de curto prazo aos acionistas, de acordo com o que foi discutido no **capítulo 3**.

No Brasil, são mais comuns as políticas industriais horizontais qualificadas por um conjunto de ações e instituições contemplando diversas áreas do governo, como o caso das reformas microeconômicas com fins de melhorar o ambiente de negócios de empresas dos mais diversos setores. No entanto, a política dos “campeões nacionais”, que viabilizou a internacionalização das empresas, foi a política vertical, tendo como principal instrumento os desembolsos do BNDES, definida *a priori* pelo governo, com fins específicos de desenvolvimento industrial por meio de financiamento a projetos, compra de participação acionária e aquisição de títulos de dívida privados (debêntures). Comparativamente, a política industrial brasileira, *grosso modo*, diferencia-se das políticas de economias coordenadas de mercado, como Japão e Alemanha, as quais possuem instrumentos de acordos coletivos muito mais maduros e o horizonte temporal das decisões de incentivo ao setor privado, maior. Da mesma forma, as políticas industriais aplicadas nos Estados Unidos (economias de mercado liberais) são focalizadas em direitos de propriedades e compras governamentais, diferentemente das empregadas Brasil, que são alicerçadas por subsídios públicos (Schneider, 2008; Delgado, Condé, Ésther e Salles, 2010).

Sob outro ponto de vista, a maturidade e o desenvolvimento do mercado de capitais nesses países, em especial nos Estados Unidos, é um diferencial a mais no financiamento de projetos de longo prazo para suas empresas. Ao contrário do Brasil, com um mercado de capitais incipiente sem condições de oferecer taxas compatíveis no mercado. Para compensar, há necessidade de participação de financiamentos do BNDES, cujas taxas de juros praticadas, muitas vezes, são subsidiadas pelo Tesouro Nacional.

4.3 As *meat majors* no mundo e a supremacia das megaempresas de Brasil e EUA

É a partir de meados dos anos 2000 que ganham mais proeminência na cadeia do agronegócio as chamadas *meat majors*. São megaempresas do complexo global de carne que exercem forte controle na produção, no processamento e no comércio de carne bovina, suína e frango no mundo, embora a ascensão desse segmento do agronegócio se dê há mais de 40 anos.

JBS (Brasil), Tyson Foods (EUA), Cargill (EUA) e WH Group (China) são as maiores empresas produtoras de carnes do mundo. Analogamente, há outras gigantes, como Monsanto,

a própria Cargill, Bayer e DuPont, a chinesa COFCO, que dominam os mercados globais de sementes, cereais e agrotóxicos. Em síntese, há cada vez mais um controle corporativo na cadeia de valor do sistema alimentar mundial, com impactos de diversas ordens, preliminarmente teorizado nas seções anteriores.

Nesse sentido, cabe se valer da ideia de reordenamento da cadeia de alimento⁸¹, de acordo com Ploeg (2008, 112):

O Império não se sobrepõe apenas no domínio específico da produção e consumo de alimentos. Através dos impérios alimentares, as práticas de produção, processamento e consumo de alimentos, bem como a organização da circulação de alimentos em todo globo estão sendo drasticamente *remodeladas*.

Observa-se, na Figura 10, a importância das *meat majors* no ranking global da indústria de alimentos, tendo a JBS e a Tyson, ocupando a segunda e terceira colocações, considerando o faturamento em 2016. E, mais recentemente, em 2022, a JBS, de acordo com ranking organizado anualmente pela *Bloomberg*, ultrapassou em faturamento a francesa Nestlé como a maior companhia de alimentos do mundo. Em doze meses, a receita líquida da JBS chega a R\$ 366 bilhões (o equivalente a US\$ 69 bilhões) (JBS [...], 2022a).

Figura 10 – Os dez principais fabricantes de alimentos



Fonte: Atlas do Agronegócio (2018, p. 30).

⁸¹Ploeg (2008) utiliza o caso da empresa italiana Parmalat como exemplo da formação de império alimentar em um modelo que interligava atividades produtivas e distributivas já existentes, submetidas a um controle centralizado e a novos princípios orientadores. O autor afirma que, no caso da Parmalat, nunca houve criação de valor, ela simplesmente centralizou o valor produzido por outros. Para ele, surgem novas mercadorias e circuitos de mercadorias, os quais definem e trazem novos valores, e os valores originais são simultaneamente redefinidos e, muitas vezes, subordinados aos valores novos.

Este adensamento se dá, também, em nível de países, pois, a produção e o consumo de carne bovina estão altamente concentrados em um pequeno grupo deles, tendo a proeminência de Brasil e Estados Unidos, além de Índia, Austrália e Nova Zelândia. Segundo o Instituto para Agricultura e Política Comercial (IATP), o “Complexo Global da Carne” é uma rede de empresas altamente concentrada, horizontal e verticalmente integrada que controla os insumos, a produção e o processamento de um amplo número de animais. Algumas dessas corporações ocupam todos os elos fundamentais na cadeia global da carne (Sharma, 2018). Ainda assim, operam em diversos outros setores, complementares ou não, inclusive no setor financeiro, conforme pode-se observar pela estrutura da norte-americana Cargill.

Quadro 6 – Cargill – Resumo dos setores de atuação

Setores	Atuação
Agricultura	Compra, processa e distribui grãos e outras <i>commodities</i> para fabricantes de produtos alimentícios para consumo humano e animal. A empresa também fornece produtos e serviços para produtores agrícolas e pecuaristas.
Alimentos	Fornecer aos fabricantes de alimentos e bebidas, empresas de <i>food service</i> e varejistas, produtos e ingredientes, carnes bovinas e aves, entre outros.
Financeiro	Fornecer soluções financeiras e de gestão de risco para clientes nos setores agrícola, de alimentos, financeiro e energético em todo o mundo.
Industrial	Atende os usuários de produtos industriais energéticos, salinos, de amidos e siderúrgicos. A empresa também desenvolve e comercializa produtos sustentáveis à base de matérias-primas agrícolas.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Cargill (c2022a).

No grupamento *Food Ingredients & Bio-Industrial*, possui 24.000 funcionários em vários países para atender a fabricantes de alimentos e bebidas, empresas de produtos alimentícios e revendedores de ingredientes alimentares, além de aplicações alimentares e não alimentares. Na *Animal Nutrition*, atua com operações em 40 países, com foco na ração animal para criadores de gado e de aquicultura e fabricantes e distribuidores de ração. Já no *Protein & Salt*, opera no processamento de carne bovina, aves, carnes de maior valor agregado e ovos para produtores de alimentos, empresas de produtos alimentícios e distribuidores de alimentos. O sal produzido na empresa é usado em alimentos, na agricultura, etc. Tem operações importantes nos EUA e no Canadá, na América Central, na China, no Sudeste Asiático e no Reino Unido. E na *Agricultural Supply Chain*, a companhia trabalha na conexão entre produtores e usuários de grãos e sementes oleaginosas em nível mundial por meio de processos de criação, comercialização, processamento e distribuição, além da oferta de vários serviços agrícolas e soluções para gerenciamento de riscos. Por fim, no *Metals & Shipping*, a companhia oferece soluções para gerenciamento de riscos e suprimentos físicos nos mercados de energia e

metais. Ademais, é um grande fornecedor de transporte marítimo, com uma considerável frota e alcance global (Cargill, c2022b).

Da mesma forma, veja-se a estrutura organizacional da brasileira JBS, em 2020, no Quadro 7.

Quadro 7 – As divisões dos negócios da JBS no mundo

Companhias	Atuação/Segmento	Local de Operação/Força de trabalho
JBS USA Beef	Maior empresa de carne bovina do mundo, com unidades produtivas nos Estados Unidos, no Canadá e na Austrália, com produtos <i>in natura</i> e preparados de valor agregado e com marca.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ EUA, Canadá, Austrália e Nova Zelândia ✓ Cerca de 37 mil trabalhadores
JBS USA Pork	Vice-líder global em produção de carne suína, com produtos <i>in natura</i> e de maior valor agregado e com marca, como pré-embalados e prontos para consumo.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estados Unidos ✓ Cerca de 12 mil trabalhadores
Pilgrim's Pride Corporation (PPC)	Produz e comercializa frango e suíno <i>in natura</i> , alimentos preparados e pré-embalados de valor agregado com marca. Seu foco está nos mercados norte-americano, mexicano, porto-riquenho e europeu.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estados Unidos e Porto Rico, México e Europa; ✓ Cerca de 56 mil trabalhadores
JBS Brasil	Compreende os ativos e as marcas de carne bovina, couros e negócios correlacionados no país, com marcas como Friboi, Bordon, Swift e mais de dez negócios de biodiesel, colágeno e ingredientes, envoltórios naturais, higiene e limpeza, gestão de resíduos, embalagens metálicas e transportes, entre outros.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Brasil ✓ Mais de 55 mil trabalhadores
Seara	Líder de mercado em congelados e alimentos <i>plant-based</i> , contemplando negócios de alto valor agregado com marca e um modelo que alia o investimento em inovação.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Brasil ✓ 86 mil trabalhadores

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (2021).

Estas corporações empreendem um conjunto de várias estratégias de mercado, desde fusões e aquisições, integração vertical e horizontal de suas cadeias de suprimentos até diversificação no portfólio de produtos. No **capítulo 5**, será feito um apanhado das estratégias para as seis empresas aqui investigadas, focando nesses aspectos, considerando o período de 2007/2008 até 2021.

Além dessas, uma prática que se fortalece com as grandes corporações, dada a sua importância na economia, é o *lobby*. No Brasil, a prática é comumente aplicada no setor do agronegócio de forma institucionalizada. Há uma frente parlamentar da agropecuária (FPA) no Congresso Nacional, a bancada ruralista, que atua diretamente na defesa dos temas do setor, como agropecuária e meio ambiente. Envolve reuniões que são financiadas pelo setor privado em Brasília, contando com uma estrutura física e com participação de entidades como a

Associação dos Produtores de Soja do Brasil (Aprosoja) e a Associação Brasileira dos Produtores de Milho (Abramilho), entre outras. Já nos Estados Unidos, conforme pesquisas de Lazonick (2009), desde o final dos anos 1970, os grupos industriais da nova economia, como, por exemplo, a *National Venture Capital Association* e a *American Electronics Association*, grandes protagonistas das práticas de *lobby*, atuam na desregulamentação de mercados de capital e trabalho, com argumentos que giram em torno da inovação, exigindo que o governo gaste mais com o bem-estar humano e a infraestrutura, sem contrapartida das empresas inovadoras com o governo.

Além disso, dados recentes⁸² demonstram a forte participação de companhias sediadas nos Estados Unidos que agem financiando o *lobby* do agronegócio no Brasil. São multinacionais que integram associações mantenedoras do Instituto Pensar Agro (IPA)⁸³. São gigantes como as produtoras de agrotóxicos e sementes transgênicas Bayer, Basf e Syngenta, as processadoras de soja Cargill, Bunge, ADM e Louis Dreyfus; os frigoríficos JBS e Marfrig e indústrias do setor alimentício, como Nestlé e Danone. O dossiê mostra que, durante o governo de Jair Bolsonaro, empresas do setor se reuniram pelo menos 278 vezes com membros do alto escalão do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa). Em pauta, temas como a flexibilização de regras para agrotóxicos, a autorização de testes de novas substâncias químicas direto no campo (em vez de laboratórios) e a autofiscalização sanitária (Castilho; Bassi, 2022).

Em termos de concentração e controle de mercado global por estas corporações do complexo da carne, tem-se que em 2018, nos Estados Unidos, 85% do processamento de carne já era controlado por apenas quatro empresas. Assim como no vizinho Canadá, chegava-se à ordem de 90% comandados por somente duas empresas – a brasileira JBS e a americana Cargill. Na Europa, a situação não é diferente, pois basicamente cinco empresas do complexo de carne dominam o continente: Vion (Países Baixos), Danish Crown (Dinamarca), Tönnies (Alemanha), Bigard Group (França) e Westfleisch (Alemanha) (Atlas [...], 2018).

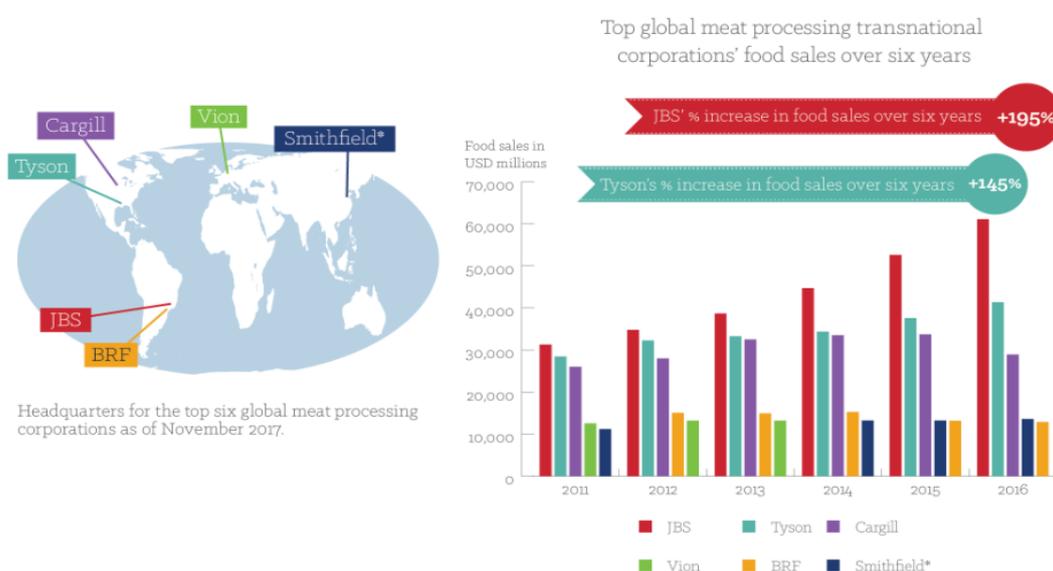
⁸²O dossiê *Os Financiadores da Boiada: como as multinacionais do agronegócio sustentam a bancada ruralista e patrocinam o desmonte socioambiental*, publicado em julho de 2022, detalha as práticas do *lobby* no agronegócio no Brasil pelo seus financiadores, especialmente as megaempresas do complexo da carne (Castilho, 2022).

⁸³O Instituto Pensar Agro (IPA) é um *think tank* que assessora a FPA e a conecta com o setor privado. Produz minutas e relatórios para os Projetos de Lei antiambientais submetidos por políticos da FPA, como os PLs do Veneno, do Licenciamento Ambiental e da Mineração em Terras Indígenas. A estrutura do IPA é mantida por 48 associações do agronegócio. Essas associações reúnem mais de mil empresas e 69 mil produtores rurais de diferentes setores, como soja, milho, algodão, frigoríficos, celulose, agrotóxicos, sementes e setor financeiro (Castilho, 2022).

No Brasil, também, a partir da segunda metade do século passado, os grandes grupos nacionais promovem aquisições de empresas estrangeiras em decorrência do processo de reestruturação setorial induzido pela centralização-concentração de capital e mundialização das empresas brasileiras. Há uma concentração vertical do setor de bovinos a partir de três companhias, JBS, Marfrig e Minerva. Esses três grupos controlam parte da engorda/confinamento, transporte, abate, abastecimento do mercado interno, exportação de carne *in natura*, animais vivos e produtos industrializados. Em relação ao regime de criação de bovinos, essas empresas têm relações assimétricas com pecuaristas mais estruturados, assim como agricultores familiares. No segmento de aves e suínos, há também grande concentração, com JBS e BRF praticamente controlando todo o setor (Oliveira, 2016).

A Figura 11 mostra seis principais corporações transnacionais (TNCs) que controlam o processamento de carne no mundo de 2011 a 2016. Destaque para a brasileira JBS e para a norte-americana Tyson com forte crescimento das vendas no período.

Figura 11 – Principais corporações transnacionais globais de processamento de carne

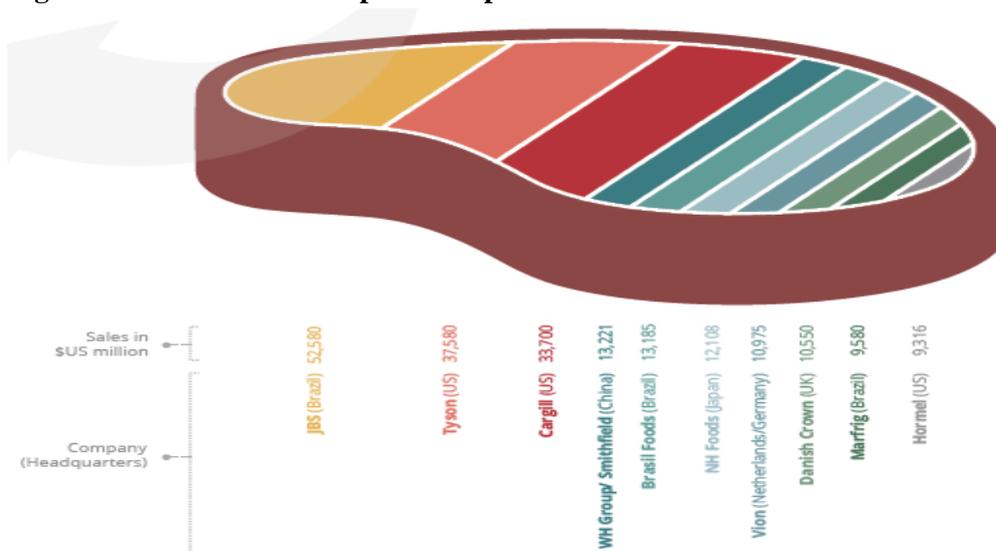


Fonte: Sharma (2018).

Nota: Em 2013, a Smithfield, empresa incluída na pesquisa desta tese, foi adquirida pela companhia chinesa WH Group.

A Figura 12, com base no ano de 2014, reforça os argumentos sobre o controle e a concentração do processamento da carne em nível global, demonstrando os percentuais de participação com relevância, também, para JBS e Tyson, com, respectivamente, 52,58% e 37,58% do mercado. Segundo levantamento do Ipes Food, 2017 são apresentadas as dez maiores empresas no processamento de carnes do mundo.

Figura 12 – Dez maiores empresas de processamento de carne em 2014



Fonte: Ipes Food (2017, p. 40).

Em relação à produção e ao processamento mundial de carne (proteína animal) para o ano de 2014, se consideradas as cinco maiores empresas processadoras, há duas brasileiras na lista, JBS e BRF, assim como duas norte-americanas, Tyson e Cargill⁸⁴, além da chinesa WH Group. No estudo do *Atlas do Agronegócio 2018*, referente ao ano de 2016, verificamos a força que EUA e Brasil têm no mercado mundial com a maioria das megaempresas que dominam a cadeia global de carne.

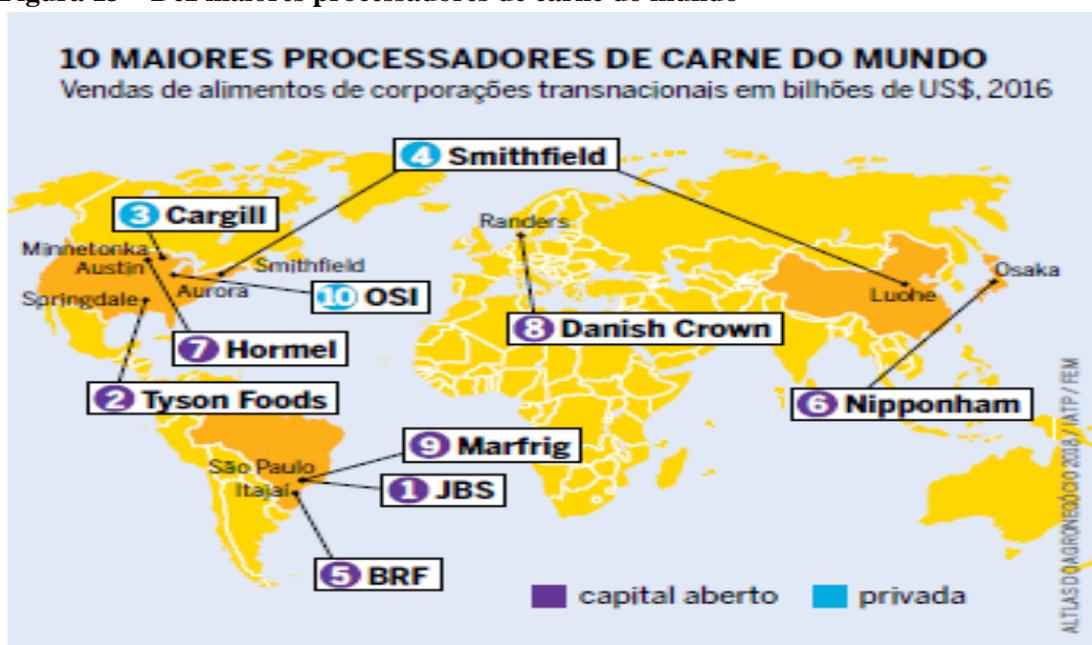
Já em relação ao comércio global, os acordos internacionais têm beneficiado fortemente as corporações agroalimentares e os demais setores, demonstrando o grande poder de *lobby* sobre o qual foi comentado anteriormente. Desde a década de 1980, e mais ainda na década de 1990, houve mudanças nas políticas econômicas que reduziram consideravelmente o controle do governo sobre mercados e fluxos de capital. Conseqüentemente, as participações dessas megaempresas nas vendas no comércio exterior aumentaram, enquanto a importância relativa dos mercados domésticos para o faturamento global das companhias diminuiu, como foi o caso da Nestlé (70% das vendas geradas fora da Europa e da América do Norte).

Para se ter uma ideia da força política dessas corporações nas negociações comerciais, na Rodada Uruguai, o negociador-chefe dos EUA para a agricultura foi contratado pela Cargill, tanto antes como depois da realização das negociações comerciais. Ele pôde moldar a estrutura do acordo, conforme os interesses de seu antigo e futuro empregador. O mesmo ocorreu com a

⁸⁴ Entre essas, cabe frisar que somente a Cargill não possui capital aberto na bolsa.

Rodada de Doha, em 2001, onde a Unilever, gigante de agroquímicos e alimentos, representou a indústria europeia de alimentos e bebidas. A empresa pressionou os governos a permitirem a mais ampla abertura possível nos mercados de bens e serviços e dos fluxos de capital dentro das negociações da OMC. O representante da empresa foi nomeado “relator” de agricultura para a Confederação das Empresas Europeias, permitindo à companhia acesso privado à Comissão da União Europeia, que negocia os acordos comerciais em nome de todos os Estados-membros (Atlas [...], 2018). Sob esse ângulo, conforma-se o que falava Crouch (2011), uma espécie de “keynesianismo privatizado”, diferentemente da tradicional intervenção do Estado keynesiana.

Figura 13 – Dez maiores processadores de carne do mundo



Fonte: Atlas do Agronegócio (2018, p. 32).

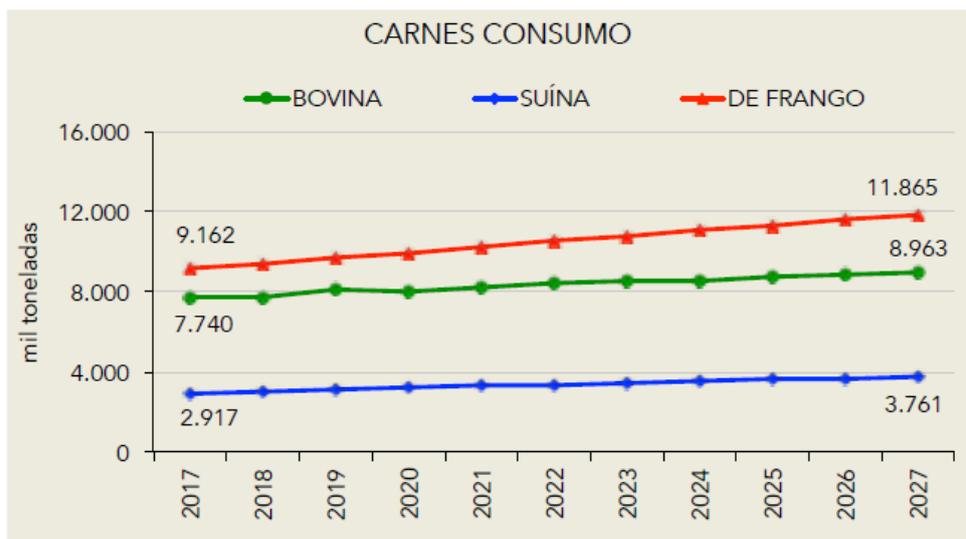
Na conjuntura recente, considerando os países e as regiões que formam o complexo da carne, sabidamente houve impactos da pandemia na produção global de carne assim como em outros setores da economia. Segundo a FAO (2020), no primeiro ano da Covid-19 houve uma queda de 1,7% em relação ao ano de 2019, tendo como principais segmentos a carne suína, em grande parte concentrada na Ásia, cujos países estão sendo afetados pela peste suína africana (ASF), mas também no segmento bovinos, principalmente em países como EUA e Austrália. Por outro lado, a conjuntura atual ainda mostra que a produção mundial de frango segue prognóstico de modesta expansão, o mesmo ocorrendo com a carne de ovinos. Neste cenário mundial, comparativamente a previsão era de queda na produção nos EUA, assim como na

China, na Índia, no Vietnã e na Austrália, ao passo que se esperava aumento na produção, por exemplo, no Brasil, na União Europeia e no México (FAO, 2020). No comércio mundial, a situação tem demonstrado que as importações da China continuam sendo o motor global do crescimento, com aumento de 24%. Dados mostram um crescimento do comércio mundial de produtos da carne em 2,4%, para 37 milhões de toneladas, em 2020, ante uma desaceleração de 6,8% registrados em 2019 (FAO, 2020).

As importações de carne nos últimos anos atestam a relevância dos países asiáticos em nível mundial, pois China, Japão e Coréia importam parte significativa da carne bovina, além de EUA e Rússia. Particularmente, a partir de 2011 as importações chinesas deram um salto, tendo primeiramente a Austrália como principal fornecedor. Não obstante, a partir de 2015, a China aprovou as importações de Brasil e Argentina, países que estão preparados para exportações crescentes ao país asiático. Para se ter uma ideia, já em 2016 as importações de carne bovina da China aumentaram 50% em relação ao ano anterior e a carne bovina oriunda do Brasil teve maior participação nesse montante. (Schlesinger; Sharma, 2017).

No quesito exportações de carne, o Brasil seguiu em contínuo crescimento, mesmo considerando a recessão global provocada, principalmente, pela pandemia. Dados do Departamento de Agricultura dos EUA apontavam que 2021 foi o décimo ano consecutivo de crescimento, correspondendo a 5% de aumento em relação a 2020. No mundo, a participação no Brasil chegaria a 23% do mercado total de exportação de carnes em 2021. Considerando somente a carne bovina, o país responde por 25% do mercado mundial. Já na carne suína, os anos recentes demonstram crescimento, mesmo que a participação das exportações nesse segmento seja relativamente pequena, chegando, em 2021, a 11% do mercado global. Para a carne de frango, a participação do Brasil nas exportações globais tem se mantido relativamente constante, e já se estimavam 32% em 2021 (United States Department of Agriculture – USDA, 2021).

Já em relação ao consumo de carnes, as projeções indicam um crescimento de 1,5% de crescimento no segmento de carne bovina no Brasil, abaixo da carne suína, em segundo lugar, com perspectiva de crescimento de 2,4% ao ano, e bem abaixo da carne de frango, com previsão de crescimento de 2,6% no período de 2017 a 2027, perfazendo um aumento de 29,5% nestes 10 anos, correspondendo a 54,3kg por habitante/ano.

Figura 14 – BRASIL – Projeção de consumo de carnes bovina, suína e de frango

Fonte: Brasil (2017, p. 69). Elaboração da CGEA/DCEE/SPA/MAPA e SGI/Embrapa.

4.4 O controle do complexo da carne pelas megaempresas nos segmentos – bovinos, aves e suínos

Compondo o complexo da carne, a JBS e a Tyson são responsáveis pela produção industrial e pelo abate expressivo de animais. A gigante brasileira possui mais de 400 filiais, em 15 países, e abate até 75.000 bovinos, 115.000 suínos, 14 milhões aves domésticas e 16.000 cordeiros todos os dias. São impressionantes números perfazendo, aproximadamente, 210 mil toneladas de carne por mês. Já a norte-americana abate 22.000 bovinos, 70.000 suínos e 7,8 milhões de frangos por dia. JBS, Tyson, Cargill e WH Group possuem filiais em toda a Europa. A estratégia principal desses gigantes são fusões e aquisições para “engolir” pequenas e grandes empresas e consolidar seu poder de mercado (Meat [...], 2021).

Normalmente, os argumentos que defendem a consolidação do mercado em poucas empresas são de redução de custos em toda a cadeia. Porém, essa “eficiência” não tem correspondido em redução de custos dos insumos para os agricultores em geral, não somente pecuaristas. Pesquisadores como Fuglie *et al.* (2011) demonstram que o preço dos insumos agrícolas nos Estados Unidos, no período de 1990 a 2015, subiu mais rápido que as *commodities* agrícolas (Ipes Food, 2017). É importante ressaltar que existem muitos fatores que influenciam na alteração dos preços dos insumos agrícolas sendo de difícil mensuração sem uma análise minuciosa. Contudo, pesquisas mostram que a propriedade é responsável por 15% dos

aumentos de preços do milho, algodão e semente de soja no período 1997-2017, enquanto a concentração corporativa seria responsável por outros 44%⁸⁵ (Clapp, 2019).

Outro aspecto da produção industrial intensiva e da concentração de mercado em poucas empresas é o domínio da genética animal, particularmente em aves, suínos e bovinos. Há cada vez menos raças, e a indústria as transformou em linhagens de criação de alta produção, muitas vezes cruzadas entre si. Prioriza-se o ponto de vista comercial, em que é acentuado o crescimento rápido, com aproveitamento eficiente da forragem e o maior rendimento. Aliás, privilegia-se o menor tempo de produção com raças de alto desempenho e geneticamente padronizadas que consomem forragens ricas em proteínas, produtos farmacêuticos caros e instalações climatizadas para sobreviver. Essas empresas também dominam a pesquisa e o desenvolvimento da indústria de genética animal (Atlas [...], 2016). Segundo dados do Ipes Food (2017), na genética de frangos de corte, somente três empresas fornecem 95% da criação comercial: EW Group (Alemanha), Grupo Grimaud (França), Tyson (EUA). No segmento de suínos, também, somente três criadores são líderes: EW Group, Genus (Reino Unido) e Hendrix (Holanda), que fornecem quase todo o estoque global de suínos, ao passo que os criadores de gado no mundo utilizam criação e genômica e contam com *Big Data* para gerenciar, manipular e armazenar informações genéticas.

Um ponto relevante a apontar, levantado por Farina *et al.* (2005), é o impacto da concentração em setores *downstream*. Gera-se uma concentração dupla que se reforça mutuamente nos sistemas alimentares, pois os grandes varejistas preferem o abastecimento “*one-stop*” de atacadistas e empresas de processamento em grande escala, permitindo reduzir os custos de transação e beneficiando uma maior variedade de produtos do que poderia ser oferecido por empresas menores. Isto é, reforça-se o poder de controle dos grandes supermercados e das megaempresas de processamento de alimentos.

Além disso, conforme apurado pelo *Atlas do Agronegócio* naquilo que chamava atenção Wilkinson (2018a), até os fabricantes de alimentos estão sob pressão das cadeias internacionais de supermercados. O mercado norte-americano e europeu está saturado e está acontecendo a

⁸⁵Cabe relativizar que os impactos na concentração de mercado da indústria de insumos não se dão de forma imediata a um contingente de milhões de agricultores, pois eles já estariam fora de seu alcance financeiro na aquisição de fertilizantes, sementes, antibióticos, etc. Muitos agricultores, essencialmente familiares, costumam se autoabastecer de redes camponesas e comunitárias. No entanto, da mesma forma, eles sofrem os impactos sociais e econômicos mais amplos dessa concentração.

migração dessas grandes corporações para os países periféricos⁸⁶. Conforme apresentado no **capítulo 3**, houve um movimento forte de fusões na indústria alimentícia, desde o fim da crise financeira em 2010, tendo um pico em 2015. Aqui reforça-se o papel dos investidores financeiros no processo de alavancar a concentração de mercado. A fusão entre a fabricante de *ketchup* Heinz e seu concorrente Kraft. Resultou na Kraft Heinz Company, sexta maior empresa de alimentos do mundo. Extensivas estratégias de redução de custos, que incluem o corte de empregos, já eram esperadas para financiar o negócio e aumentar as ações no mercado e as margens de lucro. Investidores financeiros, incluindo a 3G Capital, empresa de investimento pertencente ao bilionário brasileiro Jorge Lemann, conhecido por suas duras medidas de redução de custos, estão por trás dessa fusão. Lemann juntou-se ao investidor estadunidense Warren Buffett e à sua empresa Berkshire Hathaway pelo acordo Kraft-Heinz (Atlas [...], 2018).

A consolidação dos setores de processamento animal e do setor de varejo alterou significativamente como a produção pecuária está organizada, o que gerou uma concentração de fato e padronização da produção a montante. Exemplo disso é a chamada “agricultura de contrato”, muito utilizada na produção de aves e suínos. Dados de Antoine *et al.*, (2014) e Miele e Waquil (2007) já apontavam que até 70-80% das vendas de carne suína na Itália e no Reino Unido eram realizadas por meio de contratos de médio ou longo prazos. Há uma década, os contratos entre criadores e processadores representavam quase 60% de toda a carne suína. Nos Estados Unidos, o fenômeno também se repetiu. De 1993 a 2010, a participação de suínos vendidos por produtores independentes em mercados à vista caiu drasticamente. Cada vez mais, a maioria da produção de suínos é controlada, seja por meio de propriedade corporativa direta, seja por contratos de produção, altamente restritivos, por quatro frigoríficos, WH/Smithfield, Tyson, JBS e Cargill, que, juntas, controlam 65% do mercado (Ipes Food, 2017).

4.4.1 O segmento da carne bovina

O Brasil vem rivalizando com os Estados Unidos no ranking de produção de carne bovina em nível mundial. É significativa a importância da atividade pecuária no conjunto da economia do país. Para se ter uma ideia, o PIB brasileiro fechou 2018 em R\$ 6,83 trilhões, sendo R\$ 597,2 bilhões de participação da pecuária. Destes, o setor de insumos e serviços para

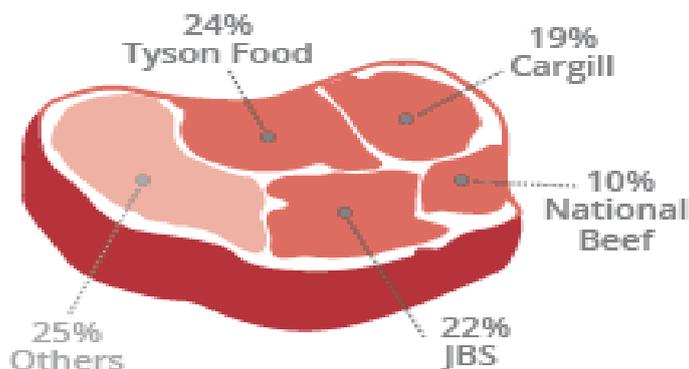
⁸⁶No Brasil, somente três grandes grupos de cervejarias controlam 95% do mercado. Em geral, é um dos países do mundo onde mais se percebe a concentração de fabricantes de alimentos: entre 60% e 70% das compras de uma família são produzidas por dez grandes empresas, entre elas, Unilever, Nestlé, Procter & Gamble, Kraft e Coca-Cola (Atlas [...], 2016).

a produção obteve faturamento de R\$ 66,17 bilhões, ao passo que o setor produtivo da pecuária de corte obteve R\$ 104 bilhões e acompanhou o crescimento da cadeia, com 8,3% de aumento do faturamento. Do montante total do PIB pecuário, R\$ 144,9 bilhões eram representados pela indústria frigorífica, com crescimento de 16,2% em 2018, na esteira do aumento das exportações do setor (Embrapa Gado de Corte, 2020).

É expressivo atentar que no Brasil a carne bovina tem ainda no mercado interno sua grande participação, contando com 79% do total produzido, mesmo com a ascensão crescente do volume de exportações, representando 21% se considerado o ano de 2018. Quando se observa a receita com essas vendas, verifica-se que o mercado interno respondeu por R\$ 97,3 bilhões e que as exportações somaram R\$ 24,1 bilhões de faturamento. No entanto, os prognósticos revelam que, nos próximos anos, a proporção deverá diminuir. Haverá uma forte elevação de crescimento das exportações, puxado pela demanda do mercado asiático, principalmente da China. Em 2018, Hong Kong e China já respondiam por 43,6% de todo o montante exportado (Embrapa Gado de Corte, 2020).

No segmento de carne bovina, há forte concentração no processamento industrial no mundo, e somente quatro grandes corporações com controle da cadeia, conforme apurado pelo Ipes Food (2017). No ano de 2015, somente quatro empresas controlavam 75% desse mercado, sendo duas companhias norte-americanas (Tyson e Cargill) e duas brasileiras JBS e National Beef (adquirida pela Marfrig).

Figura 15 – Quatro empresas controlam 75% do abate de carne bovina no mundo



Fonte: Ipes Food (2017, p. 41).

No mercado interno brasileiro, destaca-se também um seleto grupo com domínio na cadeia, como mostrado na Tabela 5.

Tabela 5 – Participação das três maiores empresas de processamento de carne bovina no total de animais abatidos* (cabeça) – Brasil

	JBS	Marfrig	Minerva	Total
2006	6,5%	5,2%	2,6%	14,3%
2010	21,2%	9,1%	4,9%	35,2%
2013	27,9%	14,6%	5,8%	48,3%

Fonte: Schlesinger e Sharma (2017, p. 14).

*Animais abatidos sob o Sistema de Inspeção Federal (SIF).

Constata-se o forte crescimento e concentração do processamento de carne bovina no país por somente três frigoríficos, totalizando, já em 2013, 48,3% de participação por JBS, Marfrig e Minerva, considerando a capacidade de abate. Dados da Abrafrigo apontam que, em 2008, havia 750 frigoríficos no país; porém, até 2015, estimava-se que 600 deles, de pequeno e médio porte, estariam fadados a finalizar suas atividades, dominados pelas grandes companhias. Em relação à capacidade de abate, recentemente, em 2021, a Minerva Foods possuía 27 unidades de abate de bovinos na América do Sul e na Austrália⁸⁷, com capacidade de 28.920 cabeças/dia. Já a Marfrig, em 2020, dividia seus negócios em duas plataformas – na América do Norte e na América do Sul –, que, juntas, possuíam capacidade de abate de 30,1 mil cabeças/dia. Somente nos Estados Unidos, através da National Beef, a Marfrig concentra, aproximadamente, 14% dos abates (Minerva Foods, 2022; Marfrig, 2021).

Historicamente, percebe-se que o setor de carne bovina e derivados no Brasil já sofria forte concentração de mercado e era comandado, ainda na primeira metade do século XX, por grandes grupos econômicos estrangeiros, entre eles, Anglo, Armour, Wilson e Swift (Mamigonian, 1976). Por outro lado, o controle “passou de mãos” dada a transformação decorrente de processo de reestruturação do setor movida pelo processo de centralização-concentração de capital e de mundialização dos grupos nacionais, a partir das aquisições capitaneadas por estes na segunda metade do século passado (Oliveira, 2016). Para se ter uma noção das mudanças no setor, em 2006, antes da política dos campeões nacionais implantada no país, a pecuária no Brasil contava com uma heterogeneidade de produtores com distintos níveis de capital e tecnologia. Os pequenos e médios produtores não estavam verticalmente integrados aos frigoríficos brasileiros⁸⁸ e vendiam sua produção de forma independente. Os grandes produtores já possuíam capacidade de atender às maiores demandas por matérias-primas, inclusive internacionais para exportação. No entanto, essa concentração tem alterado a

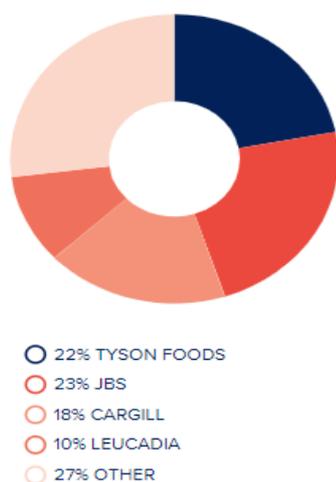
⁸⁷ Incluído também abate de ovinos.

⁸⁸ A Federação da Agricultura e Pecuária do Estado do Mato Grosso (Famasul) aponta que a JBS arrendou frigoríficos com o único objetivo de fechá-los, garantindo assim o abastecimento de carne bovina para suas próprias instalações (Schlesinger; Sharma, 2017).

cadeia produtiva da pecuária, excluindo, principalmente, os pecuaristas familiares, que ficam reféns de poucos compradores de gado e da determinação de preço dada por eles. De uma forma geral, esses pequenos criadores, que possuem pouca estrutura de acesso ao mercado, tendem a se tornar cativos dos grandes frigoríficos, que passam a lhes pagar um preço menor, apropriando-se de suas margens de lucro. A concentração de mercado em poucos fornecedores também acarreta aumento dos preços para os consumidores em nível nacional e global.

Nos Estados Unidos, considerando o ano de 2018, para termos de comparação no segmento de processamento de bovinos, disputam o mercado a Tyson, com 22%, e a JBS, com 23% de participação. Essas são seguidas pela Cargill (18%) e pela Leucadia (10%).

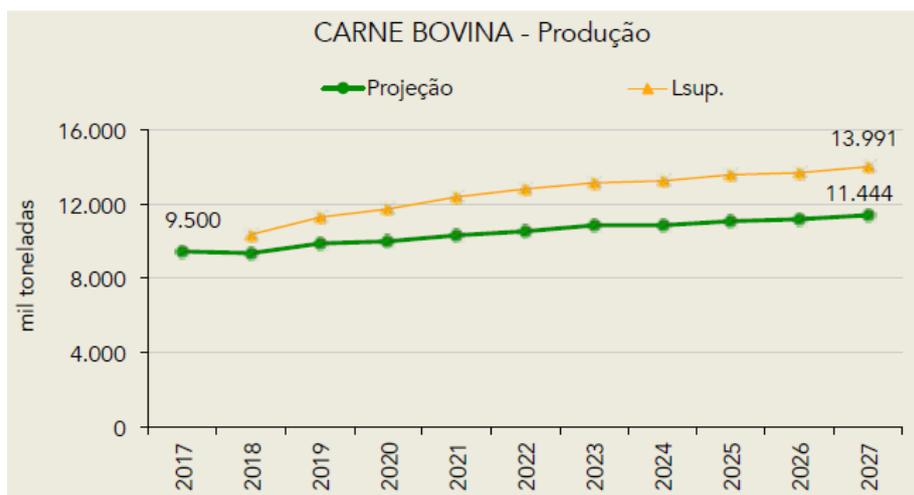
Figura 16 – Controle do processamento de carne bovina nos Estados Unidos



Fonte: Tyson Foods (c2020).

Segundo o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos, a produção de bovinos é a atividade agropecuária mais importante no país. Em 2021, previa-se que a produção de gado representasse 17% dos US\$ 391 bilhões de recebimentos totais referente às *commodities*. A maior parte da produção é alimentada com grãos e comercializada com cortes nobres, além de o país ser o maior consumidor de carne bovina do planeta, principalmente carnes de alto valor (USDA, 2021).

No Brasil, estudo do MAPA de 2017 a 2027 projeta um crescimento elevado de 2,1% ao ano para a produção de carne bovina. Com salto de 9.500 milhões de toneladas em 2017 para 11.444 milhões de toneladas ao final de dez anos, em 2027.

Figura 17 – BRASIL – Projeção de produção de carne bovina

Fonte: Brasil (2017, p. 66).

Elaboração da CGEA/DCEE/SPA/Mapa e SGI/Embrapa com dados da CONAB e USDA.

* Modelos utilizados: Para carne bovina utiliza-se o modelo ARMA.

Nos EUA, grande produtor e exportador, a produção de carne bovina deverá chegar em 2021 à casa de 12,6 milhões de toneladas; quanto ao crescimento das exportações, estima-se em 6%, algo em torno de 1,4 milhão de toneladas, com forte contribuição do Leste Asiático. Diante disso, o país deverá manter seu patamar de maior produtor de carne bovina e segundo colocado em exportações, atrás do Brasil (USDA, 2021). No lado brasileiro, estima-se para as exportações de carne bovina um aumento de 24%, tendo como principais mercados Hong Kong, China, Rússia, Irã e Estado Unidos (Brasil, 2017).

Uma das possibilidades de crescimento neste mercado são as exportações de animais vivos, que já contam com destaque de 2014 a 2018, somando um quantitativo de 790 mil cabeças em 2018, triplicando o setor no período de quatro anos. Nesse mercado, as exportações são impulsionadas pela região do Oriente Médio, com 89% para Turquia, Egito, Líbano, Iraque e Jordânia. Os líderes de exportações de bovinos vivos são, respectivamente, México, Austrália e União Europeia, com o Brasil ocupando a quarta posição (Embrapa Gado de Corte, 2020). No quesito exportação de gado vivo, no Brasil destaca-se a Minerva, que mantém, atualmente, uma linha de negócio, a Minerva Live Cattle Exports, que se dedica a essa linha de produção, com centros operacionais no Brasil, no Chile, na Colômbia e no Uruguai (Minerva Foods, 2021).

4.4.2 O segmento da carne de frango

Tendo como base os anos recentes, estimava-se a produção global de carne de frango em 102,1 milhões de toneladas em 2021, a maior já registrada até então. Uma elevação de 1% ano a ano, de acordo com o levantamento do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, 2021). Segundo o *Atlas da Carne* (2016), seriam 124 milhões de toneladas de aves, já em 2020, um aumento de 25% em apenas dez anos. O mais importante desses números é compreender que há uma tendência forte de crescimento da produção avícola no mundo.

Os responsáveis pelo aumento seria o incremento da produção chinesa em 37% e mais 28% do Brasil comparado ao ano de 2010. Por outro lado, uma média de crescimento menor de 16% nos Estados Unidos e de 4% da União Europeia. Além disso, as causas do maior consumo também são explicadas, principalmente, pelo menor preço. E, também, ao contrário da carne suína e bovina, pelas poucas restrições religiosas ou culturais para se comer frango⁸⁹, considerando o contexto global. Paralelamente, a produção segue transformações relevantes no contexto da cadeia de valor. Espera-se que, ao redor do mundo, a produção avícola, mercados e instalações de processamento sejam cada vez mais integradas em cadeias comerciais, sob o controle de grandes empresas substituindo as pequenas unidades de produção (Atlas [...], 2016).

Outro aspecto a se considerar é que a produção de aves da China tem se industrializado rapidamente, influenciada, entre outras razões, pela expansão das redes *fast-food* como McDonald's e Kentucky Fried Chicken (KFC), as quais impulsionam a demanda e aceleram as mudanças nos sistemas de produção em larga escala⁹⁰. As empresas de processamento de carne, como a gigante WH Group (empresa investigada nesta tese), possuem todos os insumos necessários, controlam os recursos de terra e água, e empregam trabalhadores que produzem os frangos. Ou seja, as granjas cada vez mais se converteram em fábricas (Atlas [...], 2016).

No cenário global, um balanço entre os principais países produtores aponta que, em 2021, a produção da China aumentaria mais rapidamente, embora em uma taxa mais lenta do que nos anos anteriores, pois a recuperação da produção de carne suína tendia a reduzir a

⁸⁹ Na demanda por carne de aves espera-se um aumento de sete vezes para o sul da Ásia até 2050. Um dos países que se destacará será a Índia, passando de 1,05 milhões toneladas para 9,22 por ano, o que é explicado pela FAO pelo aumento no consumo *per capita*, incidindo maior que o crescimento populacional.

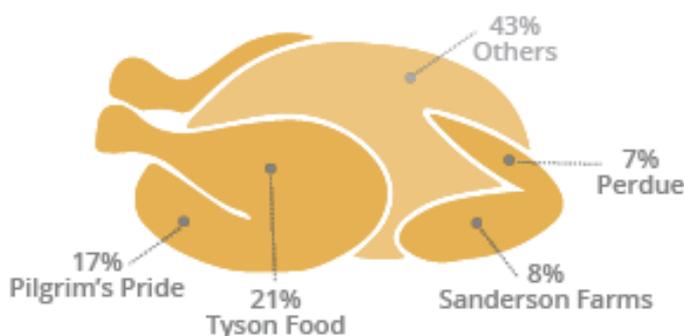
⁹⁰ Mais de 70 milhões de pequenos produtores entre 1985 e 2005 abandonaram o setor na China. Em 1998, as granjas com menos de 2 mil aves produziam 62% dos frangos do país; em 2009, elas produziam apenas 30%. Enquanto isso, a participação de grandes fazendas com uma produção anual de mais de 100 milhões de aves passou de 2% em 1998 para mais de 6% em 2009 (Atlas [...], 2016).

demanda. No Brasil, a expectativa era de que a demanda global e doméstica conduziria o aumento da produção do país, ao passo que o consumo doméstico garantiria os ganhos na produção da UE e da Índia. Não obstante, a produção dos EUA permaneceria próxima aos níveis de 2020. No quesito exportações globais, a previsão era de 12 milhões de toneladas. Entre os países, ressalta-se a capacidade do Brasil em fornecer diversos produtos para uma variedade de mercados que asseguraria o crescimento mesmo com o declínio nas importações da China. Em relação aos Estados Unidos, os prognósticos mostravam que a produção chegaria a 20,3 milhões de toneladas, dado que os preços relativamente altos dos grãos para ração devem pressionar os retornos dos produtores e as exportações norte-americanas chegariam a 3,3 milhões de toneladas (USDA, 2021)

No segmento de frango de corte, dados dos últimos anos demonstram os Estados Unidos como maior produtor mundial e o Brasil em segundo lugar, seguidos por China e Europa, respectivamente. Já no âmbito das exportações, invertem-se as posições. A distinção vai para o Brasil, desde 2012, como líder mundial, e os Estados Unidos como segundo colocado. Ressalta-se ainda que apenas quatro países (regiões) respondem por quase 90% das exportações mundiais (Brasil, EUA, UE e Tailândia) (Schlesinger; Sharma, 2017). Nas exportações de frangos de corte, o Brasil vem de um movimento constante de crescimento na última década. O país captura, em 2022, o crescimento da demanda da União Europeia, do Reino Unido e as crescentes importações do Leste Asiático e do Oriente Médio.

Há, assim como no segmento bovinos, uma concentração no processamento industrial da carne de frangos no mundo, apurado pelo Ipes Food (2017). Somente quatro empresas representam o controle de 53% do mercado.

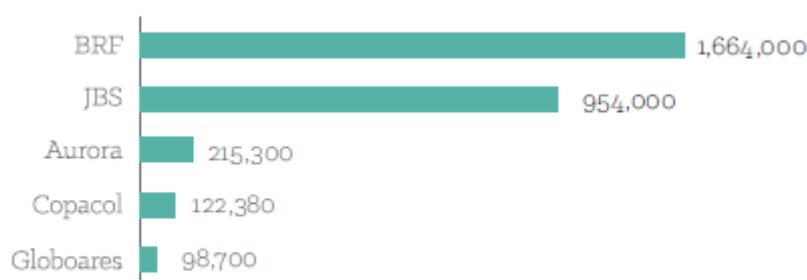
Figura 18 – Quatro empresas controlam 53% do abate de carne de frango



Fonte: Ipes Food (2017, p. 41).

No Brasil, o quadro é semelhante, uma vez que a indústria avícola está cada vez mais sendo controlada por poucas empresas. Em 2016, somente duas empresas responderam por 52% de todas as aves abatidas no país e obtiveram quase 75% das exportações de frangos em 2014, conforme ilustrado na Figura 19.

Figura 19 – Brasil: as cinco maiores empresas de frangos de corte em 2014 – milhões em frangos de corte abatidos



Fonte: Schlesinger e Sharma (2017, p. 16).

A JBS, com atuação internacional através da Pilgrim's Pride, já em 2019 era líder global na produção e no processamento de aves e a maior produtora de frangos orgânicos no mundo, por meio de sua subsidiária Moy Park. Além disso, sua produção era responsável por um em cada cinco frangos consumidos nos Estados Unidos, um em cada quatro no México e um em cada três no Reino Unido (JBS, 2020). A empresa atua com regime de integração para o fornecimento de frangos junto a produtores familiares. Em 2019, eram mais de 4.900 pecuaristas em regime de parceria nos Estados Unidos, em Porto Rico, no México e na Europa. Especificamente nos EUA, a empresa atua em parceria com agricultores familiares independentes para a criação dos frangos, a quem fornece pintos e rações (JBS, 2020).

Similarmente, nos Estados Unidos, o panorama de concentração no processamento no segmento avícola também é elevado. Conforme informações da própria líder no mercado norte-americano, Tyson Foods (Tyson Foods, c2021a), em 2020, a empresa detinha 21% desse mercado, competindo com a Pilgrim's Pride (17%), adquirida pela JBS, seguida por Sanderson Farms (9%), Perdue Farms (7%) e Koch Foods (6%). Grande parte das empresas nos EUA é verticalmente integrada. O frango é o animal mais eficiente na conversão de ração em carne, e as empresas produzem sua própria ração a partir de milho, farinha de soja e outros ingredientes, que constituem o principal custo de produção (Tyson Foods, 2020).

Em face da excessiva concentração de mercado, há conflitos na relação entre pecuaristas e as grandes empresas processadoras Tyson e Pilgrim's Pride. No final de 2016, um conjunto de ações judiciais foram acionadas pelos criadores de frangos contra essas companhias, por acordos feitos pelos seus executivos de forma a restringir, propositalmente, o fornecimento de carne, de modo a forçar o aumento dos preços (Ipes Food, 2017).

4.4.3 O segmento da carne suína

No segmento suínos, a produção global indicava um aumento de 5% em 2021, chegando à ordem de 101,5 milhões de toneladas, apoiada pela contribuição de China e Vietnã, em face da recuperação dos impactos da peste suína africana (ASF), além da melhora das condições econômicas e de oportunidades de exportação entre a maioria dos principais produtores. No que concerne às exportações globais, inferia-se uma queda de 1%, para algo em torno de 11,5 milhões de toneladas em relação ao recorde de exportações de 2020, impactada pela redução da importação da demanda da China e mais do que compensava o crescimento do resto do mundo. Para os EUA, projetava-se uma produção sem alteração em 2021, girando na casa de 12,8 milhões de toneladas. Quanto às exportações, avaliava-se em 3,3 milhões de toneladas em 2021, um pouco menor ano a ano. A demanda da China deveria moderar em relação aos níveis recordes do ano de 2020, entretanto, a compensação viria dos mercados do México, do Japão, da Coreia do Sul e das Filipinas (USDA, 2021).

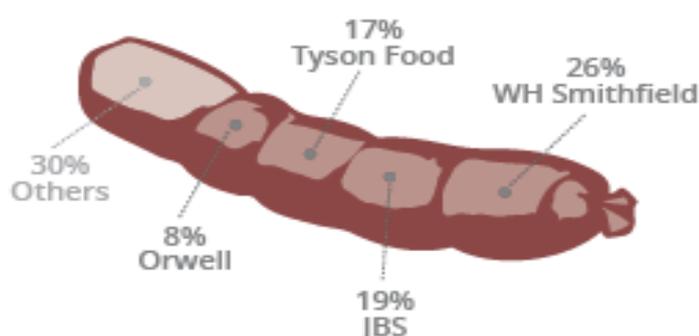
Já em 2022, os prognósticos do Departamento de Agricultura dos EUA para a produção global previam queda de 2% para 104,2 milhões de toneladas, em grande parte devido à menor produção na China. Sem se ater à conjuntura dada pelos anos de 2021 e 2022, denota-se a importância da China no contexto mundial como “motor” da produção e demanda global no segmento de suínos (USDA, 2021).

Embora haja um crescimento contínuo no consumo de frango no mundo ao longo dos últimos anos, o consumo de carne suína representava, ainda em 2017, 43,5% de todas as carnes. No entanto, considerando-se somente o consumo do Brasil, ele é de somente 13% na preferência dos brasileiros, ante as demais carnes. Porém, em relação às exportações, os anos recentes demonstram um crescimento. Estudo do IATP (Schlesinger; Sharma, 2017) já mostrava um aumento, desde 2012, o que colocava o país em quarto lugar em termos de produção e exportação de carne suína. Um dos indicadores é a expansão da produção da JBS, com aquisições de grandes plantas de processamento no Brasil e no exterior. Um dos exemplos é a

aquisição, em 2013, da Seara, empresa brasileira que, conforme será visto no **capítulo 5**, intensificava o negócio de processados de aves e suínos (Schlesinger; Sharma, 2017).

No mundo, a indústria de processamento industrial da carne suína também é altamente concentrada (Ipes Food, 2017). Destaca-se a chinesa WH Group, com participação de 26% do mercado global com a aquisição da gigante americana Smithfield, em 2013, assim como para a concorrência entre Tyson (17%) e JBS (19%), da mesma forma que ocorre no segmento de frangos (Ipes Food, 2017).

Figura 20 – 4 empresas controlam 70% do abate de carne suína

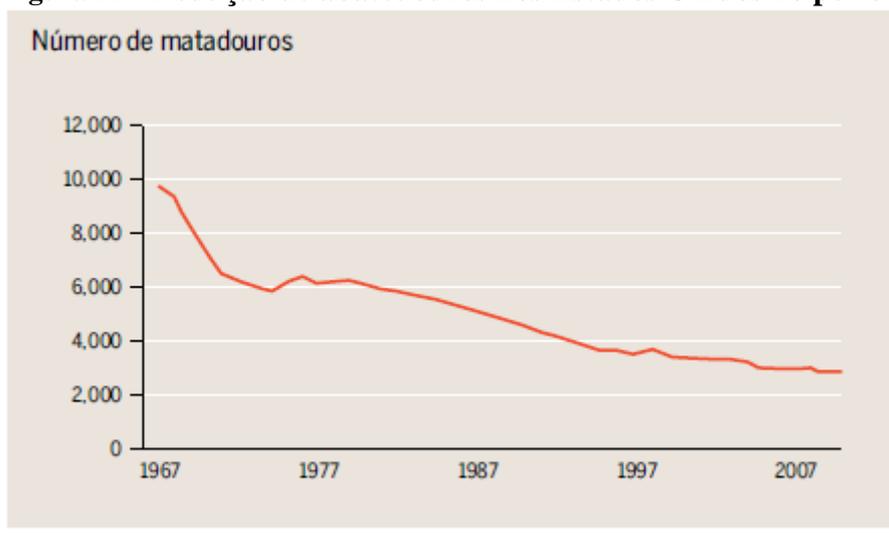


Fonte: Ipes Food (2017, p. 41).

No Brasil, a carne suína, comparativamente ao segmento de frango, mostra que a presença de produtores independentes é maior, todavia o setor também se caracteriza por forte concentração. O abate é controlado por apenas três empresas – BRF, JBS e Aurora –, com 50% de toda a carne suína abatida no país (Schlesinger; Sharma, 2017).

Assim como nos Estados Unidos, o cenário é idêntico à concentração global, tendo quatro gigantes com 67% do processamento total. São elas: WH Group (ex-Smithfield) com 26% do processamento; seguida por JBS, com 19%; Tyson, 16%; e Hormell, 6%, considerando dados da própria Tyson em 2018⁹¹. Números do *Atlas da Carne* (2016) demonstram a forte concentração industrial nos abatedouros dos Estados Unidos, com redução de 10 mil unidades em 1967 para menos de 3 mil em 2010. Globalmente, somente dez corporações são responsáveis por 88% do abate total de suínos (Atlas [...], 2016).

⁹¹ Kerns and Associates, setembro de 2018, conforme relatado na National Pork Board Quick Fates, com base na capacidade diária estimada dos EUA (cabeça por dia) (Tyson Foods, c2020).

Figura 21 - Redução de abatedouros nos Estados Unidos no período de 1967 a 2010

Fonte: Atlas da Carne (2016, p. 26).

A Tyson opera na cadeia de suínos adquirindo como matéria-prima suínos vivos, a maior parte deles obtida através de várias relações de compras com produtores independentes. A empresa emprega compradores de suínos que negociam acordos de compra com os mais diferentes prazos. Há compras contínuas diárias, geralmente alguns dias antes de os animais serem processados (Tyson Foods, 2021).

Já a JBS possui relações contratuais com produtores integrados de suínos e aves; em 2021, eram aproximadamente 9 mil pecuaristas nesses segmentos. Tendo em vista as exigências de bem-estar animal, as propriedades rurais passam por avaliação de conformidade com requisitos de *layout* das instalações, tecnologias adotadas para fornecimento de alimentos e climatização dos animais⁹². A alimentação dos animais também é de responsabilidade da empresa, a partir de fábricas de rações próprias (JBS, 2022).

No caso da Tyson Foods, a atuação do segmento de suínos inclui operações relacionadas ao processamento de suínos vivos e à fabricação de carcaças de suínos em cortes primários e produtos prontos para uso. Os produtos são comercializados internamente para varejistas de alimentos, distribuidores de serviços de alimentação, operadores de restaurantes, cadeias de hotéis e estabelecimentos de serviços de alimentação não comerciais, como escolas, instalações de saúde, militares e outros processadores de alimentos, bem como para os mercados de exportação internacionais, entre outras operações (Tyson Foods, 2021).

⁹² A JBS também possui granjas próprias de suínos (JBS, 2020).

É interessante observar a forte concentração das vendas da Tyson com a rede de supermercados *Walmart Inc*, que respondia, em 2020, por 18,7% das vendas, considerando todos os segmentos, inclusive os suínos (Tyson Foods, 2021).

O poder econômico dos gigantes varejistas é um dos atributos da financeirização que se discutia anteriormente, com ganhos de escala, fundamentalmente, por Walmart, Tesco e Carrefour. Um dos indicadores dessa tendência é o crescimento da participação de produtos sob marca própria do segmento varejo. Estudos como os de Berg e Roberts (2012) demonstram a superação de receitas da Walmart em relação à Nestlé.

5 AS TRAJETÓRIAS DAS CORPORAÇÕES FINANCEIRIZADAS

Apresentam-se, neste capítulo, as trajetórias das seis empresas pesquisadas, com foco em suas estratégias globais e enfatizando sua busca pelo maior controle do mercado (*market share*), influenciadas pelo processo de financeirização. Demonstra-se o conjunto de fusões, aquisições, acordos com esse propósito. Expõem-se, também, as formas de integração vertical e horizontal das empresas, seus modelos de negócios, a diversificação no portfólio de produtos na cadeia de valor da carne e suas formas de gestão. Analisa-se um conjunto de indicadores financeiros, como resultado líquido, receita líquida, recompras de ações, distribuição de dividendos, nível de alavancagem (endividamento), retorno sobre o patrimônio líquido, entre outros, que contribuem para melhor compreender as práticas constitutivas do fenômeno da financeirização nas empresas e suas implicações.

5.1 A JBS de 2007 a 2021

Fica evidenciado na pesquisa que, ao longo do período analisado (**2007 a 2021**), a JBS empreendeu fortemente a estratégia de constituição de uma megaempresa caracterizada por plataforma global de alimentos diversificada por geografia e por tipos de produtos. Atuou por meio de forte expansão geográfica tanto em unidades de produção como de distribuição, presença global nos principais países produtores de carne e com acesso ao mercado mundial de consumidores. E, a partir de um plano de avaliação de oportunidades e aquisições de empresas, transformou-se, em 2022, na maior empresa de alimentos do mundo.

A história da empresa pode ser dividida em fases, desde sua criação, em 1953, com um pequeno açougue na cidade goiana de Anápolis, com o nome de Casa de Carnes Mineira, com um abate de cinco animais por dia. Um marco importante se deu em 1970, com a fundação da Friboi, com a qual a empresa se consolidava no mercado brasileiro, com um abate de 500 animais/dia. Foi a partir daí que se estabeleceu a etapa das aquisições de frigoríficos na região de Goiás e Distrito Federal, o que se pode caracterizar como fase de expansão regional, durante as décadas de 1980 e 1990. Posteriormente, em 1996, iniciava-se a fase de expansão nacional e a exportação de carnes. As aquisições da empresa se davam, principalmente, nos Estados de São Paulo, Mato Grosso e Rondônia. Destaca-se aqui o ano de 1997, quando a Friboi fez seu primeiro financiamento junto ao BNDES e adquiriu a operação de carne da Sadia em Barra do Garça (MT) (J&F, c2020; JBS, 2022).

O ano de **2005** é o que se classifica como a fase de internacionalização da companhia, que, com o apoio de financiamento do BNDES, adquiriu o frigorífico Swift Armour na Argentina, o maior produtor e exportador de carnes do país vizinho. Nesse período, a JBS reestruturava o Grupo Friboi e criava a JBS S.A. (J&F, c2020; JBS, 2021). A incursão no mercado argentino, a partir da aquisição do frigorífico Swift, expandiu-se com compras de outras plantas naquele país. A estratégia era projetar-se no mercado mundial a partir da qualidade da carne argentina, reconhecida internacionalmente.

O grande balizador seria **2007**, considerado o ano de globalização da companhia, que se decidia pela abertura de seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo. Foi um fato histórico, pois se tornou a primeira companhia no setor frigorífico a negociar suas ações em bolsa de valores, com o intuito de se alinhar às práticas de governança corporativa e dar mais transparência ao mercado.

Com a capitalização, com os novos sócios e a importante parceria do BNDES, a JBS comprou a matriz da Swift nos Estados Unidos, garantindo o status de maior empresa do mundo de alimentos de origem bovina e terceira maior produtora de carne suína dos Estados Unidos. Naquele mesmo ano, a JBS adquiriu o frigorífico Col Car, na Argentina, pelo valor de US\$ 20,3 milhões. Houve aquisições na Argentina, nos Estados Unidos, na Austrália e na Itália, concluídas **em 2008**. A estratégia global da empresa nesse ano era diversificar geograficamente suas unidades de produção e distribuição, e, fundamentalmente, garantir a presença nos principais países produtores de carne e com acesso a 100% dos mercados consumidores.

Quadro 8 – Principais aquisições da JBS em 2007 e 2008 e a presença nos principais países produtores de carnes

Anos	Principais aquisições
2007	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conclusão da aquisição da Swift Foods Company em julho, tornando a JBS a maior empresa de carne bovina do mundo e a terceira maior produtora de carne suína dos Estados Unidos; ✓ Aquisição do frigorífico Col Car, na Argentina, pelo valor de US\$ 20,3 milhões.
2008	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conclusão da aquisição de 50% da Inalca, maior produtora de carne bovina da Itália, ✓ Aquisição das empresas Smithfield Beef Group Inc nos EUA por US\$ 565 milhões; ✓ Aquisição do Grupo Tasman na Austrália por US\$ 150 milhões.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório Anual (2008, 2009).

Com as aquisições de 2007 e 2008, a JBS obteve forte crescimento na sua capacidade de abate diária de animais, triplicando sua produção, que saltou de 22.600 animais em 2006 para 65.700 cabeças/dia. Essas aquisições estavam alinhadas com a construção de uma

plataforma de abate, produção e comercialização de carne, estruturando a expansão e a integração da cadeia para possibilitar a distribuição de carnes e derivados de produtos refrigerados e congelados no mundo. Consolidava-se, assim, a integração da cadeia para frente (distribuição) e para trás (atividades pecuárias).

A partir de setembro de **2008**, deflagrou-se a crise financeira de proporções globais que provou alta volatilidade no mercado de capitais. Entretanto, a JBS, de certa forma, obteve alguns benefícios com a crise, uma vez que a variação cambial resultou na valorização de seus ativos no exterior e contribuiu para a desalavancagem financeira, pois, à época, mais de 80% de sua geração de caixa era em moeda norte-americana e quase a totalidade de sua dívida estava em reais. Operacionalmente, a JBS também alcançou ganhos, justamente pelos movimentos anteriores de possuir plantas e uma plataforma nos mercados internacionais. Porém, houve impactos com a suspensão de linhas de crédito para a exportação, por exemplo.

Daí em diante, a JBS implementou a estratégia de atuação nos demais segmentos da carne, como suínos e aves, adquirindo outras empresas desses setores no mercado mundial. Destaque para a compra da Pilgrim's Pride (empresa de frangos nos EUA) em **2009**. Essa expansão visava expandir o portfólio nos Estados Unidos para além da carne bovina, ampliando a rede de distribuição de varejo. No mesmo ano, a JBS incorporou o frigorífico brasileiro Bertin, assim como várias empresas da Europa, da Austrália, do Canadá e mais aquisições nos EUA, como as operações no México e no Brasil da megaempresa Tyson Foods, em 2014. Assinala-se também a compra da Seara no Brasil, com o intuito de dominar o comércio de frangos, suínos e processados (J&F, c2019; JBS, 2021, 2021).

Essa **diversificação de negócios da JBS** também pode ser considerada uma das marcas na sua trajetória. O ingresso nos segmentos de aves e suínos consolidava-se com a oportunidade de negócio no importante mercado norte-americano, isto é, a aquisição da gigante e tradicional Pilgrim's Pride. A aquisição da Companhia⁹³ – que estava em concordata nos Estados Unidos – pela subsidiária norte-americana da JBS ocorreu em 16 de setembro de 2009 por US\$ 2,8 bilhões de dólares. No mesmo dia, a JBS também anunciou a criação de uma *holding* com o frigorífico brasileiro Bertin (Salomão, 2009).

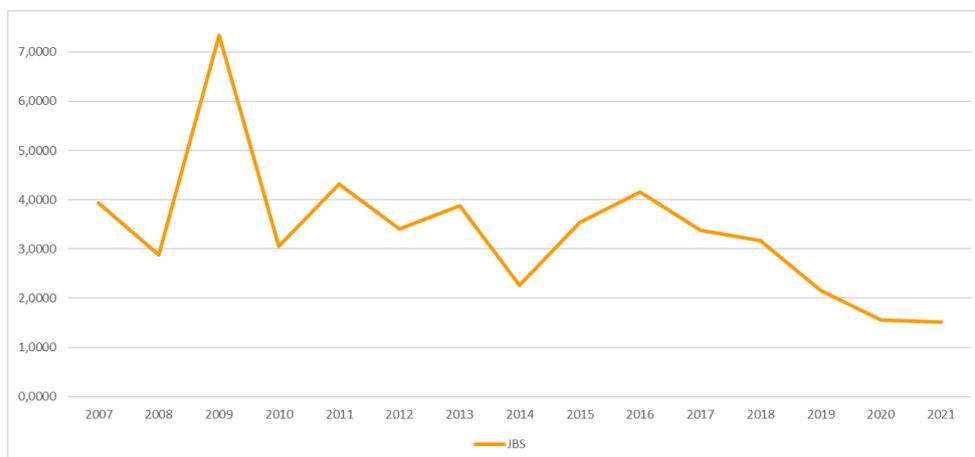
⁹³ Em 2008 o controle da propriedade era da sociedade em comandita Pilgrim Interests Ltda cuja participação é detida pela família Pilgrim. Com a compra de aproximadamente 67% do capital da Pilgrim's Pride por meio da subsidiária JBS USA Holding em 2009 o controle permanece familiar, mas agora pela família brasileira Batista.

O negócio Pilgrim's envolveu a compra de 64% do capital total da empresa norte-americana, uma das maiores processadoras de aves dos EUA. Essa operação foi possível devido ao apoio do BNDESPar, com a subscrição de 2 bilhões de dólares em debêntures da companhia. Aqui se revela importante a política agressiva de aquisições da JBS desde sua abertura de capital em 2007. Além disso, já em 2009, 70% do faturamento da empresa viria dos Estados Unidos, principalmente pelo aumento das exportações oriundas daquele país.

Com a incorporação dos frigoríficos da Bertin, houve expressiva elevação da participação no mercado brasileiro, proporcionando uma capacidade adicional de abate de 14 mil cabeças de gado por dia. A Divisão Carnes da Bertin destacava-se como a segunda maior do país no setor de frigoríficos. Os ganhos em sinergia mais importantes se referem à otimização de processos, à redução dos custos de abate e ao aumento do rendimento por carcaça, além de posicionar a empresa nas principais regiões fornecedoras de matérias-primas, permitindo operar com maior nível de capacidade utilizada. Ainda em relação à diversificação da área de atuação, a JBS, em 2009, fez outro movimento, com a constituição da JBS Couros. Passou então a atuar em mais um setor caracterizado pela industrialização, pela comercialização, pela importação e pela exportação de couros.

É interessante observar que os níveis de alavancagem (dívida líquida/*Ebitda*) da JBS chegavam a 7,33x vezes em 2009, devido, entre outros fatores, ao aumento do endividamento líquido, fruto das aquisições dessas empresas. Praticamente, triplica-se o endividamento em 2008, passando de R\$ 3,3 bilhões para R\$ 9,35 bilhões em 2009, obtendo, respectivamente, *Ebitda* de R\$ 1,15 bilhões e R\$ 1,27 bilhões. Muito embora, em 2010, a empresa conseguisse reduzi-lo sensivelmente para 3,06x vezes.

Figura 22 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ Ebitda) da JBS, no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM⁹⁴ e JBS – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas:

- 1) O índice de alavancagem (eixo vertical) medido em vezes foi calculado pela razão dívida líquida sobre o *Ebitda*.
- 2) Dívida líquida em reais (R\$) valores correntes.

Por outro lado, nos **anos de 2010 e 2011**, a empresa adotava a reestruturação, a incorporação e a captura de sinergias das aquisições feitas ao final de 2009. Em 2010, concretizava-se a saída da participação na empresa italiana Inalca JBS, com a dissolução da sociedade por meio de assinatura do *Termination Agreement*, no qual o grupo *Cremonini* pagou 218,9 milhões. No ano de 2011, a JBS obteve crescimento orgânico de 12,9% e uma geração de caixa proveniente das atividades operacionais de R\$ 606,5 milhões, revertendo o resultado negativo de 2010. Além dos ganhos obtidos com as sinergias e com a busca constante de melhorias de suas plantas, a JBS ampliava a atuação em linhas de produtos com maior valor agregado, por meio do processamento das carnes e do uso de diversas marcas. Uma amostra desse esforço foi a campanha publicitária lançada em 2011 para fortalecer a marca Friboi entre os consumidores de carne bovina.

No **período de 2010 para 2011**, aumentava a participação do BNDES na composição acionária, por meio da BNDESPAR, de 17 % para 31,4% após conversão de debêntures em ações. Essa transação era o desfecho de uma operação que começou em 2009, com o empréstimo de R\$ 3,4 bilhões do BNDES para a companhia comprar a processadora de frangos norte-americana Pilgrim's Pride. Na ocasião, a JBS pagou o BNDES com debêntures conversíveis em ações. Aqui destaca-se a importância de um banco de desenvolvimento na condução e na ajuda aos negócios da JBS, mesmo mediante críticas de muitos analistas de

⁹⁴ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

mercado e sob protesto dos acionistas minoritários, que viram reduzidas suas participações na companhia, de 17% para 15%. Além disso, a operação fez com que a FB Participações, da família Batista, perdesse o controle da companhia, com a sua participação caindo de 54% para 47% (ABRAS – Associação Brasileira de Supermercados, 2011).

Um ponto significativo de se evidenciar era a estratégia da empresa nos países que compunham o Mercosul (Brasil, Paraguai, Uruguai e Argentina) neste período. A chamada JBS Mercosul registrava, à época, uma receita de R\$ 14,9 bilhões, representando aproximadamente 25% da receita líquida global da companhia (JBS, 2012). Na região, realçava-se o segmento de bovinos, cuja divisão envolvia mais de 55 mil trabalhadores, distribuídos em 50 unidades frigoríficas, 12 centros de distribuição e cinco confinamentos localizados em São Paulo, Mato Grosso e Goiás⁹⁵. Considerando todos os países da região, a JBS possuía capacidade diária para abater 53 mil cabeças de gado. As unidades estavam estrategicamente distribuídas por todo o Brasil, instaladas nos principais Estados pecuários do país e nos maiores polos produtivos da Argentina, do Paraguai e do Uruguai. Na divisão de bovinos, a empresa já contava com cinco confinamentos no Brasil, confinando em 2011, cerca de 211 mil animais em parceria com produtores de todo o país. A estratégia desse sistema de produção era obter uma carne de qualidade superior para a indústria⁹⁶ e uma aproximação maior com os pecuaristas. Aliás, na JBS Mercosul havia o segmento de lácteos, mas somente no Brasil; atuava na quarta posição no mercado, por meio de sua subsidiária Vigor Alimentos.

Em 2012, houve a reversão do prejuízo de 2011 de R\$ 75,7 milhões em um lucro líquido ajustado de R\$ 1,26 bilhão. Entre os fatores estariam a recuperação em curso da economia nos Estados Unidos, com crescimento de 2,2% do Produto Interno Bruto (PIB), com destaque para o crescimento de 1,9% no consumo, após uma das maiores secas já registradas naquele país. Os investimentos importantes da JBS no ano, no segmento bovino contemplavam, a aquisição dos

⁹⁵Em 2011, nos confinamentos localizados em Goiás, a JBS deu início a projetos de compostagem para produção de fertilizante organomineral (enriquecidos com fosfato), com o reaproveitamento de aproximadamente 21% dos resíduos gerados na unidade.

⁹⁶As operações da JBS no Mercosul são capazes de atender desde grandes redes varejistas até pequenos e médios mercados, além dos mais variados segmentos do *food service*. Partindo das cozinhas industriais e chegando aos mais requintados restaurantes da alta gastronomia, em 2011 foram mais de 150 mil clientes atendidos. Entre os principais produtos da divisão estão: carne *in natura* e carne congelada, cortes especiais, miúdos e produtos processados, incluindo congelados cozidos ou pré-cozidos de carne, carne-seca, carne em cubos, hambúrgueres e salsichas (JBS, 2012).

ativos da XL Foods na América do Norte, a segunda maior empresa no setor de carne bovina no país, por meio da JBS USA, e, no Brasil, a entrada no segmento de frangos⁹⁷ (JBS, 2013).

Além da estratégia de negócios no setor de carnes, a JBS também procurava cada vez mais a diversificação do seu ramo de atuação. O maior exemplo disso era a **constituição, em 2012**, da *holding* J&F Investimento, para atuar em outras áreas de negócios. O grupo controla a JBS, a Eldorado Brasil, uma das maiores e mais modernas plantas de celulose do mundo; o Banco Original (fusão dos bancos JBS e Matone), o primeiro a permitir abertura de conta corrente 100% digital; o PicPay, maior app de pagamentos instantâneos do Brasil; além de Âmbar Energia, Flora e Canal Rural (J&F, c2020). Essa diversificação por conglomerado é traço das multinacionais latino-americanas e favorece a financeirização.

Em continuidade à estratégia de 2011 de atuação no segmento de frangos, **no ano de 2013**, a JBS no Brasil “sacudiu” o mercado nacional com a aquisição da Seara Brasil (industrialização de aves e suínos e processados) pelo valor de R\$ 5,85 bilhões. Em união com a JBS Aves, formava-se a JBS Foods, que permitiu à companhia expandir-se em segmentos de maior valor agregado, além do incremento do portfólio de produtos com marcas fortes e reconhecidas no mercado, incluindo as operações de couro da Zenda, no Uruguai. Com essa operação, estabelecia-se na JBS a diretriz de priorizar marcas fortes, controlar diversas marcas reconhecidas presentes em diversas categorias, contando com um grande portfólio de produtos de aves e de suínos de valor agregado, consolidando a empresa na liderança na indústria global de alimentos. O ano de 2013 também marcava um redirecionamento da estratégia refletido na sua estrutura organizacional, com a fundação do **Comitê de Inovação e Marketing**. A missão era de criar valor para as marcas da companhia por meio da construção da imagem corporativa, do portfólio e do posicionamento dos diferentes segmentos de atuação da JBS. Além disso, tinha a responsabilidade de acompanhar os resultados globais da empresa e criar valor aos acionistas com a maximização das vendas e de marcas rentáveis dentro da carteira da empresa. No seu primeiro ato que evidenciava essa orientação, focou na campanha de marketing da marca Friboi, com o plano de aumento de presença da marca nos pontos de vendas⁹⁸.

⁹⁷No Brasil, a companhia entrou no mercado de frangos por meio do arrendamento das unidades produtivas da Frangosul, localizadas no RS e no MS, atingindo a capacidade mundial de processamento do grupo nesse segmento de 9 milhões de aves por dia, e adquiriu a Agrovêneto, localizada em Nova Veneza (SC) e com capacidade para processar 140 mil aves por dia, oferecendo mais de 30 produtos derivados (JBS, 2013).

⁹⁸A JBS estabelecia, à época, uma ousada estratégia de marketing que tinha como objetivo criar uma “mudança cultural” de forma a mudar o comportamento do consumidor brasileiro quando da compra de carnes. A ideia era que o consumidor pensasse na marca antes de decidir adquirir carnes nos supermercados, pois até então isso não era considerado de uma forma geral nesse mercado, diferentemente de outros produtos. Foi aí que a JBS, na sua

A aquisição da Seara trouxe à tona uma característica do setor de carnes no Brasil, de forte relação entre as grandes empresas, pois a Seara pertencia à divisão de aves, suínos e alimentos processados da Marfrig Alimentos, em um negócio de R\$ 5,85 bilhões que fazia com que a JBS acirrasse a concorrência com a líder do setor, a BRF. A operação também revelava o forte endividamento da Marfrig, fruto de suas aquisições dos últimos anos, a ser descrita posteriormente neste capítulo. Por outro lado, a celebração do contrato tinha o objetivo de reequilibrar a estrutura de capital da Marfrig e reforçar seu foco no Brasil no segmento de carne bovina, de distribuição, e o redirecionamento estratégico para o segmento de serviços de alimentação, além de acelerar o crescimento de sua plataforma internacional (Bonato, 2013). **O ano de 2014** também reforçou esse movimento, só que no mercado internacional, pois a JBS, por meio da Pilgrim's Pride, adquiriu, no mês de julho daquele ano, a unidade da Tyson no México, fazendo com que a empresa tivesse mais três unidades no país, adicionando ao processamento mais de 600 mil aves e incluindo ao seu quadro mais de 5 mil trabalhadores.

Já **em 2015**, um dos fatos mais relevantes foi a conclusão da aquisição da Moy Park, empresa sediada no Reino Unido, líder em categorias de alto valor agregado, referência no desenvolvimento e na inovação de alimentos. Adicionava-se uma estrutura de criação de suínos e produção de bacon que a JBS ainda não tinha no mercado norte-americano. Outro destaque foi a conclusão da aquisição da Primo na Austrália, empresa líder no segmento de produtos preparados de valor agregado, dona de marcas fortes e de grande reconhecimento e aceitação por parte dos clientes e dos consumidores. A empresa se sobressaía em produtos processados como presunto, salsicha e bacon na Austrália e na Nova Zelândia. E, ainda, a aquisição da Cargill Pork, nos Estados Unidos, trouxe para a JBS estrutura suficiente para elaborar produtos de valor agregado em suínos.

Esse movimento da JBS revelava e fazia parte de uma nova fase da companhia, focada em construir marcas fortes, e de uma transformação de uma empresa especializada em *commodities* para uma companhia global de alimentos, com marcas líderes e produtos de alto valor agregado, iniciada em 2013. Veja-se um trecho do então presidente global de Marketing e Inovação, Tarek Farahat, que reforça essa visão, alinhada à estratégia de forte relação com os seus investidores, incorporando uma **governança mais “financeirizada”**:

estratégia de marketing e propaganda, fez forte campanha da marca Friboi. A palavra-chave que associaria a marca seria a “procedência”, pois os demais atributos da carne, como cor, maciez e sabor, estariam, segundo a empresa, associados a uma série de fatores fora do seu controle. A ideia era uma mensagem popular e didática. Assim a peça dizia: “Peça Friboi. Carne confiável tem nome”, dita por um ator de reconhecimento nacional como Tony Ramos, o que surtiu o efeito desejado e alavancou as vendas da marca.

[...] Nosso objetivo é sempre oferecer ao mercado produtos de alta qualidade, com margens de rentabilidade mais elevadas aos nossos investidores. Em 2015, obtivemos avanços expressivos nessa estratégia. Enquanto desenvolvemos muitas de nossas marcas, fizemos importantes aquisições no exterior, como a Primo, na Austrália, e a Moy Park, no Reino Unido, e expandimos as operações no México e nos Estados Unidos por meio da compra de ativos estratégicos nos dois países, que irão fortalecer o nosso portfólio (JBS, 2016, p. 11).

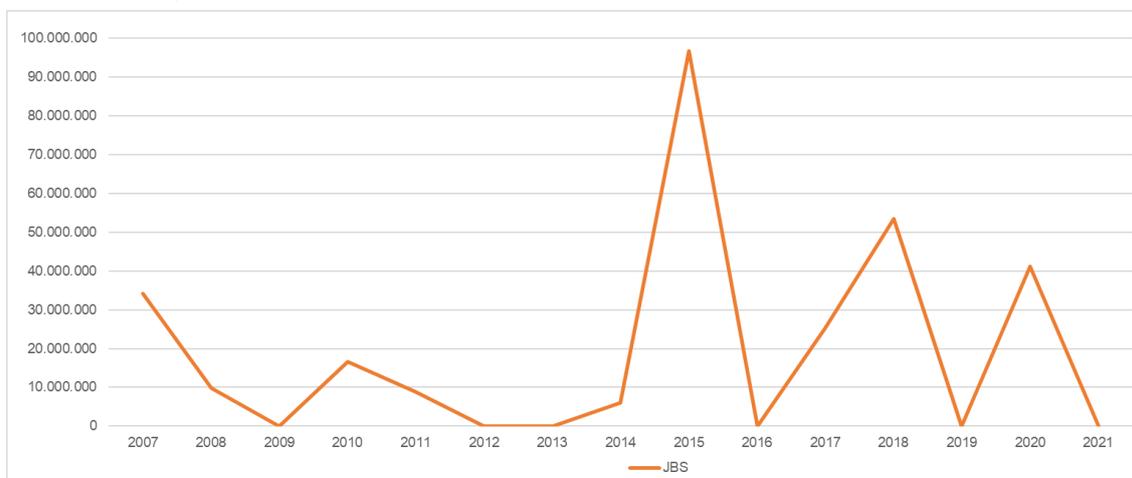
Outro ponto é a vinculação dessa estratégia com a inovação na indústria de alimentos, nas palavras do então presidente, Tarek Farahat:

[...] Temos também a missão de criar um forte plano de inovação para a Companhia, pois o ritmo das mudanças no setor de alimentos é mais intenso a cada dia, com exigências crescentes dos consumidores. Temos um robusto programa de inovação que reflete nossas crenças em entregar constantemente a melhor qualidade possível e ser um líder na oferta de novas ideias e opções para os nossos consumidores e clientes. Marcas criam valor para os investidores, e companhias com marcas fortes são melhor avaliadas pelo mercado, pois são menos vulneráveis às crises. Estamos bastante confiantes de que estamos no caminho certo, e estou particularmente orgulhoso por termos alcançado resultados tão expressivos (JBS, 2016, p. 11).

Nesse sentido, demonstra a relação do fortalecimento das marcas com a estratégia da inovação, naquilo que Clapp (2017) denomina de “ilusão da inovação”, sem ganhos significativos para a sociedade, bem como redução de custos na cadeia de valor da carne.

Outro fato relevante aconteceu **em 2015**, o pico em relação ao volume de ações recompradas pela JBS, que totalizou mais de 96 milhões de ações, demonstrando mais elementos da financeirização nas suas políticas e diretrizes. De acordo com a crítica de Lazonick e Tulum (2008), citados por Erturk (2020), o movimento de recompra de ações demonstra uma tendência de redução de gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), por exemplo, assim como condutas estratégicas de privilegiar a valorização do preço das ações, com vistas a propiciar a valorização do preço de mercado da companhia e favorecer o financiamento de aquisições futuras de outras empresas, o que, na JBS, se verifica como executado de forma recorrente, conforme atestam os trabalhos de Froud, Johal, Leaver e Williams (2006) e Lazonick (2010). Na Figura 23, pode-se identificar o movimento de políticas de recompras em ciclos alinhados ao mercado de ações, tendo volumes mais expressivos nesse ano de 2015, assim como em 2018 e 2020.

Figura 23 – Quantidade de ações recompradas pela empresa JBS no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM⁹⁹ e JBS – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

Em 2016, a JBS seguia a trajetória alicerçada recentemente, focada na consolidação das aquisições feitas nos últimos anos e na geração de valor por meio da oferta de produtos e soluções em alimentos, orientando-se pela evolução no reconhecimento das marcas em cada um dos seus segmentos. E, ainda, mantendo a diversificação da sua plataforma de produção na concepção de um diferencial competitivo, com operações em várias regiões do mundo e, conseqüentemente, acesso a matérias-primas em diferentes localidades e aos principais mercados consumidores. Alinhado a este planejamento, a concepção era de mitigar as volatilidades associadas à cadeia da carne, como os ciclos das *commodities*, relacionadas às barreiras comerciais ou sanitárias, por exemplo. Eram formas de diluição dos riscos e de maiores possibilidades de resultados financeiros mais consistentes. A ideia de marcas com entrega de valor pela companhia se fortalecia, conforme pode-se observar nas palavras do presidente Gilberto Tomazoni em 2016: “A jornada daqui para frente será transformar a JBSFI em uma Companhia de marcas e reconhecida pelos itens de maior valor agregado” (JBS, 2017, p. 10).

No ano de 2017, a JBS manteve o plano de consolidação de mercados e diversificação de portfólio que tinha pautado sua trajetória, em especial as aquisições no importante mercado dos Estados Unidos. Entre as aquisições do ano estavam a Plumrose, com sólida atuação em bacon e presunto, entre outros produtos, nos Estados Unidos, no valor de US\$ 230 milhões. O negócio inclui cinco fábricas distribuídas entre os estados de Iowa, Vermont, Indiana e

⁹⁹ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Mississippi e os dois centros de distribuição, também localizados em Indiana e Mississippi. Apesar de ser um negócio recente, as operações da Plumrose já estavam inseridas às da JBS USA Pork e apresentavam melhorias de performance, resultado que marcava a atuação da JBS diante de aquisições. Além da Plumrose, foi adquirida outra norte-americana, a GNP Company, voltada para a produção de frangos e integrada ao portfólio da Pilgrim's. Também foi um fato relevante para a companhia, em 2017, a **Liderança em Produtos Orgânicos**, que, segundo a empresa, tinha sido alcançada pelas práticas diferenciadas de bem-estar animal e que permitiu que a JBS ampliase sua oferta de produtos orgânicos e diferenciados. Essa meta foi alcançada por meio da Pilgrim's Pride Corporation (PPC). A conquista dessa posição decorre das aquisições feitas pela PPC no período: GNP Company, citada acima, especializada na produção de carne de frango premium, com produtos orgânicos e livres de antibióticos, e Moy Park, adquirida em 2015, com sede na Irlanda do Norte.

Na estratégia de negócios global da JBS, **em 2018**, não houve aquisições relevantes. O foco foi em crescimento orgânico. A empresa reforçava seu modelo de negócios como de uma plataforma formada por diferentes unidades operacionais interdependentes e com autonomia para implementarem estratégias regionais, seguindo um alinhamento estratégico global. Para ela, esse modelo conferia mais agilidade na tomada de decisões, resiliência frente a desafios conjunturais e comerciais, além de garantir presença de destaque em mercados mais competitivos com empresas consideradas referência em gestão, excelência operacional, boas práticas e marcas reconhecidas. A diretriz principal na condução dos negócios era a diversificação, quer seja em segmentos de atuação, quer seja em marcas, produtos e mercados, incluindo negócios não relacionados com a proteína animal. Sob esse ângulo, um dos aspectos a se destacar sobre essa forma de atuação é que a empresa utilizava seu núcleo de competências como fonte de vantagens competitivas que lhe favoreciam para se inserir em novos negócios, caracterizando uma diversificação concêntrica. Com atividade nos cinco continentes, em mais de 190 países, por meio de unidades de processamento, centros de distribuição e escritórios comerciais, essa distribuição geográfica visava minimizar a exposição de riscos sanitários, de negócios, econômicos ou políticos de cada localidade (JBS, 2019).

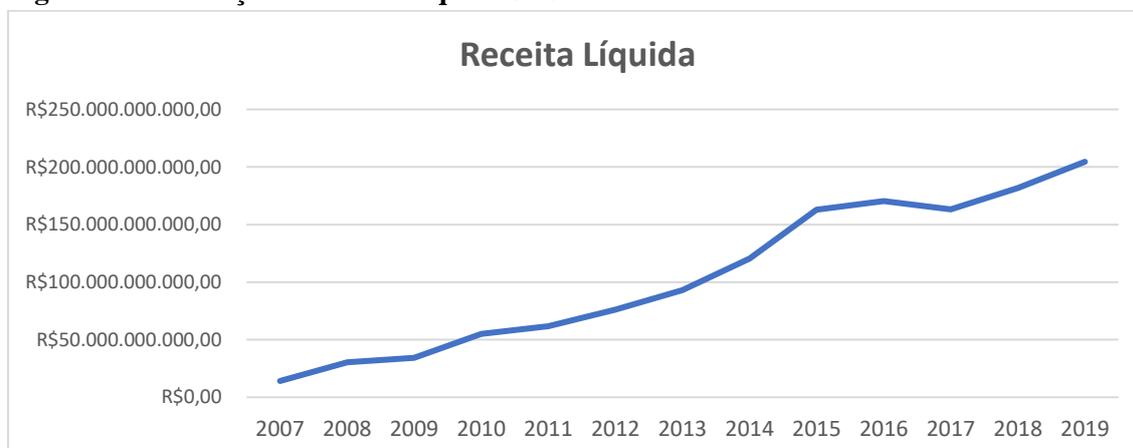
Figura 24 – Modelo de negócios, JBS, 2018



Fonte: JBS (2019, p. 39).

Já em 2019, além de crescimento orgânico, houve importantes aquisições, como o negócio de margarinas da *Bunge* no Brasil, a incorporação da Tulip no Reino Unido, através da Pilgrim's, líder na produção de carne suína e alimentos preparados, e a compra da norte-americana Empire Packing, empresa especializada no processamento de carnes bovina e suína embaladas – *case ready*. Essas aquisições do ano totalizaram um valor de R\$ 2,2 bilhões e gerariam uma receita incremental anual de mais de R\$ 6 bilhões. Em 2019, a JBS alcançava R\$ 204,5 bilhões de receita líquida, a maior já registrada pela empresa.

Figura 25 – Evolução da receita líquida JBS – 2007 a 2019



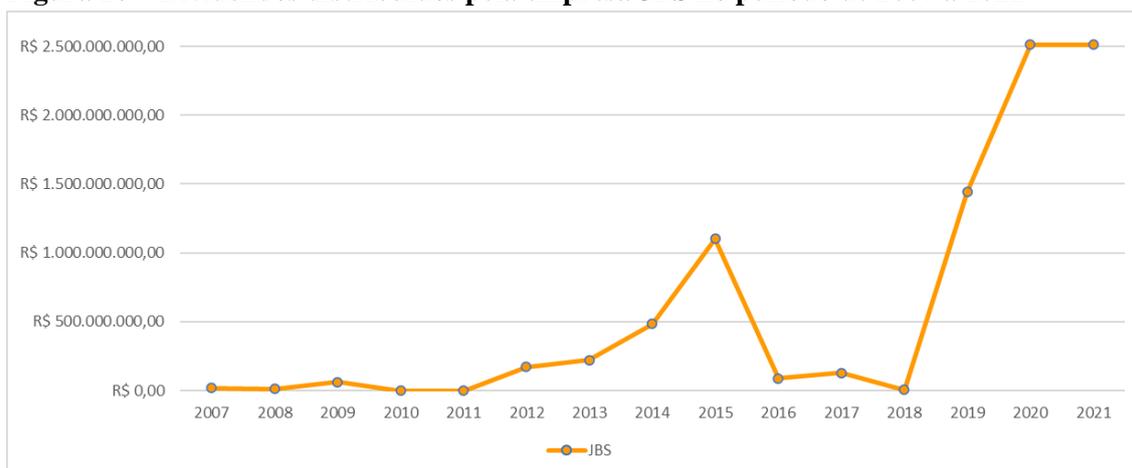
Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatórios Anuais e Trimestrais¹⁰⁰, 2007 a 2021.

Notas: Receita líquida em reais (R\$) valores correntes.

¹⁰⁰ Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 1 mar. 2023.

Cresceu a receita líquida e, se considerado por amostragem somente o período 2015 a 2021, o resultado líquido (lucro) se elevou consistentemente em aproximadamente cinco vezes, de R\$ 4 bilhões em 2015 chegando a impressionantes R\$ 20,5 bilhões em 2021. Conseqüentemente, também aderente à lógica de uma **empresa “mais financeirizada”**, nos termos em que argumentava Lazonick (2012), aumentou a distribuição de dividendos. Por exemplo, a empresa JBS apresentou distribuição de dividendos expressiva no ano de 2015, com trajetória de crescimento a partir de 2018, principalmente no período de 2019 a 2021. Nestes 4 (quatro) anos recentes, a distribuição ocorrida representou cerca de 86% do total do período analisado, sendo 1,44 bilhões em 2019, 2,51 bilhões em 2020 e o mesmo patamar de 2,51 bilhões em 2021.

Figura 26 – Dividendos distribuídos pela empresa JBS no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹⁰¹ e JBS – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas: Dividendos distribuídos em reais (R\$) valores correntes.

Na estratégia global da companhia em 2019, sob o comando do CEO global Gilberto Tomazoni, identifica-se o foco em dois aspectos em especial, **sustentabilidade e inovação**. Para a sustentabilidade, a atuação se desdobrou em três linhas de ação: foco naquilo que a empresa pode influenciar diretamente, liderança em ações transformadoras na cadeia de suprimentos e contínua evolução das atividades. Para sustentabilidade do negócio, houve o reforço de que a empresa investisse muito em *compliance*, no desenvolvimento de sistemas e processos, em uma ideia de cultura de conformidade. Destaca-se a implementação do sistema *due diligence* para avaliação reputacional dos fornecedores, em uma clara preocupação com ou

¹⁰¹ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

fornecimento de matéria-prima, de forma a demonstrar para os agentes do mercado, em especial aos acionistas, que estava atenta à sua reputação no que tangia às questões ambientais, por exemplo, de não adquirir gado de regiões desmatadas e, fundamentalmente, nos eventuais riscos financeiros decorrentes. Pelo lado da inovação, a estratégia visava ao crescimento e à melhora da margem. Aqui, depreende-se a relação direta de inovação com os resultados financeiros desejados, em adesão à **lógica de valor ao acionista** discutida no **capítulo 2**.

Em 2020, a JBS seguiu sua trajetória com base nas aquisições anteriores. Naquele ano, notadamente, havia uma ênfase maior em sustentabilidade. Nas palavras do CEO global: “A sustentabilidade é o fundamento da nossa estratégia de negócios” (JBS, 2021, p. 4). Entre as ações, há o compromisso da companhia em zerar o balanço de suas emissões até 2040, o chamado Net Zero, de gases causadores do efeito estufa, reduzindo suas emissões diretas e indiretas (escopos 1, 2 e 3)¹⁰² e compensando toda a emissão residual. No mesmo ano, também havia as preocupações com os impactos da pandemia de Covid-19, de forma que as empresas tiveram implicações de diversas ordens na sua cadeia de suprimentos e necessitaram fazer investimentos. A JBS chegou a R\$ 2,8 bilhões em medidas de segurança no trabalho e de apoio a comunidades para conter e enfrentar a situação. Mas, mesmo diante desse cenário, a empresa conseguiu elevar sua receita líquida para R\$ 270,2 bilhões, o *Ebitda* chegou a R\$ 29,6 bilhões, atingindo o fluxo de caixa livre de R\$ 17,8 bilhões.

Entre os destaques de 2020, a receita originada fora do Brasil correspondia a aproximadamente 85% da receita consolidada da JBS. Com uma estratégia de aquisições que incluiu a Swift, a Pilgrim’s Pride, a Swift Prepared Foods (antiga Plumrose) e a Tulip Company, empresas protagonistas em seus segmentos, a companhia se diversificou e desenvolveu diferenciais que atendiam a todos os perfis de consumidores, com produtos de alto valor agregado, inovadores e de qualidade (JBS, 2021).

¹⁰² Escopo 1: Emissões provenientes das frotas próprias, de combustíveis usados na geração de energia ou calor na operação, das lagoas de tratamento de efluentes e da fermentação entérica dos animais em confinamentos ou granjas da companhia, entre outros. Escopo 2: Emissões indiretas de energia de fontes sobre as quais a empresa não tem responsabilidade ou sua responsabilidade é indireta. São oriundas do uso de energia elétrica. Escopo 3: Emissões indiretas resultantes de frota terceira, viagens aéreas comerciais e decomposição dos resíduos em propriedade terceira, entre outras. Portanto, nesse escopo, são consideradas emissões sobre as quais a empresa não tem controle operacional ou nas quais sua responsabilidade é indireta (JBS, 2021).

Figura 27 – Atuação Global da JBS em 2020



Fonte: Adaptado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (2021, p. 24).

Atualmente, a companhia é uma das maiores produtoras de alimentos do mundo dedicada ao processamento de proteína animal (bovina, suína e aves) e *plant-based* e na produção de alimentos preparados e de valor agregado. Atua, ainda, em negócios atrelados à cadeia produtiva da empresa, como couros, biodiesel, colágeno, higiene pessoal e limpeza, envoltórios naturais, soluções em gestão de resíduos sólidos, reciclagem, embalagens metálicas e transportes e outros. São mais de 450 unidades produtivas e escritórios comerciais nos cinco continentes, em mais de 20 países, contando com um total de 250 mil empregados (142 mil somente no Brasil). Estima-se que essa estrutura possa atender 275 mil clientes em aproximadamente 180 países. Suas marcas principais, mundialmente reconhecidas, são: Pilgrim's Pride, Swift, Just Bare, Seara, Moy Park, Primo, Friboi, Tulip e OZO. A empresa vem cada vez mais se consolidando além das fronteiras do Brasil, por meio da sua estrutura, como uma plataforma global diversificada por geografia e por tipos de produtos (JBS, 2021).

No Brasil, a estrutura da companhia se subdivide em:

- **JBS Brasil – Friboi, Swift, JBS Couros e JBS Novos Negócios;**
- **Seara.**

Quadro 9 – A estrutura operacional da JBS no Brasil

Companhias	Segmento de atuação	Unidades produtivas, mercados e pontos de venda
Friboi	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Líder no mercado brasileiro, atuando como processadora de carne bovina, com foco em produtos <i>in natura</i> e de valor agregado; ✓ Presente em mais de 150 países; ✓ Marca de carne bovina brasileira mais exportada para o mundo. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Distribuídas nas principais regiões de pecuária do país, o que garante um amplo acesso à matéria-prima.
Swift	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Produtos alimentícios congelados; ✓ Oferece mais de 500 produtos, como carne bovina para o dia a dia e para churrasco, pescados com selos de sustentabilidade, suínos, ovinos, aves, pratos prontos, vegetais, <i>snacks</i>, acompanhamentos, temperos de churrasco, sobremesas, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mais de 400 pontos de venda, especialmente concentrados dentro de varejistas parceiros, além de lojas móveis e vendas <i>on-line</i>.
JBS Couros	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Maior processadora de couros do mundo, produz o material nos estágios <i>wet blue</i>, <i>wet white</i>, semiacabado e acabado, para os setores automotivo, moveleiro, de calçados e de artefatos. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Presente em oito países: Brasil, Argentina, Uruguai, Vietnã, Itália, Estados Unidos, Alemanha e México; ✓ Possui um Centro Global de Pesquisa e Desenvolvimento em Arzignano, na Itália.
JBS Ambiental*	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Gerencia e trata resíduos sólidos pós-industriais recicláveis e não recicláveis, rastreando seu ciclo de vida e dando destinação correta; produz novos produtos plásticos e resinas recicladas a partir de resíduos. 	
JBS Biodiesel*	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Maior produtora mundial verticalizada de biodiesel, a partir de sebo bovino e óleo de cozinha usado. 	
JBS Natural Casings*	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Maior produtora de envoltório natural de origem bovina do mundo. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fornecedora das maiores indústrias de alimentos embutidos do Brasil e no exterior.
JBS Higiene e Limpeza*	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Principal produtora de sabonetes e de sabões em barra no segmento B2B. Em 2020, iniciou investimentos na produção de sabonetes especiais de diferentes propriedades, fragrâncias e formatos. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Atende às principais marcas de higiene e limpeza do Brasil e do exterior.
Zempack* (ex-JBS Embalagens Metálicas)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Produz latas de aço para alimentos, como carnes pré-cozidas, pescados, vegetais e atomatados, além de aerossóis em alumínio e aço, para o mercado cosmético e químico, com mais de 20 opções de embalagens. 	
JBS Transportadora*	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Focada no bem-estar animal e referência em transporte de animais vivos. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Atende à JBS e outros clientes por meio de 39 filiais distribuídas no Brasil. A frota própria é composta por 1,1 mil caminhões, rastreados via satélite. Também atua nos segmentos de contêineres, cargas secas e frigorificadas, além de couros.

Orygina*	✓ Focada na produção de insumos para a indústria farmacêutica.	✓ Fornece matéria-prima para centros de pesquisas, desenvolvimento molecular, terapias genéticas e vacinas, bem como produz meios de cultura para laboratórios para exportação.
NovaProm*	✓ É uma das maiores produtoras de colágeno bovino funcional para a indústria de alimentos e oferece soluções inovadoras em ingredientes com bases proteicas para atender a diferentes tipos de segmentos: embutidos, pães, lácteos, etc.	✓ Com atuação global, exporta para mais de 40 países.
JBS Trading*	✓ Comercializa matérias-primas nos segmentos alimentício, de higiene e limpeza, combustível, farmacêutico e celulose. Produtos que oferece: óleos vegetais, gorduras animais e produtos químicos.	✓ Possui tancagem nos principais portos do Brasil, movimentando mais de 300 mil toneladas de produtos por ano.
TRP Caminhões Seminovos*	✓ Atua na aquisição de veículos novos para as empresas JBS e na venda de caminhões e carretas seminovos.	✓ Os veículos são revendidos a cada três anos, com excelente procedência para o consumidor final.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (2021).

*Empresas que compõem a JBS Novos Negócios.

Quadro 10 – A estrutura operacional da Seara

Companhia	Segmento de atuação	Unidades produtivas/Mercados/Pontos de venda
SEARA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Líder de mercado nas categorias congelados e <i>plant-based</i> (produtos à base de proteína vegetal); ✓ Amplo portfólio de produtos de aves e de suínos <i>in natura</i>, alimentos preparados, de valor agregado e congelados; ✓ Segundo lugar no mercado brasileiro de margarinas, com 35,5% de participação. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 86 mil trabalhadores; ✓ 30 unidades de processamento de aves; ✓ 8 unidades de processamento de suínos; ✓ 23 unidades de alimentos preparados; ✓ 16 centros de distribuição; ✓ 1 porto (Itajaí / SC).

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (2021).

A JBS USA

Conforme apresentado anteriormente, a brasileira JBS tem forte presença nos Estados Unidos por meio das suas unidades que compõem a JBS USA. A estrutura dos negócios da JBS na América do Norte compõe-se da seguinte forma:

- 1) **JBS USA Beef** (JBS USA Beef, JBS Canada, JBS USA Retail Ready, JBS USA Carriers e JBS Australia);
- 2) **JBS USA Pork** (JBS USA Pork, JBS USA Live Pork, Swift Prepared Foods e JBS USA Retail Ready);
- 3) **PPC** (Pilgrim's).

Quadro 11 – JBS USA Beef

Companhias	Capacidade de produção	Características e localização das unidades
JBS USA Beef	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças (113,4 gramas) diárias/ porções: + de 61 milhões; ✓ Capacidade de processamento: 31 mil cabeças de gado por dia; ✓ Composta por 9 unidades de produção de carne bovina nos Estados Unidos, divididas em 2 unidades de negócios: <i>fed beef</i> e <i>regional beef</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As 4 unidades de carne bovina (<i>fed beef</i>) estão estrategicamente localizadas próximas a centros tradicionais de produção de gado nos EUA, visando garantir o acesso ao produto de alta qualidade; ✓ As 5 instalações de carne bovina (<i>regional beef</i>) estão em áreas estratégicas, perto de grandes centros populacionais, para aumentar a flexibilidade no atendimento a clientes exigentes.
JBS Canadá	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças diárias/porções: + de 10,4 milhões; ✓ Unidade de produção de carne: 1; ✓ Unidade <i>case-ready</i>: 1 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Sediada em Calgary (Alberta), a JBS Canadá é uma das maiores processadoras de carne bovina e alimentos preparados daquele país e uma das maiores empregadoras no Sul de Alberta.
JBS USA Retail Ready	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças diárias/porções: + de 454 mil; ✓ Unidades de produtos preparados: 2; ✓ Capacidade de processamento: 475 mil libras (215,65 toneladas) por dia. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Inclui duas unidades de produção especializadas em processamento de bovinos e suínos. ✓ As operações estão estrategicamente localizadas na costa oposta dos EUA para fornecer serviços aos clientes em todo o país.
JBS USA Carriers	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Terminais de transporte: 8; ✓ Tamanho da frota: 700 caminhões. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Braço de transporte da JBS Foods, é uma transportadora regional que manuseia cargas refrigeradas e não refrigeradas; ✓ Fornece serviços de transporte para a JBS USA, <i>Pilgrim's</i> e outros clientes nos Estados Unidos.
JBS Australia¹⁰³	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças diárias/porções: + de 17 milhões; ✓ Unidades de produção de: <ul style="list-style-type: none"> • carne: 7; • múltiplas espécies (gado e pequenos animais): 1; • pequenos animais (cordeiros, ovelhas, cabras, suínos e vitelos): 2; • produtos preparados: 8; ✓ Confinamentos: 6; ✓ Capacidade de processamento de: 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Líder em processamento de carne na Austrália, exportando para mais de 70 países e com significativa participação no mercado doméstico de carne bovina e ovina.

¹⁰³A JBS Australia é proprietária da Primo Foods, líder de presunto, bacon, salame e frios e acionista majoritária da Andrews Meat Industries, fornecedora de soluções de carnes para a indústria de alimentos, com sede em Sydney, além de deter o controle acionário da Scott Technology, desenvolvedora global e líder em soluções de automação e robótica que melhoram a segurança, a produtividade, a confiabilidade e o rendimento no local de trabalho (JBS, 2021).

	<ul style="list-style-type: none"> • carne: 10 mil cabeças de gado por dia; • pequenos animais: 16 mil por dia; • carne suína: 4 mil suínos por dia; <p>✓ Capacidade de alimentação única: 150 mil cabeças de gado.</p>	
--	--	--

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (JBS, 2021).

Quadro 12 – JBS USA Pork

Companhias	Capacidade de produção	Características e localização das unidades
JBS USA PORK	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças diárias/porções: + de 59 milhões; ✓ Unidades de processamento de suínos: 5; ✓ Capacidade de processamento: 90 mil suínos por dia; ✓ Unidades de produtos preparados: 1. 	✓ 2ª maior produtora de carne suína <i>in natura</i> dos Estados Unidos.
JBS USA LIVE PORK	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Granjas de suíno: 2; ✓ Operações de criação de javali: 2. 	✓ São 4 operações de suínos vivos, compostas por 2 criações de javalis e 2 granjas de suínos, nas quais mais de 150 mil matrizes suínas produzem, aproximadamente, 3,5 milhões de suínos por ano.
SWIFT PREPARED FOODS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 4 onças diárias/porções: + de 3,7 milhões; ✓ Unidades de produtos preparados: 6; ✓ Capacidade de processamento: + de 330 milhões de libras (149.820 toneladas) por ano. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ A Swift Prepared Foods fornece produtos alimentícios preparados de alta qualidade em todos os Estados Unidos; ✓ Inclui cinco unidades de produção especializadas em frios fatiados, <i>bacon</i>, itens de churrasco e costelas.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de JBS – Relatório de Sustentabilidade (2021).

A Pilgrim's Pride

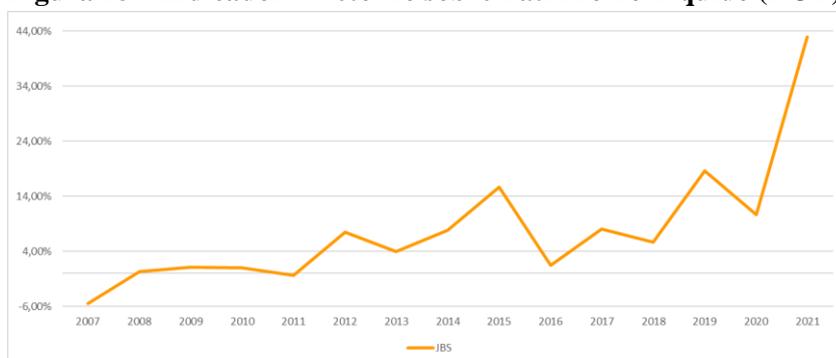
Tradicional empresa norte-americana, com mais de 70 anos de história, a Pilgrim's Pride é propriedade da JBS USA desde 2009. Trata-se de um dos maiores produtores de aves do mundo e um produtor de suínos totalmente integrado. Com mais de 58 mil trabalhadores, fornece mais de 133 milhões de porções diárias de proteínas para varejistas, restaurantes e fornecedores de serviços de alimentação em todo o mundo. São 39 instalações de produção e 27 instalações de alimentos preparados em 14 Estados dos EUA, do Reino Unido, de Porto Rico, México e Europa. A companhia trabalha em regime de parceria com fazendas familiares. Em 2020, manteve parceria com 4.900 fazendas familiares para aves dos EUA, de Porto Rico, México e Europa e mais de 6.300 fazendas familiares para fornecimento de suínos e cordeiros (Pilgrim's, c2022; JBS, 2021). A Pilgrim's também é proprietária da Moy Park, uma das maiores empresas do setor privado da Irlanda do Norte e uma das maiores produtoras de aves da Europa, além da Pilgrim's UK, líder de carne suína e alimentos preparados totalmente integrados no Reino Unido. No segmento de suínos, a Pilgrim's UK adquiriu mais de 2,3

milhões de suínos de 850 fazendas familiares parceiras e pagou mais de US\$ 432 milhões – cerca de 65% dos suínos são originários da sua cadeia de fornecimento integrada.

Por fim, **em 2021**, houve um novo movimento, com sete aquisições estratégicas, seguindo a visão de diversificação de proteínas e de geografias, totalizando USD 2,1 bilhões, com receita incremental de USD 1,9 bilhão, sendo elas: 1) *Vivera* – tornou a JBS líder do mercado *plant-based* na Europa; 2) *Huon*, na Austrália – deu início à produção própria de pescados; 3) *Rivalea* – transformou a JBS líder na criação e no processamento de suínos na Austrália e impulsionou o negócio de produtos de alto valor agregado por meio da Primo Foods; 4) *Kerry Meats and Meals* – adicionou um valioso portfólio de marcas e vasta plataforma de alimentos preparados para as operações no Reino Unido e na Irlanda; 5) *King's* – empresa de produtos de charcutaria e especialidades italianas com selo de origem protegida e de características artesanais; *Sunnyvalley Smoked*; 6) *Meats* – empresa de produtos de valor agregado com marca; e 7) *BioTech* – empresa de carne cultivada.

Em consonância com essas aquisições, a JBS chegou a uma receita líquida de impressionantes R\$ 350,7 bilhões, perfazendo um lucro líquido de 20,5 bilhões, com *Ebitda* de R\$ 45,7 bilhões, reforçando a estratégia baseada na plataforma de multiproteínas, vasto portfólio de produtos de alto valor agregado e marcas fortes. A Figura 28 mostra que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) da JBS de 2007 a 2021 apresenta um movimento constante de crescimento, mas sofre forte elevação em 2021, chegando próximo a 44%, isto é, a empresa foi capaz de gerar R\$ 44 de valor para cada R\$ 100 de patrimônio líquido. Em outras palavras, o quanto gera de lucro em relação ao capital investido.

Figura 28 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da JBS, de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹⁰⁴ e JBS – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas:

- 1) ROE foi calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido em cada ano.
- 2) Lucro líquido e o patrimônio líquido em reais (R\$) valores correntes.

¹⁰⁴ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

De acordo com o ranking organizado anualmente pela *Bloomberg*, a JBS ultrapassou a gigante francesa Nestlé em faturamento. O resultado operacional está alinhado à geração de valor para os acionistas, conforme declaração do principal executivo de finanças da empresa, Guilherme Cavalcanti, que argumenta que o retorno sobre o capital investido (ROIC) somou 26%, maior índice já registrado pela empresa. Segundo o jornal *Valor Econômico*, no acumulado do ano de 2021, a JBS já retornou mais de R\$ 5 bilhões aos acionistas, cifra que inclui as recompras de ações feitas no primeiro trimestre (R\$ 1,8 bilhão) e também em abril (mais R\$ 1 bilhão) e os R\$ 2,2 bilhões em dividendos (Mendes, 2022). Na entrevista, em maio de 2022, o executivo ainda ressalva que a JBS vem conseguindo remunerar os acionistas e fazer fusões e aquisições ao mesmo tempo que mantém a estrutura de capital saudável, com redução do custo da dívida, encerrando com índice de alavancagem (relação entre dívida líquida e *Ebitda*) em 1,53 vezes, isto é, nas palavras de Cavalcanti: “Se pegar o *Ebitda* de doze meses, eu tenho cobertura para 12 vezes os juros anuais” (Mendes, 2022).

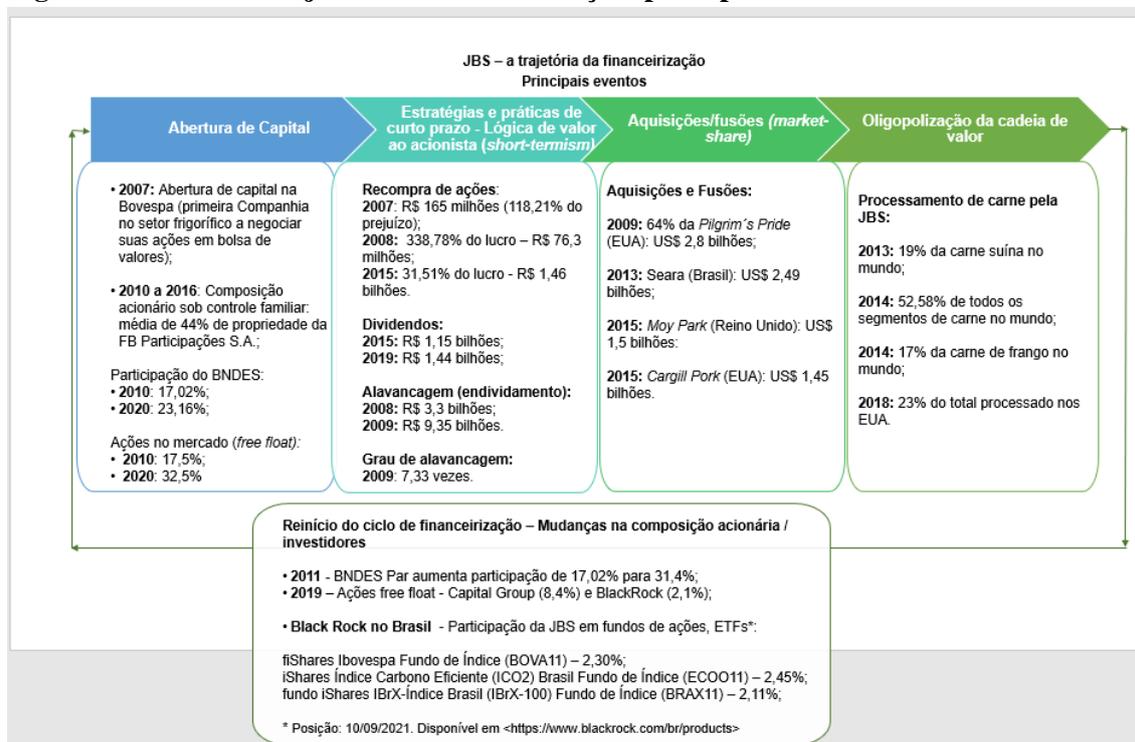
Outro ponto que merece destaque, além do crescimento da capacidade produtiva, são as mudanças na relação com os consumidores a partir do aumento da utilização do *e-commerce*, por meio de plataformas de vendas diretas ou de parceiros (Friboi *online*, Loja Seara, Comer Bem e Online Swift), o que permite a entrega de marcas e produtos em diversas regiões do Brasil. Nos EUA e no México, a Wild Fork Foods possibilita a compra *online* de pratos prontos e de tipos variados de proteína, em linha com as novas formas de consumo das grandes cidades, de acordo com o que foi apresentado no **capítulo 4**.

Outro comportamento que se observa na estratégia global da JBS é o desafio que a empresa tem para com a questão envolvendo as mudanças climáticas. Aliás, a companhia manifesta, no seu Relatório (JBS, 2022), a suposta necessidade de transformar o modelo de produção de alimentos em toda a sua cadeia de valor, demonstrando ao mercado e a seus acionistas, principalmente, preocupação em relação à descarbonização da cadeia alinhada com as práticas da agenda de governança ESG.

Diante dessa trajetória da **JBS**, exposta acima, de 2007 a 2021 destaca-se a estratégia de diversificação por conglomerado, ampliação de mercados em produtos de maior valor agregado, com geração de ganhos de produtividade, entre outras práticas, aderentes à financeirização. Nesse sentido, em síntese, observa-se a existência de um ciclo que caracteriza a financeirização da empresa que se inicia com a abertura de capital e, sequencialmente, com a adoção de estratégias focadas na lógica de valor ao acionista baseadas no curto prazo, seguidas

de aquisições e fusões alavancadas, gerando uma oligopolização da cadeia de valor da carne, conforme pode-se constatar a partir de um conjunto de eventos apresentados (Figura 29).

Figura 29 – JBS – A trajetória da financeirização: principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

5.2 A Tyson Foods de 2007 a 2021

Sediada em Springdale, Arkansas, a Tyson Foods foi fundada em 1935 por John W. Tyson, constituída e desenvolvida como uma empresa familiar. Em análise da estratégia global da norte-americana, presente no seus Relatórios no período de 2007 a 2021, constata-se que, em linhas gerais, ao longo do período, preponderam as ações alinhadas a essas diretrizes:

Nossa estratégia é alimentar o mundo de forma sustentável com as marcas de proteína que mais crescem. Pretendemos concretizar a nossa estratégia à medida que: crescemos nosso negócio por meio de capacidades diferenciadas; fornecer adequação financeira por meio de melhorias contínuas; e sustentar nossa empresa e nosso mundo para as gerações futuras (Tyson Foods, c2021a).

É interessante notar que no Relatório de 2008 (início do período analisado), a empresa tinha como estratégia fundamental a construção de uma multinacional com a meta de avançar nos mercados consumidores importantes como Brasil, Índia e China:

[...] Em 2008, a Tyson Foods exportou carnes de frango, bovina, suína e alimentos preparados para mais de 90 países. Aumento de exportações, diversificação de nossos mercados de exportação e construção de produção no país são essenciais para o crescimento da empresa no longo prazo. Fizemos várias aquisições e *joint ventures* em locais-chave que oferecem o clima certo para a produção avícola, grande população, ampla mão de obra em vigor, acesso ao milho e ao farelo de soja e um custo de vantagem de produção. Outra característica importante desses mercados é sua classe média emergente. Resultado disso, a renda aumenta, e uma das primeiras mudanças no estilo de vida das pessoas é adicionar proteína às suas dietas [...] (Tyson Foods, 2008, p. 7).

No trecho seguinte, observa-se a importância dada ao mercado consumidor da China na estratégia global da empresa, em especial no segmento avícola:

[...] Desde 2001, a Tyson está presente na China com a *Tyson Da Long*, uma pequena *joint venture* de processamento adicional de frango. Com uma população de 1,3 bilhão e restaurantes de rede abrindo a uma taxa de um a cada 18 horas, o mercado chinês precisa de mais produção avícola. O consumo anual *per capita* de carne na China é de cerca de 20 libras por pessoa, em comparação com 89 libras nos Estados Unidos. Se o consumo aumentasse apenas 10 libras por pessoa, seria equivalente a todo o faturamento anual da Tyson nos EUA. Produção – Para atender a esse mercado crescente, a Tyson entrou em uma *joint venture* para criar a *Jiangsu Tyson Foods*, que produzirá frango fresco vendido sob a marca Tyson para o mercado de varejo de Xangai. Em dezembro de 2008, estamos aguardando aprovação do governo para uma terceira *joint venture*, *Shandong Tyson Xinchang Foods*, uma empresa totalmente integrada nas operações de frango e pato. *Tyson Xinchang* terá uma capacidade de produção de mais de 400.000 aves por dia e outras operações de processamento com exportação certificada para o Japão, o Sudeste Asiático e a Europa (Tyson Foods, 2008, p. 7).

No período de 2007 a 2009, verifica-se que as aquisições e os acordos de *joint venture* tiveram como prioridade o avanço em mercados de China e Brasil.

Quadro 13 – Estratégia de aquisições, fusões, acordos da Tyson Foods – 2007 a 2009

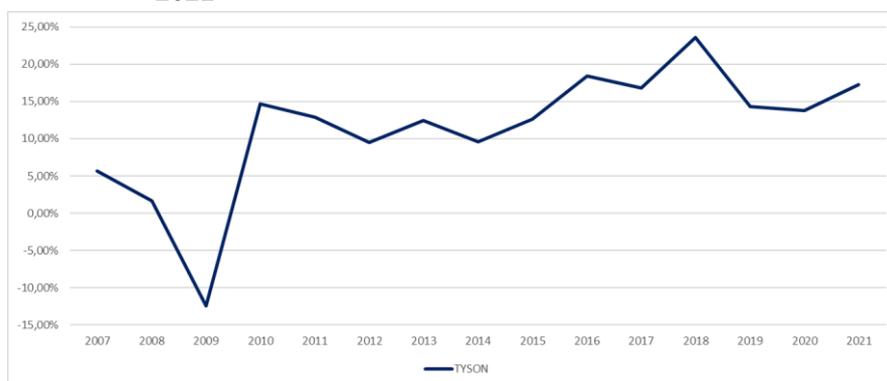
Anos	Principais fusões, aquisições e acordos
2007	✓ Em dezembro de 2007, a Cobb-Vantress Inc. (Cobb), subsidiária integral de avicultura, formou uma aliança com a Hendrix Genetics B.V. (Hendrix). Essa aliança buscou fortalecer a posição da Cobb no mercado de criação de frangos de corte, a posição da Hendrix na postura de ovos, peru e genética suína, bem como permitir que Cobb e Hendrix explorassem outras oportunidades de <i>joint venture</i> .
2008	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Acordo de <i>joint venture</i> finalizado com Shandong Xinchang Group, uma empresa verticalmente integrada de operação avícola no Leste da China. O acordo visava, em 2009, a que a Tyson tivesse 60% de participação na <i>joint venture</i> chamada Shandong Tyson Xinchang Foods Company; ✓ Em junho de 2008, foi assinada carta de intenção para vender a fazenda Lakeside Industries (Lakeside), operação de carne bovina canadense, para a XL Foods. Inc., uma empresa de processamento de carne bovina de propriedade canadense; ✓ Em setembro de 2008, foram assinados contratos de compra com três empresas avícolas do Sul do Brasil, cada uma verticalmente integrada. Essas empresas incluem Macedo Agroindustrial, Avícola Itaiópolis e Frangobras.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods – Relatórios 10k (2007, 2008, 2009).

Em 2008, a investida no Brasil se consolidou através da sua subsidiária Tyson do Brasil. A estratégia da empresa era aproveitar o Brasil como principal exportador de frango do mundo e, à época, o terceiro maior produtor, atrás justamente dos EUA (país de origem da Tyson) e da China. A sinergia se justificava, pois o Brasil tinha tradição em avicultura, importante oferta de grãos e terras, elementos fundamentais da cadeia de valor no segmento, além de grande potencial para exportações da empresa. A meta era estar entre as cinco maiores avícolas do Brasil. Regionalmente, no Brasil, a ideia era fortalecer a presença nas regiões Sul¹⁰⁵ e Sudeste, aumentando assim as exportações para União Europeia, Oriente Médio e Ásia.

No **ano de 2009**, a Tyson obteve um prejuízo de US\$ 551 milhões, fruto dos impactos da crise financeira de 2008, com reflexos na desaceleração da economia nos EUA e, em nível mundial, depois de ter lucro líquido de US\$ 268 milhões em 2007 e US\$ 86 milhões em 2008. Se considerados os setores de atuação da empresa, o segmento de frango foi afetado pela alta no custo dos grãos. No de suínos, embora a receita operacional total tenha caído em comparação com 2008, a empresa atingiu lucro operacional de US\$ 160 milhões, ao passo que, no segmento de alimentos preparados, o ano fiscal de 2009 desfrutou de melhorias no volume de vendas, chegando a margens operacionais de 4,7%. De acordo com a Figura 30, pode-se identificar um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) negativo em 2009 (-12,44%), demonstrando os impactos da crise financeira para companhia, ao mesmo tempo que rapidamente, em 2010, houve forte recuperação no indicador atingindo (14,71%).

Figura 30 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da Tyson, de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados de Tyson Foods – Relatórios 10k, no período 2007 a 2021.

Notas:

- 1) ROE foi calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido em cada ano.
- 2) Lucro líquido e o patrimônio líquido em reais (R\$) valores correntes.

¹⁰⁵ A Tyson do Brasil anunciou o início de suas atividades no mercado nacional em setembro de 2008, com três unidades de produção de frango, localizadas em São José (SC), Itaiópolis (SC) e Campo Mourão (PR) (Tyson [...], 2012).

Durante o **período de 2010 a 2012**, na sua estratégia global não houve aquisições, a empresa seguiu a estratégia de crescimento orgânico pautado nas aquisições e nos acordos anteriores. Nesses anos, a empresa já contava com uma estrutura internacional pulverizada, mas afirmava a continuidade de avaliar oportunidades de crescimento em países estrangeiros.

Um aspecto que se diferencia na trajetória da Tyson em relação à da JBS é a estratégia adotada pela primeira em estabelecer acordos de *joint venture*. Essa modalidade tem bastante aderência a práticas financeirizadas, visto que possibilita redução de gastos e aumento de rentabilidade principalmente pelo baixo investimento inicial. Envolve compartilhamento de investimentos, riscos e lucros entre as empresas participantes e, se bem estruturada, melhora a competitividade. Também objetiva a cooperação em áreas específicas, melhorando suas competências por determinado período.

Quadro 14 – Operações internacionais da Tyson 2010 a 2012

✓ Tyson de México, subsidiária mexicana; empresa de produção de aves verticalmente integrada;
✓ Cobb-Vantress, subsidiária de criação de frangos, tem interesses comerciais na Argentina, no Brasil, na República Dominicana, na Índia, na Irlanda, no Japão, na Holanda, no Peru, nas Filipinas, na Rússia, na Espanha, no Sri Lanka, no Reino Unido e na Venezuela;
✓ Tyson do Brasil, subsidiária brasileira; empresa de produção avícola verticalmente integrada;
✓ Shandong Tyson Xinchang Foods, <i>joint ventures</i> na China com participação majoritária; empresa verticalmente integrada; empresa de produção de aves;
✓ Tyson Dalong, <i>joint venture</i> na China com participação majoritária; unidade de processamento adicional de frango;
✓ Jiangsu-Tyson, empresa chinesa de criação de ave verticalmente integrada;
✓ Godrej Tyson Foods, <i>joint venture</i> na Índia com participação majoritária; empresa de processamento de aves;
✓ Cactus Argentina, uma participação majoritária em uma <i>joint venture</i> de operação de carne bovina verticalmente integrada na Argentina*.
* Decisão de não consolidar a entidade devido à falta de controle acionário.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods – Relatórios 10k (2010, 2011, 2012).

Em termos de compras, **em 2013**, a companhia adquiriu dois negócios de alimentos de valor agregado como parte da iniciativa de expansão estratégica, aderentes ao segmento de alimentos preparados pelo preço total de compra de US\$ 106 milhões.

Outro negócio, em **2014**, foi a aquisição de todas as ações em circulação da The Hillshire Brands Company (“Hillshire Brands”) como parte da estratégia de expansão¹⁰⁶. De forma a viabilizar o negócio, a Tyson obrigou-se a vender uma pequena divisão de processamento de suínos por ocasião de legislação antitruste do departamento de Justiça dos Estados Unidos. A Tyson conseguiu concretizar a compra depois da desistência da Pinnacle Foods, que cancelou formalmente o acordo de fusão com a Hillshire¹⁰⁷ (Tyson [...], 2014).

Ainda em 2014, a Tyson relatava também o **fechamento de plantas e vendas de participação**. Foram encerradas três plantas de alimentos preparados, a fábrica da empresa em Cherokee, Iowa, e as plantas de Buffalo, Nova York e Santa Teresa, Novo México. Além disso, em abril de 2014, a Hillshire Brands anunciou que interromperia toda a produção em sua fábrica de Florence, Alabama. A fábrica fechou em dezembro de 2014 e os custos de fechamento não tiveram impacto significativo nos resultados financeiros da companhia. Além dessas, a companhia vendeu a participação de 50% da Dynamic Fuels LLC (Dynamic Fuels).

No ano de 2014, mesmo com um lucro líquido de US\$ 856 milhões, o endividamento da Tyson era elevado. Na utilização do indicador – índice de alavancagem (dívida líquida/*Ebitda*), chegava-se a 4,08x vezes, no mesmo patamar de 2009 (4,14x vezes), que conforme apresentado a empresa tinha obtido um prejuízo de US\$ 551 milhões. Ou seja, os maiores índices do período investigado demonstram, *grosso modo*, quantos anos a empresa levaria para quitar sua dívida pela geração de caixa. Para o mercado, o índice na faixa de 4x e 5x vezes é considerado alto, atestando menos capacidade da empresa para cumprir suas obrigações financeiras. Mais saudável financeiramente é um índice entre 1x e 2x vezes, ressalvando-se que o indicador deverá ser avaliado em conjunto com outros indicadores. As pesquisas de Assaf Neto e Lima (2008) e Matarazzo (2010) demonstram os níveis aceitáveis de alavancagem pelo grau de alavancagem financeira (GAF) e permitem aferir se os recursos captados de terceiros e registrados no passivo exigível em conjunto com os capitais próprios das empresas provocam a alavancagem financeira. De uma forma geral, potencializa-se a rentabilidade dos capitais

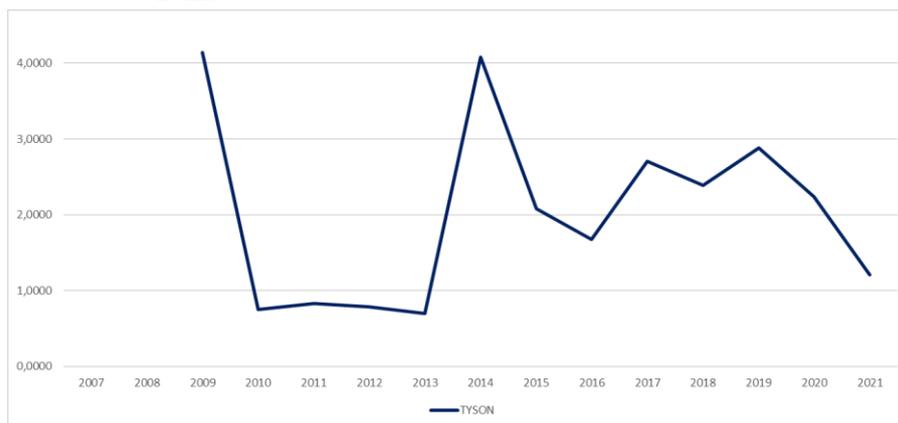
¹⁰⁶O preço de compra foi igual a US\$ 63,00 por ação para as ações ordinárias em circulação da Hillshire Brands, ou US\$ 8.081 milhões.

¹⁰⁷ Em maio de 2014, a Hillshire Brands anunciou que estava comprando a Pinnacle Foods por US \$ 4,23 bilhões em um acordo em dinheiro e ações. As marcas Pinnacle Foods incluem Birds Eye, Duncan Hines, Hungry-Man e Swanson “jantares de TV congelados”, entre muitos outros. Dias depois, a Pilgrim’s Pride ameaçou o acordo com sua própria oferta pela Hillshire Brands por US\$ 6,4 bilhões. Para complicar ainda mais, em 29 de maio de 2014, a Tyson Foods anunciou uma oferta em dinheiro de US\$ 6,13 bilhões pela Hillshire Brands. Em 9 de junho de 2014, a Hillshire anunciou que havia recebido uma oferta revisada da Tyson, avaliando a empresa em US\$ 8,55 bilhões. A Pilgrim’s Pride anunciou simultaneamente que havia retirado sua oferta (Hillshire [...], 2022).

próprios e o lucro dos acionistas ou proprietários, sem a necessidade de investir recursos próprios.

Sob esse aspecto, a Figura 31 demonstra elevado endividamento da Tyson, corroborando as práticas financeirizadas, presentes nos estudos de Lazonick (2012).

Figura 31 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ Ebitda) da Tyson, no período de 2009 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods – Relatórios 10k, no período de 2007 a 2021.

Notas:

- 1) O índice de alavancagem (eixo vertical) medido em vezes foi calculado pela razão dívida líquida sobre o *Ebitda*.
- 2) Dívida líquida em reais (R\$) valores correntes.

No ano seguinte, **2015**, a Tyson seguia sua estratégia de aumento de eficiência operacional e vendia mais unidades no Brasil e no México para a JBS e nos EUA.

Quadro 15 – Venda de unidades pela Tyson em 2015

Encerramento – operações no Brasil	✓ Venda para JBS SA (“JBS”) por US\$ 575 milhões em caixa menos dívidas e outros ajustes. Concluída a venda da operação no primeiro trimestre do ano fiscal de 2015 e recebida uma receita líquida de \$ 148 milhões, incluindo capital de giro, ajustes de dívida líquida e transferência de caixa. A venda não resultou em ganho ou perda significativa, uma vez que o valor contábil da operação no Brasil aproximava o produto da venda.
Encerramento – operações no México	✓ Venda para JBS SA (“JBS”) – recebidas receitas líquidas de aproximadamente US\$ 374 milhões, incluindo capital, ajustes de dívida líquida e transferência de caixa. Como resultado da venda, a Tyson registrou um ganho antes de impostos de US\$ 161 milhões, que se refletiu no Custo das Vendas.
Encerramento – operações nos EUA	✓ Para alinhar melhor a capacidade de produção geral com os suprimentos de gado atuais, a Tyson encerrou as operações de carne bovina em Denison, Iowa . Como resultado, foram registrados US\$ 12 milhões em encargos de fechamento e redução ao valor recuperável durante o quarto trimestre do ano fiscal de 2015. Esses encargos impactaram o segmento de carne bovina (lucro operacional) e foram refletidos no Custo das Vendas nas Demonstrações de Receitas Consolidadas;

	✓ No terceiro trimestre do ano fiscal de 2015, como parte de esforços contínuos para aumentar a eficiência no negócio de frangos, a fábrica de Buena Vista, Geórgia, foi fechada. Os custos de fechamento não tiveram impacto significativo nos resultados operacionais da companhia.
--	---

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods – Relatórios 10k (2015).

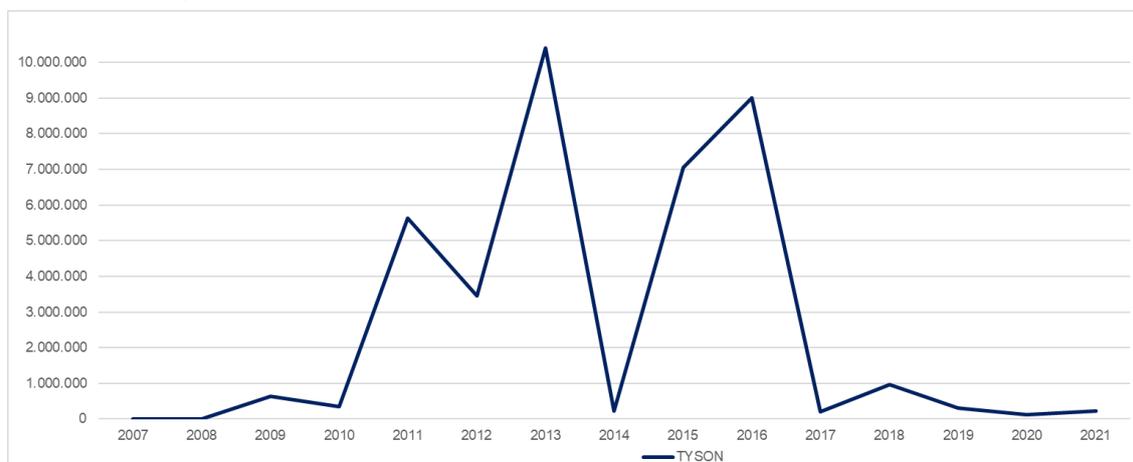
Além disso, **em 2015**, perseguindo **sua melhora na performance operacional**, o foco foi o segmento de alimentos preparados, pois, no quarto trimestre do ano fiscal de 2015, a empresa registrou um prejuízo de US\$ 59 milhões associados a um projeto de alimentos preparados que fora projetado para otimizar a capacidade de rede combinada das marcas *Tyson* e *Hillshire* e melhorar a eficiência de fabricação. Como resultado desse projeto, a companhia vendeu sua fábrica em Chicago/Illinois e a unidade de Jefferson, Wisconsin, em julho de 2016. Essas vendas não tiveram impacto significativo nos resultados operacionais da companhia (Tyson Foods, 2016).

Da mesma forma que no ano anterior, **em 2016 não houve aquisições**. O lucro operacional da companhia cresceu 31% no ano fiscal de 2016 em relação ao ano fiscal de 2015, liderado pela melhoria de US\$ 413 milhões no segmento de carne bovina e receitas e lucros recordes no segmento de alimentos preparados, bem como um forte desempenho contínuo nos segmentos de frango e carne suína. As vendas diminuíram 11% no ano fiscal de 2016 em relação ao ano fiscal de 2015, principalmente devido à queda dos preços da carne bovina. Além do impacto de uma semana adicional no ano fiscal de 2015 e da venda de operações de produção de frango no Brasil e no México, conforme apresentado anteriormente. Dessa forma, a empresa continuava executando a estratégia de acelerar o crescimento nas vendas domésticas de frango, de alimentos preparados de maior valor agregado, produtos inovadores, entre outros.

A margem operacional total foi de **7,7% no ano fiscal de 2016**. As margens operacionais por segmento foram as seguintes: frango com 11,9%; carne bovina, 2,4%; carne suína com 10,8%; e alimentos preparados, de 10,0%.

Merece atenção, ainda em 2016, o volume de recompra de ações, perfazendo mais de 9 milhões de ações recompradas, inferior somente ao ano de 2013 para o período de 2007 a 2021, aderente à lógica de valor ao acionista, pautada nos resultados de curto prazo (*short-termism*).

Figura 32 – Quantidade de ações recompradas pela empresa Tyson no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados de Tyson Foods – Relatórios 10k, no período 2007 a 2021.

Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

Em 2017, a estratégia da empresa seguiu a tônica de adequação financeira para atingir os resultados e eficiência operacional, mirando no crescimento das marcas e no mercado de proteínas. Em 7 de junho de 2017, a Tyson adquiriu todas as ações ordinárias em circulação da AdvancePierre Foods Holdings, Inc. (“AdvancePierre”). O preço de compra foi igual a \$ 40,25 por ação para as ações em circulação da AdvancePierre (ações ordinárias), ou aproximadamente US\$ 4,2 bilhões. A AdvancePierre era líder nacional na produção de sanduíches prontos para o almoço e o jantar. Seus clientes incluíam fornecedores de serviços de alimentação, varejo e lojas de conveniência, empregando aproximadamente 4.500 pessoas, com receitas de US\$ 1,6 bilhão em 2016. Nas palavras, do então presidente e CEO, Tom Hayes:

AdvancePierre é um ajuste natural e estratégico que ampliará nossas capacidades em novas e crescentes categorias de alimentos. Esperamos que a aquisição contribua imediatamente para os lucros e também estamos confiantes de que resultará em benefícios de sinergia de custos de US\$ 200 milhões em três anos Tyson Foods, 2017b).

Alinhada à estratégia de foco em proteínas, no mesmo ano a empresa venderia três negócios não proteicos do segmento alimentos preparados. Foram eles: Sara Lee Frozen Bakery, Kettle e Van’s, que produzem itens como sobremesas congeladas, *waffles*, sopas, molhos e acompanhamentos. A venda também devia incluir as marcas Chef Pierre, Bistro Collection, Kettle Collection e Van’s, em uma licença para usar o Sara Lee em vários canais, bem como as instalações de alimentos preparados em Tarboro, Carolina do Norte; Fort Worth, Texas; e Traverse City, Michigan. Além disso, o Conselho de Administração aprovou um

programa de reestruturação plurianual, de adequação financeira, o *Financial Fitness Program*, aderente à estratégia geral de adequação financeira da empresa, por meio de maior eficácia operacional e redução de despesas gerais. O objetivo era uma economia através de uma combinação de sinergias e de eliminação adicional de custos, estimada de US\$ 200 milhões no ano fiscal de 2018, US\$ 400 milhões no ano fiscal de 2019, incluindo novas economias de US\$ 600 milhões no ano fiscal de 2020. Aproximadamente 50-60% dessas economias se concentravam na cadeia de suprimentos, compras e melhorias de despesas gerais, as quais deveriam ser realizadas no segmento de alimentos preparados, e o restante impactando o segmento de frangos. O programa ainda previa reestruturação de pessoal, com a eliminação de aproximadamente 500 cargos em diversas áreas e níveis de trabalho, como: cargos originários dos escritórios corporativos em Springdale, Arkansas; Chicago, Illinois; e Cincinnati, Ohio. Sob esse ponto de vista, essas reestruturações organizacionais mostraram, entre outros aspectos, a destruição de competências da empresa como resultado de uma estratégia aderente à financeirização.

Durante o ano fiscal de **2018**, a companhia fez aquisições estratégicas de novas marcas com o intuito de ampliar capacidades, escala e sinergia. Adquiriu três operações por um total de aproximadamente US\$ 1,5 bilhão. Essas operações consistiam na American Proteins Inc., uma operação de processamento e mistura de aves; Tecumseh Poultry, LLC, um negócio de valor agregado verticalmente integrado; e Original Philly Holdings, Inc., com atuação em proteínas de valor agregado. No mesmo ano, a Tyson chegava a um acordo definitivo para comprar a Keystone Foods, da Marfrig Global Foods, por US\$ 2,16 bilhões em dinheiro¹⁰⁸. Empreendia a estratégia de crescimento e expansão dirigidas ao mercado de proteína de maior valor agregado. A operação incluiu a venda de todos os ativos da sua divisão de alimentos processados, com exceção de uma planta de hambúrgueres de North Baltimore, em Ohio, com capacidade anual de 91 mil toneladas de produto processado. Pelo lado da Marfrig, a transação tinha como objetivo a redução do endividamento e, conseqüentemente, melhora de sua estrutura de capital, com vistas a reduzir a alavancagem financeira. É interessante mencionar, na composição acionária da Marfrig naquele ano, a presença do BNDES, através da BNDESPar.

¹⁰⁸A Keystone tinha sido comprada pela Marfrig oito anos antes por US\$ 1,26 bilhão e foi colocada à venda após a companhia brasileira ter fechado a compra da norte-americana National Beef Packing Company, quarta maior processadora de carne bovina dos Estados Unidos. Com o negócio concluído em junho de 2018, a Marfrig, dona de marcas como Montana e Bassi, tornou-se a segunda maior processadora de carne bovina do mundo, atrás apenas da JBS (Marfrig [...], 2018).

Ou seja, a transação precisou da aprovação da BNDESPar, que detinha 33,74% das ações da Marfrig (Marfrig [...], 2018).

Posteriormente, quando da apresentação da trajetória da Marfrig, verifica-se que essa venda estava aderente a sua estratégia de foco no segmento bovinos, diferentemente da Tyson, exposta anteriormente. Ainda em 2018, a Tyson adquiriu todas as ações ordinárias em circulação da MFG (USA) Holdings, Inc. e da McKey Luxembourg Holdings S.à.r.l. da Marfrig Global Foods por US\$ 2,3 bilhões em dinheiro, sujeito a certos ajustes.

Em 2019, também evidenciando a sua estratégia global no mercado de proteínas de maior valor agregado, houve outro avanço da Tyson relacionado às *meat majors* brasileiras, com compra das operações tailandesas e europeias da BRF S.A., por US\$ 326 milhões, incluindo: 1) quatro unidades na Tailândia (fábrica de rações, incubadoras, fazendas de criação e unidade de cultivo de fornecimento de aves para processamento), que fabricam produtos frescos e congelados para a rede varejista e de *food service* de toda a Ásia e alguns países da Europa; 2) uma planta na Holanda (unidade de processamento de aves); e 3) uma fábrica no Reino Unido (unidade de processamento de aves), com amplo acesso ao mercado varejista e de *food service* europeu. Na concepção do CEO Noel White:

Além dos benefícios domésticos, a compra da Keystone nos proporcionou uma plataforma de produção escalonável no mercado asiático de aves. As instalações da BRF nos ajudarão a complementar e fortalecer nossa presença na Tailândia e aumentando nossa capacidade de atender, na Europa, à crescente demanda global por proteína de valor agregado (Tyson [...], 2019).

Um dos fatos importantes na trajetória da Tyson, **em 2020**, foi a reinserção no mercado brasileiro. Anteriormente, ela ocupou o mercado no Brasil, com marca própria, mas sem sucesso, e acabou vendendo suas operações para a JBS em 2014. Porém, em 2020, ela comprava 40% da divisão de alimentos do grupo brasileiro Vibra¹⁰⁹, do Rio Grande do Sul, produtor e exportador de produtos avícolas, com sede no município de Montenegro. A Vibra tinha naquele ano 4 mil funcionários e 14 unidades de produção espalhadas por Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais. No mercado nacional, atendia, principalmente, às regiões Sul e Sudeste, mas atuava, principalmente, com exportações para cerca de 50 países. Com isso, a Tyson passou a

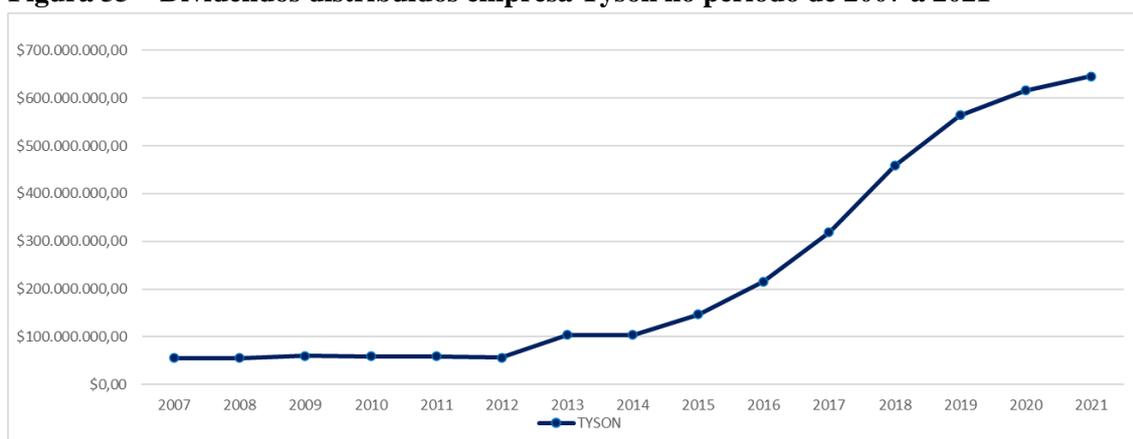
¹⁰⁹O Grupo Vibra foi formado em 2015, composto por operações de multiplicação genética (Agrogen) e de produção de alimentos, sob as marcas Nat e Avia, mas nasceu em 1967, a partir de uma empresa familiar da família Wallauer, com um frigorífico em Montenegro (RS). Na época, a criação de frangos de granja ainda era uma novidade no Brasil. Após, em 1974, a granja Pinheiros foi transformada na empresa Frangosul e, com o crescimento da produção, passou a vender no Brasil e no exterior (Vibra Agroindustrial, c2021).

ter acesso ao suprimento de aves no país para atender a parte de suas operações globais (mercados na Ásia, na Europa e no Oriente Médio), além de atender clientes brasileiros. Isso significava ampliação de atuação no mercado nacional, considerando que, no segmento de frangos, o Brasil é o mais competitivo globalmente.

Outro aspecto que chama a atenção foi a aprovação, naquele ano, de novo plano de reestruturação, o *Program 2020*, com o objetivo de eliminar despesas gerais e otimizar estruturas organizacionais e outras atividades. A meta seria obter economias de aproximadamente US\$ 140 milhões e US\$ 160 milhões nos anos fiscais de 2021 e 2022, respectivamente.

No entanto, desde 2014 se iniciava uma curva crescente de maior distribuição de dividendos, que passou de US\$ 104 milhões em 2014 para US\$ 645 milhões em 2021, conforme Figura 33 demonstrando características de um movimento de maior financeirização da empresa, naquilo que Lazonick e O’Sullivan (2000) argumentam. Ocorrem mudanças no âmbito das ações dos gestores das empresas de “reter e investir” para “*downsizing* e distribuir”, pautados pela lógica de curto prazo, novamente prejudicando as competências adquiridas pela empresa com impactos de diversas ordens na cadeia de valor da carne como geração de novos investimentos produtivos que propiciassem a geração de empregos, induzissem projetos de inovação no médio e longo prazo, entre outros.

Figura 33 – Dividendos distribuídos empresa Tyson no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados de Tyson Foods – Relatórios 10k, no período 2007 a 2021.
Notas: Dividendos distribuídos em dólares (US\$) valores correntes.

Atualmente, a Tyson é considerada uma das maiores empresas de alimentos do mundo; produz aproximadamente 20% da carne bovina, suína e de frangos do Estados Unidos e possui, ainda, um amplo portfólio de alimentos sob as marcas Tyson®, Jimmy Dean®, Hillshire

Farm ®, BallPark ®, Wright ®, Aidell's ® e State Fair ®. A Tyson Foods também é a fornecedora líder de proteínas para muitas cadeias nacionais de restaurantes, incluindo restaurantes de serviço rápido, casuais, de médio porte e restaurantes finos. Atende a uma variedade de clientes de serviços de alimentação, incluindo escolas, bases militares, hospitais, lares de idosos e clientes internacionais. Destaca-se também pelas várias formas de comercialização, pois vende produtos de frango, carne bovina, suína e alimentos preparados por meio de todos os principais canais de distribuição de varejo, incluindo lojas de clubes, mercearias e lojas de desconto, contando com 137 mil trabalhadores (Tyson Foods, c2021b).

A Tyson possui operações em dez países, com uma cadeia de suprimentos global e flexível que permite atingir qualquer mercado. No ano de 2020, vendeu produtos em 145 países. Os principais mercados de vendas incluem: Austrália, Canadá, América Central, Chile, China, União Europeia, Reino Unido, Japão, México, Malásia, Oriente Médio, Coreia do Sul, Taiwan e Tailândia. Entre seus principais clientes está a Walmart Inc, que respondeu, em 2020, por 18,7% das vendas consolidadas em todos os segmentos da companhia.

Quadro 16 – Estrutura operacional da Tyson Foods – Operações estrangeiras

Unidades	Atuação
Tyson China/Coreia	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Localização na China e na Coreia do Sul; ✓ Produção de frango verticalmente integrada e operações de processamento adicional; uma <i>joint venture</i> em um negócio não consolidado de processamento de frango.
Tyson Ásia-Pacífico	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Operações de produção de frango verticalmente integradas na Tailândia; operações de processamento adicional na Malásia e uma operação de produção de carne bovina na Austrália.
Tyson Europa	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Vende produtos de frango em toda a Europa, produzidos a partir de operações globais e acordos de <i>co-packer</i>; ✓ Possui uma operação de processamento adicional de frango na Holanda.
Cobb-Vantress	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Uma subsidiária de criação de frangos, com negócios comerciais nos seguintes países: Argentina, Brasil, China, Colômbia, República Dominicana, Índia, Holanda, Nova Zelândia, Peru, Filipinas, Espanha, Turquia e Reino Unido.
Vibra Agroindustrial S.A.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Joint venture</i> no Brasil com participação minoritária; ✓ Empresa de processamento de frango verticalmente integrada.
Godrej Tyson Foods	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Joint venture</i> na Índia com participação minoritária; ✓ Empresa de processamento de frango.
Tyson Mexico Trading Company	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Subsidiária mexicana que vende produtos de frango, principalmente em operações nos EUA e acordos de <i>co-packer</i>.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods (2022) e Tyson Foods – Form 10k (2020).

A Companhia atua com um processo de **produção de frango totalmente integrado verticalmente**. Essa integração contempla produtores, fazendeiros contratados, produção de rações, processamento, comercialização e transporte de frangos e produtos especiais relacionados. A Tyson é um dos principais fornecedores de reprodutores de aves do mundo, com forte investimento em pesquisa e desenvolvimento de matrizes. Também processa gado vivo e suínos e fabrica carcaças de carne bovina e suína em cortes de carne primários, bovinos e suínos prontos para uso e carnes totalmente cozidas. Além disso, obtém valor de produtos especiais, como couros e carnes variadas vendidas a outros processadores e demais clientes. Ademais, a empresa produz uma ampla gama de produtos alimentícios frescos, de valor agregado, congelados e refrigerados. Estes são comercializados e vendidos, principalmente, por uma equipe de vendas para varejistas de alimentos, atacadistas de alimentos, distribuidores de carne, empresas de processamento de alimentos industriais, cadeias de restaurantes ou seus distribuidores, empresas de exportação internacionais e distribuidores nacionais que atendem a restaurantes, operações de serviço de alimentação, como lanchonetes de fábricas e escolas, lojas de conveniência, hospitais e outros fornecedores. Além disso, atua com vendas para militares e uma parte das vendas para os mercados internacionais é feita por meio de corretores e empresas comerciais independentes (Tyson Foods, 2020).

Quadro 17 – Tyson – Negócios segmentos de atuação da empresa (carne, suínos, frangos e alimentos preparados)

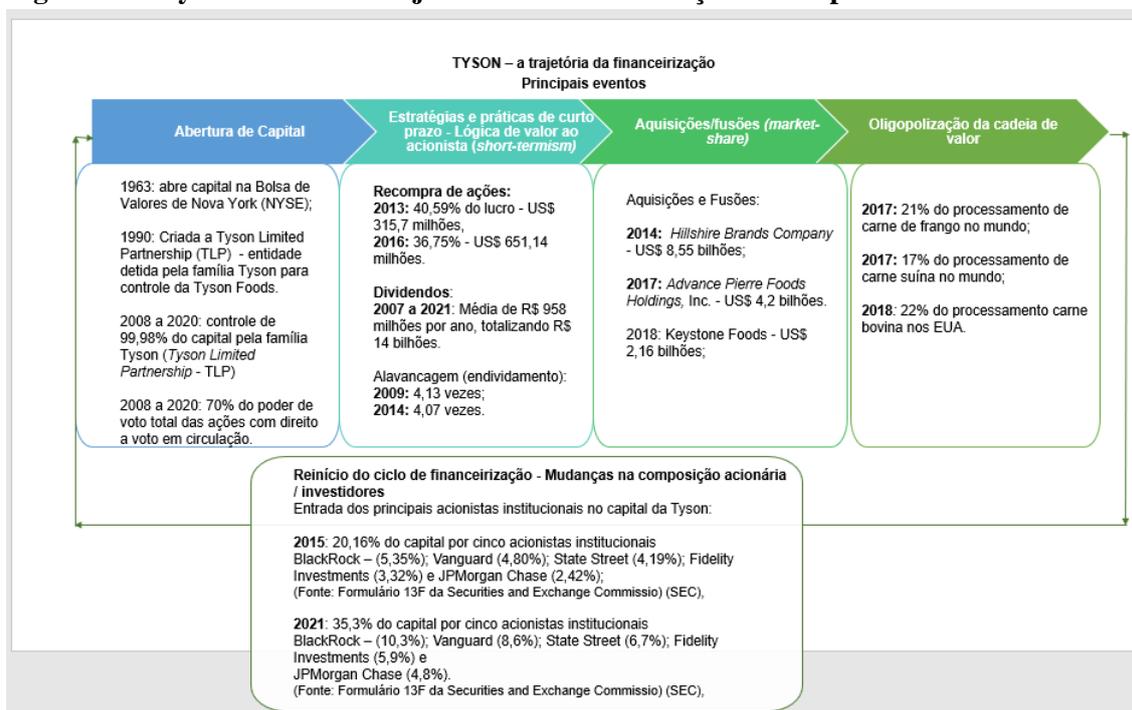
Matérias-primas	Fontes de fornecimento
Carne bovina	<ul style="list-style-type: none"> ✓ A principal matéria-prima utilizada nas operações de carne bovina é o gado vivo; ✓ A empresa não possui instalações próprias para criar gado, somente se utiliza de compradores de gado, localizados em todas as áreas de produção, que visitam pátios independentes de alimentação e leilões públicos para comprar gado vivo no mercado à vista. Esses compradores são treinados para selecionar animais de alta qualidade, sendo o seu desempenho medido continuamente pela empresa; ✓ Há também celebração de vários acordos de compartilhamento de riscos e aquisições com produtores para garantir o fornecimento de gado para suas instalações.
Carne suína	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As principais matérias-primas utilizadas são suínos vivos. A maior parte desse suprimento é obtida por meio de várias relações de compra com produtores independentes; ✓ A empresa emprega compradores de suínos que fazem acordos de compra em vários períodos de tempo, bem como compram suínos diariamente, geralmente alguns dias antes de os animais serem processados. Esses compradores são treinados para selecionar animais de alta qualidade, e o seu é desempenho medido continuamente.
Carne de frango	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As principais matérias-primas usadas nas operações de frango doméstico são milho e farelo de soja, usados como ração, e frangos vivos criados, principalmente, por fazendeiros independentes contratados; ✓ O processo de integração vertical de frango começa com os lotes de matrizes e termina com os frangos para processamento.

Alimentos preparados	<p>✓ As principais matérias-primas utilizadas nas operações de alimentos preparados são baseadas em <i>commodities</i>, incluindo carne bovina, suína, frango, peru, farinha, vegetais, queijo, ovos, temperos e outros ingredientes culinários. Algumas dessas matérias-primas são fornecidas por outros segmentos da empresa, enquanto outras podem ser adquiridas de diversos fornecedores e fabricantes.</p>
-----------------------------	--

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson Foods – Form 10k (2020).

Examinando o percurso da Tyson, uma das diferenciações na estratégia da reside nos acordos de *joint venture*, quando da busca de maior controle dos mercados (*market share*), prática mais presente na empresa. Além disso, destaca-se o foco maior no mercado da Ásia, essencialmente pelo papel que a China desempenha como mercado consumidor, ao contrário da JBS, que apresenta uma atuação mais diversificada em nível global. No entanto, assim como identificou-se para a JBS, na empresa **Tyson**, observa-se um ciclo de eventos que compõem a financeirização da empresa (Figura 34), com ainda importante controle familiar, mas com ascensão de novos investidores dispostos a interferir nos rumos da companhia com práticas cada vez mais financeirizadas.

Figura 34 – Tyson Foods – A trajetória da financeirização: Principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

5.3 A Marfrig de 2007 a 2021

Nascida como uma empresa familiar, ainda em **1998**, com a inauguração do primeiro centro de distribuição em Santo André (SP), a empresa passou a distribuir carne nobre em cortes como picanha, maminha, contrafilé, alcatra, importados da Argentina para revenda na Grande São Paulo e cozinhas industriais. Uma empresa brasileira com pouco mais de 20 anos, com crescimento rápido por meio de aquisições de frigoríficos e plantas industriais que, atualmente, figura como uma das líderes do setor. Iniciou as operações no Brasil com unidades de processamento em Bataguassu (MS), Promissão (SP), Paranatinga (MT) e Tangará da Serra (MT). Posteriormente, inaugurou outras plantas em Mineiros (GO), Chupinguaia (RO), São Gabriel (RS) e Porto Murtinho (MS). Anos mais tarde, em **2006 e 2007**, expandiu suas unidades de processamento para Mineiros (GO), Chupinguaia (RO), São Gabriel (RS) e Porto Murtinho (MS), além de outra unidade em Promissão (SP). A partir daí, seu crescimento se estendeu pela América Latina por meio de aquisições: Frigorífico Tacuarembó S.A. (2006), Inaler S.A. (2006) e La Caballada no Uruguai (2007); Frigorífico Patagônia S.A. (2007) e Quinto Cuarto S.A. no Chile (2007); e Breeders and Packers (2006), Mirab S.A. (2008) e a marca de hambúrgueres Paty na Argentina (2007) (Marfrig Global Foods, c2023b). É interessante verificar que esse conjunto de aquisições mostra a intenção de crescimento da empresa e sua internacionalização, inicialmente pelo continente latino americano.

Com uma estratégia arrojada, a Marfrig obteve crescimento rápido, a partir de aquisições e crescimento orgânico, posicionando-se entre as quatro maiores empresas do mundo no setor de carne bovina¹¹⁰, em **2007**, sendo que poucos anos atrás era apenas uma companhia de couro. O ano de 2007 também é considerado um marco na sua trajetória, pois foi quando ocorreu a abertura de capital na Bovespa. Neste período, já se firmava como segunda maior empresa da América Latina e do Brasil, a maior da Argentina e do Uruguai, e estava entre as quatro maiores e melhores do mundo no setor de frigoríficos e alimentos proteicos derivados de carne bovina. Rapidamente, transformou-se em uma empresa diversificada, que tem aumentado sua participação em alimentos processados e industrializados de origem animal. Sua base de produtos bovinos passou a ser integrada também por suínos e ovinos. Com fonte de receitas equilibrada entre os mercados domésticos e de exportações, em 2007 contava com uma

¹¹⁰Em 2007, a Marfrig investiu R\$ 1.129 milhões, sendo R\$ 563 milhões em aquisições de empresas no Brasil e no exterior e R\$ 566 milhões em construção, manutenção, modernização e/ou expansão de suas plantas (Marfrig Group, 2008).

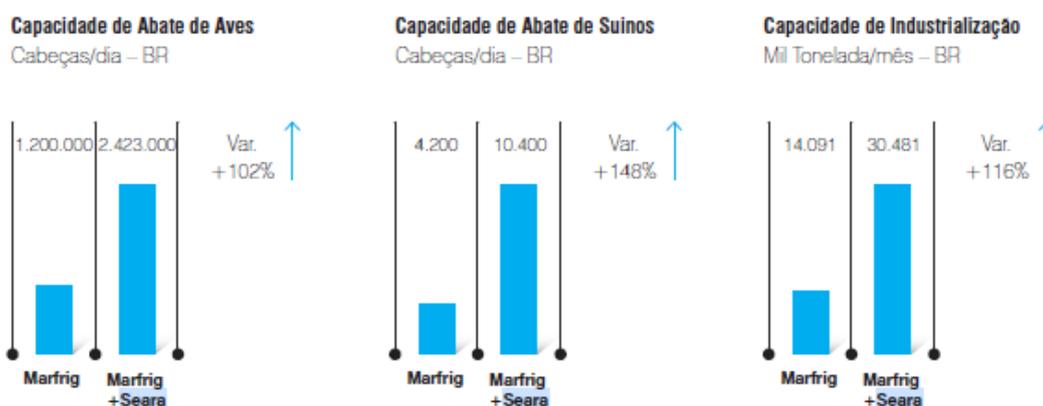
base industrial estrategicamente diversificada em importantes regiões produtoras localizadas no Brasil, na Argentina, no Uruguai e no Chile (Marfrig Group, 2008).

Em 2008, a estratégia da companhia seguiu seu curso baseado em diversificação geográfica e proximidade da operação ao consumidor final; criação de uma base de produção estruturada e abrangente em proteínas animais (bovinos, frangos, suínos e ovinos); balanceamento entre vendas domésticas e para exportação; crescimento da participação de produtos industrializados em sua receita de vendas; aumento de vendas nos canais de distribuição de *food service* no Brasil e no exterior; e fortalecimento de suas marcas nos mercados brasileiro e internacional. Foram adquiridas empresas em condições de conduzir o negócio de forma integrada. Houve também amplitude nos negócios, pois as novas aquisições permitiram acesso direto aos clientes na Comunidade Europeia, além de uma forte base de operação no segmento de aves e de produtos industrializados e processados com alto valor agregado. Para a própria Marfrig, o ano de 2008 marcou a conclusão de um ciclo de aquisições, sendo denominada como **“a empresa de alimentos mais diversificada em carnes”** (Marfrig Group, 2009). O histórico dos três últimos anos demonstra o apetite da empresa em curto espaço de tempo. Fez 35 aquisições, mais da metade das quais no exterior, com crescimento médio de 131% nos ativos totais e alcançando R\$ 9,2 bilhões no final de 2008, contando com 57 plantas em nove países; os produtos passaram a ter presença em mais de 120 países ao redor do mundo (Marfrig Group, 2009).

O destaque principal em 2008 foi a aquisição da Moy Park, empresa que detém 80% de *market share* no mercado de “empanados resfriados” e 75% de participação no mercado de “assados” da Europa. As vendas da Moy Park no Reino Unido são concentradas em grandes redes varejistas e distribuidores como Tesco Sainsbury’s e Waitrose e em grandes redes de *fast-food*, tais como McDonald’s e KFC. A Divisão Europa é formada pela Moy Park, que se destaca, no Reino Unido, como o maior negócio integrado de produtos industrializados, *in natura* e de valor adicionado em frango, e, na Irlanda do Norte, como a quarta maior empresa privada do país. Suas subsidiárias Moy Park France SAS (França), Dungannon Proteins Ltd. (Irlanda do Norte) e Kitchen Range Foods Ltd., também no Reino Unido, têm como atividades a produção e a distribuição de produtos alimentícios processados e industrializados, incluindo congelados, vegetais e panificação, e a subsidiária Albert Van Zoonen BV, na Holanda, atua na produção e na distribuição de produtos congelados de maior valor adicionado (Marfrig Group, 2009, p. 18-19).

No ano seguinte, **2009**, a Marfrig deu continuidade à consolidação da estratégia de expansão em processados e industrializados de aves e suínos com a adição de capacidade produtiva com alto potencial de sinergias em relação às estruturas operacionais que já possuía. Nessa esteira, ela fez importante incursão no mercado com **a compra da Seara**, que representava uma marca com presença nacional e internacional e reconhecida em produtos de alto valor agregado. A Marfrig adquiriu, da gigante norte-americana Cargill Inc., a totalidade do negócio brasileiro de proteínas animais (aves, suínos e industrializados), representado pela Seara Alimentos Ltda. e por afiliadas na Europa e na Ásia. Foram comprados a marca Seara no Brasil e no exterior, 12 plantas no segmento de produtos processados de valor adicionado e industrializados de aves e suínos e um terminal portuário. Com a operação, a Marfrig contava com uma rede de distribuidores e uma base de clientes internacionais, principalmente Japão, China, Oriente Médio, Europa e África do Sul, e acesso às maiores redes varejistas e *food service* no Brasil. Veja-se, na Figura 35, o forte crescimento da capacidade de abate da Marfrig com a aquisição da Seara.

Figura 35 – Crescimento da capacidade de abate da Marfrig com a aquisição da Seara



Fonte: Marfrig Group – Relatório Anual e de Sustentabilidade (2010, p. 44).

Ainda em 2009, houve outros investimentos em segmentos da carne pela Marfrig, seguindo sua estratégia de diversificação em proteínas e ampliando seu menu de produtos ofertados aos clientes com maior valor agregado, como: a) **carne de cordeiro no Brasil** – em abril, o grupo iniciou a produção de carne de cordeiro no país, na cidade de Promissão (SP). A unidade tem capacidade de mil cabeças/dia, que se somam a 8,4 mil cordeiros/ dia das unidades no Uruguai e no Chile; b) **entrada no mercado de carne de peru** – em junho, a companhia adquiriu os ativos do segmento de carne de peru no Brasil da Doux Frangosul; c) **expansão em**

bovinos no Brasil – em setembro, a companhia firmou protocolo de intenções com os frigoríficos Margem S/A e Mercosul S/A para arrendamento de 13 unidades industriais que possuem capacidade agregada de 8,8 mil cabeças/dia e de uma indústria de charquearia com produção de 1.700 toneladas de produtos industrializados/mês. A operação elevou a capacidade da companhia para 22.350 bovinos/dia no Brasil e 30.150 bovinos/dia no total, em um período de melhora na oferta de gado no país e na demanda externa; e d) **associação com o Grupo Zenda** – firmou um compromisso vinculante para associação e aquisição inicial de 51% do Grupo Zenda, cuja atividade é a industrialização e a comercialização de couros acabados e cortados, pelo valor estimado de US\$ 49,5 milhões.

No ano seguinte, **2010**, os destaques foram a aquisição da Keystone Foods, empresa norte-americana especializada em *food service*, com operações em 13 países, e a compra da O’Kane Poultry Ltd, empresa na Irlanda do Norte, com capacidade para processar 120 mil frangos e 20 mil perus por dia. A O’Kane Poultry ampliou a capacidade produtiva do grupo no Reino Unido e agregou às atividades da Moy Park na diversificação em produtos, além da compra de unidade de confinamento no Uruguai, fortalecendo a cadeia de bovinos naquele país. A Keystone Foods LLC tem atuação global na área de desenvolvimento, produção, comercialização e distribuição de alimentos à base de carnes de aves, peixes, suínas e bovinas, especializada no canal *food service*. Contava com 54 unidades produtivas, atendendo a aproximadamente 35 mil restaurantes e com mais de 13 mil colaboradores. Essa aquisição elevou a Marfrig a uma posição importante como fornecedora principal das maiores redes de *quick service* do mundo.

No período de **2007 ao final de 2010, houve um total de 40 aquisições de empresas**. Com destaque final para a aquisição da Seara em 2009 e da Keystone Foods, em 2010, que consolidou a companhia como o quarto maior *player* no setor global de proteínas, terceiro maior produtor de produtos de carne bovina no mundo e o segundo maior produtor e exportador de aves e produtos processados do Brasil. A receita líquida da Marfrig, em 2010, chegou ao patamar de R\$ 15,9 bilhões, 65% superior ao do ano anterior. Aqui já se refletia a integração da Seara e da Keystone Foods, pelo bom desempenho no mercado de bovinos no Brasil, aumento de exportações e crescimento das operações na Europa.

Em 2011, a Marfrig resolveu reestruturar operacionalmente a companhia, dividindo seus negócios em dois segmentos: **Marfrig Beef e Seara Foods**. As operações de carnes bovina e ovina e de couros foram consolidadas sob um único segmento de negócios, a Marfrig Beef. Já a Seara Foods concentrava atividades relacionadas a aves, suínos e alimentos processados e

de valor agregado. A nova estrutura organizacional visava às seguintes diretrizes: 1) foco na gestão dos negócios e no *core business*; 2) redução de custos e geração de fluxo de caixa; 3) favorecimento da captura de sinergias da plataforma global do Grupo; e 4) minimização da complexidade da estrutura organizacional e o complemento do processo de unificação da cultura entre as operações, garantindo que ambas adotassem a identidade corporativa da Marfrig. Outro ponto da estratégia era o fortalecimento da marca Seara como marca global da empresa¹¹¹. Ainda em 2011, ressaltava-se no planejamento da empresa a importância do mercado da China, considerado o motor do crescimento do mercado de proteínas nos anos seguintes. Aliás, a Marfrig estabelecia duas *joint ventures* naquele país. Uma com a COFCO Keystone Foods Supply Chain Investment Company, que objetivava a construção de seis centros de distribuição, e a outra com a Keystone-Chinwhiz Poultry Vertical Integration, que possibilitaria a verticalização da produção de frangos, trazendo uma capacidade diária de processamento de 200 mil cabeças. No mesmo ano, 2011, a receita líquida continuou crescendo e atingiu mais de R\$ 21 bilhões, mas a companhia amargaria um prejuízo de mais de R\$ 746 milhões, considerando o resultado líquido.

No **ano de 2012**, a Marfrig seguia sua trajetória de crescimento da receita líquida, atingindo mais de R\$ 23 bilhões, mas ainda mantinha o prejuízo, agora um pouco menor que o do ano anterior, na ordem de R\$ 233 milhões. Dessa forma, havia reflexos na condução de sua governança corporativa; entre as medidas estavam: 1) o fortalecimento da gestão, com a segregação das funções de CEO e *chairman* do Grupo Marfrig; 2) compromisso com a transparência na divulgação dos resultados, passando a apresentar os números de forma mais detalhada; 3) implementação de um plano de ação visando à melhoria operacional nas unidades com menor rentabilidade; 4) criação de uma unidade de planejamento, diretamente ligada ao CEO, para ajudar no posicionamento estratégico do grupo (Marfrig Group, 2013a). Entre essas mudanças, percebe-se certa preocupação em aumentar a rentabilidade operacional, em especial na Seara do Brasil. Os resultados de 2012 ano na empresa não foram bons por pressão no preço dos grãos e aumento das despesas gerais e administrativas, diferentemente de suas operações internacionais da Keystone e da Moy Park, assegurando posição de destaque em *food service* de pratos prontos. Observando-se com cuidado, a estratégia da companhia tinha sido permeada, além das fortes aquisições, por um movimento de redução de exposição às *commodities*, por

¹¹¹ A participação no Brasil foi ampliada com a comercialização de lasanhas e pratos prontos, pizzas, fatiados e sanduíches, além de cortes especiais. O segmento lançou ainda linhas de produtos voltadas para o mercado externo, incluindo hambúrgueres, empanados e pratos prontos, que atendem a América do Sul, a Europa, a Ásia e o Oriente Médio (Marfrig Group, 2012).

meio do aumento de sua participação no segmento de alimentos processados, de maior valor agregado e, portanto, menos volátil e com maior rentabilidade.

Já **2013 é o início de um novo ciclo estratégico da Marfrig**, com a reestruturação de capital com as vendas da Seara e do Grupo Zenda, por mais de R\$ 5,85 bilhões; começava ali a nova cultura organizacional, **“Focar para ganhar”** (Marfrig Global Foods, 2014). A venda da Seara (divisão de aves, suínos e alimentos processados) e do Grupo Zenda para a JBS, à época, acirrava a concorrência com a líder do setor, a BRF, conforme discutido anteriormente. Após, um ciclo de forte expansão via aquisições da Marfrig em um curto espaço de tempo, seu endividamento cresceu muito e isso resultou nessa nova estratégia de focar no Brasil no segmento de carne bovina e de redirecionamento estratégico ao para o segmento de serviços de alimentação, acelerando o crescimento de sua plataforma. **Em 2014**, dentro do novo ciclo da companhia, “focar para ganhar” pautava-se por crescimento orgânico, expansão de margem e geração de caixa. De resto, contemplava melhorar a gestão de custos, promover alta produtividade e eficiência operacional. É interessante observar nas palavras do então diretor-presidente, Martin Secco Arias, **o alinhamento à lógica de valor ao acionista**:

Como o próprio mercado pôde observar ao longo de 2014, com as ações da Marfrig liderando a valorização na BMF&Bovespa entre as empresas do setor de agronegócio e a segunda no Índice Bovespa, é inquestionável o quanto já avançamos de forma consistente com o Focar para Ganhar. E quando digo consistente é proposital, pois nosso compromisso de entregar uma empresa melhor para o acionista se renova em 2015 (Marfrig Global Foods, 2015, p. 7).

Aqui cabe enfatizar que a estratégia de “focar para ganhar” demonstrava uma empresa mais financeirizada. Um dos indicadores disso era uma composição acionária menos concentrada (familiar), tendo neste ano ações no mercado, *free float*, em 41,4 % do total do capital. Havia uma atenção especial com a estrutura de capital e endividamento. Do total das dívidas, apenas 15% tinham vencimento de curto prazo, frente aos 85% de longo prazo no corrente ano (Marfrig Global Foods, 2015). Ainda em 2014, outro ponto importante foi o lançamento do **Programa Marfrig+**, de forma a ampliar a eficiência e a produtividade da bovinocultura de corte. Segundo a empresa, tratava-se da primeira iniciativa de utilização, no Brasil, de embriões sexados de alta qualidade genética a um custo viável para a escala industrial. Criado em parceria com a In Vitro Brasil, o programa se baseava na coleta de óvulos de vacas TOP e sêmen sexado de touros TOP que eram fertilizados *in vitro* (FIV), resultando em embriões com 100% de genes de alta qualidade. A utilização da técnica permite que, após o

desmame, os bezerros tenham seu peso aumentado, o que diminui o período de recia e abate de uma média atual de 30 para apenas 16 meses (Marfrig Global Foods, 2015) Esse é um exemplo que permeia a cadeia de valor, conforme apresentado no **capítulo 4**. Têm se acelerado inovações com vistas a uma maior rentabilidade no curto prazo, com impactos na produção, na distribuição e no consumo da carne.

No **ano seguinte, 2015**, dava-se continuidade também à estratégia de “focar para ganhar” e de busca de maior eficiência operacional, ganho de produtividade e rentabilidade nas operações. Como exemplo disso, a Marfrig Beef Brasil otimizou seu parque fabril, **aumentando a performance da capacidade de abate, que passara de 70% para 91%**, por meio da transferência de capacidade entre as unidades e da redução do número de fábricas de 15 para 10. A concentração de volume nas unidades com maior grau de eficiência operacional gerou redução do custo fixo, proporcionando, assim, melhores margens. Além disso, **consolidou a venda da Moy Park, adquirida em 2008**, que não estava alinhada ao novo foco estratégico. A ideia, com a venda, era a redução da alavancagem financeira e a geração de recursos. E ainda, o projeto **Agenda da Produtividade**, lançado em 2014, que em 2015 permitiu redução de custos e despesas na ordem de R\$ 96 milhões. Entre essas ações, estavam iniciativas de redução de gastos em energia, com substituição por fontes mais baratas. As ações contemplavam: 1) rigor orçamentário mensal com metas decrescentes de custos; 2) melhoria na gestão de horas extras, assiduidade e gestão de turnos de produção; 3) maior controle de despesas de viagens e de locomoção; e 4) revisão e renegociação de contratos diversos, como serviços terceirizados, aluguéis, telecomunicações e informática, entre outros. Esse conjunto de ações da “Agenda da Produtividade” inseridas no planejamento estratégico da Marfrig, baseado em cortes de custos e despesas, visavam atender às demandas dos acionistas. A estratégia de “Focar para ganhar” definia como objetivo maior valor para os acionistas.

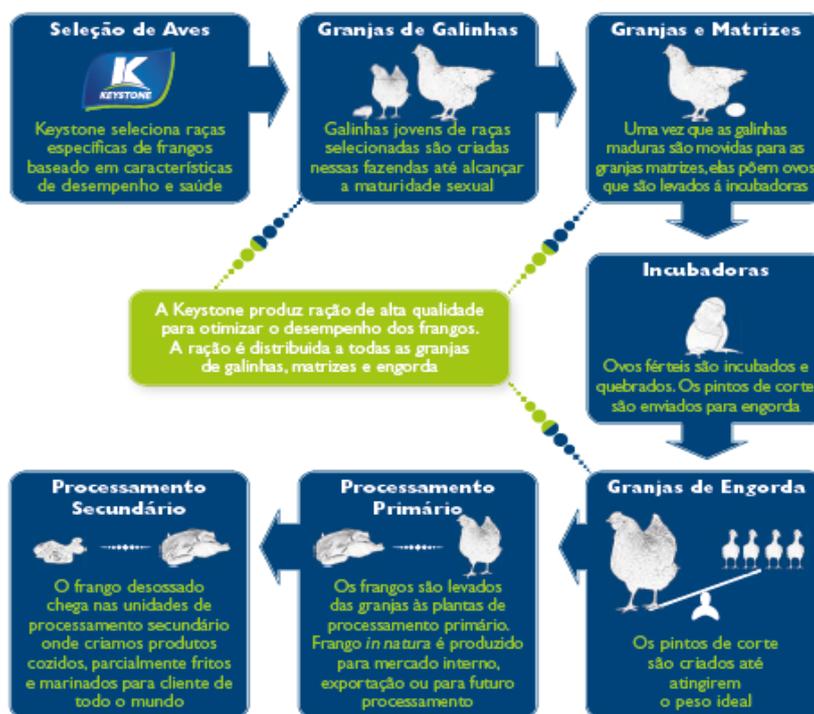
Figura 36 – Ações estratégicas Marfrig, 2015



Fonte: Marfrig Global Foods – Relatório de Sustentabilidade (2016, p. 24).

Também aderentes à estratégia de eficiência operacional são as operações internacionais da Marfrig pela Keystone Foods, baseada na integração vertical. Há claramente um processo de nesse sentido, exposto no *Relatório* da companhia, conforme percebe-se neste trecho: “A palavra aceleração resume as atividades em 2015 da Keystone Foods, uma das maiores fornecedoras globais de alimentos industrializados para grandes redes de restaurantes e varejo, com foco em proteínas de alto valor agregado” (Marfrig Global Foods, 2016, p. 19). Abaixo observamos o sistema de integração vertical da Keystone Foods no segmento de frangos alinhado à estratégia focar para ganhar, considerado o principal produto das estratégias de crescimento no mercado, com vistas a aumentar a capacidade de processamento de suas unidades industriais.

Figura 37 – Sistema de Integração Vertical – Keystone Foods



Fonte: Adaptado pelo autor, a partir de Marfrig Global Foods (2016, p. 20).

Outro exemplo, da busca pela eficiência operacional com máxima rentabilidade foi o aproveitamento bovino, foco da companhia, conforme visto. A empresa identificou nichos de mercado e lançou uma marca para cães e gatos, a “*pet premium Bonapet*”. Estimava-se em 2015 um faturamento mundial com produtos *pet* que ultrapassou US\$ 104 bilhões. A Marfrig também comercializava ossos naturais bovinos (orelha, rótula, fêmur, entre outros).

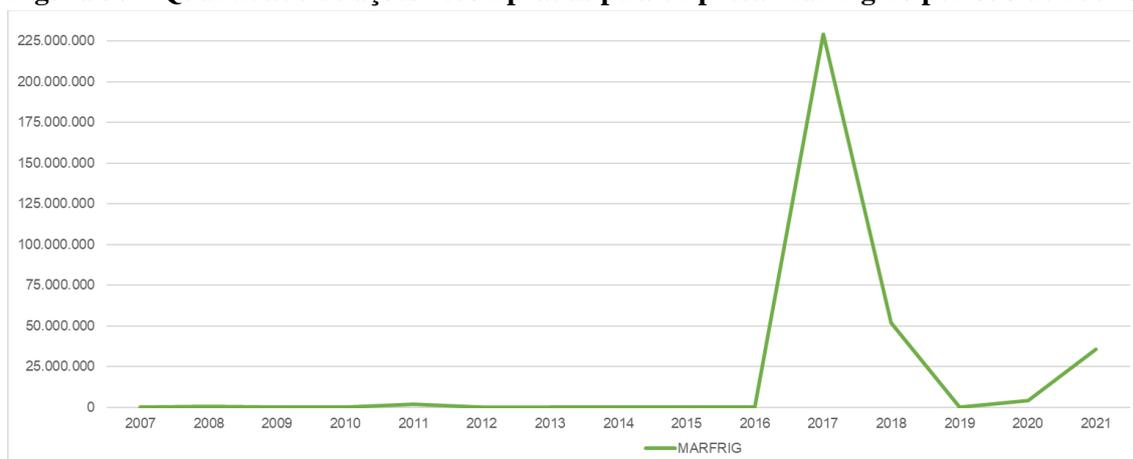
Em 2016, a empresa seguiu a mesma estratégia traçada a partir de 2013, isto é, permaneceu pautada em capturar o potencial crescimento do mercado de proteínas em nível global e na agregação de valor para o acionista. Resumidamente, as ações aglutinavam: 1) melhoria operacional, da produtividade e da expansão de margens; 2) diversificação da base de clientes e de projetos orgânicos de crescimento na Divisão Keystone; 3) aumento da participação nos canais de maior valor agregado na Divisão Beef; 4) aceleração do crescimento no mercado asiático, tanto pela expansão de *food service* da Keystone quanto pelas exportações da Divisão Beef; e 5) disciplina financeira, com foco contínuo no **processo de desalavancagem** e no aumento da geração de caixa livre. Um dos pontos enfatizados foi a continuidade do processo de *liability management* ou gestão responsável, que tinha entre os principais objetivos alongar o perfil e reduzir o custo da dívida, bem como melhor a geração de fluxo de caixa, por meio da redução de despesa financeira, do sólido desempenho da Keystone e, também, do

cenário mais favorável para o setor de bovinos no Brasil, esta última, em particular, vital para a melhora no resultado da empresa.

Na gestão da companhia, enfatizava-se o gerenciamento de ativos e passivos como um elemento central de estratégia. Focalizava o alongamento da dívida e a redução do custo da estrutura de capital. No mesmo ano, a Marfrig emitiu US\$ 1 bilhão em notas sêniores com vencimento em 2023 e cupom de 8% no mercado internacional de títulos da dívida dentro do processo de gestão responsável (*liability management*).

O novo ano, 2017, começava com uma melhora no cenário macroeconômico, beneficiando o setor de bovinocultura com expectativas de crescimento na demanda doméstica no Brasil e externa e com maior oferta de matérias-primas. A economia global, segundo o Fund Monetário Internacional (FMI), havia crescido 3,7% a.a. (Marfrig Global Foods, 2017). O resultado disso foi a recuperação dos investimentos e o aquecimento da atividade industrial e do comércio global com reflexo nos EUA e também no Brasil, influenciando as atividades da Marfrig. Há que se registrar que, no ano de 2017, o setor de proteína animal sofreu as consequências da **Operação Carne Fraca**, deflagrada em março, a qual apurava o envolvimento de fiscais do MAPA em um esquema de liberação de licenças e fiscalização irregular de frigoríficos que impactou a demanda doméstica e as exportações brasileiras. A operação também de imediato acabava impactando na desvalorização do preço das ações das companhias naquele ano. A queda maior foi da JBS (JBSS3), com -7%, e da BRF (BRFS3), com -10,5%, incidindo inclusive na ação da gestora Tarpon (TRPN3), que detinha 11,94% das ações da BRF e que perdeu 10% na Bolsa, ações cotadas a R\$ 4,50, menor nível desde maio de 2010 (Tolotti, 2017).

No entanto, também em **2017**, a Marfrig recomprou mais de 229 milhões de ações, sua maior quantidade, considerando o período analisado – 2007 a 2021. Infere-se que a prática de recompra aqui pode ser explicada para sinalizar ao mercado e aos acionistas o baixo preço de suas ações, na tentativa de valorização futura das ações e, conseqüentemente, do valor de mercado da companhia.

Figura 38 – Quantidade de ações recompradas pela empresa Marfrig no período de 2007 a 2021

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹¹² e Marfrig – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.).

Mesmo nesse agitado contexto, a Marfrig, já prevendo uma expectativa de melhora no cenário para a bovinocultura, resolveu expandir suas operações, readequando a capacidade fabril da divisão Beef no Brasil com a reabertura de unidades frigoríficas¹¹³. O abate saltou de 172 mil cabeças/mês para 300 mil animais/mês. Neste mesmo ano, a estratégia em particular enfatizava a sustentabilidade, aqui designada como equilíbrio em suas atuações econômica, social e ambiental. Para isso, a companhia definiu temas estratégicos relacionados a essa ação sustentável que compreendia: estabilização financeira, seguida da redução do endividamento; transparência; *compliance*; eficiência nos processos; e produção sustentável. Incluía, ainda, a atenção maior com a qualidade e a segurança dos alimentos, entendidos aqui como essenciais ao sucesso dos negócios. Por fim, no mesmo nível de relevância, os princípios de governança corporativa da companhia, com vistas a dar mais transparência ao mercado e a seus acionistas, assim como cumprir as exigências para companhias abertas do regulamento do Novo Mercado da BM& Bovespa.

Em termos de investimentos, chegou-se a R\$ 824 milhões em 2017, uma expansão de aproximadamente R\$ 300 milhões na comparação com 2016, que correspondia a investimentos realizados pela divisão Beef no Brasil. Compreendia, ainda, a continuidade dos investimentos em melhoria e expansão na Keystone, nas linhas de produção na Malásia; nova planta de alimentos processados na Tailândia; e investimento na capacidade de produção de carne resfriada nos Estados Unidos.

¹¹² Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

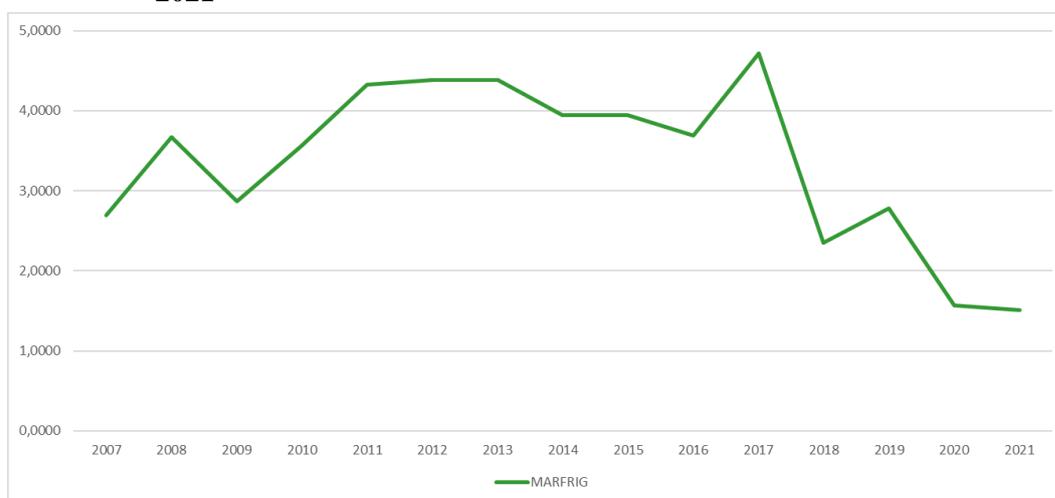
¹¹³ A Marfrig reabriu as unidades de abate que haviam sido temporariamente fechadas nos Estados de Goiás, Mato Grosso, Pará, Rio Grande do Sul e Rondônia.

Em 2018, ainda estava em continuação o ciclo estratégico iniciado em 2013, mas acelerava-se a concentração da atuação da empresa em proteína bovina e produtos de alto valor agregado dela derivados. Para isso, entre as ações estavam as aquisições da Quickfood na Argentina e da planta de hambúrgueres de Várzea Grande (MT) no Brasil. Nessas empresas, a lógica consistia em melhorias operacionais e no negócio com vistas à ampliação da capacidade de produção. Paralelamente, trabalhava-se o crescimento orgânico com novas aquisições e, ainda, a sinergia entre as plantas, com o aprimoramento de práticas, para que todas as unidades da Marfrig adotassem os mais altos padrões de produção e de qualidade do produto. Naquele ano, a companhia comprou a Iowa Premium, nos Estados Unidos, empresa que trabalhava exclusivamente com animais de alta qualidade (Black Angus), integrada à National Beef. Essa operação contou com a Jefferies Financial Group, entre outros investidores. Outra frente foi a busca de novos mercados para exportação, mesmo considerando que a empresa já possuía o maior número de plantas habilitadas ao importante mercado chinês em comparação com suas concorrentes. No mesmo ano, passou a incluir o Japão como destino de produção de hambúrgueres e cortes refrigerados comercializados pela sua controlada, a National Beef, que figurava como a principal exportadora de carne resfriada dos Estados Unidos para o Japão.

Em termos de resultados financeiros o destaque foi o lucro líquido (R\$ 2,15 bilhões), após prejuízos sucessivos desde 2011, conseguindo reduzir a alavancagem que a companhia perseguia nos movimentos estratégicos, conforme apresentado, desde 2013.

Há de se mencionar o resultado recorde da operação da América do Norte e a contribuição da venda da Keystone Foods. No gráfico abaixo identificamos essa trajetória de redução da alavancagem, caindo praticamente 50%, se compararmos o ano de 2017 (4,72 x) vezes para (2,35x) em 2018, com ligeira elevação em 2019 para (2,78x), chegando-se a patamares bem inferiores em 2020 e 2021, respectivamente (1,56x) e (1,50x).

Figura 39 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ Ebitda) da Marfrig, no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹¹⁴ e Marfrig – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas: Dívida líquida em reais (R\$) valores correntes

Ainda em relação ao **tema da sustentabilidade**, a empresa criava a Diretoria de Sustentabilidade, comprovando uma maior atenção e dedicação ao tema, em face dos impactos nos seus negócios. Ademais, reforçava-se a cultura de *compliance*, através do programa de *compliance*, estabelecido em 2015, evidenciando atenção à governança da companhia em todos os níveis e os impactos na sua cadeia de valor. Além disso, uma outra linha de ação que avançava era o desenvolvimento de novos produtos, como a **carne à base de proteína vegetal**.

O **ano de 2019** marca uma maior atenção aos produtos *plant-based*, segmento de alto valor agregado na estratégia da companhia, com vistas a aumentar sua participação nos negócios da empresa, considerando que 90% dos resultados estavam concentrados no processamento de carnes e 10% nos produtos industrializados. A ideia era ampliar o seu portfólio com produtos à base de proteína vegetal, um novo nicho de mercado, ante a demanda crescente por esses tipos de produtos globalmente. Uma das ações práticas foi o acordo de exclusividade com a megaempresa norte-americana Archer Daniels Midland Company (ADM) para produzir e comercializar produtos à base de proteína vegetal, a partir do Brasil, com produção e comercialização de hambúrguer 100% vegetal para a rede Burger King.

Não obstante, foi seguida a estratégia dos anos recentes, com foco em proteína bovina e produtos de maior valor agregado. Verifica-se também um direcionamento nas ações para as operações da National Beef¹¹⁵, o que reflete a relevância do mercado norte-americano pela

¹¹⁴ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

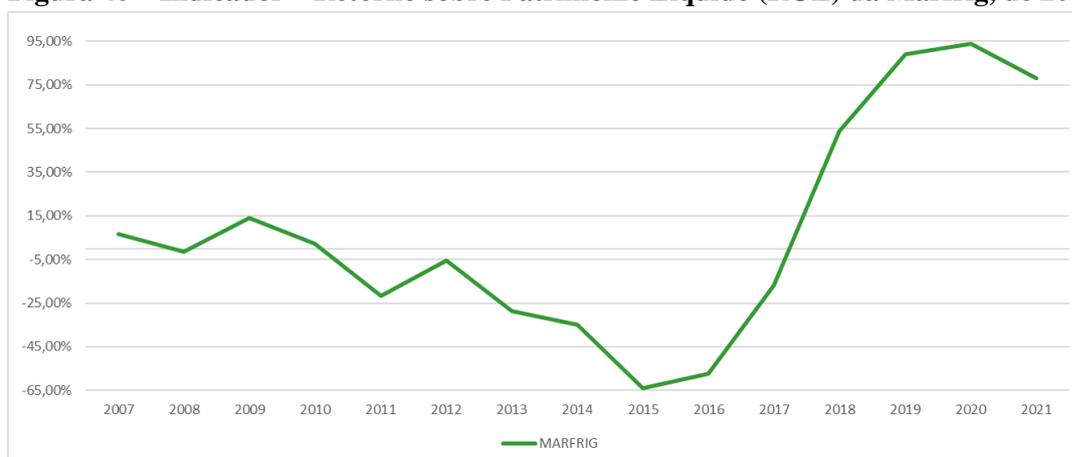
¹¹⁵ A Marfrig passou a deter 81,73% do seu capital acionário.

Marfrig, aproveitando o cenário macroeconômico favorável da economia naquele país. Setorialmente, na bovinocultura havia alta disponibilidade de animais, o que gerou redução de custos, associada à alta demanda por carne de maior qualidade, refletida pela compra da Iowa Premium, de forma a atender clientes nos EUA de renda mais elevada com carnes nobres. Além disso, essa aquisição elevou a capacidade de abate da companhia para 1.100 cabeças por dia, aliada à fábrica de hambúrgueres em North Baltimore, em Ohio, com capacidade para mais de 106 mil toneladas do produto por ano para o mercado de *food service*. Já no mercado da América do Sul, acelerava-se a exportação para a China, a partir de sete plantas no Brasil, quatro no Uruguai e duas na Argentina.

No que tange aos resultados financeiros, a empresa alcançava valor recorde em sua receita líquida, na ordem de R\$ 49,9 bilhões, com margem *Ebitda* de 9,6% e um *Ebitda* de R\$ 4,8 bilhões. Os bons números repercutiram no preço das ações da Marfrig, com valorização de 82,4% (Marfrig, 2020).

Observa-se, na Figura 40, que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) da Marfrig de 2007 a 2021 apresenta um movimento de recuperação, a partir de 2018 (53,69%), depois de apresentar ROE negativos de 2011 (-21,84%), 2012 (-5,42%), 2013 (-28,76%), 2014 (-34,77%), 2015(-63,885), 2016 (-57,48%) até 2017 (-16,90%), fruto de uma sucessão de prejuízos da empresa. Já em 2019, 2020 e 2021, reflexo do aumento da receita líquida e consequente lucro líquido, atinge (89,07%), (93,91%) e (77,93%), respectivamente.

Figura 40 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da Marfrig, de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹¹⁶ e Marfrig – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Nota:

- 1) ROE foi calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido em cada ano.
- 2) Lucro líquido e o patrimônio líquido em reais (R\$) valores correntes.

¹¹⁶ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Nesse sentido, houve um movimento importante na composição acionária da Marfrig em 2019, com a venda das ações da companhia pelo BNDES, participação expressiva de 33,74% em 2018, aumentando as ações disponíveis no mercado para os investidores (*free float* em 52,6 % em 2019). Adicionalmente, a Marfrig fez uma oferta primária, gerando uma captação de R\$ 900 milhões.

Assim como com a JBS, o BNDES vinha fazendo um movimento de venda de participação nessas grandes empresas, naquilo que ficou conhecido pela política do banco de criar os chamados “campeões nacionais”, com aporte de capital nas grandes empresas brasileiras de carnes, conforme apresentado no **capítulo 4**. O BNDES arrecadara em torno de R\$ 2 bilhões com a venda de aproximadamente 34% das ações da Marfrig em dezembro de 2019 (Com venda [...], 2019).

Em 2020, as operações da companhia estavam divididas em duas regiões: América do Norte e América do Sul. Na região norte do continente, a Marfrig atua por intermédio da *National Beef*, quarta maior processadora de carne dos EUA no abate e na desossa da proteína dos bovinos originados no território. Lá, os produtos, *in natura* e processados são vendidos nos canais locais de varejo, atacado e *food service*, comercializados em vários países, com concentração em mercados *premium* do Japão e da Coreia do Sul. Ainda são comercializados produtos complementares do processo, além de operação de curtume e de logística e venda de produtos *online* diretamente ao consumidor. Já na América do Sul, a empresa opera no abate e desossa de proteína bovina e na produção de alimentos industrializados e processados, como hambúrgueres, carne enlatada, *beef jerky*, molhos, sachês, entre outros, com fábricas no Brasil, Uruguai e Argentina. A comercialização se dá nos próprios países da região, através de venda no atacado, varejo e *food service*, além de exportação. A Marfrig também atua no Chile, onde ostenta a principal empresa importadora de carne bovina, bem como realiza abate de cordeiros (Marfrig, 2021).

Figura 41 – Marfrig Global em 2020, a partir das Américas para mais de 100 países

A PARTIR DAS AMÉRICAS, PARA MAIS DE 100 PAÍSES [GRI 102-4; 102-6]

Nossas operações abrangem o eixo das Américas, com acesso aos principais mercados do mundo:

— unidades de abate

— unidades de produtos de alto valor agregado

— centros de distribuição



Fonte: Marfrig, Relatório de Sustentabilidade (2021, p. 17).

Chegava-se a 2020, ano em que a Marfrig assim como em 2019, tem na estratégia global um maior direcionamento às questões de sustentabilidade, em especial as relacionadas ao meio ambiente, além, é claro, conforme visto, dos impactos da pandemia de Covid-19 nos negócios do complexo da carne. Há cada vez mais uma valorização da sociedade em geral pelas boas práticas das empresas nas questões ambientais, incluindo aqui os investidores em particular. Consta nos documentos da Marfrig o compromisso em combater a prática de desmatamento em toda a cadeia de valor, com meta até 2030 para que todos os seus fornecedores – diretos e indiretos – localizados nos biomas Amazônia e Cerrado operem de forma regular, preservando florestas e a biodiversidade (Marfrig, 2021). Entre as ações, há o lançamento do **Programa Marfrig Verde+** baseado em três pilares: 1) desenvolvimento de mecanismos financeiros inovadores; 2) estruturação de suporte técnico; e 3) mecanismos de monitoramento e rastreabilidade. É interessante observar que a concepção das diretrizes do programa prevê como condição para reduzir o desmatamento maior acesso ao capital pelos produtores para serem investidos em suas fazendas. Além disso, intensificação da assistência técnica aos pecuaristas, de forma a promover um sistema de produção que concilie produção e conservação. Em linhas

gerais, caracteriza-se por um compromisso ousado de monitoramento de 100% dos fornecedores diretos e indiretos na Amazônia até 2025 e, no Cerrado, até 2030.

No entanto, nos anos recentes, os dados do Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (INPE), do instituto Imazon, entre outros, comprovam o maior desmatamento da Amazônia em 15 anos e a Marfrig, assim como a JBS, estão entre as empresas mais criticadas pelo seu papel de destruição do Bioma. Os compromissos de combate ao desmatamento se renovam há anos, e as empresas não cumprem a promessa de rastrear sua cadeia de suprimentos, pois não conseguem identificar as fazendas de origem de grande parte do gado. Prova disso foi o cancelamento, em 2021, de empréstimo de US\$ 200 milhões do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) para financiar o Programa Marfrig Verde+, por não chegarem a um acordo sobre as metas ambientais da Companhia (BID [...], 2023). Sob esse ponto de vista, mantém-se uma retórica de sustentabilidade, mas muitas vezes investimentos necessários que mitiguem os impactos ambientais não são realizados, mesmo com boas margens de lucros dessas companhias.

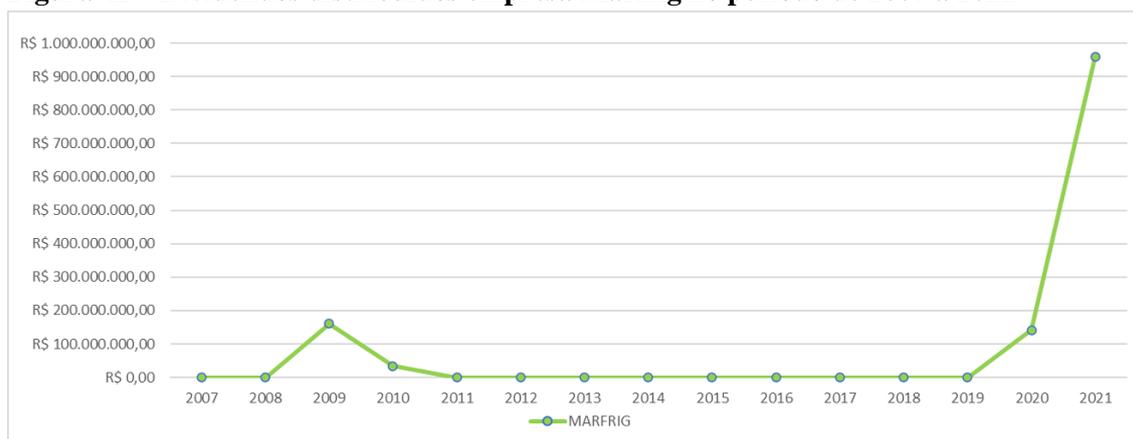
Por outro lado, a empresa, no âmbito da sua estratégia, intensifica as oportunidades de negócios em proteína vegetal, criando em 2020 a Plant Plus Food, uma *joint venture* dedicada a oferecer esses produtos em canais de varejo e *food service*. Outra frente lançada nesse mesmo ano são marcas de produtos denominados “carbono neutro”, segundo a empresa, provenientes de modelos de produção com integração pecuária-floresta, com vistas a neutralizar as emissões de metano¹¹⁷.

Em 2021, o fato relevante que chamou a atenção foi a distribuição de dividendos que chegou a R\$ 958 milhões, de acordo com a Figura 42. A empresa vinha de uma trajetória de crescimento no resultado líquido desde 2018, com R\$ 2,15 bilhões naquele ano, até chegar a 2021 em 4,34 bilhões. Neste mesmo ano, a Marfrig adotou uma revisão periódica das políticas que sustentam as diretrizes de governança corporativa e as que tratam de gerenciamento de riscos de mercado e de destinação de resultado e distribuição de dividendos foram contempladas. Frente a isso, com o atingimento do maior lucro histórico pela companhia, resolveu-se distribuir de forma antecipada mais R\$ 1.789 milhões em dividendos, totalizando

²⁴ A Marfrig lançou em 2020 a marca Viva, linha de cortes de carnes produzidas assim denominadas de carbono neutro. Para isso, são utilizadas técnicas como Integração Lavoura Pecuária (ILP) e Integração Lavoura Pecuária Floresta (ILPF), voltadas a conciliar e equilibrar pastos e biodiversidade. Esses modelos resultam de parceria inédita que a Marfrig estabeleceu com a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), em 2018, para fomentar a adoção de práticas mais sustentáveis à pecuária, certificando carnes derivadas de tais sistemas (Marfrig, 2021).

R\$ 2,17 bilhões (58% do lucro líquido)¹¹⁸. Sob esse aspecto, há uma engenharia financeira para disseminar a prática de maior distribuição de dividendos, em detrimento de outros fatores de competitividade, naquilo que Bresser-Pereira (2019) atentava para o aumento da liquidez e o excesso de capital em relação às oportunidades de investimento.

Figura 42 – Dividendos distribuídos empresa Marfrig no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹¹⁹ e Marfrig – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas: Dividendos distribuídos em reais (R\$) valores correntes.

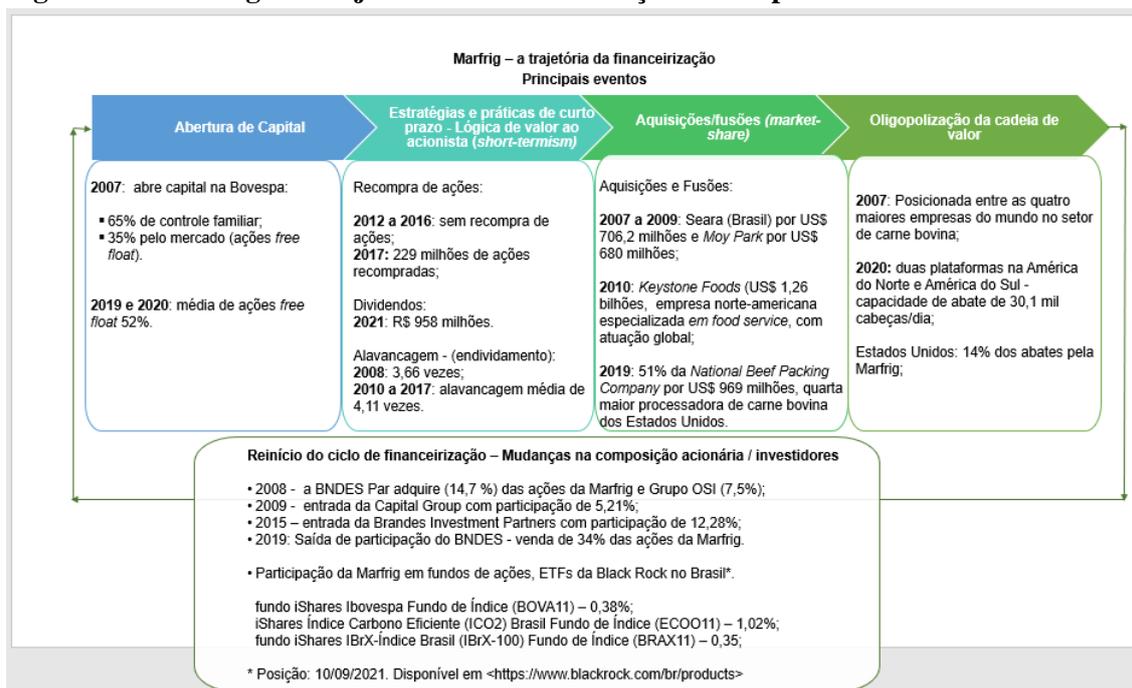
Nos dias de hoje, a companhia possui capacidade global de abate de 31,2 mil cabeças de gado/dia, com produção de 222 mil toneladas/ano de hambúrguer e 209 mil toneladas/ano de outros produtos de marcas especiais (Marfrig, c2022a).

Para a **Marfrig**, ao longo de 2007 a 2021, também se verifica um ciclo de eventos que compõem a trajetória de financeirização da empresa (Figura 43). Destaca-se a atração de um conjunto de gestoras de capital estrangeiras que adquirem participação acionária na empresa, o desinvestimento do BNDES, bem como um conjunto de práticas financeiras de curto prazo que influenciam a atuação da empresa.

¹¹⁸ Os dados foram retificados pela companhia após a nova política de distribuição de dividendos no Relatório de Sustentabilidade de 2021. Na CVM, consta valor de R\$ 958 milhões mantido como fonte.

¹¹⁹ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Figura 43 – Marfrig – A trajetória da financeirização: Principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

5.4 A Brasil Foods (BRF) de 2007 a 2021

Gigante do setor de carnes de aves e suínos, a brasileira BRF foi formada em 2009 pela fusão da Sadia S.A. e da Perdigão S.A., sob forte influência dos fundos de pensão de estatais. Aliás, com forte presença do BNDES e dos fundos de pensão dos trabalhadores da Petrobrás e Banco do Brasil. A história da companhia nasce de uma empresa familiar de descendentes de duas famílias de imigrantes italianos (Brandalise e Ponzoni), ainda na década de 1930, em Videira (SC), que deu origem à Perdigão. Ao passo que, na década seguinte (1940), nascia a Sadia, fundada por Atílio Fontana na cidade de Concórdia (SC).

A Sadia se expandiu no eixo Rio-São Paulo. Sua primeira sede foi o Moinho da Lapa S.A., em 1953, na cidade de São Paulo. Já em 1964, ainda na capital paulista, a marca entrou no segmento de semiprontos e congelados, com a construção da Companhia Brasileira de Frigoríficos (Frigobrás). Dez anos mais tarde, em 1974, a Sadia lançou o peru temperado Sadia, o maior sucesso de toda a história da marca, e com isso se consolidou em primeiro lugar em vendas de carne de peru no mercado brasileiro. No ano seguinte, já iniciava as exportações de frangos para o Oriente Médio, mercado que continua até hoje. Em 1975, foi a Perdigão que se tornou uma das pioneiras na exportação de carne de frango do Brasil com destino à Arábia Saudita. Em 1979, a Perdigão importou dos Estados Unidos as primeiras matrizes da espécie

Gallus gallus, iniciando um programa de melhoramento genético com o objetivo de desenvolver uma ave com 70% de suas carnes concentradas em peito e coxas, gerando o que é o Chester.

Posteriormente, na década de 1990, a Sadia expandiu-se para o mercado internacional, primeiramente nas cidades de Tóquio, Milão e Buenos Aires. Logo depois, com a churrascaria Beijing Brasil, na China. Em 1991, a Sadia passou a operar no mercado de margarinas, com a marca Qualy. No ano de 1997, a Perdigão sofreu uma reestruturação ocasionada pela morte de seus fundadores, deixando de ser uma empresa familiar. Criou-se uma única empresa de capital aberto, a Perdigão S.A., e uma única empresa operacional, a Perdigão Agroindustrial S.A. No ano de 1998, a Perdigão se tornou a primeira a lançar um alimento com alto consumo até os nossos dias, a pizza congelada. No mesmo ano, a Sadia chegou a R\$ 1 bilhão de faturamento, garantindo a liderança absoluta no segmento de aves, e suas exportações abrangiam mais de 40 países.

Nos anos 2000, a Perdigão abriu seu primeiro escritório no exterior, em Londres. Foi também o ano em que a marca entrou para o pregão das ações listadas nas Bolsas de Nova York, tornando-se a primeira empresa brasileira de alimentos presente em Wall Street. Ainda. Antes da fusão Perdigão e Sadia, foi criada a BRF Trading, especializada em comercialização de produtos avícolas e alimentos em geral produzidos por ambas as companhias em mercados emergentes. Em 2005, a Sadia expandiu-se e cresceu no mercado de bovinos, criou a linha Sadia Soja e reformulou a marca Rezende (BRF, c2022).

Em 2007, a então Perdigão adotava **políticas de expansão e diversificação de suas operações**, o que permitiu a ampliação de sua atuação através de aquisições e parcerias no Brasil e no exterior com vistas a se consolidar como uma megaempresa mundial. Utilizou para isso sua vantagem competitiva e expertise em refrigerados e congelados. Os investimentos do ano totalizaram R\$ 857,4 milhões, valor 34,6% superior ao investido em 2006. Desse total, 41% foram destinados a aquisições, 30% à viabilização de novos projetos e linhas de produção, 19% foram direcionados às melhorias e à produtividade demandadas pelo crescimento orgânico da companhia, e 10%, aplicados no Complexo Agroindustrial de Mineiros (Perdigão, 2008).

No ano seguinte, 2008, prosseguia com a estratégia de expansão anterior, investindo em aquisições e no crescimento orgânico. Procurou ampliar sua linha de produtos focando também naqueles de maior valor agregado e manteve uma forte atuação em carnes e lácteos, reforçando sua presença em toda a cadeia de proteínas animais, além de ganho de participação

em margarinas, conforme aquisição de 2007. Houve crescimento considerável nos investimentos, totalizando R\$ 2,4 bilhões (179,4% a mais que em 2007). O destaque foi para as aquisições da Eleva Plusfood e da Cotochés, ambas do segmento lácteos, que somaram R\$ 1,8 bilhão. Entre os “novos negócios” estavam: aquisição de três unidades industriais de processamento de carnes no Reino Unido, na Holanda e na Romênia por R\$ 45 milhões; aquisição de unidade industrial para o segmento bovinos em Mirassol D’Oeste (MT) por R\$ 110 milhões e estabelecimento de uma *joint venture* com a Unilever para fabricação de margarinas em Valinhos por R\$ 75 milhões; além dos projetos de expansão de uma unidade industrial Sino dos Alpes em Bom Retiro do Sul (RS) e do complexo agroindustrial de aves especiais (peru) em Mineiros (GO).

Comparando-se o desempenho operacional nos segmentos da companhia, verifica-se que a produção de carnes aumentou em 37,5% no ano, como resultado do crescimento orgânico e da incorporação dos novos negócios. Os abates de aves e suínos cresceram 37,6% e 25,2%, respectivamente, mas foi a produção de lácteos que obteve o maior aumento (279,7%), devido às aquisições da Eleva e da Cotochés, além do forte crescimento dos produtos processados, atingindo 162,4%, também sinalizando as aquisições no segmento de margarinas, assim como outras linhas, como massa, pizza e vegetais congelados (Perdigão, 2009).

Em 2008, ainda no período da crise financeira mundial, a então Sadia praticava um conjunto de operações especulativas com derivativos cambiais. A aposta era na valorização do real. Contudo, a moeda brasileira se desvalorizou em aproximadamente 50%, gerando um prejuízo bilionário para a empresa. Além disso, outra parcela do rombo viria de aplicações em títulos do banco Lehman Brothers, que, posteriormente, decretaria falência. Segundo os dados do Ibovespa, o valor de mercado da empresa, que era de R\$ 7,7 bilhões no segundo trimestre de 2008, encerrou o ano valendo apenas R\$ 2,7 bilhões, ocasionando perdas na ordem de 70% no preço das ações, com enorme perda aos investidores. Como resultado disso, ocorreu a fusão da Sadia com a Perdigão, facilitada pelo BNDES.

Seguramente, **2009** foi o ano mais marcante para a companhia, com a fusão da Perdigão com a Sadia, passando a se chamar BRF Brasil Foods S.A., mudando sua sede de São Paulo para Itajaí (SC). Era a continuidade do projeto de expansão e a formação de uma megaempresa de alcance mundial. Reforçava-se a liderança no mercado brasileiro e ampliava-se seu potencial de internacionalização. A operação de fusão consistiu em uma das principais operações no mercado de capitais no Brasil. A estruturação societária se deu através de permuta de ações, em

uma primeira etapa com a incorporação das ações da HFF Participações S/A, que detinha a maioria das ações ordinárias de emissão da Sadia, e, posteriormente, com a incorporação das ações ordinárias e preferenciais da Sadia pela BRF. A nova companhia passou a ser gerenciada por dois copresidentes. Tanto Sadia como Perdigão, na avaliação do mercado, tinham bons padrões de governança. Mesmo dessa forma, a Sadia registrou em 2009 grande prejuízo. Ela adotava práticas financeiras em operações de *hedge* cambial, o que acarretou que suas ações fossem incorporadas pela Perdigão, que contava como estratégia recorrente o crescimento via aquisições. Ademais, houve boa receptividade pelo mercado, se for considerado o sucesso da oferta pública de ações, no valor de R\$ 5,3 bilhões, que ainda foi ampliada pelo grande interesse dos investidores.

A fusão deu origem a uma empresa líder no comércio internacional de proteína animal, maior exportadora mundial de aves e décima maior empresa de alimentos do planeta. Por outro lado, o sucesso no campo estratégico no ano de 2009 não se refletia na conjuntura econômica, à época, tendo em vista que o mundo sentia os efeitos da crise econômico-financeira iniciada em 2008. O cenário era de quebra no fluxo de comércio exterior em diversos países, com medidas de proteção aos seus mercados, com redução de produção e demanda. Conseqüentemente, houve queda nas suas exportações e remanejamento de volumes de produção para o mercado interno de forma a compensar as perdas¹²⁰.

Já em 2010, a empresa era considerada a terceira maior empresa exportadora do Brasil. Mantinha um portfólio de produtos formado por mais de 3 mil itens, nos segmentos de aves, suínos, bovinos, processados de carne, leite, lácteos, margarinas, massas, pratos e vegetais congelados e outros produtos processados. Operava 60 fábricas instaladas em todas as regiões do Brasil e três no exterior (produção de lácteos na Argentina e unidades da Plusfood na Inglaterra e na Holanda) (BRF Brasil Foods, 2011). Houve uma redução no valor investido em 2010 (R\$ 1,1 bilhão), se comparado aos anos recentes. E a **estratégia era otimizar a capacidade instalada**, por meio de processos de padronização e melhorias, com melhor aproveitamento de ociosidades, maturação gradativa de investimentos em novas fábricas e ampliação da capacidade de produção. Tanto Perdigão como Sadia vinham de um pesado ciclo de investimentos. Era uma fase de integração de processos, iniciada em 2010 com o

¹²⁰ As exportações de carne bovina da BRF tiveram queda tanto em volume quanto em valor. O volume exportado em 2009 caiu 10% em relação a 2008, enquanto os preços médios foram 14% mais baixos. As vendas externas físicas de frango em 2009 tiveram redução de 6% do volume embarcado para a Europa (BRF Brasil Foods, 2010).

desenvolvimento de uma plataforma tecnológica, a fim de sustentar os seus planos de crescimento tanto no Brasil como no exterior. Estabelecia-se um planejamento estratégico de cinco anos, de 2011 a 2015. Como presente em seus relatórios, era considerada a própria companhia se considerava uma empresa de controle acionário difuso, pulverizado, contendo mecanismos para evitar a concentração da composição acionária¹²¹.

Em 2011, alinhado ao planejamento estratégico 2011-2015, *Plano BRF 15*, havia um ousado objetivo central: ser uma das maiores empresas de alimentos do mundo. Para tanto, a empresa falava em “construir uma cultura global” e um amplo portfólio de produtos que fosse capaz de atender às necessidades dos consumidores de todos os países em que atuava. Entre as diretrizes estavam: marcas e produtos desejados, diversificação de portfólio, avanço contínuo na cadeia de valor, cultura de alto desempenho, amplo acesso a consumidores, eficiência operacional, aumento da escala e do escopo do negócio, disciplina financeira, total vínculo às normas de governança corporativa, modelo integrado de negócio, gestores experientes e liderança incontestável em custos (BRF Brasil Foods, 2012).

O projeto de crescimento disposto no *Plano BRF 15* estabelecia como base uma combinação de crescimento orgânico e aquisições, com foco, principalmente, no mercado externo, no qual foram identificadas oportunidades de expansão das operações. A expansão previa incrementar os negócios em países estratégicos do Oriente Médio, da América Latina, da Europa, da Ásia e da África, mediante planos específicos para cada região, de forma a diminuir a volatilidade de margens de exportação.

No mercado brasileiro, a estratégia visava reforçar sua posição de liderança por meio da consolidação dos negócios atuais e, especialmente, de investimentos em inovação. Além disso, uma das ações era a revisão do modelo de negócios de algumas áreas, redefinição do portfólio da equipe de vendas, assim como aproveitamento da flexibilidade das marcas para expandir o mix de produtos. Entre os exemplos estava a expansão da marca Sadia para lácteos, com o lançamento de queijos da marca. Outro era a identificação de oportunidades de otimização de operações, isto é, maior sinergia das operações da resultante da fusão. Ainda no âmbito da estratégia da companhia, em 2011, incorporava-se a ideia de “sustentabilidade” nos aspectos econômico-financeiros, ambientais e sociais, considerando seis pilares: 1) compromisso total com a sustentabilidade; 2) alavancar a sustentabilidade na cadeia de valor; 3) engajamento com

¹²¹ Se um acionista ou grupo de acionistas passar a controlar um volume de ações superior a 20% do total, deverá realizar uma oferta pública de aquisição (OPA).

públicos de relacionamento; 4) promoção do consumo sustentável; 5) valorização do capital humano; e 6) adaptação a mudanças climáticas.

No ano seguinte, 2012, a estratégia continuava em linha com os objetivos definidos no *Plano BRF 15* e, em termos de resultado, a meta era dobrar o faturamento de 2010 em cinco anos, até 2015, com foco em eficiência, via aumento da produtividade, otimização e retorno do capital investido, aproveitando as capacidades existentes. Um dos pontos importantes era o fortalecimento da marca Sadia a partir das características de vitalidade e prazer, avançando para o conceito de sociabilidade. Diferentemente, para a marca Perdigão, o objetivo era “manter-se relevante na cabeça do consumidor”, mesmo com a perda de volume decorrente do acordo com o CADE, traduzindo o conceito de sentir-se cuidado e protegido (BRF Brasil Foods, 2013, p. 16).

É significativo notar que havia uma constante preocupação da empresa, pós-fusão, nos ganhos de sinergia, principalmente no mercado interno brasileiro. Nesse sentido, as ações estratégicas práticas visavam ao aumento de produtividade e da eficiência a baixo custo, o que se encaixava em ações focadas nos centros de distribuição¹²² que operavam com todas as marcas, entregas feitas nos mesmos caminhões e notas fiscais únicas para faturar produtos da mesma pessoa jurídica. Já no âmbito do mercado externo, o planejamento de longo prazo previa atuar menos em *commodities* e mais em processados. Para isso, os movimentos estratégicos se baseavam em aquisições no mercado internacional de processadoras e distribuidores, construção de fábricas e desenvolvimento de produtos e campanhas de marketing para diferentes culturas e paladares, com a Sadia consolidando-se como marca *premium* (BRF Brasil Foods, 2013). Prova disso foram os investimentos no Exterior, em 2012, feitos pela BRF: 1) início da construção de uma fábrica em Abu Dahbi, que seria concluída em 2013; 2) consolidação das aquisições na Argentina, com a incorporação de três companhias; 3) compra da distribuidora Federal Foods no Oriente Médio; e 4) início das operações de distribuição na China, por meio da *joint venture* com a Dah Chong Hong Limited.

Depreende-se dessa estratégia da BRF a lógica financeira de **maior gerenciamento dos riscos das atividades da empresa**, com redução de sua exposição em *commodities* (mais suscetíveis a perdas), ajustes de logística, terceirização de atividades, diluindo os diversos riscos, de acordo com o discutido no **capítulo 3**.

¹²² A empresa tinha 33 centros de distribuição em diferentes regiões do Brasil.

Foram produzidos 5,8 milhões de toneladas de alimentos, volume 0,3% inferior a 2011, com ajuste da produção do segmento de carnes, devido ao cumprimento do Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) acordado com o Conselho Administrativo de Defesa Econômico (CADE) e à redução de produtos lácteos da linha seca (leite UHT); essa foi uma decisão estratégica com foco em rentabilidade de que se falava. No que tange ao foco da inovação como estratégia, foram lançados 454 novos produtos no ano, sendo: Food Service, 82; mercado doméstico, 99; exportações, 219; e 54 no segmento de lácteos. As principais inovações no portfólio foram nas linhas e marcas de Pratos Prontos, Pizzas, Meu Menu, Ouro, Empanados, Processados, Lácteos, Vegetais e Margarinas (BRF Brasil Foods, 2013). Desse conjunto de inovações, focadas principalmente em marcas, reembalagem de produtos, investimentos em marketing, percebem-se os baixos níveis de inovação genuína de que falava Clapp (2017), com poucos ganhos para a sociedade em geral.

Em 2013, a BRF elaborava novo planejamento – BRF-17 (período 2014-2017), estabelecendo mudanças nas suas diretrizes, a partir de um novo ciclo de atuação, com **ênfase em inovação** orientada ao consumidor. Houve um reordenamento no seu portfólio, com vistas a investir em produtos com maior valor agregado e rentabilidade, direcionando a estratégia internacional para mercados específicos. A ideia principal era tornar a empresa menos dependente das margens e da volatilidade das *commodities*, isto é, consolidar uma empresa que construiria valor a partir da força das suas marcas e da inovação dos seus produtos. Em termos organizacionais, foi estruturada a Vice-Presidência de Marketing e Inovação para fins de coordenar trabalhos de inovações mercadológicas e tecnológicas. O BRF Innovation Center, localizado na cidade brasileira de Jundiaí, foi planejado para ser o laboratório de lançamentos¹²³. A ideia central no plano BRF-17 estava em linha com a lógica de valor ao acionista, pois o planejamento em termos de resultados previa aumento no patamar de retornos. Esse aumento de valor viria do aumento da receita, da geração de caixa (*Ebitda*) e do retorno do capital investido (*ROIC*).

Outro ponto definido em 2013 foi a estratégia de desverticalização da cadeia no segmento bovinos. A BRF assinou, em novembro de 2013, um acordo de investimentos que estabeleceu os termos para a transferência de sua operação de bovinos¹²⁴ à Minerva, em troca

¹²³ Com suas cozinhas experimentais, o centro transformava-se em um grande integrador da empresa com os clientes e os consumidores, abrigando a área de P&D de produtos industrializados e recebendo as reuniões mensais do Comitê de Inovação, evidenciando o foco na inovação que a companhia buscava.

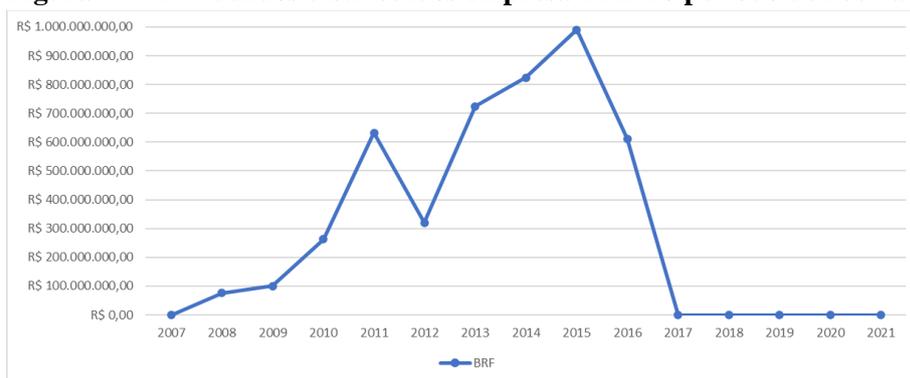
¹²⁴ O negócio abrangeu as unidades de abate de bovinos de Várzea Grande e Mirassol do Oeste (MT), bem como os empregados da BRF envolvidos nessas atividades. Com capacidade para abater 2,6 mil cabeças de gado por

da participação acionária. Entre os investimentos do ano, destacavam-se o aumento de capacidade produtiva em Videira (SC), Ponta Grossa (PR), Paranaguá (PR), Tatuí (SP) e Uberlândia (MG); construções das novas fábricas de margarinas (Vitória do Santo Antão-PE); queijos (Três de Maio-RS); ampliação dos abatedouros das unidades industriais de Nova Mutum (MT) e Dourados (MS); e fábrica de processados no Oriente Médio. Aliás, foram feitos outros investimentos nos projetos de automação, melhoria de processos, ampliação de linhas e suporte. Mesmo assim, houve uma diminuição do Capex em função de priorização dos projetos, em linha com a estratégia delineada pela companhia, com mudança no direcionamento, voltando-o para a melhoria de processos, a partir de investimentos em logística e sistemas (TI).

No ano seguinte, **2014**, a empresa deu continuidade ao planejamento BRF-17, enfatizando a ideia de “foco maior no consumidor”, com vistas a direcionar o desenvolvimento de novos produtos e constante atualização do portfólio às tendências do mercado. Foram lançados mais de 120 novos produtos naquele ano. Outra frente era a continuidade do plano de sinergia para as operações, mapeando oportunidades a fim de ampliar a rentabilidade, a eficiência de custos e as margens.

Chamam a atenção em 2015, alinhados à estratégia traçada a partir de 2013, bons resultados operacionais. O destaque foi o lucro líquido, que triplicou de 2013 para 2015, de aproximadamente R\$ 1 bilhão para mais R\$ 3 bilhões, tendo a receita líquida um crescimento no mesmo período de R\$ 30 bilhões para R\$ 32 bilhões. Conseqüentemente, houve uma elevação na distribuição de dividendos, que atingiu o pico para o período analisado, chegando a mais de R\$ 990 milhões, representando 21,8% do total concedido aos acionistas de 2007 a 2021.

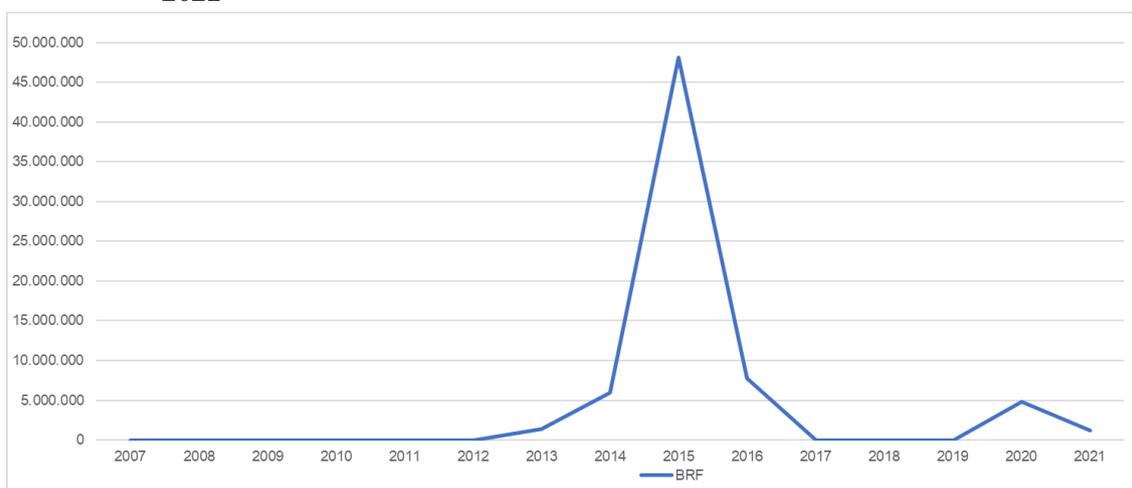
dia, a área de bovinos havia alcançado aproximadamente R\$ 1,2 bilhão de receitas líquidas em 2012 (BRF Brasil Foods, 2014).

Figura 44 – Dividendos distribuídos empresa BRF no período de 2007 a 2021

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹²⁵ e Relatórios Anuais de Perdigão e BRF Brasil Foods, 2007 a 2021.

Notas: Dividendos distribuídos em reais (R\$) valores correntes.

Outro aspecto a ser considerado nesse ano é o expressivo volume de recompra de ações, que chegou a mais de 48 milhões de ações recompradas pela companhia, aderente à lógica de valor ao acionista em que o propósito das empresas é retornar valor, na forma de um preço de ação em valorização, para os seus proprietários, de acordo com o que sustentam Davis (2009), Fligstein (2001, 2005), entre outros.

Figura 45 – Quantidade de ações recompradas pela empresa BRF no período de 2007 a 2021

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹²⁶ e Relatórios Anuais de Perdigão e BRF Brasil Foods, 2007 a 2021.

Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

Um dos pilares que se evidenciam na BRF é a “estratégia da marca” puxada pela Sadia, mas também por Perdigão, Qualy, Paty e Vieníssima, entre outras no Brasil e no mundo. No

¹²⁵ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

¹²⁶ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Brasil, em especial, nesse ano registrou-se o retorno ao mercado de duas categorias-chave da marca Perdigão (presunto e linguiça), além dos produtos natalinos, sempre com grande destaque em vendas. A companhia apostava muito em estratégia de marketing para alavancar as vendas e no segmento de processados. Na América Latina, em particular na Argentina, a BRF adquiriu marcas consagradas como Paty (mercado de hambúrguer), Vieníssima (mercado de salsichas) e Dánica (mercado de margarinas). Além dessas, adquiriu as marcas Danty e Delícia, sem considerar os projetos nas unidades fabris daquele país para aumentar a produtividade.

Em termos de aquisições e de otimização de unidades, foi um ano com intensos investimentos no Brasil e no Exterior. Entre eles: 1) *footprint* operacional – otimização de produção entre fábricas, visando minimizar o custo de servir de cada produto. A otimização levou em conta aspectos de custo de produção, logístico, tributário e de vocacionamento de produção; 2) aquisição, no Oriente Médio, de unidade de distribuição de congelados da Qatar National Import and Export Co (QNIE), por US\$ 140 milhões; 3) expansão no sudeste asiático: a) em Cingapura, com investimento de US\$ 19 milhões, formou, em parceria com a Singapore Food Industries Pte. Ltd., a *joint venture* SATS BRF Food Pte. Ltd., da qual a companhia detinha participação de 49%. Isso permitiu produzir e distribuir processados e semiprocessados com maior eficiência na região; e 4) na Tailândia, aquisição da totalidade das ações ordinárias da Golden Foods Siam, pelo valor de US\$ 360 milhões (BRF Brasil Foods, 2016).

Em 2016, a BRF prosseguiu pautada em cada mercado e país em que atuava baseada, como a própria empresa afirmava, na “cultura de inovação”, apostando em categorias-chave, ganho de sinergias nos processos produtivos e na customização do modelo de negócios, conforme as necessidades de cada mercado. Um aspecto relevante evidenciado na estratégia da empresa era trazer a narrativa do aumento da demanda global por alimentos relacionado ao aumento populacional, conforme se observa neste trecho: “Alimentar o mundo é um desafio para a indústria como um todo – mas no qual a BRF deseja atuar como líder” (BRF Brasil Foods, 2017, p. 31). Essa diretriz estratégica, então denominada “*Food Vision*”, tinha como eixos reposicionar e orientar o negócio, considerando: Conexão com a Natureza; Nutrir a Vida; Preparar com Amor, como Food Lovers; Conectar Globalmente; e Alimentar o Mundo. Havia aqui um direcionamento dos negócios da empresa baseado nessa filosofia de demonstrar aos *stakeholders* que ela estava conectada com maior vínculo ao consumidor e à sociedade de modo mais amplo, valorizando, em especial, os recursos naturais que estavam ligados aos seus processos produtivos, os produtores (agricultores e pecuaristas) e as famílias de um modo geral, que seriam os consumidores dos seus produtos (BRF Brasil Foods, 2017).

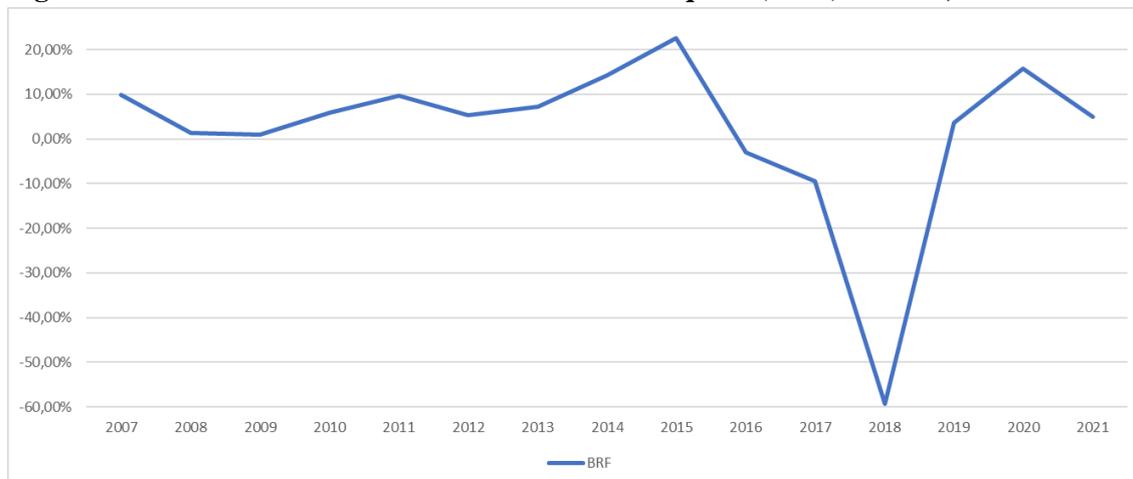
A BRF, assim, denominava-se como uma “casa de marcas” e projetava o futuro com forte presença nos mercados de atuação, com foco em seis categorias-chave: cortes de frango e suíno de alto valor agregado; frios e embutidos; cozidos e empanados; pratos prontos; *on-the-go* (consumo em movimento – como os *snacks*) e portfólio de *food service*. Essa visão trazia para a empresa a noção de uma companhia “glocal”, ou seja, global em sua presença e local em sua capacidade de adaptação às demandas e às culturas (BRF Brasil Foods, 2017).

No Brasil, ressaltava-se o lançamento de um conjunto de 25 novos produtos¹²⁷ e o reforço no posicionamento das marcas Sadia, Perdigão e Qualy. Na Ásia (Tailândia), a aquisição de uma companhia local tornava a BRF o terceiro maior exportador de produtos de alto valor agregado à base de frango do país, além de levar sinergias para outras regiões, como Europa e Oriente Médio. Na China, o destaque era a habilitação de três novas plantas brasileiras para exportação e aquisição de uma participação minoritária na COFCO Meat, com o intuito de aumentar a presença no país por meio de parcerias estratégicas. No Oriente Médio e no Norte da África, por meio da subsidiária OneFoods, a BRF estabeleceu a liderança inédita de uma multinacional brasileira no mundo islâmico. Na América Latina, sublinha-se o aumento da eficiência de plantas da Argentina mediante o projeto de *footprint* fabril. Na Europa e na Eurásia, acentua-se a intensificação do canal de *food service*. Um investimento foi a consolidação da Universal Meats, distribuidora de alimentos no Reino Unido com foco no segmento. Por fim, na África subsaariana, registra-se a estruturação de uma unidade de negócios própria e de inovações, que reforçava a presença da marca Perdix.

O biênio **2017/2018** foi marcado, na indústria de alimentos, pelas operações Carne Fraca e Trapaça, com reflexos para a atuação da BRF, resultando em um prejuízo de mais de R\$ 1 bilhão. Em linhas gerais, a Polícia Federal investigou fraudes laboratoriais no MAPA e irregularidades cometidas pela BRF e pela JBS. Ficou constatada fraude em laboratórios credenciados ao MAPA e setores de análises da BRF com conhecimento de executivos da companhia. Houve queda nas vendas e nas exportações e desconfiança internacional em relação à carne brasileira. À época entre os principais investidores da BRF, os fundos Previ do Banco do Brasil e Petros da Petrobrás defendiam a troca dos executivos da empresa (Salomão, 2018).

Uma amostra do prejuízo bilionário de mais de R\$ 4,46 bilhões pode ser constatada quando se avalia o indicador ROE no corrente ano de 2018, que chegou a 59,30% negativo.

¹²⁷ Lançamentos da linha de *snacks* Salamitos e novas linhas de pratos prontos Sadia e Perdigão e a Qualy Qmix (BRF Brasil Foods, 2017).

Figura 46 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da BRF, de 2007 a 2021

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹²⁸ e Relatórios Anuais de Perdigão e BRF Brasil Foods, 2007 a 2021.

Notas:

- 1) ROE foi calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido em cada ano.
- 2) Lucro líquido e o patrimônio líquido em reais (R\$) valores correntes.

Entre as consequências do escândalo, a mais grave foi o fechamento do mercado europeu para a BRF, o que fez com que a empresa vendesse todos os ativos da Europa, da Tailândia e da Argentina, focando nos mercados brasileiro e asiático. O prejuízo em 2018 chegou a mais de R\$ 4 bilhões.

Quadro 18 – Venda de ativos pela BRF em 2018

QuickFood	A BRF celebrou com a Marfrig Global Foods S.A. contrato de compra e venda das ações da QuickFood, líder na produção de alimentos derivados de carne bovina na Argentina, com três plantas e capacidade de processamento de 6 mil toneladas/mês de hambúrgueres, salsichas, frios e vegetais congelados. A venda contemplou ainda a futura aquisição da unidade de Várzea Grande (MT) da BRF e um acordo de fornecimento de produtos acabados diversos, incluindo hambúrgueres, almôndegas e quibes.
Avex	A BRF celebrou a venda das ações da Avex S.A., uma das líderes em produção de frango e margarinas na Argentina. A empresa operava três fábricas no país, com capacidade de abate de 160 mil aves/dia e processamento de mais de 10 mil toneladas/mês de produtos.
Tailândia e Europa	Venda de suas unidades ligadas às operações da Tailândia e da Europa para a Tyson International Holding Company. No total, eram seis fábricas de abate e processamento, com operações relacionadas, abrangendo Tailândia, Reino Unido e Holanda, com um total de 10 mil colaboradores. A operação teve valor total de cerca de R\$ 1,3 bilhão (US\$ 340 milhões).
Campo Austral	Venda dos ativos na Argentina, com a transferência da subsidiária Campo Austral para a BOGS S.A. e para a La Piemontesa de Averaldo Giacosa y Compañía S.A. pelo valor de aproximadamente R\$ 131 milhões. A operação envolveu três plantas e as marcas Campo Austral, Calchaquí e Bocatti.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de BRF Brasil Foods – Relatório Anual de Sustentabilidade (2018).

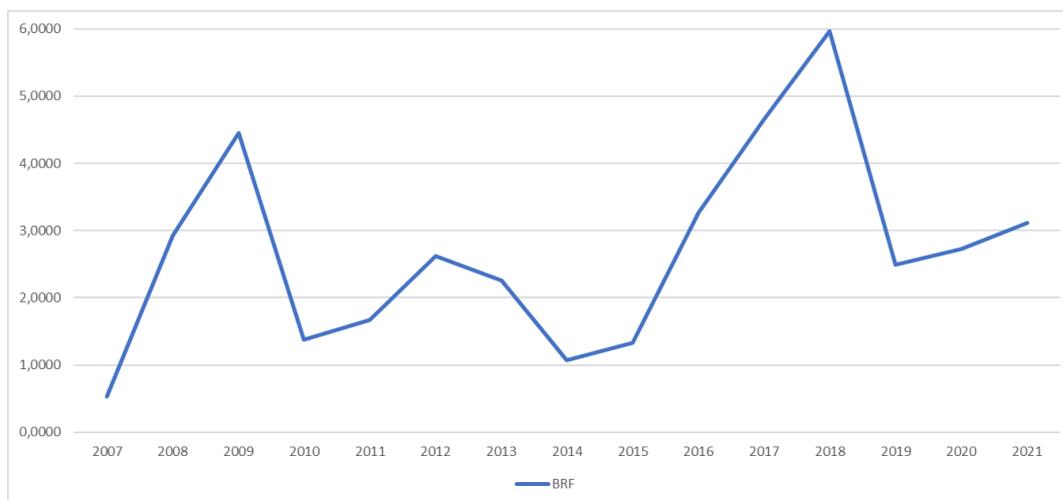
¹²⁸ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

O Conselho de Administração aprovou, já em 2018, um novo plano de reestruturação, em quatro pilares, haja vista as novas condições do mercado: 1) desinvestimentos na Europa, na Tailândia e na Argentina; 2) venda de ativos não operacionais; 3) melhor gestão de capital de giro, principalmente estoques de matéria-prima congelada e produto acabado; e 4) securitização de recebíveis (BRF Brasil Foods, 2018). Outro aspecto contemplado no plano, demonstrando a preocupação com os investidores, foi a meta de retorno das ações ao Índice de Sustentabilidade da B3 (ISE) e ao Dow Jones Sustainability Index – Emerging Markets (DJSI), para fins de demonstrar compromisso com o meio ambiente e com os negócios sustentáveis.

No ano seguinte, **2019**, como destaque principal da própria companhia pelo seu Conselho de Administração, estava justamente o retorno à carteira de ações ao ISE, demonstrando o grau de importância ao tema. A BRF falava em “virada da companhia”, asseverando a evolução na cultura organizacional. Em termos operacionais, a empresa conseguiu reverter o prejuízo do ano anterior, chegando a um lucro líquido de R\$ 297 milhões. No planejamento estratégico da companhia, após a reestruturação iniciada em 2017, figurava a melhora na saúde financeira e organizacional. Nitidamente, após os escândalos deflagrados nas operações da Polícia Federal com efeitos diretos nos resultados financeiros da BRF, a preocupação maior era fortalecer a governança corporativa, de forma a garantir remuneração adequada aos acionistas da companhia. Além, é claro, de gerar crescimento e rentabilidade focando em inovação e, principalmente, nos segmentos com potencial para resultados de curto prazo, como *food service*, e o desenvolvimento de novos produtos, como os emergentes *plant-based*. Incluía, também, a busca pela otimização operacional no maior nível possível, por meio de programas e sistemas que reduzissem a ociosidade fabril, maximizassem o uso dos ativos, minimizassem perdas, melhorassem processos de negociação de insumos, matérias-primas e compras gerais.

Pode-se verificar o resultado da reestruturação a partir da queda brusca no índice de alavancagem, que atingira um pico em 2018 (5,96 x vezes), mas que caiu em 2019 para 2,49 x vezes, conforme mostra a Figura 47.

Figura 47 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/Ebitda) da BRF no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹²⁹ e Relatórios Anuais de Perdigão e BRF Brasil Foods, 2007 a 2021.

Notas: Dívida líquida em reais (R\$) valores correntes.

No ano de impacto da Covid-19, **2020**, a empresa implantou uma série de medidas no sentido de conter a pandemia e mitigar os efeitos na sua cadeia de valor. Assim como na esteira da indústria 4.0, a BRF dava continuidade ao processo com foco na transformação digital de suas unidades e operações. Entre os destaques neste período recente em relação aos segmentos de atuação, as frentes principais foram: expandir o portfólio de pratos prontos, revolucionar o mercado de suínos no Brasil, liderar o segmento de substitutos de carne, aproveitar as sinergias para ser um dos líderes do mercado PET (produtos para animais de estimação) e ampliar a presença nos maiores centros de consumo de valor agregado do mundo. Após a reestruturação de 2017, as operações da BRF estavam focadas nos grandes segmentos: mercado doméstico, Halal e asiático. No âmbito da agenda de sustentabilidade (ESG) a companhia se comprometia com metas nos seguintes temas principais: bem-estar animal, diversidade, comunidades, consumo de água, consumo consciente de alimentos, entre outros.

Recentemente, é considerada uma das maiores produtoras de alimentos do mundo, focada na produção e na comercialização de aves, suínos e alimentos processados; produtos congelados, proteínas *in natura*, margarinas, frios e embutidos, vegetais, além de ingredientes e ração animal. Possui marcas reconhecidas mundialmente, como Sadia, Perdigão, Qualy e Banvit. Concentrada no mercado brasileiro e nas exportações geradas a partir da plataforma local no país e no segmento internacional, contempla o mercado Halal e a Ásia. Ostentava, em

¹²⁹ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

2020, a posição de maior exportadora de frango do mundo e de líder de produção de frangos e suínos no Brasil, com forte crescimento de novos produtos e foco em portfólio de valor agregado. Contava com mais de 100 mil empregados, sendo 39 unidades (34 no Brasil), 50 centros de distribuição e escritórios em diversos países. Registrava a parceria de 9.500 produtores agropecuários integrados e mais de 15 mil fornecedores. Em 2020, foram aproximadamente 4 milhões de toneladas de alimentos produzidos e distribuídos em 117 países (BRF Brasil Foods, 2021).

No Brasil, opera diferentes tipos de fábricas: processamento de carne, margarina, massas e sobremesas. Possui 34 complexos industriais (todos ficam localizados próximos aos fornecedores de matéria-prima ou aos principais centros consumidores) e um avançado sistema de logística, com 22 centros de distribuição (entre próprios e terceiros), todos atendendo a supermercados, lojas de varejo, atacadistas, restaurantes e outros clientes. No mercado internacional, mantém 41 escritórios, que atendem clientes em 117 países. Opera sete unidades industriais, sendo uma na Arábia Saudita, uma em Abu Dhabi, duas na Romênia e três na Turquia. Adicionalmente, continua a operar 28 centros de distribuição localizados na Ásia, nas Américas e no Oriente Médio (BRF Brasil Foods, 2021).

Figura 48 – Mapa de atuação da BRF em 2020



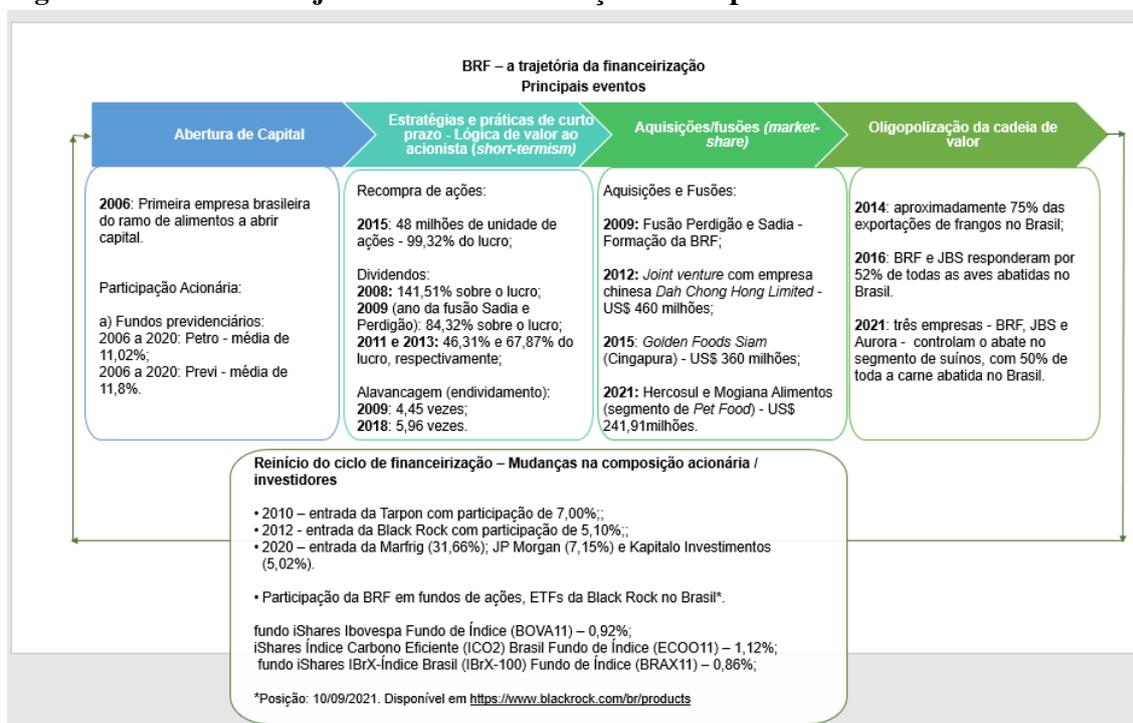
Fonte: BRF Brasil Foods – Relatório de Sustentabilidade (2021, p. 19).

Em 2021, a BRF seguiu sua trajetória com foco nos mercados doméstico, Halal e internacional, com ênfase no Oriente Médio e na Ásia, tendo como produtos principais congelados, proteínas *in natura*, margarinas, frios, embutidos, vegetais, ingredientes e ração animal. Destaque para este último, um nicho de mercado no qual a companhia fez nesse ano, a

aquisição de duas empresas, segmento de *Pet Food* – Hercosul e Mogiana Alimentos –, no sentido de maximizar o aproveitamento da proteína animal, de geração e distribuição de valor, na chamada economia circular.

Resumidamente, então, para a **BRF**, no período de 2007 a 2021, também se verifica um ciclo de eventos que compõem a financeirização da empresa, desde a abertura de capital, em 2006, retroalimentado continuamente pela atração de novos investidores (Figura 49), como a BlackRock, por exemplo, inclusive com a entrada da concorrente Marfrig na sua composição acionária, em 2020, influenciando a sua forma de atuação.

Figura 49 – BRF – A trajetória da financeirização: Principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

5.5 A Minerva de 2007 a 2021

Empresa familiar criada em 1957, a Minerva, no início, atuava na criação de gado e prestação de serviços de logística para transporte de bovinos de fazendas para abatedouros. Anos mais tarde, em 1992, a família Vilela de Queiroz adquiriu sua primeira fábrica de abate e processamento do frigorífico Minerva do Brasil S.A na cidade de Barretos, SP. Na sua trajetória, obteve crescimento expressivo por meio de várias aquisições ao longo dos anos. **No exercício de 2007**, os investimentos já tiveram consistente elevação, totalizando R\$ 102,7

milhões, ante apenas R\$ 12,9 milhões em 2006. Entre eles estavam: 1) construções de novas unidades industriais de Rolim de Moura e Redenção; 2) ampliações na unidade de Araguaína; e 3) melhorias e manutenção nas unidades de Batayporã, Palmeiras de Goiás, Olímpia, José Bonifácio e expansão de Fernandópolis – Couros.

Em 2008, já fazia aquisições relevantes: a compra do frigorífico Lord Meat, em Goiás (capacidade de abate 500 cabeças/dia), e do frigorífico Friasa¹³⁰, no Paraguai (capacidade de abate 700 cabeças/dia) (Minerva Foods, c2022). Estrategicamente, a Minerva adquiria empresas que tinham bom potencial de crescimento e em países com tradição no setor de carnes, como o Paraguai, que em 2008 era o oitavo maior exportador de carne bovina do mundo. No mesmo ano, a Minerva subia para terceiro no ranking de exportações entre os frigoríficos brasileiros, com comercialização para mais de 80 países. Sua capacidade de abate era de 5.500 cabeças, processamento de 1.300 toneladas e produção de 5.000 couros por dia (Frigorífico [...], 2008).

Entre os eventos importantes da companhia, **em 2009**, estavam a inauguração da planta da Minerva Dawn Farms, em Barretos (SP), fruto da *joint venture* entre a Minerva e a Dawn Farm Foods, além do início das atividades em Rolim de Moura (RO). Mesmo com os efeitos da crise financeira em 2008, em especial no setor frigorífico, a empresa ampliava seus investimentos. A companhia pretendia se utilizar da expertise dos europeus no setor de processamento de carnes, pois a Dawn Farms tinha elevado grau de automação. Havia uma boa perspectiva de crescimento com este acordo com a empresa europeia. A localização da planta tinha objetivos estratégicos (próxima a diversos fornecedores de proteína das regiões de São Paulo, Minas Gerais, Mato Grosso do Sul e Goiás, além de estar ao lado da planta/sede do Frigorífico Minerva). A ideia era garantir a procedência da matéria-prima e do fornecimento a qualquer época do ano. Além disso, na concepção dos executivos da Minerva, já não era mais apenas um frigorífico e sim processador de alimentos, prevendo crescimento potencial para o mercado de *food service* para a carne (Minerva [...], 2009).

No ano seguinte, **2010**, a Minerva, em busca de aumentar, sua produção comprou uma unidade de abate de bovinos na região do Triângulo Mineiro, cidade de Campina Verde, uma empresa com capacidade de abate de 700 cabeças por dia (Minerva Foods, c2022). Já em **2011**, a empresa era um dos líderes na América do Sul na produção e na comercialização de carne bovina, couro, exportação de gado vivo e derivados, posicionada entre os três maiores

¹³⁰ Acordo previa a aquisição de 70% da empresa paraguaia Friasa S.A.

exportadores brasileiros do setor em termos de receita bruta de vendas, atuando também no segmento de processamento de carne bovina, suína e de aves, com comercialização para mais de 100 países.

Além disso, demonstrava um crescimento expressivo em curto espaço de tempo, pois praticamente havia, em três anos (desde 2008), passado de uma capacidade de abate de 5.500 cabeças/dia para, em 2011, chegar a 10.480 cabeças/dia, com forte presença nas regiões de tradição em bovinocultura no Brasil, nos Estados de São Paulo, Rondônia, Goiás, Tocantins, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, além de regiões tradicionais em pecuária na América Latina – Paraguai e Uruguai. A Minerva contava com dez plantas de abate e desossa, uma de processamento e dez centros de distribuição (Minerva Foods, 2012). Outro aspecto em termos estratégicos da Minerva na sua área de atuação era que toda a matéria-prima utilizada para produção de carne provinha da aquisição de propriedades rurais, em média, a uma distância de até 300 quilômetros das plantas industriais. Demonstrava-se a preocupação da empresa em minimizar os riscos sanitários, além de permitir agir com mais flexibilidade nas exportações. Ademais, a empresa já possuía dois espaços de confinamento, para engorda intensiva e terminação de rebanho no Brasil, também aderente à estratégia de evitar os riscos climáticos e da sazonalidade do mercado bovino. Com empenho nas exportações, a companhia possuía nove escritórios internacionais de vendas, com representações, baseadas na Arábia Saudita, na Argélia, no Chile, na Colômbia, nos Estados Unidos, no Irã, na Itália, no Líbano e na Rússia, que possibilitavam atender clientes em cerca de 100 países, ainda em 2011 (Minerva Foods, 2012).

Aliás, no Uruguai, no respectivo ano, a Minerva adquiriu um dos três maiores frigoríficos do país, o Pulsa (frigorífico Pul), por aproximadamente 65 milhões de dólares. O frigorífico tinha vendas direcionadas para mais de 40 mercados e com capacidade de abate de 1.400 cabeças/dia. Essa aquisição também reforçava a estratégia da Minerva de proximidade aos pecuaristas (propriedades produtoras), garantindo estabilidade no fornecimento dos bovinos, visto que o frigorífico uruguaio possuía uma planta na província de Cerro Largo, com acesso a um plantel de mais de 2 milhões de cabeças, gado de raças europeias (Hereford e Angus), inclusive com certificações em carnes orgânicas, em uma distância média de 200 quilômetros (Olivon, 2011).

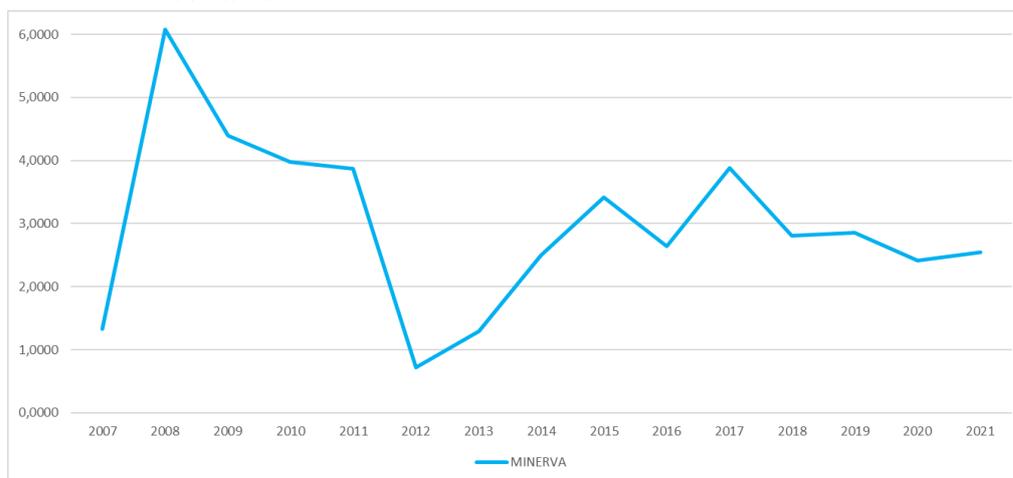
Em 2012, a empresa fazia avanços em busca de consolidação de *market share* no setor em que atuava. Efetivou a aquisição do controle acionário total da Minerva Dawn Farms e da

Brascasing no Brasil, do Frigomerc no Paraguai, firmando a integração do Frigorífico PUL no Uruguai. Com isso, a empresa se consolidava no setor de carne bovina e seus subprodutos na América do Sul, região, conforme discutido, de forte tradição do segmento no mundo. Não obstante, o Conselho de Administração ressaltava, no corrente ano, que essa progressão no mercado e os resultados auferidos não divergiam de uma conservadora **política de gerenciamento de riscos** definida pelos seus executivos, que tinham a atribuição de prevenir passos comprometedores da segura trajetória traçada para **gerar valor e proteger o patrimônio dos acionistas**. Os argumentos dos executivos na estratégia de avanço nas aquisições se justificavam, pois, paralelamente, a esse movimento, conseguia-se uma redução importante do nível de alavancagem financeira da companhia, conforme orientação estabelecida pelo Conselho. Como parte da estratégia, houve boa receptividade à oferta pública de ações¹³¹ da empresa (concluída em novembro de 2012), fazendo com que reduzisse as suas despesas financeiras. Não obstante, a Minerva apresentou prejuízo de mais de R\$ 198 milhões no ano, o que demonstrava, no Relatório Anual da empresa, a ressalva do seu Conselho de Administração quanto à preocupação em gerar retorno aos acionistas quanto à alavancagem financeira da companhia.

No Relatório de 2012 (Minerva Foods, 2013), identifica-se uma maior atenção do Conselho de Administração para a estrutura de capital da empresa, considerando a meta principal nesse período. Enfatizava a melhora no indicador – relação dívida líquida/*Ebitda* que havia caído para 0,72x vezes, o menor patamar –, considerando o período analisado, aliviando a desalavancagem financeira. A empresa ainda voltou a crescer em 2013 (1,29x), 2014 (2,49x), com parâmetros médios, 2015 (3,41x), 2016 (2,64x), chegando a níveis próximos a 4x vezes (entre 4x e 5x é considerado alto pelo mercado), em 2017 (3,88x), porém retornando a patamares medianos a partir de 2018, conforme se observa na Figura 50.

¹³¹ Em 19 de outubro de 2012, a companhia e seu acionista controlador VDQ Holding S.A. (“Acionista Vendedor”) apresentaram à Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) pedido de análise prévia do registro de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da companhia. A Minerva pretendia distribuir 37.500.000 ações ordinárias de sua emissão (“Oferta Primária”), sendo todas elas nominativas, escriturais e sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames (“Ações”) (Minerva Foods, 2012).

Figura 50 – Índice de alavancagem (Dívida Líquida/ Ebitda) da Minerva no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹³² e Minerva Foods – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.
Notas: Dívida líquida em reais (R\$) valores correntes

Aliada a isso, houve uma notável valorização de 126,6% das ações da Minerva S.A. em 2012, feito considerável pelos analistas de mercado para uma companhia que chegava a duas décadas de atividades com um crescimento ponderado anual de 39%.

Em 2013, a Minerva afirmava que sua premissa estratégica nos negócios consistia na diversificação geográfica, aliada ao foco na geração de valor para o acionista, combinada com disciplina financeira na utilização de instrumentos de gestão de risco e na continuidade do processo de desalavancagem. Reforçava a importância da presença das unidades industriais em todas as importantes regiões produtoras de gado no Brasil, com vistas a diminuir a sua exposição a diversos riscos, como eventos climáticos e sanitários. Contudo, havia uma certa concentração na América do Sul como fonte de fornecimento do gado, mas a estratégia da empresa via vantagens competitivas da região que se consolidava como plataforma global de abastecimento de proteína vermelha. Na esteira de 2012, a Minerva, em 2013, havia novamente registrado prejuízo. Perfaziam mais de R\$ 314 milhões, porém o *Ebitda* chegava a R\$ 551 milhões, 16% superior a 2012, assim como a receita líquida a mais de R\$ 5,5 bilhões, ante R\$ 4,6 bilhões em 2012. Em 2013, uma das variáveis importantes, o preço do gado (matéria-prima da companhia), estava 8% mais cara em função do crescimento da demanda. De uma forma geral, a Minerva comprava o gado no mercado à vista, mas também utilizava instrumentos do mercado futuro na Bovespa para fixar os preços dos bovinos, protegendo-se das oscilações.

¹³² Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Com esse relativo fôlego financeiro, a empresa fazia aquisições de novas plantas com vistas a ampliar a sua presença em diferentes Estados brasileiros, reduzindo riscos inerentes aos aspectos geográficos e ampliando, por meio das facilidades logísticas, sua competitividade nas regiões onde se instalava. Com isso, comprou duas plantas de abate e desossa da BRF no Mato Grosso (Estado onde não atuava). O negócio abrangia as unidades de Várzea Grande e Mirassol D'Oeste, com capacidade total de abate de 2,6 mil cabeças/dia e receita líquida estimada de R\$ 1,2 bilhão em 2012. Em contrapartida, a BRF recebeu 29 milhões de novas ações de emissão da Minerva (BEEF3), passando a deter 15,2% do capital total da companhia, estratégia somada a um cenário favorável, como se via nos dados referentes à expansão na comparação com 2012 (Minerva Foods, 2014).

No ano de **2014**, assegurava-se a continuidade da meta prioritária de desalavancagem financeira da companhia. A aposta era que a maturação dos investimentos desse sustentação a essa estratégia, conjugada com maior eficiência operacional e melhora na gestão de risco. A notícia boa era que a receita líquida crescia expressivamente para, aproximadamente, R\$ 8 bilhões, 29% superior a 2013. No contexto setorial, no ano de 2014, a indústria de carnes brasileira, tanto do ponto de vista climático quanto pela competitividade, fazia elevar o preço do gado. Entretanto, a demanda no país permanecia aquecida, associado a novos recordes de exportação do Brasil, no Paraguai e no Uruguai, garantindo boa rentabilidade nas operações da empresa (Marfrig Global Foods, 2015b). Em termos de aquisições, a Minerva finalizava uma etapa que julgava relevante no que tange ao fornecimento de matéria-prima e pulverização das suas unidades no Brasil, com a expansão de suas operações no Estado do Mato Grosso e Norte de Minas Gerais. Nas contas da empresa, isso lhe dava acesso a mais de 60% do rebanho bovino brasileiro. Além disso, na tradicional região produtora, o vizinho Uruguai, a companhia adquiria o frigorífico Carrasco, garantindo um total de quinze plantas de abate e 236 de desossa distribuídas no Brasil, no Uruguai e no Paraguai.

Em **2015**, mantinham-se as diretrizes dos últimos anos, com estratégia de diversificação geográfica na América do Sul e foco comercial baseado na abertura e no crescimento em novos mercados fora do Brasil, além de aumentar a originação de outros produtos, não somente da carne bovina, mas intensificando também o trabalho no pequeno e médio varejo e no *food service*, segmentos mais resilientes em momentos de crise. Essas ações visavam à redução da dependência interna, principalmente no que tangia à atividade de bovinocultura, que apresentava certa volatilidade, sujeita às condições econômicas e políticas, principalmente no Brasil. Entre os investimentos fora do Brasil, nos países latino-americanos, estavam: 1)

aquisição do Frigorífico Red Cárnica S.A.S. (Colômbia¹³³) por US\$ 30 milhões, com capacidade de abate e desossa de bovinos de 850 cabeças/dia; e 2) contrato de locação com o Frigorífico Expacar (Paraguai). Por meio de sua controlada no Paraguai, Frigomerc S.A., a Minerva estabeleceu contrato contando com uma planta com capacidade para abate diário de 600 cabeças. Outro ponto que merece atenção é no que concerne à governança corporativa da empresa, que implantava nesse mesmo ano um novo modelo matricial de gestão, com vistas a descentralizar os processos decisórios para ter mais agilidade e respostas rápidas e dar mais autonomia às unidades de negócios.¹³⁴

A novidade em 2015 foi a entrada do fundo Salik (UK) Limited com praticamente 20% de controle acionário da Minerva. A gestora Saudi Agricultural and Livestock Investment (Salic) adquiriu esse percentual da empresa por R\$ 746 milhões, à época, equivalendo a cerca de 48 milhões de ações. De acordo com a gestão da governança corporativa da empresa, o fundo tinha direito a três dos dez assentos no Conselho da companhia, sendo que o acordo dos acionistas previa validade de dez anos, isto é, demonstra-se uma ingerência considerável nos negócios do frigorífico brasileiro. Pelo lado da Minerva, a entrada do fundo fortalecia a companhia ante seus concorrentes na missão de expansão de mercado na América Latina. A empresa já possuía 17 fábricas de abate e desossa, 11 delas no Brasil, outras 3 no Paraguai, 2 no Uruguai e 1 na Colômbia. A Minerva tinha adotado, naquele momento, a postura de crescimento via aquisições. Além disso, intensificavam-se os negócios com o mercado asiático, com a participação do fundo na empresa, o que era de interesse da Minerva, principalmente a produção e a exportação de carne Halal para os países do Oriente Médio. Já por parte da Salic, o objetivo da aquisição das ações da Minerva estava ligado ao seu planejamento, que previa a prospecção de negócios sobretudo em agricultura e alimentos processados. Adicionalmente, os fundos árabes carregam um interesse especial em segurança alimentar, e investir em empresas de alimentos é um dos motivadores desses investidores, que buscam a garantia de suprimentos nos seus países, haja vista as restrições agrícolas (áreas pouco agricultáveis) e a escassez de água, que limitam a produção de alimentos naquela região (Scaramuzzo, 2015; Freitas, 2015).

¹³³ Localizado no município de Ciénaga de Oro, no departamento de Córdoba, maior região produtora e exportadora de carne bovina da Colômbia. A unidade possui fácil acesso aos portos de Tolú, Cartagena e Barranquilla, além de habilitações de exportação para Oriente Médio, Rússia, Egito, Hong Kong, Venezuela, Peru e Angola.

¹³⁴ O novo modelo de gestão previa: 1) alinhamento das unidades de negócio à estratégia da companhia; 2) flexibilidade comercial; e c) maior autonomia dos gestores no processo decisório das operações (Minerva Foods, 2016).

A Salic está trabalhando para garantir a chegada dos suprimentos de commodities necessários ao Reino e para trabalhar em mais de uma direção para garantir um bom trabalho, suprimento e abundância. Na área de produção animal, a SALIC adquiriu 25% da Minerva Foods, empresa brasileira que é uma das maiores empresas produtoras de carne da América do Sul e a terceira maior exportadora de carne do Brasil, produzindo mais de um milhão de toneladas de carne. A SALIC também expandiu no Hemisfério Sul, adquirindo ativos australianos e operando 211.000 hectares de terra e 40.000 ovelhas Merino (Saudi Agricultural and Livestock Investment – Salic, c2023).

Sob esse ponto de vista, resgatando a perspectiva teórica de Girard e Gates (2014), há nesse movimento do fundo Salic uma forma de ativismo como investidor com potencial para influenciar as estratégias da Minerva. São diversas maneiras de buscar maior eficiência na alocação dos recursos, conforme seus interesses.

O ano de **2016** se iniciava sem mudança na estratégia que tinha como base o foco de produção de carne bovina na América do Sul¹³⁵ e a exportação para o mercado mundial. Eram três orientações: diversificação geográfica, crescimento dos canais de distribuição e fortalecimento da área comercial, privilegiando *food service*, e, no segmento de pequeno e médio varejo, a chamada estratégia *Go to Market*. Em termos de resultado, a companhia chegava a aproximadamente R\$ 9,7 bilhões de receita líquida em uma trajetória de crescimento desde o início do período pesquisado.

No mercado interno brasileiro, a Minerva investiu no aumento do número de pontos de vendas, chegando a 50.000 clientes em 2016, com aumento do volume total de vendas de carne *in natura*, perfazendo uma receita da Divisão Carnes no Mercado Interno da ordem de R\$ 2,7 bilhões. A empresa, ainda naquele ano, perseguia, de forma prioritária, a eficiência operacional, com vistas a padronizar os processos, minimizar a volatilidade dos resultados operacionais e elevar a produtividade e o rendimento das operações. Ainda, em relação à estratégia comercial, houve novos direcionamentos e ela passou a originar cada vez mais produtos de terceiros, a partir de *tradings* próprias localizadas no Brasil, no Uruguai e na Austrália. Essa linha de ação se justificava em função da maior preocupação com a gestão de riscos, dado o cenário costumeiramente volátil entre oferta e demanda de carne bovina mundial, que trazia mais oportunidades comerciais. Nesse sentido, a Minerva pretendia focar cada vez mais em uma companhia “comercial”, com foco em originação via “*trading*” e desenvolvimento de canais eficientes de distribuição.

¹³⁵ A América do Sul continuava ocupando posição privilegiada no cenário global como principal região exportadora de carne bovina, através de suas vantagens competitivas naturais e apresentando crescimento de rebanho e de produção de carne ano após ano (Minerva Foods, 2017b).

No ano seguinte, **2017**, perdurava a mesma trajetória no quesito gestão estratégica, considerando um cenário de aumento na demanda de carne globalmente. Com isso, focava-se no aumento dos canais de distribuição no mercado interno, assim como expansão da capilaridade nas exportações, por meio do maior número de escritórios comerciais e representações internacionais. Mantinha-se a estratégia de diversificação geográfica na América do Sul e fortalecia-se a gestão de riscos no alinhamento das operações, assim como, na tomada de decisões, priorizavam-se questões como geração de margem e indicadores financeiros, como capital de giro e rentabilidade. No aspecto comercial, trabalhava-se a ampliação da capacidade de escoamento para transportar não somente seus produtos, mas também os de terceiros, evidenciando o lado de uma companhia cada vez mais comercial. Em termos de investimentos, somou-se o montante de R\$ 1,4 bilhões, sendo R\$ 1,1 bilhão em aquisições de unidades no Mercosul, R\$ 190 milhões para manutenção dos ativos e R\$ 78,7 milhões alocados para a expansão das operações (Minerva Foods, 2018).

Chegava-se em **2018**, e a Minerva consolidava a liderança em exportação de carne bovina na América do Sul, com 21% de *market share*. O objetivo central era ampliar as exportações com foco em mercados de nicho, com a identificação de demandas e a oferta de produtos com valor agregado, bem como nos mercados emergentes. Através da Minerva Foods e da Athena Foods, a empresa já operava, por meio de unidades industriais e centros de distribuição espalhados pelo Brasil, na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Paraguai e no Uruguai. E no Exterior, mantinha uma rede de escritórios internacionais em 13 países. Suas 25 unidades de produção estavam estrategicamente localizadas próximo aos principais portos exportadores e mercados internos, tal qual sua ampla base de fornecedores de gado. É interessante observar que a capacidade de desossa da Minerva era superior à de abate, gerando maior flexibilidade no processo de produção e podendo processar gado e carcaças compradas de terceiros. Isso fazia com que a empresa maximizasse seus níveis de rentabilidade, já que o processamento é a atividade que mais agrega valor à carne bovina.

Nitidamente, observa-se na estratégia da empresa a aposta na América do Sul, tradicional região de bovinocultura do mundo. A escolha se justificava, pois a região apresentava um crescimento contínuo no rebanho, de forma a atender à demanda global em ascensão.

Quadro 19 – Estratégia da Minerva em 2018 nos mercados da América do Sul

País	Estratégia nos mercados
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Maior rebanho da região e, em 2018, havia suspensão de venda aos mercados dos EUA e da Rússia. Isso era compensado com incremento de exportações, via outros países, além de fomento às exportações para a Ásia através das unidades brasileiras. Com mais de 25% das exportações direcionadas à Ásia, mantendo o percentual de 20% a 25% para o Oriente Médio, a operação sustentava alto índice de produtividade em suas plantas; ✓ Separação da distribuição como negócio, o que gerou mais oportunidades e permitiu ao plano estratégico brasileiro crescer em produtos de terceiros, como pescado ou batata – que representam 35% de sua distribuição. Assim, a distribuição ganhou um novo papel: viabilizar rentabilidade para o negócio.
Paraguai	<ul style="list-style-type: none"> ✓ A carne bovina é um dos três principais alicerces da economia local, e a companhia é a maior produtora e exportadora do país; ✓ Cenário interno é promissor, com o aumento significativo do consumo de carne bovina, seguindo os índices macroeconômicos do país: de 2013 para 2017, o consumo <i>per capita</i> passou de 28 kg para 35 kg ao ano. O rebanho apresentou aumento, tendo crescido 36,5% entre 2001 e 2018; ✓ A companhia investe em tecnologias para eficiência de produção e fortalece o engajamento com produtores para ampliar o rebanho do país, que tem estruturas de baixo custo e políticas de impostos simples; ✓ Com capacidade de abate de 5.400 cabeças de gado por dia, o equivalente a 37% da capacidade da Athena Foods, os frigoríficos da companhia no Paraguai exportam principalmente para a Rússia e para o Chile (38% e 31%, respectivamente, em 2018); há expectativa de abertura do mercado da Europa e de Taiwan.
Argentina	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Apresenta um bom potencial de abertura para novos mercados e permite um valor interessante para o gado, tendo sua carne mundialmente reconhecida; ✓ Com uma estratégia de rejuvenescimento da categoria e da marca, a Swift Argentina lançou o primeiro hambúrguer caseiro para o mercado interno, além de criar o programa de <i>gold marketing</i>, que aproximou o consumidor do produto, com 35 mil pontos de venda. Assim, foi possível passar o conceito não apenas de uma indústria processadora de carne, mas de uma empresa que oferece alimento para as famílias; ✓ A perspectiva da companhia é elevar seu crescimento e oferecer produtos de qualidade, focando na necessidade do consumidor.
Chile	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Tem um consumo doméstico maior do que sua produção, buscando suprir o crescimento dos últimos anos por meio de importações; ✓ PIB <i>per capita</i> elevado para os padrões latino-americanos, o mercado chileno oferece boas oportunidades; ✓ Próximo aos principais produtores de carne bovina da América do Sul, o país oferece também um acesso aos mercados mais rentáveis: Estados Unidos e Japão. Para aproveitar todas essas condições, a companhia mantém canais estruturados no mercado doméstico, podendo realizar a segmentação dos preços;
Uruguai	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Com um consumo <i>per capita</i> de 48,6 kg de carne ao ano, o Uruguai tem passado por dificuldades em sua economia após muitos anos de crescimento. Em 2018, suas exportações de carne caíram, o que afetou o volume de atividade dos frigoríficos da companhia no país; ✓ Apesar desse cenário econômico menos favorável, o país tem um rebanho capaz de atender a mercados mais rentáveis (como o Nafta, a União Europeia e o Japão), sendo livre de febre aftosa e apto a oferecer produtos de nicho, como os orgânicos.
Colômbia	<ul style="list-style-type: none"> ✓ A pecuária do país tem grande potencial de expansão, sendo os aspectos nutricionais e de manejo as principais oportunidades de melhoria, com a possibilidade de obter avanços significativos; ✓ Com um rebanho de boa qualidade de raça e porte similar ao da Austrália (aproximadamente 23 milhões de cabeças), o país tem como mais importante desafio a adequação sanitária, pois a febre aftosa ainda afeta os animais, o que restringe a exportação.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Minerva Foods – Relatório Anual de Sustentabilidade (2019).

Toda essa estrutura da Minerva na América do Sul, baseada na diversificação geográfica garantiu, em **2019**, vendas recordes para o mercado chinês. Por força da conjuntura, em função da incidência de febre suína africana na China, o país aumentou suas importações de proteínas (carne bovina) em mais de 60%, o que beneficiou a empresa nesse contexto. De acordo com dados da empresa, Brasil, Argentina e Uruguai respondiam por 70% de toda a aquisição da proteína feita pelo país asiático. A Minerva Foods e a Athena Foods reuniram, em 2019, sete plantas habilitadas a exportar para os chineses, sendo três no Brasil, três no Uruguai e uma na Argentina, totalizando capacidade de abate de 9.940 cabeças/dia. Na Divisão Brasil da Minerva Foods, a Ásia representou 39% da receita com embarques em igual período, aumento de 12 pontos percentuais em relação a 2018. No ano, liderada pela China, a Ásia respondeu por 46% da receita das vendas externas da Athena Foods, um avanço de dez pontos percentuais na comparação anual (Minerva Foods, 2020). Há de se considerar ainda, no Brasil, naquele ano, a abertura de mercado da Indonésia, um dos maiores para cortes Halal no mundo, sendo habilitadas para exportação dez plantas brasileiras, metade delas pertencente à Minerva Foods.

Permanecia no ano o enfoque em desalavancagem financeira, bem como criação de valor ao acionista. Prova disso era a aprovação de nova política de destinação de resultados que ampliava a capacidade da Minerva de pagar dividendos, diante de uma estrutura um pouco mais equilibrada, ante os recentes anos, passando de um *payout* mínimo de 25% para 50%, sempre que a alavancagem no ano fechado fosse igual ou menor que 2,5 vezes. Para se ter uma ideia, a alavancagem em 2019, medida pelo indicador dívida líquida/*EBITDA* e ajustada pelos recursos do *follow on*, foi reduzida para 2,8 vezes, menor patamar dos últimos anos, contribuindo para que o ano fosse encerrado com sólida posição de caixa – de R\$ 5,5 bilhões –, considerando os recursos das ofertas de ações.

Em **2020**, ano da pandemia, com os impactos na cadeia de proteína animal, revelou-se indispensável a estratégia de diversificação geográfica para as megaempresas do setor, conforme apresentado, diretriz também executada pela Minerva. A conjuntura do ano ainda contava com as questões sanitárias (peste suína africana) e os eventos climáticos. Conforme já discutido, mantinha-se o movimento de crescimento da demanda por proteína animal da Ásia, em especial pela China, da qual a Minerva vem se beneficiando ante sua capacidade de exportação e a estratégia definida em anos recentes. No entanto, a empresa se revelava cada vez mais com objetivos de conquistar mercados em novos nichos com maior valor agregado.

Figura 51 – A Minerva em 2020

A Companhia em números GRI 102-7

+ 19.000
colaboradores

+ de 40.000
fornecedores de gado
cadastrados

Produção no Brasil
+ de 390.000 toneladas

Produção nos países
da América do Sul
+ de 670.000 toneladas

25 unidades
de abate

3 unidades
de processamento

14 centros de distribuição

16 escritórios
comerciais

ESCRITÓRIOS NO MUNDO



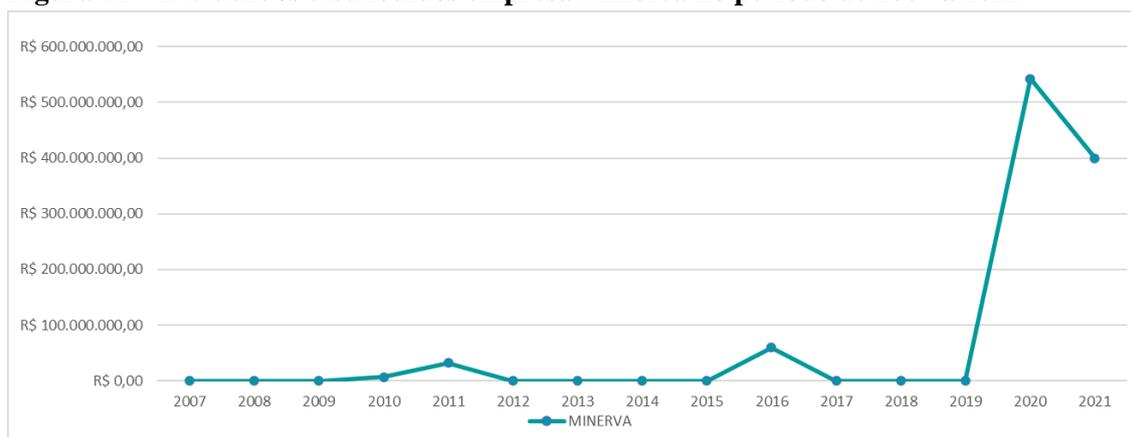
CAPACIDADE DE ABATE POR PAÍS

	Nº de unidades de abate	Cabeças/dia	% do total
Brasil	10	10.980	41,9%
Argentina	5	5.050	19,3%
Colômbia	2	1.550	5,9%
Paraguai	5	5.400	20,6%
Uruguai	3	3.200	12,2%
Total	25	26.180	100%

Fonte: Minerva Foods – Relatório de Sustentabilidade (2021, p. 8).

Mesmo diante desse cenário turbulento, o lucro cresceu e, conseqüentemente, a distribuição de dividendos foi recorde em 2020. Pode-se verificar na Figura 52, considerando o período de 2007 e 2021.

Figura 52 – Dividendos distribuídos empresa Minerva no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹³⁶ e Minerva Foods – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.
Notas: Dividendos distribuídos em reais (R\$) valores correntes.

Nesse mesmo ano, a novidade empreendida pela Minerva significava novas formas estratégicas voltadas a crescimento e inovação. Para isso, implantou uma estrutura dentro da

¹³⁶ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

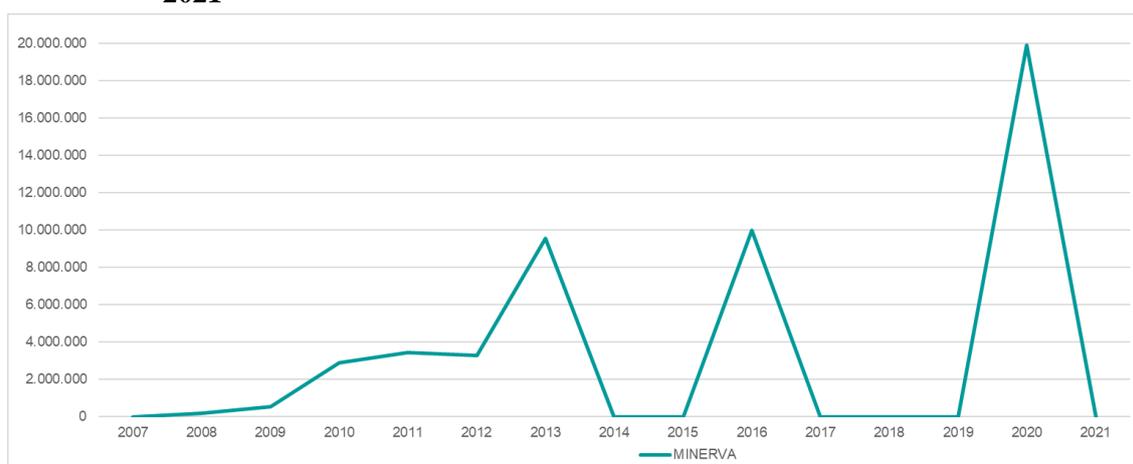
companhia dedicada ao tema, concretizando sua primeira ação de *venture capital*, através de investimentos em *startups* e empresas de tecnologias conectadas a sua cadeia de valor. Uma modalidade de investimento em capital de risco, com expectativa de crescimento rápido e rentabilidade alta.

“A iniciativa de *venture capital* da Minerva é um veículo de investimento criado recentemente que terá como foco *startups* e empresas de tecnologia com competências altamente inovadoras, estritamente relacionadas com a cadeia de produção da companhia (proteínas alternativas, logística, gado, agro-tecnologia e varejo alimentar), com potencial, de longo prazo, para aumentar sinergias, alavancar as capacidades e desbloquear oportunidades únicas, como a Clara Foods”, destacou a empresa (Minerva Foods [...], 2020).

Essas novas iniciativas das *meat majors* associando investimentos em capital de risco (*venture capital*) como foco das inovações, a partir das *startups*, tem se revelado um movimento importante, de acordo com o discutido ainda no **capítulo 3**. Aliás, a inovação genuína vem sendo criada pelas *startups*, porém tende a ser dissolvida, conforme marcas e empresas menores são adquiridas pelas megaempresas.

Paralelamente, em 2020, com base na política de recompra de ações da companhia, houve imponente quantidade de recompra de ações, alcançando quase 20 milhões de ações recompradas, um recorde no período investigado. A Figura 53 demonstra a adoção dessa prática de uma forma cíclica em consonância com a lógica de valor acionista.

Figura 53 – Quantidade de Ações Recompradas pela empresa MINERVA no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹³⁷ e Minerva Foods – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.
Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

¹³⁷ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Em relação às inovações, a ideia era mais foco em inovações transformadoras, as chamadas “inovações disruptivas”, como novos negócios que podem promover mudanças significativas na cadeia de valor, como, por exemplo, o investimento em proteínas vegetais. Exemplo disso foi a aquisição de participação na Clara Foods, uma *startup* de alimentos sediada no Vale do Silício, pioneira no desenvolvimento de proteínas livres de animais, que possibilitava abrir iniciativas de um fundo de *venture capital*, cujo foco era preparar a Minerva para incorporar processos, tecnologias e soluções que modificassem sua cadeia de produção. O processo de produção da *startup* utiliza ingredientes livres de pesticidas, antibióticos e conservantes, além de consumir menos água e energia. Com isso, reforçava-se a estratégia de sustentabilidade, uma preocupação cada vez mais evidente entre as *meat majors*, por força e influência dos acionistas e dos investidores. Outra iniciativa em prática foi o estabelecimento de uma *joint venture* entre a Minerva e o conglomerado chinês Greenland, a fim de criar uma companhia atuante em importação e distribuição de carne na China. O investimento da Minerva na Clara Foods foi da ordem de US\$ 4 milhões. A empresa promovia a área de inovação, contemplando três iniciativas principais: análise avançada de dados; plataforma de *e-commerce / marketplace*; e *venture capital*.

Mais uma ação da Minerva em 2021 foi a entrada em novos mercados de proteína animal, por meio de aquisição de uma *joint venture* estruturada com o fundo Salic. Eram dois frigoríficos especializados em ovinos na Austrália¹³⁸, em consonância com a decisão de reduzir exposição a riscos e incertezas próprias do segmento. Em relação aos projetos de inovação, houve continuidade aos iniciados em 2020 em três frentes: 1) análise avançada de dados – por meio do Beef Desk e de ações estratégicas em precificação, alocação e acesso a capital, as equipes viabilizam tomadas de decisões ancoradas no gerenciamento de dados estatísticos e em ferramentas de inteligência artificial¹³⁹; 2) *e-commerce e marketplace* – ingresso em novos canais, explorando modelos B2B (atendimento a empresas), B2C (relacionamento com consumidor final) e D2C (atendimento direto). Em 2021, as metas foram os mercados brasileiro, argentino e paraguaio; e 3) *venture capital* – frente dedicada aos investimentos em *startups* e empresas de tecnologia que se relacionam com a cadeia de valor, explorando segmentos como proteínas alternativas, pecuária, logística, varejo e *agritech*. A essência é que os negócios

¹³⁸ São dois frigoríficos na Austrália especializados em ovinos: Shark Lake e Great Eastern Abattoir, com capacidade total de 1 milhão de cabeças/ano (Minerva Foods, 2022).

¹³⁹ Permite o gerenciamento de riscos como as mudanças climáticas por meio do acompanhamento das situações globais que podem afetar *commodities* e a produção de gado, incluindo fenômenos como o El Niño e o La Niña.

explorem sinergias, fortaleçam a Minerva Foods e forneçam oportunidades únicas em posicionamento e resultado (Minerva Foods, 2022).

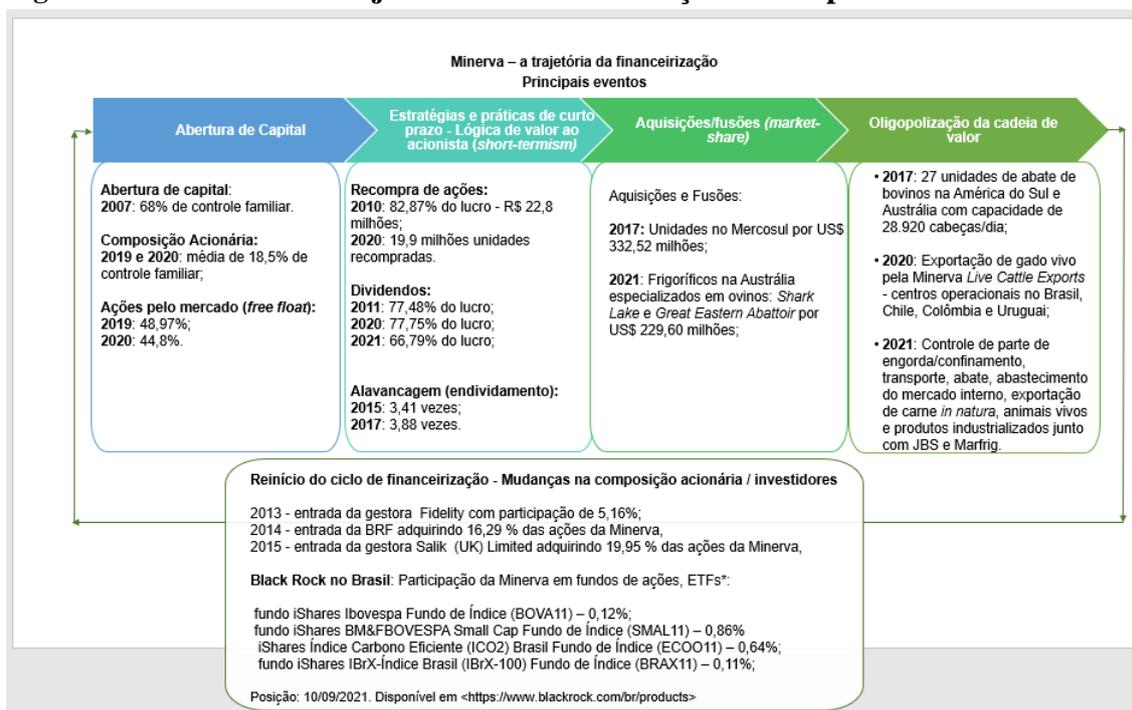
Quadro 20 – Minerva – Principais linhas de negócios em 2021

Minerva Foods	Atua com <i>commodities</i> e produtos de alto valor agregado no Brasil, na Argentina, na Colômbia, no Paraguai, no Uruguai e na Austrália.
Minerva Fine Foods	Opera com carnes processadas em diferentes modelos de preparação, congelamento, cozimento e embalagem, incluindo proteínas de aves, suínos e bovinos.
Minerva Foods Asia	Fornecedora de carnes <i>premium</i> para mercados internacionais e uma <i>trading</i> de importação e exportação de carnes congeladas.
Minerva Beef Shop	Marca específica estruturada em loja modelo em Barretos (SP), com foco no consumidor final.
Minerva Live Cattle Exports	Explora a exportação de gado vivo, com centros operacionais no Brasil, no Chile, na Colômbia e no Uruguai.
Minerva Leather	Trabalha na industrialização de couros oriundos do abate da Minerva Foods.
Minerva Casings	Processa e comercializa envoltórios naturais oriundos das operações de abate e que são destinados à fabricação de embutidos.
Minerva Ingredients	Proz e comercializa diversos ingredientes derivados da produção da Companhia no Brasil: sebo, farinhas de osso e de sangue e ossos para <i>pet food</i> .
Minerva Energia	Negócio dedicado à exploração do setor energético no Brasil, administrando contratos de compra nos mercados livre e regulamentado.
Minerva Biodiesel	Proz energia renovável com selo social de biocombustível a partir do sebo bovino.
MyCarbon	Subsidiária focada na atividade de comercialização de créditos de carbono e de produtos e serviços ligados à transição para uma economia de baixo carbono.

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Minerva Foods – Relatório de Sustentabilidade, 2020 e 2021.

Em síntese, no período de 2007 a 2021, houve na Minerva uma série de eventos que compõem um ciclo de financeirização da empresa, desde a abertura de capital, em 2007, sustentado continuamente pela atração de novos investidores (Figura 54), com práticas financeirizadas de curto prazo. Entre os destaques estão a conjugação de sua forte atuação no mercado asiático e a participação, no seu capital, da gestora saudita Salic, influenciando sua estratégia de atuação.

Figura 54 –Minerva – A trajetória da financeirização: Principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

5.6 A Smithfield / WH Group de 2007 a 2021

A Smithfield Foods, Inc. iniciou como uma operação de processamento de carne suína chamada The Smithfield Packing Company, fundada em 1936 por Joseph W. Luter e seu filho, Joseph W. Luter Jr. Obteve forte crescimento por meio de aquisições, iniciadas ainda em 1981, tornando-se o maior processador e produtor de suínos do mundo (Smithfield Foods, 2008). Considerando o início do período da pesquisa, **em 2007** a companhia fazia uma importante aquisição, a Premium Standard Farms (PSF), por aproximadamente US\$ 800,0 milhões em ações e caixa, incluindo US\$ 125,4 milhões de dívida assumida. Considerada uma das maiores fornecedoras de produtos suínos para os mercados de varejo, atacado, *food service*, processamento adicional e exportação, atuava por meio de um modelo de negócios verticalmente integrado e possuía instalações de processamento no Missouri e na Carolina do Norte. No ano anterior, 2006, a Smithfield realizou também significantes aquisições, compreendendo todos os ativos de produtos, exceto peru, do negócio de carnes de marca da ConAgra Foods, Inc. (ConAgra), no segmento de carne suína, por US\$ 226,3 milhões.

Além disso, o negócio (Armour-Eckrich) incluía os produtos de carne embalados vendidos sob as marcas Armour, Eckrich, Margherita e LunchMakers. Nessa última aquisição,

a empresa avançou a partir da estratégia de crescimento do negócio de **carnes embaladas**, utilizando matérias-primas internamente, bem como migrando para produtos de conveniência de maior margem. Como resultado da aquisição, estimavam-se grandes participações de mercado em cachorros-quentes, salsichas e carnes para almoço. Ainda no segmento de carnes embaladas, com a utilização de matérias-primas internas, em 2006 a Smithfield adquiriu, no segmento de carne suína, por US\$ 305,2 milhões, todos os ativos da Cook's, com sede em Lincoln, Nebraska, uma produtora de presuntos defumados com osso, carne enlatada e outros itens de carne defumada vendidos para redes de supermercados e mercearias nos EUA e no Canadá.

Em 2008, um dos fatos mais relevantes para a companhia foi descontinuar a atuação no segmento de bovinocultura, com a venda da Smithfield Beef, mediante um acordo celebrado com a JBS. Estava incluída na negociação a operação de processamento de carne bovina e alimentação de gado que englobava todo o segmento de carne bovina, por \$ 565 milhões, perfazendo 100% da Five Rivers. No mesmo ano, também anunciou outro acordo, para vender o Groupe Smithfield para a Campofrio em troca de ações ordinárias da Campofrio. Houve uma fusão da Campofrio e do Groupe Smithfield. A nova companhia, denominada Campofrio Food Group, SA (CFG), constituiu-se em uma das maiores empresas pan-europeias no setor de carnes embaladas e uma das cinco maiores do mundo, à época. Outra venda de ativos se deu no segmento de energia (combustíveis alternativos) pela Smithfield Bioenergy, LLC (SBE), na qual a empresa se desfez substancialmente de todos os ativos da SBE por US\$ 9,8 milhões.

No ano de **2009**, a empresa sofreu profunda reestruturação. Após um planejamento de crescimento baseado em inúmeras aquisições ao longo das últimas décadas, mudou a diretriz de aquisições para integração, com vistas a gerar eficiências operacionais e alavancar o negócio de carnes embaladas e se beneficiar das aquisições anteriores. Decidia-se pela redução e pela reestruturação de sua dívida e pela eliminação de negócios não essenciais ou de baixo desempenho. Em fevereiro de 2009 (ano fiscal de 2009), a empresa anunciou um plano para consolidar e simplificar a estrutura corporativa e as operações de fabricação do segmento de carne suína. Essa reestruturação visava torná-la mais competitiva, melhorando a eficiência operacional e aumentando a utilização das plantas. O Plano de Reestruturação incluiu as seguintes iniciativas principais: 1) fechamento das seis plantas (a produção de cada uma dessas plantas seria transferida para instalações mais eficientes): fábrica Smithfield South da Smithfield Packing Company, Incorporated (Smithfield Packing) em Smithfield, Virgínia; Plant City, Flórida, da Smithfield Packing; fábrica da Smithfield Packing em Elon, Carolina do

Norte; John Morrell & Co's (John Morrell) Great Bend, planta de Kansas; Farmland Foods, Inc. (Farmland Foods), planta em Nova Riegel, Ohio; e Armour-Eckrich Meats, LLC's (Armour-Eckrich) Hastings, fábrica de Nebraska; 2) redução do número de empresas operacionais no segmento de suínos de sete para três; 3) fusão das forças de vendas de carne suína fresca das unidades de negócios John Morrell e Farmland Foods; e 4) consolidação das organizações de vendas internacionais das empresas operacionais nos EUA em um grupo que é responsável pelas exportações.

A expectativa da empresa com a reformulação organizacional era a maximização de sinergias operacionais, de marketing, financeiras e logísticas que permitisse atender melhor às necessidades dos seus clientes de varejo, *food service* e internacionais que faziam negócios com várias empresas da Smithfield Foods. No pacote, previa-se redução líquida de aproximadamente 1.800 empregos no segmento de suínos, resultando em economias de custos anuais e melhores resultados financeiros.

No ano seguinte, **2010**, a Smithfield seguiu a estratégia anterior de reestruturação e venda de ativos. Evidência disso foi o fechamento da planta de processamento de carne suína *in natura* localizada em Sioux City, Iowa. A fábrica de Sioux City era uma das mais antigas e menos eficientes. O projeto da planta limitou severamente a capacidade de produzir produtos de carne embaladas de valor agregado e maximizar o rendimento da produção. Uma parte da produção da unidade foi transferida para outras fábricas de Smithfield próximas. Aliás, a empresa implementava uma reestruturação financeira com o Projeto 100. O plano visava reduzir o nível de dívida no balanço patrimonial em US\$ 1 bilhão e eliminar US\$ 100 milhões de despesas anuais com juros. O projeto teve como objetivo melhorar métricas de crédito, estender e suavizar os vencimentos de suas obrigações, melhorando a estrutura de capital da companhia.

Em 2011, ainda como maior processador de carne suína do mundo e líder em várias categorias de carnes embaladas, a Smithfield mantinha as diretrizes dos anos recentes: 1) manter e ampliar a participação de mercado, principalmente em carnes embaladas; 2) desenvolver e manter fortes relacionamentos com os clientes; 3) continuamente inovar e diferenciar seus produtos; 4) gerenciar riscos em mercados voláteis de *commodities*; e 5) manter a posição como produtor de baixo custo de suínos vivos, suínos *in natura* e carnes embaladas.

Cabe observar que diretrizes como essas se repetem para as demais empresas aqui investigadas, como, por exemplo, as inovações via diferenciação dos seus produtos, as quais

envolvem menor custo e garantem maior rentabilidade no curto prazo, assim como a ampliação de mercado em produtos de maior valor agregado. E a preocupação com o gerenciamento de riscos nos mercados de *commodities*, evidenciando todas essas um comportamento típico de empresas financeirizadas.

A estratégia de crescimento consistia em forte investimento em publicidade, com foco nas doze marcas principais¹⁴⁰. Esse posicionamento era aderente ao plano de reestruturação do segmento de carne suína, racionalizando o grande portfólio de marcas e focando no suporte de marketing, visto que em torno de três quartos das vendas de carnes embaladas no varejo doméstico se originavam de produtos dessas marcas principais.

Outra linha de ação estabelecida vinculava-se à inovação e se concentrava no fornecimento de produtos orientados para a conveniência, como a carne suína marinada Smithfield, embalagens convenientes, produtos mais saudáveis e com baixo teor de sódio. No ano fiscal de 2012, a empresa fundou um centro de pesquisa e desenvolvimento com três cozinhas de última geração e uma planta-piloto que simulava processos de fabricação em escala real. Essa facilidade permitia codesenvolver protótipos com os clientes e fazer modificações rápidas no produto para agilizar o lançamento no mercado. Ou seja, recuperava a ideia de inovações com resultados de curto prazo que permeiam a influência de uma empresa com gestão mais “financeirizada”.

No ano de **2012**, entre os eventos que se destacaram alinhados à sua estratégia de fomento ao segmento de suínos, ocorreu a aquisição de 70 % de participação na American Skin Food Group, LLC por US\$ 24,2 milhões. A empresa, localizada em Burgaw, Carolina do Norte, fabricava e fornecia torresmo para a indústria de salgadinhos.

Já no ano de **2013**, a Smithfield foi comprada pelo grupo chinês Shuanghui International Holdings Ltd, que posteriormente mudaria o nome para WH Group, por mais de US\$ 4,7 bilhões. Foi considerada, em mais de uma década, a maior transação de uma empresa chinesa sobre uma empresa de alimentos no exterior. Com o crescimento da demanda por proteína animal na China, a compra era uma das medidas de assegurar o fornecimento de carne suína ao gigante asiático, conforme previam alguns analistas. O negócio envolvia financiamento do Bank of China (US\$ 4 bilhões em financiamento para a Shuanghui cobrir a maior parte do custo da compra) com assessoramento do Morgan Stanley (cerca de US\$ 3 bilhões em empréstimos,

¹⁴⁰ Smithfield, Farmland, John Morrell, Gwaltney, Armour, Eckrich, Margherita, Carando, Kretschmar, Cook's, Curly's e Healthy.

utilizando ativos da Smithfield como garantia). Esse empréstimo cobriria as dívidas da Smithfield, que, conforme visto, estrategicamente vinha de um processo de reestruturação operacional e financeira (Shuanghui [...], 2013).

Outro fator interessante na venda da Smithfield ao grupo chinês é que a maior acionista da companhia norte-americana, a Continental Grain Co¹⁴¹, antes da venda, pedia uma divisão da empresa, tentando convencer os demais acionistas em um plano de recuperação que incluiria a divisão da produtora de carne em três empresas. Com o insucesso na tentativa de convencer seus acionistas, resolveu vender sua participação acionária da Smithfield (Continental [...], 2013).

Com a aquisição da Smithfield, em **2014**, a WH Group, ganhava “musculatura” em nível global e alcançava recordes no segmento de suínos, tanto nas operações na China como nos Estados Unidos. Em números, foram criados 17,7 milhões de suínos, processados 47,2 milhões de suínos e vendidos 3,2 milhões de toneladas de carne embalada em produtos em 2014. O volume de negócios consolidado e o lucro líquido do WH Group atingiu US\$ 22 bilhões e US\$ 1 bilhão, respectivamente. A estratégia era confirmar os ganhos potenciais com as operações nos EUA e, paulatinamente, aumentar a sinergia das operações entre as empresas consolidadas (WH Group, 2015). No mesmo ano, a WH Group detinha, entre outras, participações em *joint venture* em duas empresas de carne suína no México, um importante mercado para a suinocultura, através das Granjas Carroll de Mexico (“GCM”) e Norson Holdings (“Norson”). Possuía, ainda, 37% de participação da Campofrio (que anteriormente havia comprado as operações da Smithfield), que contava com operações na Espanha, na França, na Holanda, na Alemanha, na Bélgica, na Itália, em Portugal e nos EUA e penetração de mercado em 27 países da União Europeia.

Em 2015, permanecia a diretriz de aumentar a sinergia entre as operações das unidades operacionais após a fusão. Apesar da retração no mercado chinês, com oscilação no consumo, o objetivo também foi o desenvolvimento de novos produtos, a fim de acompanhar as tendências do mercado, gerenciamento dos estoques, reduzir custos, além de privilegiar a reengenharia de processos de negócios, fomentando a inovação para aumentar a eficiência. Já nos EUA, a empresa vinha promovendo a transformação do negócio de uma fornecedora de *commodities* para cada vez mais empresas de carnes embaladas. A iniciativa visava aumentar a

¹⁴¹ A Continental foi originalmente formada em 1813 como uma *trading* de grãos em Arlon, na Bélgica. Sua família fundadora se mudou para os Estados Unidos após a Segunda Guerra Mundial. Ela detinha uma participação de 5,84% da Smithfield em 25 de abril, segundo dados da Reuters (Continental [...], 2013).

eficiência operacional e reduzir custos com o objetivo de aumentar o volume e crescimento do lucro em carnes embaladas nos EUA. Houve expansão da exportação de carne suína dos EUA para a China, gerando um melhor resultado da operação da companhia no continente norte-americano, com conseqüente redução de custos da operação chinesa. É significativo considerar que a sinergia também tinha o intuito de introduzir matérias-primas, equipamentos, tecnologia, gestão e marca da Smithfield na China para a produção de autênticas carnes embaladas ao estilo americano. Isso apontava para um novo direcionamento, com ajuste do portfólio de produtos, promovendo, segundo seus executivos, a modernização da indústria chinesa e adicionando um novo impulsionador no crescimento do negócio na China (WH Group, 2016).

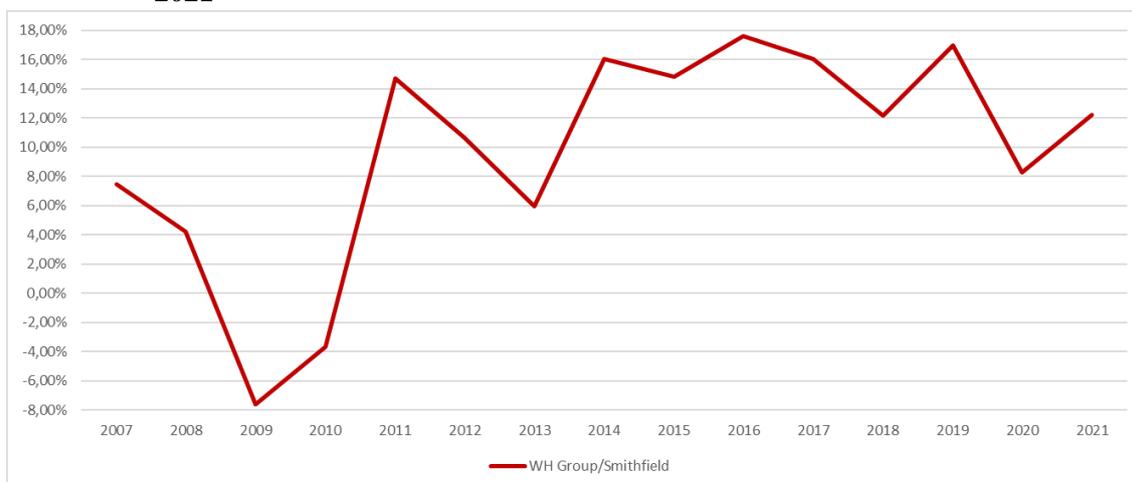
Com a aquisição da Smithfield pela WH Group, foram mantidas as marcas conhecidas e tradicionais¹⁴² do mercado norte-americano onde a empresa atua. Também no planejamento, havia a preocupação com o desenvolvimento sustentável, em termos de implementação de sistemas de controle de segurança alimentar, assim como a menção ao bem-estar animal, evitar poluição e reduzir consumo de energia, em alinhamento com a ideia de **“entregar valor” aos acionistas.**

O ano de **2016** seguia a mesma estratégia, após aquisição da Smithfield em 2013: sinergia das operações, melhorar a estrutura de capital, promover eficiência de gestão, ampliando a sua escala e melhorando a competitividade. A empresa conseguiu resultado (lucro) operacional e líquido recorde, com aumento de 24,4% em relação ao ano anterior, atingindo US\$ 1,2 milhão. A propósito, é interessante observar o crescimento da receita líquida e lucro após a compra da Smithfield.

Em análise do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) da WH Group, verifica-se que no ano da aquisição da Smithfield pela WH Group, em 2013, tinha-se um ROE baixo (5,93%). Porém, após a fusão, o ROE sofreu forte crescimento, atingindo, em 2014, 16,07%; 2015, 14,84%; 2016, 17,59%; e 2017, 16,04%, demonstrando nesse período o reflexo do crescimento do lucro da companhia, conforme se observa na Figura 55.

¹⁴² Entre as marcas, por exemplo, a Farmer John, criada em 1931 por dois irmãos irlandeses, Francis e Bernard Clougherty, começou a curar e vender porcos frescos e presuntos defumados para mercearias locais e hoje é conhecida como o fornecedor local de carne suína fresca e de alta qualidade na Costa Oeste (FARMER JOHN, c2023). “De *bacon*, cachorros-quentes, salsichas defumadas, lanches para café da manhã a presuntos e carne de porco fresca, Farmer John cria cuidadosamente carnes e alimentos de qualidade que você pode se orgulhar de compartilhar com a família e os amigos” (WH Group, c2023).

Figura 55 – Indicador – Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) da WH Group, de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM e WH Group – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas:

- 1) ROE foi calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido em cada ano.
- 2) Lucro líquido e o patrimônio líquido em reais (R\$) valores correntes.

Com esse resultado, o Conselho de Administração recomendava uma elevação no pagamento do dividendo de HK\$ 0,21 por ação para 2016. Juntamente com o dividendo intermediário já pago, o dividendo total em 2016 era HK0,26 por ação, um aumento de HK\$0,125 por ação em 2015. Sob o aspecto das operações na China e nos EUA, permanecia uma retração do mercado chinês, com demanda baixa e aumento no preço dos suínos, resultado da diminuição de suprimentos, com crescimento do resultado nas operações dos EUA, considerando o consolidado. A WH Group, também nesse ano, introduzia a marca Smithfield no mercado da China. Uma série de novos produtos foi lançada durante o ano, incluindo os produtos da marca Smithfield, bacon, presunto e salsicha estilo americano produzidos na China (WH Group, 2017). Ainda há de se considerar a importância e os benefícios dos negócios verticalmente integrados com vistas a aumentar a eficiência principalmente nos ramos de carne suína fresca e embalada.

Diferentemente dos anos anteriores (2014 a 2016), no ano de **2017** a WH Group voltou a fazer aquisições. Entre elas, a compra da maior processadora de carne suína da Califórnia, Clougherty Packing, e suas duas afiliadas, por US\$ 145 milhões. O acordo se deu por meio da Smithfield Foods com a Hormel Foods Corporation para a compra da Clougherty, que opera sob várias marcas, incluindo Farmer John e Saag's Specialty Meats. A Clougherty fornece uma linha completa de produtos suínos de marca e possui uma extensa rede de vendas no Sudoeste

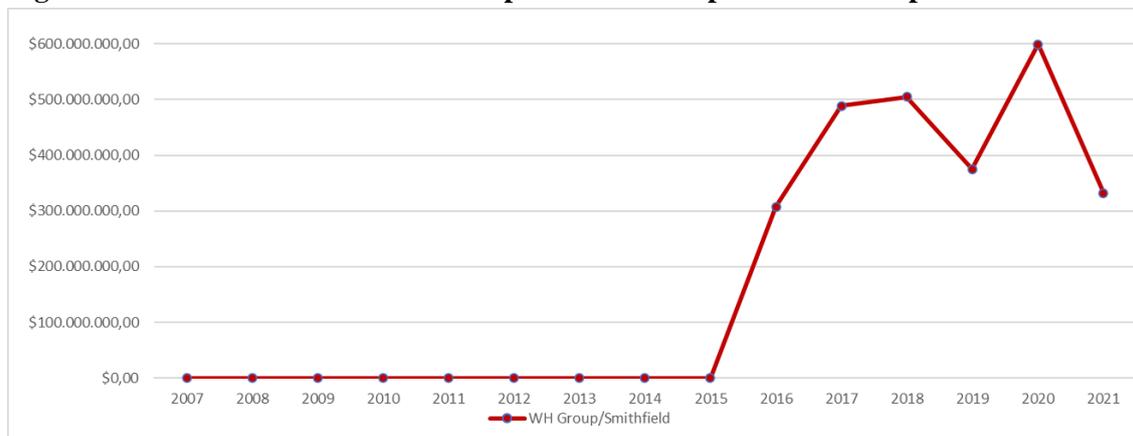
dos EUA, processando cerca de 7.400 suínos diariamente, com vendas de aproximadamente US\$ 500 milhões anuais (Sito, 2016).

A incorporação da Clougherty se filiava à estratégia de avançar na cadeia de suprimentos verticalmente integrada do grupo com carne suína fresca e embalada. Como a marca Farmer John é a marca líder em bacon e linguiça fresca na Califórnia, a aquisição de Clougherty também proporcionou ao grupo uma entrada imediata no mercado da Costa Oeste dos EUA e solidificou ainda mais sua imagem como produtor e processador de produtos suínos *premium*. Nessa mesma linha de ação, a WH Group ampliava a atuação na Europa com a compra da empresa polonesa Pini e reforçava a sua integração vertical com a cadeia de suprimentos na região. E, ainda, aumentando sua produção de produtos de carnes embalados de alta qualidade, adquiria participação acionária remanescente de 50% da Kansas City Sausage, mais um reforço no segmento de suínos, e duas empresas romenas, Elit e Vericom. Gerava-se uma posição de liderança no mercado romeno de carnes embaladas com um portfólio de produtos de marca comercializados no canal tradicional de maior margem. Em outra frente, também adquiriu 100% de participação acionária da Celsus, empresa do ramo de biofarmacêutica, uma plataforma estratégica para alavancar subprodutos do processo de produção de carne, isto é, o desenvolvimento de produtos farmacêuticos, nutracêuticos, entre outros (WH Group, 2018).

Um dos fatos relevantes que nortearam o ano de **2018** para a companhia foi o surto de gripe suína africana (“PSA”) na China e em partes da Europa. No entanto, a WH Group conseguiu atingir uma expansão das vendas em todos os principais segmentos de negócios, porém com uma redução no lucro em torno de 4% em relação ao ano anterior. Esses resultados foram impactados pelo segmento de carne *in natura* nos Estados Unidos, principalmente pelas disputas comerciais entre Estados Unidos, China e também o México. Por outro lado, o negócio de carnes embaladas na China e nos demais mercados assegurou o bom resultado, reforçando os benefícios de uma estratégia de uma cadeia industrial global verticalmente integrada. Aproveitando-se das aquisições anteriores, a companhia colheu bons resultados no mercado europeu, um novo foco de crescimento da empresa. Na China, o objetivo principal era a expansão da produção de carne suína *in natura* para conquistar participação de mercado e ajustar o portfólio de carnes embaladas e responder ativamente ao gosto dos consumidores chineses.

Esses resultados já se refletiram em um volume maior de distribuição de dividendos em 2018 somente superado pelo ano de 2020, considerando o período investigado, exposto na Figura 56.

Figura 56 – Dividendos distribuídos empresa WH Group/Smithfield no período de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados de WH Group/Smithfield – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.
Notas: Dividendos distribuídos foram expressos em dólares (US\$) valores correntes.

O ano seguinte, **2019**, ainda contava com os efeitos da gripe suína africana (“PSA”), que afetava o segmento de suínos. Com isso, elevaram-se os preços globais da carne e o fornecimento de suínos vivos na China foi afetado consideravelmente. Houve sensível redução da produção de suínos na ordem de 22% em relação a 2018, atingindo os custos das empresas, assim como a WH Group. Para enfrentamento desse cenário, a empresa adotou diferentes planejamentos, com vendas dos estoques e ampliação das operações de importações, de forma a reduzir custos e aumentar a lucratividade. Já nos EUA, o segmento de carnes embaladas gerou bons resultados.

Nesta trajetória da WH Group, consolidou-se uma cadeia de valor completa de negócios a montante e a jusante, com produção de suínos frescos e carnes embaladas, assim como produção de embalagens e demais ingredientes e fornecimento de serviços logísticos, garantindo, assim, boa vantagem competitiva no mercado mundial. Aliás, as operações nos EUA, a partir da aquisição da Smithfield, tinham caráter fundamental nessa estratégia, assim como as aquisições de empresas europeias no segmento de suínos. Esse movimento de expansão de *market share* possibilitou um melhor posicionamento na cadeia de valor tão sujeita a riscos sanitários, econômicos, etc. Foi um significativo diferencial, dada a constante volatilidade no preço da carne suína entre os países, fazendo com que, por exemplo, a empresa pudesse

expandir suas exportações dos EUA e da Europa para a China, fomentando o comércio global e contrabalançando possíveis efeitos adversos na cadeia, conforme relatado.

Seguindo sua estratégia de ganho de *market share* nos EUA e na Europa no segmento de suínos, a companhia adquiriu, **em 2020**, a totalidade da participação societária na Edelman Provision Company Inc, fornecedora especializada de carne de suínos. A aquisição ampliou a capacidade e a participação de mercado na categoria de produtos de salsicha fresca e esperava-se aumentar a margem do negócio de carnes embaladas nos EUA. Foi comparado, também em 2021, o Mecom Group, que possuía duas fábricas de processamento de carne na Eslováquia e duas unidades especializadas na Hungria, que produziam salame e outros produtos à base de carne. Operava várias marcas, incluindo Mecom, Csababus, Kaiser e Schneider em Eslováquia, Hungria e República Checa. Ainda em 2021, também reforçou sua atuação no mercado do México quando concluiu o aumento de sua participação acionária, de 50% para 66%, na GCM, importante produtora de suínos naquele país. O grupo possuía múltiplas participações em *joint ventures*, como na área de energia. Nos EUA, a empresa detinha duas *joint ventures* envolvidas em energias renováveis para fins de converter resíduos de operações de criação de suínos em Utah e Missouri em energia limpa para residências, empresas e transporte, assim como no México, por meio da Norson, *joint venture* em uma produtora e processadora integrada de suínos.

Por fim, com atuação expressiva nos Estados Unidos, a companhia atualmente é considerada a maior empresa de suínos do mundo. Lidera o mercado na China, nos Estados Unidos e nos principais países da Europa. Atua por meio de uma plataforma global que inclui produção de suínos, abate e processamento, carnes embaladas e carne suína fresca. Os negócios da WH Group abrangem três segmentos principais: produtos de carne embalados, carne suína fresca e produção de suínos. Entre eles, o segmento de produtos de carne embaladas é o principal negócio, representando quase 50% da receita total e mais de 85% do lucro operacional, considerando o ano de 2020. Ao passo que, na China, o seu portfólio abrange negócios auxiliares, como fabricação e venda de materiais de embalagem, prestação de serviços de logística, operação de uma cadeia de mercearias de varejo, produção de agentes aromatizantes, embalagens naturais e produtos farmacêuticos biológicos (WH Group, c2022). A companhia, a partir de sua estratégia de desenvolvimento global, obteve forte expansão, com a alocação de ativos em todo o mundo e mais de 100 instalações na China, nos Estados Unidos e na Europa.

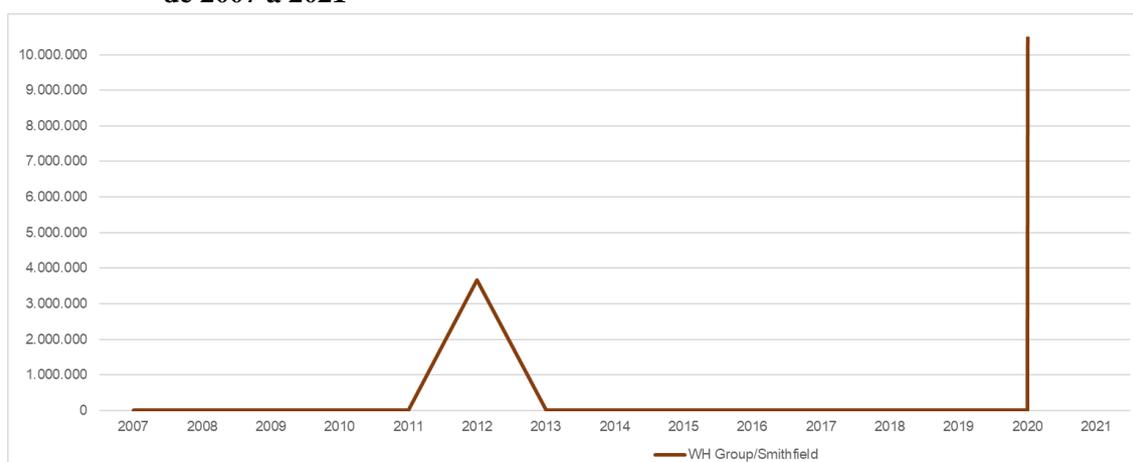
Figura 57 – Alocação de Ativos da WH Group



Fonte: WH Group (2021b).

A pesquisa identificou uma política de recompra de ações de forma tímida para a WH Group desde 2007, com valores inexpressivos. Além disso, houve um grande período sem política de recompra – 7 (sete) anos, de 2014 a 2020. Porém, **em 2021**, a WH Group apresentou o quantitativo mais expressivo de ações recompradas, cerca 1,9 bilhão – equivalente a 99,81% do total no período estudado –, revelando um comportamento atípico, se comparado às demais empresas no uso da prática.

Figura 58 – Quantidade de ações recompradas pela empresa WH Group/Smithfield no período de 2007 a 2021



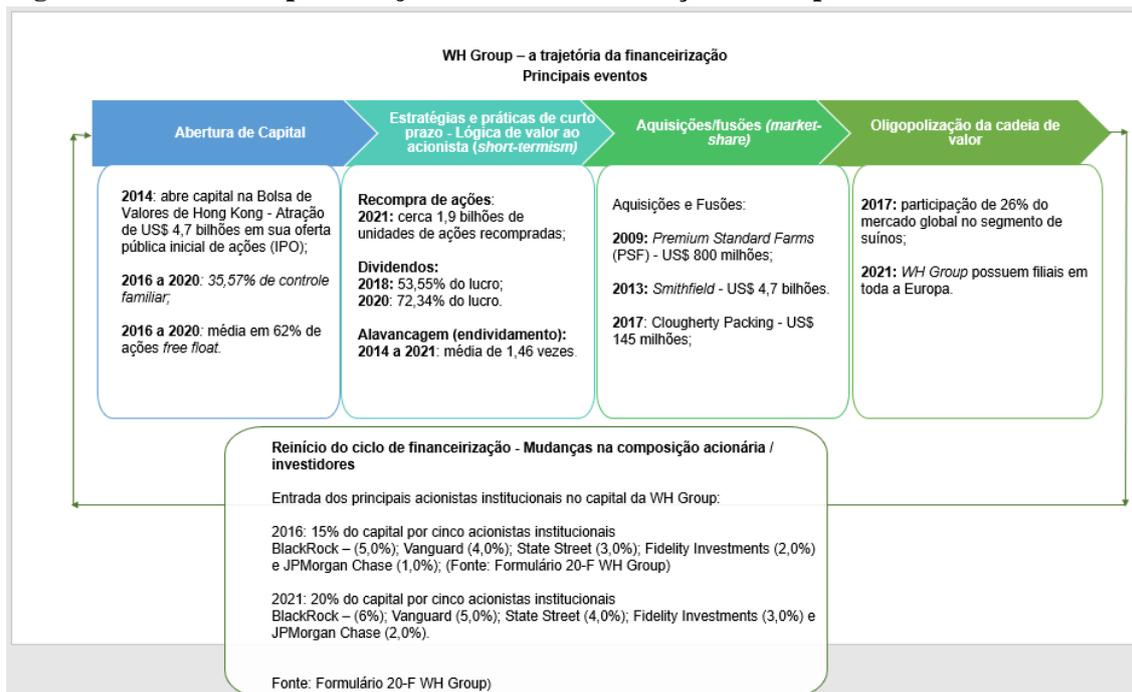
Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados de WH Group/Smithfield – Relatórios Anuais, 2007 a 2021.

Notas:

- 1) Para fins de apresentação, utilizou-se escala até 10 milhões. O valor apurado para 2021 ficou em 1,9 bilhão – fora da escala disposta no gráfico.
- 2) Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

Em resumo, no período de 2007 a 2021, observa-se para a WH Group uma série de eventos que compõem um ciclo de financeirização da empresa. Desde a abertura de capital, em 2014, retroalimentado continuamente pela entrada de novos investidores (Figura 59), entre as quais as maiores gestoras de capital do mundo, conjugado com interesses de manutenção do controle familiar da empresa.

Figura 59 – WH Group – A trajetória da financeirização: Principais eventos



Fonte: Elaborado pelo autor.

No entanto, independentemente de determinados padrões observados que compõem essa trajetória para as seis empresas aqui investigadas, conforme apresentado neste capítulo, entende-se necessária uma análise comparativa para um melhor entendimento das práticas financeirizadas inseridas na lógica de valor ao acionista. Esse é o tema do próximo capítulo.

6 ANÁLISE COMPARATIVA – ESTRATÉGIAS E PRÁTICAS FINANCEIRIZADAS

Neste capítulo, faz-se a análise comparativa das estratégias e das práticas das seis empresas da pesquisa, a fim de identificar as condições causais que conformam a financeirização corporativa. Procura-se identificar semelhanças, diferenças, padrões e princípios de variação entre as ações tomadas pelas companhias, considerando o período de 2007 a 2021. Na primeira seção, analisam-se as mudanças na governança corporativa e a forma de atuação em relação a mercados, gestão de riscos e inovação. Posteriormente, na seção 6.2, apresenta-se o conjunto de aquisições, fusões e acordos de outras empresas executados ao longo do período investigado. Na seção seguinte, examinam-se as mudanças na composição acionária das seis empresas investigadas. Após, na seção 6.4, analisam-se os seus graus de alavancagem financeira. Na penúltima seção, mede-se a financeirização corporativa, com a utilização das variáveis recompra de ações e dividendos. E, por fim, na última seção, procura-se resgatar as condições causais da financeirização, de forma a contribuir para a explicação do fenômeno.

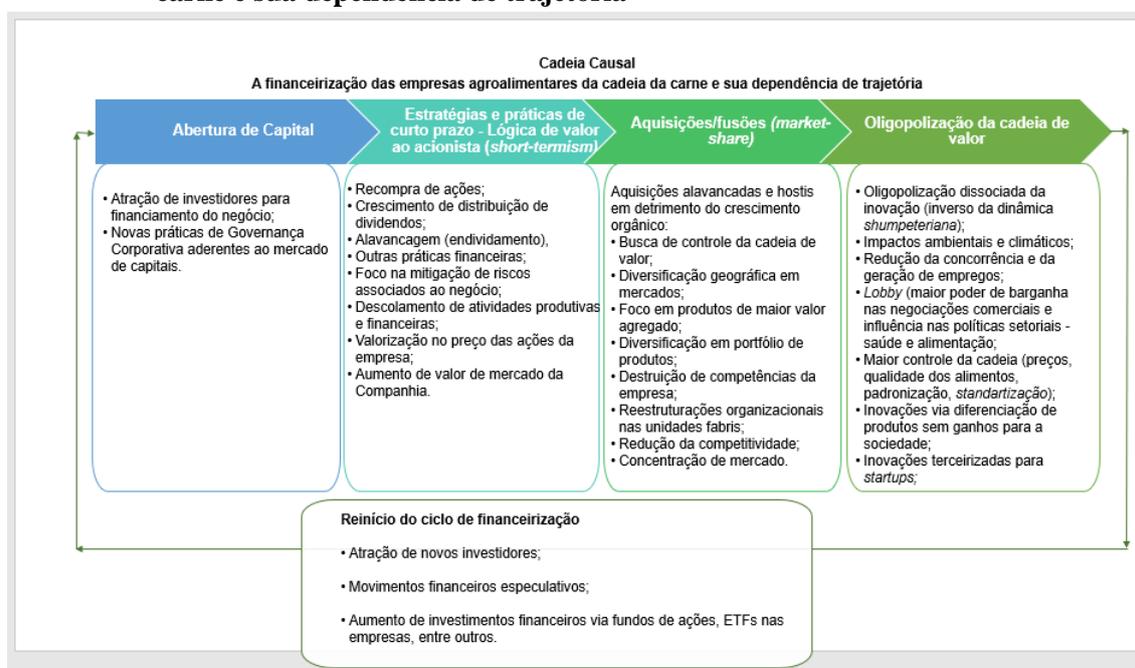
6.1 Mudanças na governança corporativa

Conforme antecipado no **capítulo 5**, a pesquisa evidenciou a influência da financeirização na governança corporativa, modificando a gestão estratégica das empresas pautadas na geração de resultados financeiros de curto prazo. Estabelece-se um conjunto de diretrizes e ações, tais como aquisições alavancadas, prática de recompra de ações, maior distribuição de dividendos, entre outras, como prioridade nos negócios. Está cada vez mais presente a lógica de valor ao acionista, com transferência da competitividade das empresas dos ciclos de produção para os processos de avaliação externa do mercado de ações, de acordo com o que sustentam os estudos de Fligstein 1993; Lazonick e O’Sullivan 1996; Froud; Haslam; Johal; Williams, 2000; Crotty 2002). Identificou-se uma **dependência de trajetória** que conduz à financeirização, em que as empresas, quando abrem seu capital na bolsa de valores, seguem um modelo de negócios condicionado por “práticas financeirizadas”.

Examinando-se a atuação apresentada pelas seis empresas, ao longo do período analisado (2007 a 2021), bem como pelo conjunto de práticas empreendidas, identifica-se um mecanismo causal conceitual presente em todos os casos. Essa dependência de trajetória (ciclo) inicia-se pela abertura de capital, compondo uma cadeia causal, com eventos sucessivos,

gerando estratégias de focadas em resultados financeiros de curto prazo atreladas ao mercado de capitais, como, por exemplo, a recompra de ações com vistas à valorização do preço das ações das companhias, de forma a atrair investidores e elevar seu preço de mercado. Ainda na gestão estratégica, busca-se um controle da cadeia de valor, mediante aquisições e fusões alavancadas e hostis, em detrimento do crescimento orgânico. Culmina-se com a formação de oligopólio da cadeia de valor com diversas implicações, desde os impactos ambientais decorrentes da pecuária industrial até redução da concorrência, queda na geração de empregos e rendas, bem como inovações produtivas que não propiciam ganhos diretos para a sociedade. A Figura 60 sinteticamente ilustra a cadeia causal e o ciclo da financeirização das empresas.

Figura 60 – Cadeia Causal – A financeirização das empresas agroalimentares da cadeia da carne e sua dependência de trajetória



Fonte: Elaborado pelo autor.

O estudo atestou semelhanças e diferenças entre essas estratégias no que tange aos modelos de negócios implementados pelas companhias. Conformam-se planos e projetos que seguem um comportamento padrão, como a acirrada busca por mais fatias do mercado. Adquirem-se empresas concorrentes do setor em um movimento de **diversificação geográfica** e controle na cadeia da carne em nível global. Ampliam-se suas atuações para todas as regiões, de forma a abranger o maior número de mercados, tanto em termos de unidades de produção quanto de escritórios e representações comerciais, para potencializar o maior número de

clientes, mitigando, assim, eventuais riscos econômicos, políticos, regulatórios, legais, sanitários, entre outros.

A gestão das companhias tem promovido, constantemente, mudanças nas plantas e nas unidades que deverão continuar e/ou desativar suas operações, assim como reestruturações quanto ao seu desempenho na sua cadeia de suprimentos. Aqui, a pesquisa detectou a destruição de competências adquiridas pelas empresas ao longo dos anos. Promovem-se acordos comerciais com *startups* com vistas à terceirização de atividades e serviços, o que impacta o complexo da carne, principalmente processos ligados às inovações e o relacionamento com fornecedores, entre outros. As empresas formaram plataformas globais integradas horizontal e verticalmente. Aliás, conforme apresentado no **capítulo 4**, estruturou-se toda a cadeia soja-carne, dada a sua complementaridade e suas redes de mercadorias, desde a produção inicial pelo produtor, indústrias de insumos e máquinas, transporte, agroindústria processadora, comércio até o consumidor final. Ademais, entre as estratégias de negócios das companhias investigadas, identificou-se uma tendência de crescimento da **diversificação de portfólio de produtos** como conduta recorrente, em uma dinâmica que privilegia a produção de produtos com maior valor agregado. Essa estratégia negocial está ligada a diversos fatores. Um mais ligado aos riscos associados às atividades do agronegócio sujeito às questões sanitárias, entre outras que têm menor retorno financeiro. As empresas procuram, constantemente, o lançamento de novos produtos, baseados em investimentos em marketing com forte apelo comercial.

Uma das diferenças do percurso da **JBS** frente às demais é a diversificação dos negócios para fora da cadeia de valor da carne com a criação da *holding* J&F, em 2012. Adentrou no setor de energia, celulose, ramo financeiro, com a constituição de um banco, e até mesmo no setor de telecomunicações, mesmo que ela também tenha exercido fortemente aquisições no complexo da carne, com vistas à formação de uma empresa global de alimentos, mas com atuação em vários setores, inclusive no concorrido mercado norte-americano, onde a JBS, em 2014, comprou unidades no segmento de aves e suínos da concorrente Tyson. Porém, há semelhanças entre as estratégias das empresas brasileiras JBS, Marfrig, Minerva e BRF em construir marcas fortes e transformarem-se de empresas focadas em *commodities* para companhias globais de alimentos, com marcas líderes e produtos de alto valor agregado. Em consonância com esse movimento, por exemplo, a JBS adquiriu a Moy Park e a Plumrose para chegar ao mercado de subprodutos da carne de maior valor agregado, como bacon e presunto e atingiu a liderança em nichos de mercado como o de orgânicos, além de também focar no

desenvolvimento de proteínas vegetais, constituindo-se, atualmente, na maior empresa de alimentos do mundo.

Já a **Marfrig** promoveu, em um curto espaço de tempo de quatro anos (2007 e 2010), um conjunto de aquisições que lhe rendeu uma posição importante de *market share* em termos globais. Porém, no biênio seguinte, 2011/2012, ela necessitou reestruturar seus negócios, segregando seus ramos de atuação em carne bovina, de um lado, e aves e suínos, de outro. Posteriormente, a partir de 2013, houve influência de uma governança mais “financeirizada”, com maior participação acionária de acionistas pró-mercado, quando se estabeleceu a diretriz de “focar para ganhar”. Priorizou-se a eficiência operacional baseada na integração vertical, geração de caixa, expansão da margem, melhora na gestão de custos, além de enfatizar a desalavancagem financeira. Com isso, as aquisições tinham novo caráter, com objetivos de atingir produtos de maior valor agregado, nichos de mercado e, mais recentemente, ampliação de portfólio em carnes vegetais.

Similarmente à Marfrig, a **BRF** necessitava, a partir de 2010, reestruturar seus negócios na busca de sinergia das operações, fruto das aquisições e da fusão que formou a companhia de hoje. Desde **2013**, assim como a Marfrig, a companhia põe em prática uma série de planos estratégicos com vistas a buscar maior eficiência operacional, numa lógica de busca de valor ao acionista, de forma a aumentar o patamar de retornos via aumento de receita, geração de caixa (*Ebitda*), retorno de capital investido (ROIC). Estabeleceu-se a estratégia de desverticalização da cadeia de bovinos, com transferência das unidades do segmento à concorrente Minerva. Focalizou-se a “estratégia da marca” com vistas a gerar ganhos de sinergia das operações, produtos de maior valor agregado, aderente às práticas financeirizadas. Os escândalos de 2017/2018 (operação Carne Fraca) fizeram com que a empresa buscasse o fortalecimento da governança corporativa, de forma a garantir a remuneração dos acionistas, minimizando as perdas financeiras decorrentes. A empresa, em processo deliberativo de seus acionistas, elegeu um novo Conselho de Administração para definir um novo planejamento estratégico, com vistas à reorganização completa dos negócios. Nesse sentido, após forte expansão no mercado, no início do período pesquisado, houve uma retração posterior e os objetivos eram retomar os patamares históricos de resultados da companhia. Focou-se em ganhos de sinergia de operações, nichos de mercado, como produtos substitutos da carne, produtos de maior valor agregado, mercado PET (carne para animais), assim como novos mercados consumidores, no caso, os mercados asiáticos, especialmente a China, além do mercado de carne Halal.

A **Minerva** também apresentou um comportamento semelhante, caracterizado pela dependência de trajetória, baseado em aquisições de empresas menores no início do período pesquisado (2008), porém com especialização no segmento bovino, sem avançar para aves e suínos. Basicamente, a partir de 2013, até o final do período (2021), ela seguiu aderente à estratégia de eficiência operacional preocupada com desalavancagem financeira, com ênfase em sua estrutura de capital. O foco a partir disso foi aumentar a originação de outros produtos, além da carne bovina, mirando no varejo e no *food service*, no crescimento dos canais de distribuição, na expansão da capilaridade das exportações, em especial no mercado chinês. E ainda, dinamizando em 2020 a produção de proteína vegetal, fez acordos com *startups* e empresas de tecnologia conectadas à cadeia de valor da carne para alavancar os resultados, com estabelecimento de *joint venture*, como o caso do fundo Salic, demonstrando o aumento de práticas financeirizadas.

Seguindo a cartilha financeira, na **Tyson**, assim como nas demais empresas brasileiras pesquisadas, os gestores também impuseram um programa de adequação financeira de reestruturação plurianual que previa maior eficácia operacional e redução de despesas gerais, demonstrando a preocupação com o endividamento e a alavancagem gerada com as imponentes aquisições. Em 2018 e 2019, a Tyson enfrentou a concorrência brasileira e adquiriu a Keystone Foods da Marfrig e as operações tailandesas da BRF. Ambos os negócios se revestiam de estratégias em mercados específicos. A compra da Keystone proporcionou uma plataforma de produção escalonável no mercado asiático de aves e as instalações da BRF auxiliariam a fortalecer a presença na Tailândia, aumentando a capacidade de atender, na Europa, à crescente demanda global por proteína de valor agregado. Por fim, em 2020, outra diretriz chamou a atenção, o importante mercado brasileiro, no qual a Tyson volta a adquirir parte de uma empresa.

No caso da **WH Group**, mais uma vez se evidenciou a dependência de trajetória em que a empresa avança no mercado com volume expressivo de aquisições e, posteriormente, vê necessidade de reestruturação operacional e financeira. A diferença para as demais empresas pesquisadas é que isso ocorreu em períodos distintos. Em 2011 e 2012, a companhia retomou aquisições seletivas, manteve e ampliou a participação de mercado, principalmente em carnes embaladas e, em 2013, houve a fusão com um grupo chinês, formando a WH Group. Posteriormente, de 2014 a 2016, estabeleceu-se a estratégia de sinergia entre as empresas consolidadas, com vistas a aumentar a eficiência na gestão, aprimorar a estrutura de capital, principalmente, para novas compras em 2017 e, novamente, em 2020 e 2021, promover novas

aquisições, consolidando-se na cadeia de valor a montante e a jusante com produção de suínos frescos e carnes embaladas.

A pesquisa também apontou que no modelo de negócios das empresas prevaleceu, nos anos recentes, um conjunto de ações que relacionadas com a **inovação incremental** nos processos e nos produtos, refletida na reorganização das suas estruturas¹⁴³. Constataram-se mudanças na estrutura organizacional das empresas com a criação de comitês de inovação e marketing de diretorias e divisões especializadas. Identificou-se que a inovação está ligada, principalmente, à ampliação do mix de produtos e ao fortalecimento das marcas. Na estratégia das empresas, de uma forma geral, através das equipes de marketing e inovação, a concepção é de que as marcas criam valor para os investidores e que companhias com marcas fortes são mais bem avaliadas pelo mercado, pois estariam menos vulneráveis a riscos econômico-financeiros. Elegeram-se os processos inovativos que geriram margens de rentabilidades mais elevadas e melhora dos resultados financeiros de curto prazo. Detectou-se a priorização aos segmentos com potencial para resultados de curto prazo, como *food service* e o desenvolvimento de novos produtos, como os emergentes *plant-based*, novos nichos de mercado.

Entre os diversos projetos já apresentadas no **capítulo 5**, que corroboram a priorização à inovação incremental entre as empresas, a JBS, em 2016, tinha os seguintes projetos: 1) criação de área dedicada exclusivamente à inovação na Primo Smallgoods (Austrália); 2) lançamento de produtos de alto valor agregado, como Seara Gourmet, no Brasil, e Hans, na Austrália; 3) produção do primeiro hambúrguer sustentável do Brasil, em parceria com o McDonald's, fabricado dentro de critérios socioambientais; 4) reestruturação da marca Friboi e inclusão de novos produtos a seu portfólio no Brasil; 5) reformulação da logomarca e das embalagens da Seara no Brasil; 6) linha Assa Fácil, da Seara, incluindo novos pratos elaborados, como o filé de peito com legumes e batatas e cenoura, que podem ir direto do freezer para o forno.

Já exemplo no caso da Minerva são acordos de *venture capital* por meio de investimentos em *startups* e empresas de tecnologias conectadas a sua cadeia de valor. Trata-se de uma modalidade de investimento em capital de risco, com expectativa de crescimento rápido e rentabilidade alta. Não obstante, há também iniciativas das chamadas “inovações

¹⁴³ O Comitê de Inovação e Marketing da JBS foi criado em julho de 2013 com a missão de criar valor para as marcas da companhia por meio da construção da imagem corporativa, do portfólio e do posicionamento dos diferentes segmentos de atuação da empresa (JBS, 2014).

disruptivas”, com negócios que vêm promovendo mudanças significativas na cadeia de valor, como o investimento em proteínas vegetais, principalmente por meio de outras empresas. Aliás, esse tipo de inovação está sendo capitaneado por empresas emergentes – *startups*. Esse exemplo de ação da Minerva, de investimentos na *startup* de alimentos Clara Foods, adquirindo participação na empresa sediada no Vale do Silício através de um pioneirismo no desenvolvimento de proteínas livres de animais, abriu iniciativas do seu próprio fundo de *venture capital*. O foco é preparar a Minerva para incorporar processos, tecnologias e soluções que inspirem mudanças na sua cadeia de produção, alinhadas às estratégias financeirizadas relacionadas à inovação. Sob esse ponto de vista, há uma relação direta via modalidade de capital de risco (rentabilidade alta e curto prazo) com as características do negócio das *startups*.

Distinguiu-se, também, um grupo de ações de monitoramento e atenção às questões que englobam a **sustentabilidade como estratégica em todas as empresas**. Com algumas pequenas variações de enfoque, os temas objetos de acompanhamento pelas empresas são: bem-estar animal (criação, transporte e produção), gestão ambiental (gestão da água, mudanças climáticas, energia e resíduos), integridade do produto (garantia de origem e relacionamento com fornecedores) e responsabilidade social (saúde e segurança do trabalho dos funcionários e ações nas comunidades onde atuam). Em análise dos Relatórios Anuais de Sustentabilidade das empresas, observa-se um conjunto de movimentos com vistas a demonstrar ao mercado que os princípios de sustentabilidade estariam pautando a evolução dos negócios da organização, notadamente influenciados pelo crescente fortalecimento dos princípios ESG, que vêm impondo diversas diretrizes relacionadas às práticas ambientais, sociais e de governança. Visivelmente, há uma maior gestão e acompanhamento de forma a demonstrar aos agentes do mercado, em especial aos acionistas, a influência desses fatores no seu negócio e que tem reflexos no preço das ações e, conseqüentemente, no valor de mercado das companhias. Entre os exemplos emblemáticos, está a aquisição de gado de regiões desmatadas. Identificaram-se os investimentos em sistemas de rastreabilidade, porém ainda são ineficientes, pois há diversas formas de burlá-los, o que tem acarretado inúmeras denúncias de não cumprimento dos compromissos assumidos pelas empresas em âmbito internacional.

Conforme apresentado no **capítulo 3**, o processo de financeirização tem impulsionado um aprofundamento na **gestão de riscos** por parte das empresas, aderente à lógica de valor ao acionista, o que se confirmou nesta pesquisa para todas as empresas. Assim como para a inovação, constatou-se que cada vez mais as companhias se dedicam ao tema, promovendo reestruturações organizacionais mediante criação de diretorias e divisões para seu maior

gerenciamento. A JBS, por exemplo, em 2008, identificava e classificava os riscos de mercado em: 1) riscos de taxas de juros e câmbio; 2) riscos de créditos; 3) riscos de preços na compra de gado, e se utilizava de instrumentos financeiros derivativos para mitigar esses riscos. Administrativamente, a companhia possuía uma política formal para gerenciamento de riscos, cujo controle e gestão eram de responsabilidade da tesouraria. Com a evolução da gestão de riscos, em 2019, criava-se uma Diretoria de Controle de Riscos, área específica dedicada ao assunto. Estabeleceu-se uma nova forma de classificação dos riscos em duas categorias: riscos financeiros e riscos socioambientais. Os riscos financeiros eram subdivididos em três tipos: mercado, crédito e liquidez; e os riscos socioambientais, em dois tipos: aquisição de matéria-prima e mudanças climáticas. Este último aspecto, as “mudanças climáticas”, é o exemplo mais ilustrativo, pois tem sido monitorado mais recentemente¹⁴⁴ pelas empresas como variável de risco, denotando novos elementos que conformam mudanças na gestão. Há, principalmente, instrumentos e indicadores para se avaliarem as emissões dos gases de efeito estufa (GEE) de suas operações globais e nas suas cadeias de valor¹⁴⁵.

Por fim, a gestão das empresas tem implementado a aceleração das terceirizações de atividades que fazem parte do seu negócio. Identificou-se o crescimento de trabalhadores terceirizados nas unidades, fornecedores, terceirização nos transportes de animais¹⁴⁶, mesmo que ainda existam em conjunto frotas próprias, como é o caso da JBS, centros de distribuição de terceiros na BRF, entre outros processos e atividades que compõem a cadeia de valor da carne. Sob esse ângulo, as empresas implementam ações focadas na gestão dos ativos de terceiros, aumentando a rotatividade do capital e liquidez, atuando com rede de contratantes como forma de mitigar os riscos das atividades agropecuárias, num movimento de práticas financeirizadas com implicações na cadeia da carne.

6.2 Aquisições e fusões – *Market share* como estratégia dominante

A pesquisa demonstrou que todas as empresas empreenderam a estratégia de busca de maior *market share* tanto no mercado interno como globalmente, o que evidencia a influência

¹⁴⁴ Na JBS, o monitoramento das mudanças climáticas iniciou-se em 2009 (JBS, 2021).

¹⁴⁵ A Marfrig iniciou em 2012 a elaboração de inventários anuais das emissões considerando as emissões de escopo 1, 2 e 3. Em 2020, aprimorou a medição do “Escopo 3”, incluindo mais fontes. Nessa categoria estão outras emissões indiretas, como compra de matéria-prima de terceiros e de insumos para rações. Envolve também transporte e distribuição, além das viagens a negócios feitas pelos seus funcionários e o deslocamento entre casa e trabalho (Marfrig, 2021).

¹⁴⁶ A JBS implementou, em 2021, o aplicativo U-Boi, serviço inovador de transporte de gado entre fazendas, confinamentos, leilões e frigoríficos. O Uboi viabiliza a participação de pecuaristas de pequeno, médio e grande porte (JBS, 2022).

do processo de financeirização na concentração de mercado moldada pela demanda dos investidores por lucros de curto prazo, pautado pela lógica de valor ao acionista. Na caracterização dessas compras, muitas delas se configuram como aquisições alavancadas em que se gera elevado endividamento, assim como aquisições hostis, sem o consentimento da empresa-alvo. De uma forma geral, as empresas justificam fusões e aquisições para maximizar o valor ao acionista; aumentar e/ou proteger a participação no mercado; expandir para novos mercados geográficos; adquirir novas tecnologias, serviços, propriedades intelectuais; ganhar controle sobre as cadeias de abastecimento e economias de escala.

A **JBS** inicia com forte agressividade em “abocanhar” mercado através de aquisições de outras empresas, focada no segmento de bovinos nos principais países produtores de carnes – Estados Unidos, Argentina, Austrália e Itália –, com vistas a ampliar seu protagonismo no setor e sua fatia no mercado global. Além de ter acesso facilitado aos principais mercados consumidores, como os Estados Unidos, ampliou os canais de comercialização e, no caso da Argentina, garantiu acesso diferenciado à carne bovina de qualidade com reconhecimento internacional. No **período 2007 a 2009**, destacam-se as compras de empresas nos Estados Unidos, como a Swift Foods Company, no valor total de US\$ 1,4 bilhão. Após, em 2009, teve forte incursão no segmento de aves e suínos, ressaltando-se a aquisição da Pilgrim’s, também no mercado norte-americano, em uma transação de US\$ 2,8 bilhões, e Smithfield Beef Group, Inc por US\$ 565 milhões, conforme Tabela 6.

Entre **2010 a 2012**, a empresa se notabiliza pela criação da *holding* J&F, na qual se consolida a estratégia mediante aquisições, via diversificação dos negócios da companhia. Entre os exemplos estão a compra da Eldorado Brasil (ramo de celulose), o Banco Original (ramo financeiro), pela fusão do banco JBS e do Matone, além de compra da Âmbar Energia (ramo de energia), chegando inclusive ao setor de comunicações com o canal Rural. No período de **2013 a 2015**, a JBS faz expressivas compras no Exterior: Cargill Pork (EUA) por US\$ 1,45 bilhões; Moy Park (Reino Unido), US\$ 1,5 bilhões, esta líder em categorias de proteínas de alto valor agregado e referência no desenvolvimento e na inovação de alimentos; e Primo (Austrália) por US\$ 1,2 bilhões. Com a compra da Seara (Brasil) por R\$ 5,85 bilhões (US\$ 2,49 bilhões), firma-se como segunda principal empresa no ramo de aves e suínos no país, inserção iniciada nesse segmento em 2009. **Entre 2016 a 2018**, a JBS dá continuidade à consolidação das aquisições dos últimos anos e na geração de valor por meio das marcas nos diversos segmentos de atuação. É o caso da Plumrose (EUA), com sólida atuação em *bacon* e presunto, entre outros produtos, e GNP Company, voltada à produção de frangos, mas estas com valores menos

expressivos na comparação com o período anterior. Por fim, o período de **2019 a 2021** é marcado por fortes aquisições: Bunge (Brasil) por R\$ 2,2 bilhões (US\$ 545,81 milhões); Tulip Company (Reino Unido), US\$ 354 milhões; Empire Packing, US\$ 238 milhões; e um conjunto de várias empresas na Austrália, no Reino Unido e na Irlanda, totalizando o montante de US\$ 2,1 bilhões.

Nessas ações de mercado da JBS, o que mais a diferencia das demais empresas é a forte diversificação do seu portfólio em vários setores para além da cadeia da carne. A empresa adota, na sua trajetória, a diversificação conglomerada na qual as novas áreas adquiridas apresentam pouca ou nenhuma sinergia com as áreas anteriores. Aliás, essas aquisições trazem para a JBS novas competências. Aqui, cabe lembrar que a empresa mantém, ao longo do período analisado, ainda uma maior concentração acionária sob controle familiar, o que de certa forma exerce influência nesse conjunto de ações. Na próxima seção (5.3), detalham-se essas mudanças na composição acionária ao longo do período pesquisado.

Tabela 6 – Principais aquisições, fusões e acordos da JBS, de 2007 a 2021

Períodos	JBS		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Swift Foods Company	US\$ 1,4 bilhões	1
	Frigorífico Col Car, na Argentina	US\$ 20,3 milhões	1
	Aquisição de 50% da Inalca (Itália)	US\$ 92,5 milhões	1
	Smithfield Beef Group, Inc (EUA)	US\$ 565 milhões;	1
	Grupo Tasman (Austrália)	US\$ 150 milhões	1
	64% da Pilgrim's Pride (EUA)	US\$ 2,8 bilhões	1
	Operações da Tyson Foods (Brasil e México)	US\$ 575 milhões	1
2010 a 2012	Ativos da XL Foods (América do Norte)	US\$ 100 milhões	1
	Constituição da Holding J&F Investimento (fusão JBS e Banco Matone, Ambar Energia, Flora e Canal Rural)	-	3
2013 a 2015	Seara Brasil	US\$ 2,49 bilhões	1
	Moy Park (Reino Unido)	US\$ 1,5 bilhões	1
	Primo (Austrália)	US\$ 1,2 bilhões	1
	Cargill Pork (EUA)	US\$ 1,45 bilhões	1
2016 a 2018	Plumrose (EUA)	US\$ 230 milhões	1
	GNP Company	US\$ 350 milhões	1
	-	-	-

2019 a 2021	Bunge (Brasil)	US\$ 545,81 milhões	1
	Tulip Company (Reino Unido)	US\$ 354 milhões	1
	Empire Packing	US\$ 238 milhões	1
	Vivera (Europa), Huon (Austrália)		
	Rivalea (Austrália), Kerry Meats and Meals (Reino Unido e Irlanda), King's, Meats e Biotech	US\$ 2,1 bilhões	7
TOTAL		US\$ 16,16 bilhões	27

Fonte: Elaborado pelo autor com base em JBS – Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas: Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de reais para dólar utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁴⁷. Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes nos Relatórios das empresas, utilizaram-se informações de jornais e revistas especializados.

Por meio de aquisições, a **Marfrig** obteve um crescimento vertiginoso e, **em 2007**, já estava entre as quatro maiores empresas do mundo no setor de carne bovina. A diretriz era se concentrar nas principais regiões produtoras de carnes bovinas na América Latina, localizadas no Brasil, na Argentina, no Uruguai e no Chile. De 2005 a 2007, foram 35 aquisições. Entre **2007 a 2009**, destaca-se a aquisição da Seara (Brasil), marca com presença nacional e internacional e reconhecida em produtos de alto valor agregado, no valor de US\$ 706,2 milhões; e a Moy Park pelo valor de US\$ 680 milhões, empresa que detinha 80% de *market share* no mercado de “empanados resfriados” e 75% de participação no mercado de “assados” da Europa.

Já no período de **2010 a 2012**, ressalta-se a compra da Keystone Foods (US\$ 1,26 bilhões), empresa norte-americana especializada em *food service*, com atuação global na área de desenvolvimento, produção, comercialização e distribuição de alimentos à base de carnes de aves, peixes, suínos e bovinos. Além disso, a Marfrig se reestruturava operacionalmente, dividindo seus negócios em dois segmentos: Marfrig Beef e Seara Foods. As operações de carnes bovina e ovina e de couros foram consolidadas sob um único segmento de negócios, a Marfrig Beef. Já a Seara Foods concentrava as atividades relacionadas a aves, suínos e alimentos processados e de valor agregado.

O período de **2013 a 2015** marca o início de uma nova fase para a Marfrig, com a reestruturação de capital e as vendas da Seara e do Grupo Zenda, por mais de R\$ 5,85 bilhões, e a inauguração de uma nova cultura organizacional, “Focar para ganhar”. Isso foi o resultado de um ciclo de forte expansão via aquisições em um curto espaço de tempo, fazendo com que o endividamento da empresa crescesse muito e estabelecendo, assim, a nova estratégia de condensar no Brasil no segmento de carne bovina e de redirecionamento estratégico para o

¹⁴⁷ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

segmento de serviços de alimentação, acelerando o crescimento de sua plataforma. Entre **2016 a 2018**, houve aquisições menos relevantes. A empresa seguiu alinhada ao planejamento estratégico iniciado em 2013, mas acelerando a concentração de sua atuação em proteína bovina e produtos de alto valor agregado dela derivados. Para isso, houve as compras da Quickfood, na Argentina, e da Iowa Premium, nos Estados Unidos, empresa que trabalhava, exclusivamente, com animais de alta qualidade (Black Angus), integrada à National Beef.

No último período, **2019 a 2021**, realça-se a compra de 51% da National Beef Packing Company por US\$ 969 milhões, empresa quarta maior processadora de carne bovina dos Estados Unidos. Ademais, houve maior dedicação aos produtos *plant-based*, segmento de alto valor agregado na estratégia da companhia que se iniciava em 2019, tendo em vista que os resultados estavam concentrados, sendo 90% no processamento de carnes e 10% nos produtos industrializados. Enxergava-se um novo nicho de mercado e o objetivo era a ampliação do seu portfólio com produtos à base de proteína vegetal. Entre as ações, estavam um acordo de exclusividade com a megaempresa norte-americana Archer Daniels Midland Company (ADM) para produzir e comercializar produtos à base de proteína vegetal, a partir do Brasil, com produção e comercialização de hambúrguer 100% vegetal para a rede Burger King.

Tabela 7 – Principais aquisições, fusões e acordos da Marfrig de 2007 a 2021

Períodos	Marfrig		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Moy Park	US\$ 680 milhões	1
	Seara	US\$ 706,2 milhões	1
	51% do Grupo Zenda	US\$ 49,5 milhões	15
2010 a 2012	Keystone Foods	US\$ 1,26 bilhões	1
	O’Kane Poultry Ltd (Irlanda do Norte)	US\$ 42,01 milhões	1
2013 a 2015	Sem aquisições hostis – Estratégia “Focar para ganhar” (venda de ativos, crescimento orgânico, eficiência operacional, integração vertical)	-	-
2016 a 2018	Quickfood (Argentina)	US\$ 54,9 milhões	1
	Iowa Premium (EUA)	US\$ 16,5 milhões	1
2019 a 2021	51% da National Beef Packing Company	US\$ 969 milhões	1
Total		US\$ 3,77 bilhões	8*

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Marfrig – Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas:

* De 2005 a 2007 – A Marfrig atuou fortemente na busca de *market share*, com um total de 35 aquisições, que não foram consideradas neste cálculo, por terem sido efetivadas antes do período pesquisado.

1) Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de reais para dólar, utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁴⁸. Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes nos Relatórios das empresas, utilizaram-se informações de jornais e revistas especializados.

2) Em 2009 – Na compra da Seara, além do valor pago, a empresa assumiu uma dívida de US\$ 193,8 milhões.

3) Em 2011 – Acordo para estabelecimento de duas *joint ventures*, Keystone Foods Supply Chain Investment Company e Keystone-Chinwhiz Poultry Vertical Integration.

4) De 2013 a 2015 – Venda da Seara, do Grupo Zenda, da Moy Park. Ênfase no sistema de integração vertical da Keystone Foods. Início da estratégia “Focar para ganhar”.

5) De 2016 a 2018 – Foco na melhoria operacional e no processo de desalavancagem financeira.

6) Em 2017 – Operação Carne Fraca e investimentos de melhoria/expansão de R\$ 824 milhões.

Já a **BRF**, entre **2007 a 2009**, investiu aproximadamente R\$ 351 milhões (US\$ 198,15 milhões) em diversas unidades fabris por meio de aquisições em busca de “fatias do mercado” no segmento de carnes e produtos lácteos. O destaque foram as aquisições da Eleva Plusfood e da Cotochés, ambas desse segmento que somaram R\$ 1,8 bilhão (US\$ 770, 21 milhões). O ponto alto foi a fusão Sadia e Perdigão, em 2009, criando a maior empresa de processamento de aves e suínos no Brasil, formando a então BRF. No período **2010 a 2012**, houve o importante acordo através da *joint venture* com a Dah Chong Hong Limited (China) por US\$ 460 milhões. E, no período de **2013 a 2015**, a aquisição das ações ordinárias da Golden Foods Siam (Cingapura) pelo valor de US\$ 360 milhões, além da unidade de distribuição de congelados da Qatar National Import and Export Co (QNIE) por US\$ 140 milhões; e, em **2016 a 2018**, a Golden Foods Siam (Tailândia) por US\$ 360 milhões. Por fim, no período de **2019 a 2021**, **comprou** a Hercosul e Mogiana Alimentos (segmento de Pet Food), desembolsando R\$ 1,35 bilhão (US\$ 241,91 milhões), com fins de maximizar o aproveitamento da proteína animal, geração e distribuição de valor, conforme descrito na Tabela 8.

Uma das diferenças da BRF nas suas ações de *market share* foi a constituição de *Joint venture* tanto no mercado interno (Brasil) como na China, em busca de parcerias com outras empresas. Os objetivos eram redução de custos, compartilhamento de tecnologias, rompimento de barreiras comerciais, aderentes a um modelo de gestão mais financeirizado.

¹⁴⁸ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

Tabela 8 – Principais aquisições, fusões e acordos da BRF de 2007 a 2021

Períodos	BRF		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Diversas unidades	US\$ 198,15 milhões	-
	Eleva Plusfood (setor lácteo)	US\$ 770,21 milhões	1
	Cotochés (setor lácteo)		1
	Unidades industriais de processamento de carnes (Reino Unido, Holanda e Romênia)	US\$ 19,25 milhões	3
	Unidade Industrial Mirassol D'Oeste (Brasil)	US\$ 47,06 milhões	1
	<i>Joint venture</i> com a Unilever para fabricação de margarinas	US\$ 32,09 milhões	1
	Fusão Perdigão e Sadia – Formação da BRF	-	1
2010 a 2012	Distribuidora Federal Foods (Oriente Médio)	US\$ 37,1 milhões	1
	<i>Joint venture</i> com a Dah Chong Hong Limited (China)	US\$ 460 milhões	1
2013 a 2015	Unidade de distribuição de congelados da Qatar National Import and Export Co (QNIE)	US\$ 140 milhões	1
	Singapore Food Industries Pte. Ltd., a <i>joint venture</i> SATS BRF Food Pte. Ltd	US\$ 19 milhões	1
	Aquisição das ações ordinárias da Golden Foods Siam (Cingapura)	US\$ 360 milhões	1
2016 a 2018	Golden Foods Siam (Tailândia)	US\$ 360 milhões	3
2019 a 2021	Hercosul e Mogiana Alimentos (segmento de Pet Food)	US\$ 241,91 milhões	2
Total		US\$ 2,68 bilhões	18

Fonte: Elaborado pelo autor com base em BRF – Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas:

1) Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de reais para dólar, utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁴⁹. Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes nos Relatórios das empresas, utilizaram-se informações de jornais e revistas especializados.

2) Em 2012 – Compra da Distribuidora Federal Foods (Oriente Médio) representou 49% do capital acionário da Federal Foods Limited.

A **Minerva**, de **2007 a 2009**, fez incursões no mercado latino-americano. Destaca-se a aquisição do frigorífico Lord Meat por US\$ 25,6 milhões e do Friasa, no Paraguai (capacidade de abate 700 cabeças/dia), por US\$ 5 milhões, empresa que tinha bom potencial de crescimento em um país com tradição no setor de carnes. De **2010 a 2012**, entre outros, houve a compra do Frigorífico Pulsa (Uruguai) e do Frigomerc (Paraguai), respectivamente, por US\$ 65 milhões e US\$ 35 milhões. Já em **2013 a 2015**, ressalta-se a compra do Frigorífico Red Cárnica S.A.S.

¹⁴⁹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

(Colômbia) por US\$ 30 milhões, com capacidade de abate e desossa de bovinos de 850 cabeças/dia. De **2016 a 2018**, houve mais compras de unidades no Mercosul, totalizando R\$ 1,1 bilhão (US\$ 332,52 milhões). Finalizando, de **2019 a 2021**, registraram-se as aquisições da Shark Lake e da Great Eastern Abattoir (Austrália), perfazendo R\$ 1,3 bilhão (US\$ 229,60 milhões).

Tabela 9 – Principais aquisições, fusões e acordos da Minerva de 2007 a 2021

Períodos	Minerva		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Frigorífico Lord Meat	US\$ 25,6 milhões	1
	Frigorífico Friasa (Paraguai)	US\$ 5 milhões	1
2010 a 2012	Frigorífico Pulsa (Uruguai)	US\$ 65 milhões	1
	Frigomerc (Paraguai)	US\$ 35 milhões	1
	Brascasing (Brasil)	US\$ 1,78 milhões	1
2013 a 2015	Frigorífico Red Cárnica S.A.S. (Colômbia)	US\$ 30 milhões	1
2016 a 2018	Aquisições de unidades no Mercosul	US\$ 332,52 milhões	1
2019 a 2021	Shark Lake e Great Eastern Abattoir (Austrália)	US\$ 229,60 milhões	2
TOTAL		US\$ 724 milhões	9

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Minerva – Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas:

1) Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de reais para dólar, utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁵⁰. Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes nos Relatórios das empresas, utilizaram-se informações de jornais e revistas especializados.

2) Em 2008 – No valor da compra do frigorífico Lord Meat, estava inclusa, também, a ampliação da unidade de Goianésia no Brasil. A compra da Friasa envolvia 70% do capital social.

3) De 2010 a 2012 – A Minerva pagou US\$ 1,78 milhão pelos 45% restantes da Brascasing Comercial, da qual já possuía 55%.

Por sua vez, no período de **2007 a 2009**, a norte-americana **Tyson** realizou aquisições e acordos de *joint venture* que tiveram como prioridade o avanço em mercados de China e Brasil. Ao contrário da JBS, ela fez compras mais seletivas de empresas para depois, em **2010 a 2012**, pautar-se pelo crescimento orgânico das aquisições anteriores. Em 2013, a Tyson comprou empresas especializadas em alimentos de maior valor agregado como parte da iniciativa de expansão estratégica, alinhada ao segmento de alimentos preparados. Mesmo assim, apresentou

¹⁵⁰ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

comportamento semelhante ao das empresas brasileiras pesquisadas, quando, a partir de 2014, seguiu a estratégia de aumento da eficiência operacional, inclusive com fechamento de plantas e vendas de participação. Entre **2013 e 2015**, o destaque foi a compra da Hillshire Brands, por expressivos US\$ 8,55 bilhões. Já no período de **2016 a 2018**, efetuou um conjunto de aquisições relevantes, representadas pela AdvancePierre Foods Holdings, Inc, por US\$ 4,2 bilhões; pela Keystone Foods, adquirida da Marfrig Global Foods por US\$ 2,16 bilhões; todas as ações ordinárias em circulação da MFG (USA) Holdings, Inc. e da McKey Luxembourg Holdings S.à.r.l. da Marfrig Global Foods, por US\$ 2,3 bilhões. Ainda, três operações por um total de, aproximadamente, US\$ 1,5 bilhão, correspondendo à American Proteins Inc., uma operação de processamento e mistura de aves; Tecumseh Poultry, LLC, um negócio de valor agregado verticalmente integrado; e a Original Philly Holdings, Inc. Por fim, entre **2019 e 2021**, em compras de menor valor, as operações tailandesas e europeias da BRF S.A. e 40% da divisão de alimentos do grupo brasileiro Vibra. Analisando os movimentos de mercado da Tyson, destaca-se o volume financeiro envolvido nas transações, como a AdvancePierre e a Hillshire Brands Company.

Comparativamente, assim como a BRF, a JBS também adota acordos de *joint venture* através de crescimento compartilhado em mercados, de forma a reduzir custos e aumentar a rentabilidade. Nesse sentido ela direciona suas ações ao mercado da China por meio das *joint venture* o que na prática desburocratiza o processo, dado o conjunto de impedimentos legais e regulatórios característicos das transações em fusões e aquisições internacionais. Ao mesmo tempo, uma das marcas das suas diretrizes é o rigor na gestão de riscos, associada às práticas financeirizadas.

Tabela 10 – Principais aquisições, fusões e acordos da Tyson de 2007 a 2021

Períodos	Tyson		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Aliança da subsidiária Cobb-Vantress, Inc. (Cobb) com a Hendrix Genetics B.V. (Hendrix).	-	1
	<i>Joint venture</i> com Shandong Xinchang Group	-	1
	Macedo Agroindustrial, Avícola Itaiópolis e Frangobras (Brasil)		3
2010 a 2012	Sem aquisições	-	-
2013 a 2015	Dois negócios no segmento de Alimentos Preparados	US\$ 106 milhões	2

	Hillshire Brands Company (“Hillshire Brands”)	US\$ 8,55 bilhões	1
2016 a 2018	AdvancePierre Foods Holdings, Inc.	US\$ 4,2 bilhões	1
	American Proteins Inc.;	US\$ 1,5 bilhões	3
	Tecumseh Poultry, LLC e		
	Original Philly Holdings, Inc.,		
	Keystone Foods	US\$ 2,16 bilhões	1
	Aquisição de todas as ações ordinárias em circulação da MFG (USA) Holdings, Inc. e da McKey Luxembourg Holdings S.à.r.l	US\$ 2,3 bilhões	2
2019 a 2021	Operações tailandesas e europeias da BRF S.A.,	US\$ 326 milhões	6
	Compra 40% a divisão de alimentos do grupo brasileiro Vibra		1
TOTAL		US\$ 19,14 bilhões	22

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em Tyson – Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas:

- 1) Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de real para dólar, utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁵¹. Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes dos Relatórios das empresas, utilizaram-se as informações de jornais e revistas especializados.
- 2) Em 2008 – Aliança da subsidiária Cobb-Vantress, Inc. (Cobb) com a Hendrix Genetics B.V. (Hendrix); não teve os termos do acordo divulgados.
- 3) Em 2014 – Fechamento de plantas e vendas de participação. Foram encerradas três plantas de alimentos preparados: a fábrica da empresa em Cherokee, Iowa, e as plantas de Buffalo, Nova York, e Santa Teresa, Novo México. Hillshire Brands anunciou que interromperia toda a produção em sua fábrica de Florence, Alabama. A Tyson vendeu a participação de 50% da Dynamic Fuels LLC (Dynamic Fuels).
- 4) Em 2015 – Venda pra a JBS (Encerramento – operações no Brasil e México); encerramento de operações de carne bovina em Denison, Iowa/EUA, e Buena Vista, Geórgia/EUA.
- 5) Em 2016 – Venda de fábrica em Chicago, Illinois, e da unidade de Jefferson, Wisconsin/EUA.
- 6) Em 2017 – Venda de três negócios: Sara Lee Frozen Bakery, Kettle e Van’s.

Já a **Smithfield/WH Group**, analogamente às demais empresas aqui investigadas, também no início do período pesquisado avançou em *market share* com aquisições de outras empresas desde 2006. Entre **2007 a 2009**, adquiriu a Premium Standard Farms (PSF) por US\$ 800 milhões e a Premium Standard Farms (PSF) por US\$ 575 milhões. No período **2010 a 2012**, não houve aquisições relevantes, somente 70 % de participação na American Skin Food Group, LLC por US\$ 24,2 milhões. O período de **2013 a 2015** foi a fase mais importante, que culminou com a fusão da norte-americana Smithfield com a chinesa Shuanghui International Holdings Ltd, formando a WH Group, transação de imponentes US\$ 4,7 bilhões. Já de **2016 a 2018**, destacou-se a aquisição da Clougherty Packing por US\$ 145 milhões e a empresa Pini (Polônia). E, por fim, entre **2019 e 2021**, enfatiza-se a compra da Mecom Group (Eslováquia e Hungria), porém, em acordo, as empresas não divulgaram os valores da transação (Penta, 2012).

¹⁵¹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

Tabela 11 – Principais aquisições, fusões e acordos da WH Group/Smithfield de 2007 a 2021

Períodos	WH Group/Smithfield		
	Principais fusões/aquisições/acordos	Volume financeiro das aquisições	Quantidade Aquisições/Fusões
2007 a 2009	Premium Standard Farms (PSF)	US\$ 800 milhões	1
	ConAgra Foods Inc.	US\$ 575 milhões	1
2010 a 2012	Aquisição de 70 % de participação na American Skin Food Group, LLC.	US\$ 24,2 milhões	1
2013 a 2015	Smithfield com Shuanghui International Holdings Ltd (WH Group)	US\$ 4,7 bilhões	1
	Joint venture Granjas Carroll de Mexico (“GCM”) e Norson Holdings (“Norson”), além de 37% de participação da Campofrio		3
2016 a 2018	Clougherty Packing	US\$ 145 milhões	1
	Pini (Polônia)	Não divulgado	1
	Aquisição participação acionária remanescente de 50% da Kansas City Sausage e a Elit & Vericom (Romênia)	Não divulgado	3
	Aquisição da Celsus, empresa do ramo de biofarmacêutica	Não divulgado	1
2019 a 2021	Edelmann Provision Company Inc		1
	Mecom Group (Eslováquia e Hungria)	Não divulgado	4
Total		US\$ 6,24 bilhões*	18

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos Relatórios Anuais e de Sustentabilidade de 2007 a 2021.

Notas:

1) Os valores das aquisições em reais (R\$) foram convertidos em dólar (US\$), conforme ano da compra das empresas (último dia útil de cada ano). Para conversão de reais para dólares, utilizou-se o conversor de moedas do Bacen¹⁵². Quando os valores das transações das aquisições estavam ausentes nos Relatórios das empresas, utilizaram-se de jornais e revistas especializados.

2) Em 2007 – A compra da Premium Standard Farms (PSF) envolveu US\$ 800 milhões em ações e caixa incluindo US\$ 125,4 milhões de dívida.

3) Em 2018 – A fusão com a Pini foi avaliada e aprovada pela Autoridade da Concorrência e Proteção do Consumidor da Polónia (UOKiK).

4) Em 2021 – O grupo possuía múltiplas participações em *joint ventures*. Nos EUA, a empresa detinha duas *joint ventures* envolvidas em energias renováveis para fins de converter resíduos de operações de criação de suínos em Utah e Missouri em energia limpa para residências, empresas e transporte, assim como no México, através da Norson, *joint venture* em uma produtora e processadora integrada de suínos.

Comparativamente, na Tabela 12, observam-se consideráveis volumes financeiros envolvidos nas transações em aquisições de outras empresas no período pesquisado (2007 a 2021). Destaca-se a **Tyson**, com mais de US\$ 19 bilhões desembolsados (17 empresas), seguida pela **JBS**, com US\$ 16 bilhões (22 empresas), e a WH Group, pelo montante aproximado de US\$ 6 bilhões¹⁵³. E as demais em cifras menores, porém relevantes: **Marfrig** perfazendo US\$

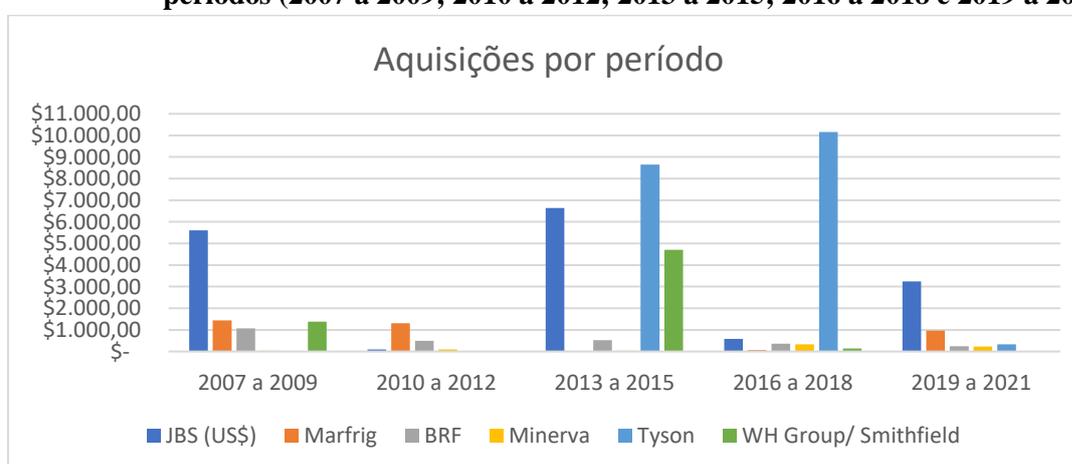
¹⁵² Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conversao>. Acesso em: jun. 2022.

¹⁵³ Este valor está subestimado em face da não divulgação dos valores em aquisições importantes.

3,77 bilhões (8 empresas), **BRF** com US\$ 2,68 bilhões (18 empresas) e **Minerva** com US\$ 724 milhões (9 empresas).

Considerando-se as aquisições pelos períodos de três anos, na Figura 61, destacam-se a **JBS** (US\$ 5,6 bilhões), entre **2007 e 2009**, e a **Marfrig** (US\$ 1,3 bilhões), entre **2010 a 2012**. Já entre **2013 e 2015**, **Tyson** (US\$ 8,6 bilhões) e, novamente, **JBS** (US\$ 6,6 bilhões), seguida pela **WH Group**, com importantes US\$ 4,7 bilhões. De **2016 a 2018**, evidenciam-se as aquisições da **Tyson** (US\$ 10,16 bilhões), o maior montante de todas as fases. Por fim, de **2019 a 2021**, sublinham-se as compras da **JBS** (US\$ 3,23 bilhões).

Figura 61 – Aquisições de empresas por JBS, Marfrig, BRF, Tyson, Minerva e WH Group, por períodos (2007 a 2009; 2010 a 2012; 2013 a 2015; 2016 a 2018 e 2019 a 2021)



Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

1) Valores em bilhões de dólares (US\$).

2) Todos os valores das aquisições foram convertidos em US\$ nos respectivos anos das compras. Conversão de moedas pelo Bacen (no último dia útil de cada ano – ex.: 31/12/2007).

Tabela 12 – Principais aquisições das empresas da pesquisa por períodos (valores em bilhões de US\$)

		JBS	Marfrig	BRF	Minerva	Tyson	WH Group/ Smithfield
2007 a período	Aquis. total	\$ 5.602,80	\$ 1.435,70	\$ 1.066,79	\$ 30,67	\$ -	\$ 1.375,00
2009	Receita líq. 2009	\$ 19.705,84	\$ 5.526,99	\$ 15.301,32	\$ 1.494,44	\$ -	\$ 12.487,70
	Aquis. Período/ Rec.líq. 2009	28%	26%	7%	2%	0%	11%
	Var. Endividam. período	395,3%	203%	904%	499%	128%	94%
2010 a período	Aquis. total	\$ 100,00	\$ 1.302,01	\$ 497,10	\$ 101,78	\$ -	\$ 24,20
2012	Receita líq. 2012	\$ 37.191,09	\$ 11.610,67	\$ 13.954,98	\$ 2.251,04	\$ -	\$ 13.094,30

	Aquis. Período/ Rec.liq. 2012	0%	11%	4%	5%	0%	0%
	Var. Endividam. período	130,6%	172%	193%	34%	87%	65%
2013	Aquis. total a período	\$ 6.647,23	\$ -	\$ 519,00	\$ 30,00	\$ 8.656,00	\$ 4.700,00
2015	Receita líq. 2015	\$ 41.717,89	\$ -	\$ 8.245,49	\$ 2.439,25	\$ 41.373,00	\$ 27.293,00
	Aquis. Período/ Rec.liq. 2015	16%	0%	6%	1%	21%	17%
	Var. Endividam. período	198,1%	117%	108%	490%	478%	158%
2016	Aquis. total a período	\$ 580,00	\$ 71,40	\$ 360,00	\$ 332,53	\$10.160,00	\$ 145,00
2018	Receita líq. 2018	\$ 46.892,74	\$ 11.561,89	\$ 7.790,85	\$ 4.180,86	\$40.052,00	\$ 22.605,00
	Aquis. Período/ Rec.liq. 2018	1%	1%	5%	8%	25%	1%
	Var. Endividam. período	100,7%	136%	140%	167%	114%	108%
2019	Aquis. total a período	\$ 3.237,81	\$ 969,00	\$ 241,91	\$ 229,60	\$ 326,00	\$ -
2021	Receita líq. 2021	\$ 62.843,83	\$ 15.301,32	\$ 8.662,84	\$ 4.820,36	\$47.049,00	\$ 27.293,00
	Aquis. Período/ Rec.liq. 2021	5%	6%	3%	5%	1%	prejudicado
	Var. Endividam. período	161,1%	164%	131%	122%	60%	130%
	TOTAL DE AQUISIÇÕES	\$ 16.167,84	\$ 3.778,11	\$ 2.684,81	\$ 724,59	\$19.142,00	\$ 6.244,20

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos Relatórios Financeiros das empresas.

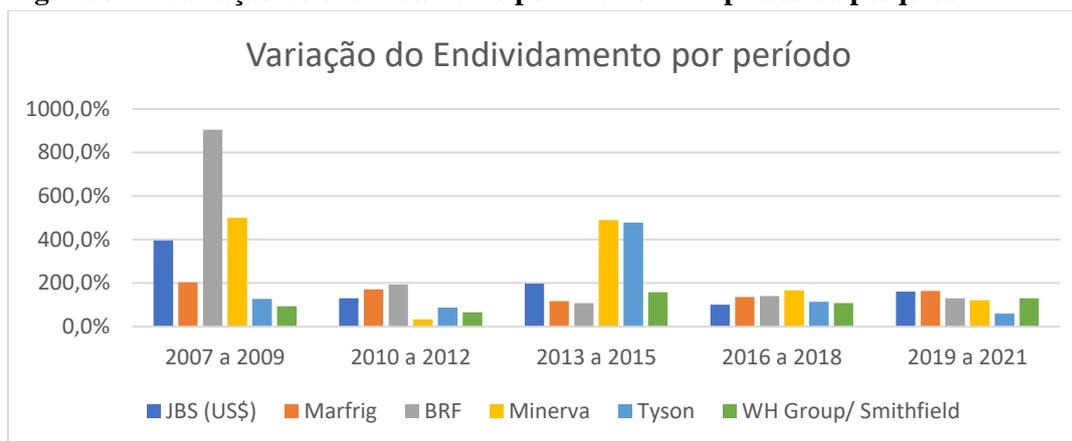
Notas:

- 1) **Valores aquisições:** Todos os valores das aquisições foram convertidos em US\$ nos respectivos anos das compras. Conversão de moedas pelo Bacen (no último dia útil de cada ano – ex.: 31/12/2007).
- 2) **Valores aquisições:** Foram somadas todas as principais aquisições de cada empresa a cada período de três anos (tabelas demonstradas acima) e considerada a receita líquida do último ano.
- 3) **Varição Endividamento no período:** Considerada em percentual a dívida líquida do final do período (ex.: 2009) em relação ao início (ex.: 2007).

Examinando as aquisições em relação à receita líquida obtida, identificamos que, de **2007 a 2009** (Tabela 12), as aquisições foram expressivas, pois representaram, respectivamente, 28% e 26% da receita em 2009 (final do período), para JBS e Marfrig. Ao passo que, entre **2010 e 2012**, houve redução consistente nas aquisições para todas as empresas, com exceção da Marfrig, que contou com compras na ordem de 11% da receita líquida de 2012. De **2013 a 2015**, o destaque foram as aquisições da Tyson, com 21% da receita líquida, contrastando com os períodos anteriores, em que não havia feito transações relevantes; da WH Group, 17%; e da JBS, 16% sobre a receita líquida de 2015. E, entre **2016 e 2018**, mais uma vez, sobressaíram-se as aquisições da Tyson, chegando a 25% da receita de 2018. Por fim, entre **2019 e 2021**, houve patamares próximos, relacionando aquisições e receitas atingidas por JBS e Minerva na faixa de 5% e Marfrig, 6%.

Em relação ao endividamento, as aquisições também representaram pontos que merecem atenção, de acordo com o que se pode verificar no Figura 62. No período de **2007 a 2009**, houve um crescimento importante do endividamento da JBS, com variação de 395% (praticamente quatro vezes mais), o que demonstra a correspondência com as fortes aquisições do período. O mesmo aconteceu com a BRF, com elevação de 904% (nove vezes mais) e representando o período em que esta empresa efetuou mais aquisições na comparação com ela mesma, totalizando aproximadamente US\$ 1 bilhão. Já a Minerva destoa nessa comparação, pois cresceu (05) cinco vezes seu endividamento, mesmo sem aquisições importantes. No entanto, é preciso relativizar a relação direta, pois há diversos outros fatores que fazem crescer as dívidas das empresas e sempre deve-se avaliar um indicador conjuntamente com outros.

No período de **2010 a 2012**, destacam-se a **BRF** e a **Marfrig**, respectivamente, com 193% e 172% de variação de endividamento e com aquisições na faixa de US\$ 497 milhões e relevantes US\$ 1,3 bilhões, o segundo maior valor para a Marfrig, demonstrando aspectos de aquisições alavancadas. De **2013 a 2015**, o fato relevante foi a conexão do crescimento da dívida líquida da Tyson e suas aquisições, comprovando tratar-se de aquisições alavancadas, e, no caso da Minerva, chama a atenção o forte endividamento, mesmo sem volume expressivo de compras de outras empresas. No período de **2016 a 2018**, a maior variação do endividamento foi da Minerva, 167%, correspondendo ao período em que, comparada a si mesma, a empresa fez suas maiores aquisições, perfazendo US\$ 332,5 milhões, enquanto a Tyson fez uma melhor gestão do seu endividamento, em face das maiores aquisições de todo o período entre todas as empresas, ultrapassando os US\$ 10 bilhões, conforme apresentado na Figura 62. Por último, entre **2019 e 2021**, tanto **JBS** como **Marfrig** apresentaram maior variação no endividamento, 161% e 164%, fruto, entre outros fatores, da busca de maior *market share*, efetivada na compra de outras empresas, com recursos na ordem de mais de US\$ 3,2 bilhões e US\$ 969 milhões, respectivamente.

Figura 62 – Variação do endividamento por triênio – Empresas da pesquisa

Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

- 1) Variação Endividamento no período em percentual (%);
- 2) Considerada em percentual a dívida líquida do final do período (ex.: 2009) em relação ao início (ex.: 2007).

Em síntese, a análise das aquisições aqui apresentadas, em consonância com os argumentos expostos no **capítulo 2**, alinham-se ao preceito no qual muitas aquisições de empresas são alavancadas, em que se privilegiam os lucros de curto prazo, provocando elevado endividamento dessas empresas. Aderente à lógica de valor ao acionista de que fala Fligstein (1990), a financeirização da governança corporativa modifica as estratégias das empresas, aumentando o valor da carteira do proprietário por aquisições alavancadas, em um ciclo que gera a prática de recompra de ações, fusões e aquisições como prioridades dos negócios. E, para além disso, naquilo que Froud, Johal, Leaver e Williams (2006) questionam, de que o fenômeno da financeirização adentra também a perspectiva cultural, isto é, por meio dos discursos dos analistas de mercado e dos investidores que influenciam o preço das ações artificialmente nas companhias que administram por eles, para financiar futuras aquisições. Há, também, entre essas compras, aquisições hostis, sem o consentimento da empresa-alvo. Ou seja, forma-se uma arena de disputa através da articulação entre acionistas com menor poder no Conselho de Administração com outros acionistas para induzir determinadas aquisições. Na concepção de Aglietta e Rebérioux (2005), são formas de pressão constante sobre executivos para que eventuais quedas no preço das ações não represente uma ameaça direta.

6.3 Mudança na composição acionária

A composição acionária da **JBS** (Tabela 13) ao longo do período analisado na pesquisa, de 2008 a 2020, demonstrou uma forte manutenção da propriedade sob o controle familiar. Em um primeiro momento, de 2010 a 2016, sob controle da FB Participações S.A., com uma média de

aproximadamente 44% de participação. Mesmo posteriormente, com a formação da *holding* J&F, em 2017 até 2020, o controle da propriedade se mantinha, em média, 38%. O grupo J&F¹⁵⁴ controla, além da JBS, a Eldorado Brasil, uma das maiores e mais modernas plantas de celulose do mundo; o Banco Original, o PicPay, maior app de pagamentos instantâneos do Brasil, além de Âmbar Energia, Flora e Canal Rural (J&F, c2020).

Tabela 13 – Evolução da composição acionária da JBS de 2008 a 2020

Composição acionária	2007*	2008	2009*	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	-	13,0	-	17,024	31,413	19,854	24,588	23,188	23,899	21,316	21,316	21,316	21,316	23,163
ZMF Fundo de Investimentos Participações	-	6,1	-											
FRDT-FP	-	14,3	-											
J&F Participações S/A	-	44,0	-								40,438	37,034	36,571	38,151
FB Participações S.A.	-		-	54,523	44,623	42,661	40,931	40,921	42,175	44,155				
Ações Tesouraria	-	2,4	-	2,912	0,000	2,532	2,554	1,946	0,000	0,0000	0,610	2,510	2,335	0,000
PROT – Fundo de Investimento em Participações	-		-	7,999	6,929	3,491								
Banco Original S.A.	-		-		2,303	1,304	0,497	0,185	0,190	0,149	1,434	1,232	1,232	0,001
Caixa Econômica Federal	-		-			10,069	10,069	10,066	10,375	4,922				
Banco Original do Agronegocio	-		-							0,050	0,036	0,036	0,036	0,024
Fundo de Investimento em Participações Multiestrategia	-		-									3,607	3,607	6,098
Outros	-	20,2	-	17,542	14,732	20,089	21,361	23,694	23,361	29,408	36,166	34,265	34,903	32,563
TOTAL		100,0		100,000										

Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

- 1) Ano 2008 – Fonte: Relatório anual e de sustentabilidade da JBS.
- 2) Anos de 2010 até 2020 – Fonte: Formulário de Referência da CVM¹⁵⁵.
- 3) Não localizada a composição acionária no ano de 2009 na CVM ou nos relatórios da empresa.

É pertinente destacar a expressiva participação do BNDES, de propriedade estatal, no controle acionário da empresa, por meio da BNDES Participações (BNDES Par). Considerando a brusca oscilação de 17,02% em 2010 para 31,4% em 2011 e a queda para 19,85% em 2012, no período subsequente, o banco manteve, em média, uma participação relevante, em torno de 22% até 2020. Por outro lado, a partir de 2019, o BNDES tem estabelecido a estratégia de desinvestimentos por meio da venda de ações e suas participações nas grandes empresas,

¹⁵⁴ Ao final de 2021, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou, sem restrições, que os empresários Joesley Batista e Wesley Batista adquirissem o controle da J&F Participações. Ao final da operação, cada um dos compradores teria 50% das ações da empresa e seu controle compartilhado (Olivon, 2022).

¹⁵⁵ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

conforme discutido anteriormente¹⁵⁶. Cabe acentuar, do mesmo modo, a participação do banco estatal Caixa Econômica Federal (CEF), com aproximadamente 10% de capital da JBS de 2012 a 2015, com redução pela metade de sua participação em 2016 e se desfazendo do capital alocado na empresa posteriormente. Entre as justificativas estão os prejuízos bilionários do BNDES (R\$ 2,8 bilhões) e da CEF (R\$ 647 milhões) em face da queda das ações da JBS na bolsa, à época, em decorrência da operação Carne Fraca conduzida pela Polícia Federal e pelas delações dos executivos da JBS. Como resultado, JBS e BRF, somente em um dia (17/3/2017), perderam R\$ 5,8 bilhões em valor de mercado na BM&F Bovespa (Barra, 2017).

No entanto, a participação acionária sob controle do mercado (“outros”) sofreu considerável evolução ao longo do período analisado, que perfazia 17,5% em 2010, chegando ao patamar de 32,5% em 2020. Aliás, praticamente duplicaram-se as ações no mercado (*free float*), o que permitiu uma maior participação desses investidores nas definições estratégicas da empresa, conforme apresentado no **capítulo 5**. Prova desse movimento pode ser vista quando se decompõem as ações sob controle do mercado (“outros”), por amostragem; em 2019, entre seus vinte principais acionistas, identifica-se um conjunto de investidores estrangeiros. São, principalmente, norte-americanos, além de europeus, com destaque para as grandes gestoras de ativos, representadas pela Capital Group, com 8,4% das ações, seguida pela BlackRock (2,1%), ambas com direito a voto (acima de 2%), além da Fidelity (1,6%) e da Vanguard (1,3%), entre outras, conforme pode-se verificar na Tabela 14.

¹⁵⁶ No final de 2021, o banco fez uma operação de venda de R\$ 70 milhões de ações, cerca de 12% da fatia da JBS. Cada ação foi vendida a R\$ 38,01, totalizando R\$ 2,6 bilhões. As justificativas dos executivos do banco para as operações de desinvestimento ressaltaram a gestão de reciclagem de capital e oportunidades de mercado, além de uma orientação para alocação de capital em ativos de ESG, pois, segundo eles, agregariam mais valor do que as operações tradicionais. (Foi [...]. 2021).

Tabela 14 – Principais 20 acionistas institucionais europeus e norte-americanos da JBS (31 de março de 2019)

RANKING	INVESTIDOR	PAÍS	Nº AÇÕES	% DAS AÇÕES	VALOR (US\$ MILHÕES)
1	Capital Group	EUA	230,458,741	8.4	819
2	BlackRock	EUA	56,426,693	2.1	217
3	Fidelity Investments	EUA	43,880,955	1.6	157
4	Vanguard	EUA	35,198,267	1.3	126
5	Dimensional Fund Advisors	EUA	30,396,002	1.1	109
6	APG Group	Holanda	15,096,283	0.6	36
7	GMO	EUA	11,678,100	0.4	36
8	Caisse de dépôt et placement du Québec	Canadá	10,715,507	0.4	32
9	Crédit Agricole	França	10,370,572	0.4	37
10	Causeway Capital Holdings	EUA	8,761,200	0.3	26
11	BrightSphere Investment Group	Reino Unido	8,232,564	0.3	29
12	Prudential (UK)	Reino Unido	7,547,339	0.3	23
13	McKinley Capital Management	EUA	5,968,700	0.2	21
14	Charles Schwab	EUA	4,649,463	0.2	19
15	T. Rowe Price	EUA	4,414,900	0.2	13
16	Fidelity International	Bermudas	3,336,174	0.1	12
17	Florida State Board of Administration	EUA	2,966,475	0.1	8
18	Deutsche Bank	Alemanha	2,888,972	0.1	10
19	Research Affiliates	EUA	2,701,900	0.1	8
20	State Street	EUA	2,507,330	0.1	9
	Outros		1,830,287,551	67.1	5,522
	TOTAL:		2,328,483,688	85.3	7,270

Fonte: Thomson EIKON (2019, março), Acionistas: JBS, vista em abril de 2019.

Fonte: Associação dos Povos Indígenas do Brasil (2019, p. 41).

Na classificação da composição acionária da JBS no período analisado, utiliza-se a metodologia de Thomsen e Pedersen (1997) para os últimos cinco (05) anos. O controle da empresa é considerado: 1) **Disperso**: se o principal acionista detém menos que 20% do capital votante; 2) **Dominante**: se o principal acionista detém entre 20% e 50% do capital votante; e 3) **Majoritário**: se o principal acionista tem mais de 50% do capital votante. Com base nesses critérios, o controle da JBS pode ser considerado “**dominante**”, pois o principal acionista mantém a **média de 39,27% de 2016 a 2020**; por meio da FB Participações, em 2016; e a J&F de 2017 a 2020.

A **Marfrig** abriu seu capital na bolsa brasileira em 2007, com aproximadamente 65% de controle familiar e 35% pelo mercado. Um fato essencial em 2008, refletido na composição do capital da Marfrig, foi a participação (7,50%) do grupo OSI. A companhia, naquele ano, adquiria empresas do Grupo OSI, na Europa, representado por Moy Park, Kitchen Range e Albert Van Zoonen. Com isso, a Marfrig tornava-se a maior produtora de carne de frango no Reino Unido (Marfrig, 2010).

Tabela 15 – Evolução da composição acionária da Marfrig de 2007 a 2020

Composição acionária	2007*	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
MMS Participações	65,70	50,40	40,77	43,490	43,490	29,170	27,764	27,7428	26,200	33,7838	33,957	34,522	38,200	38,360
Outros (free float)	34,30	27,40	34,17	26,470	27,520	42,036	41,384	41,4619	31,960	22,8657	21,131	20,549	52,600	51,850
BNDES Participações		14,70	13,89	13,890	13,890	19,626	19,626	19,6261	19,620	32,5380	33,745	33,745		
Grupo OSI		7,50	5,80	5,800	5,800									
Capital Group International, Inc.			5,21		0,380	5,087								
Ações em Tesouraria			0,16	0,110		0,133	0,089	0,0886		0,0002	0,128	0,128	2,350	2,140
GWJ Asset Management S.A. (Diretor e Fundos sob gestão)				5,220										
Templeton Asset Management, Ltda				5,020	5,020									
Marcia Ap. Pascoal Marçal dos Santos					1,650	1,617	2,606	2,5480	1,090	0,7604	0,524	0,524	0,730	0,670
Marcos Antonio Molina dos Santos					2,250	2,331	2,920	2,9219	3,420	1,2920	0,520	0,520	6,120	6,980
Skagen AS							5,611	5,6107	5,430					
Brandes Investment Partners, L.P.									12,280	8,7599	9,995	10,012		
	100,00	100,00	100,00	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

- 1) Anos 2007, 2008 e 2009 – Fonte: Relatórios anuais e de sustentabilidade da Marfrig.
- 2) Anos de 2010 até 2020 – Fonte: Formulário de Referência da CVM¹⁵⁷.
- 3) *Ano 2007: O controle acionário da MMS Participações foi detido por Marcos Antonio Molina dos Santos e Márcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos, cada um com 50%.

Em 2008, ainda, a BNDES Par adquiriu 14,7 % das ações e manteve essa participação na empresa até o final de 2011; em 2012, elevou-se a praticamente 20% e assim seguiu até 2015. Já em 2016, saltou para significativos 32,5%, mantendo-se nessa faixa até 2018, com 33,7% de controle. O BNDES aplicou quase R\$ 1 bilhão em capital na Marfrig entre 2007 e 2009 e, adicionalmente, comprou mais R\$ 2,5 bilhões em títulos de dívida conversíveis em ações emitidas pelo frigorífico em julho de 2010 para financiar a compra da norte-americana Keystone Foods. Em 2016, os títulos foram convertidos em ações e o BNDES ampliou sua participação, chegando ao patamar de mais de 30% do capital da empresa, de acordo com a Tabela 15 (Com venda [...], 2019). É curioso registrar que, posteriormente, em 2018, a Marfrig vendeu a totalidade de sua participação na subsidiária Keystone Foods por US\$ 2,4 bilhões à empresa norte-americana Tyson Foods. A alegação sobre a venda, segundo a companhia, era melhorar a estrutura da dívida e reduzir a alavancagem financeira. A estratégia era aderente ao foco de crescimento em bovinos, pois a empresa, naquele mesmo ano de 2018, acabara de efetuar a aquisição de participação majoritária na National Beef Packing Company, quarta

¹⁵⁷ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

maior processadora de carne bovina dos Estados Unidos, tornando-se a segunda maior processadora de carne bovina do mundo, atrás apenas da JBS (Marfrig [...], 2018).

Por outro lado, assim como vinha ocorrendo com a JBS, o BNDES fez um movimento de venda de participação nessas grandes empresas, naquilo que ficou conhecido pela política do banco de criar os chamados “campeões nacionais”, com aporte de capital nas grandes empresas brasileiras de carnes, na Petrobrás, entre outras. Isso explica a saída da BNDES Par da composição das ações da Marfrig em 2019. O BNDES arrecadara em torno de R\$ 2 bilhões com a venda de aproximadamente 34% das ações da Marfrig em dezembro de 2019 (Com venda [...], 2019).

O controle familiar da empresa, desde a abertura de capital em 2007 (65,70%) e 2008 (50,40%), logo se estabilizou, em média, na faixa de 42,5%, considerando os anos de 2009, 2010, 2011. De 2012 até 2015, a média foi reduzida para 32,5%. De 2016 a 2018, manteve-se em 35%, ao passo que, em 2019 e 2020, elevou-se novamente na faixa de 45,5%, considerando o percentual da MMS Participações e dos sócios Marcos Molina e Márcia dos Santos individualmente. No entanto, as ações de controle pelo mercado se mantiveram em um patamar elevado; inicialmente (2007 e 2008) em 35%, saltaram para 45% em 2009 com a aquisição de ações pelo fundo Capital Group e OSI Group. Em 2010, atingiu 42,5% com a entrada de outros fundos, com leve queda em 2011, chegando a 38%. Já de 2012 até final de 2015, chegou à média de 47,7% de controle de ações *free float*. No entanto, houve queda brusca em 2016, 2017 e 2018, com uma média de 31%, para novamente sofrer forte captura de ações pelo mercado, chegando a mais de 50% do capital acionário com média de 52% em 2019 e 2020.

Ressalta-se a participação do capital estrangeiro na Marfrig logo nos anos recentes à abertura de capital, com 5,21% pela Capital Group em 2009, para logo retirar-se da participação no ano seguinte (2010) e retornar em 2012, com 5,08% do capital. Outra presença no capital da Marfrig em 2010 e 2011 foi a Templeton Asset Management Ltda, uma histórica gestora de capital dos EUA, fundada em 1947 e com atuação no Brasil desde os anos 1980. Segundo informações da empresa, administrava, até 30 de setembro de 2021, incríveis US\$ 1,5 trilhão de dólares (Franklin Templeton, c2023). Além dessas gestoras de capital, sobressaiu-se a estadunidense Brandes Investment Partners, uma empresa líder em consultoria de investimentos, especializada na gestão de ações globais e ativos de renda fixa para clientes em todo o mundo, com atuação desde 1974. Tinha participação direta no capital da Marfrig com

12,28% em 2015; 8,75% em 2016; 9,99% em 2017; e 10,01% em 2018 (Brandes Investment Partners, c2023).

Assim como identificam-se na JBS a entrada e a saída de acionistas estrangeiros, principalmente norte-americanos, esse é um fato também presente na composição acionária da Marfrig. Chama a atenção, novamente, a norte-americana Brandes Investment Partners com participação de 10% das ações da empresa, acionistas europeus, como a norueguesa Storebrand (2,4%) e a italiana Azimut (1,5%), assim como a participação das gestoras de ativos Vanguard (1,2%) e BlackRock (0,8%).

Tabela 16 – Principais 20 acionistas europeus e norte-americanos da Marfrig (31/3/2019)

RANKING	INVESTIDOR	PAIS	Nº DE AÇÕES	% DE AÇÕES	VALOR (US\$ MILHÕES)
1	Brandes Investment Partners	EUA	62,205,312	10.0	102.4
2	Storebrand	Noruega	14,604,590	2.4	21.4
3	Azimut	Itália	9,273,800	1.5	13.6
4	Vanguard	EUA	7,457,181	1.2	10.9
5	BlackRock	EUA	5,197,812	0.8	7.7
6	Dimensional Fund Advisors	EUA	4,039,394	0.7	5.9
7	BNY Mellon	EUA	2,973,331	0.5	4.4
8	Norwegian Government Pension Fund - Global	Noruega	1,913,205	0.3	2.7
9	Santander	Espanha	1,279,616	0.2	1.9
10	Research Affiliates	EUA	1,080,300	0.2	1.5
11	BNP Paribas	França	592,027	0.1	0.9
12	Crédit Agricole	França	550,643	0.1	0.8
13	RAM Active Investments	Suíça	433,155	0.1	0.9
14	Eaton Vance	EUA	392,168	0.1	0.6
15	Van Eck Global	EUA	323,250	0.1	0.5
16	Polunin Capital Partners	Reino Unido	302,260	0.1	0.7
17	AcomeA	Itália	265,000	0.0	0.4
18	State Street	EUA	252,805	0.0	0.4
19	Northern Trust	EUA	247,500	0.0	0.4
20	TIAA	EUA	144,200	0.0	0.2
	Outros		467,510,120	75.3	763
	TOTAL		581,037,669	93.5	940.5

Fonte: Thomson EIKON (2019, março), Acionistas: Marfrig, vista em abril de 2019.

[i] BNDES (2019, março), Listagem das operações automáticas contratadas. Período considerado: de 01/01/2011 até 31/01/2019.

Fonte: Associação dos Povos Indígenas do Brasil (2019, p. 44).

Na classificação da composição acionária da Marfrig no período analisado, utilizando-se a metodologia de Thomsen e Pedersen (1997) para os últimos cinco anos, observa-se que o controle pode ser considerado “**dominante**”, pois a principal acionista (controlador), MM Participações, mantém a **média de 35,76% entre 2016 a 2020**; porém, ressalta-se que, em 2019 e 2020, o percentual das ações *free float* chegou, em média, a 52,2%, demonstrando uma composição acionária mais “financeirizada”.

A **Minerva** manteve, desde a abertura de capital, uma participação acionária familiar elevada, em média de 68% de 2007 até o final de 2010, com leve queda para 62% em 2011, por meio da VDQ Holding S.A. Porém, em 2012 e 2013, esse controle caiu abruptamente para

aproximadamente 35%. Daí em diante, permaneceu em um movimento de queda de 2014 até 2018, perfazendo a média de praticamente 28% para chegar à faixa aproximada de 18,5% em 2019 e 2020. A VDQ Holdings S.A., sediada em Barretos (SP), foi fundada em 2007 com o objetivo de concentrar toda a participação societária da família Vilela de Queiroz na Minerva Foods, quando da abertura de capital da empresa na B3 em 2007.

Tabela 17 – Evolução da composição acionária da Minerva de 2007 a 2020

Composição acionária	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VDQ Holdings S.A	68,00	68,00	68,00	67,49	62,68	34,89	34,33	28,74	26,31	27,46	28,22	29,16	19,82	17,25
Ações em Tesouraria		31,7	31,7	3,14	0,22	6,03	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,94	0,65	4,19
OUTROS (free float)	32,00	0,30	0,30	29,37	37,1	52,19	52,51	37,87	36,00	33,04	31,55	37,000	48,97	44,8
Sul América Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.						6,89	8,00	6,15						
FMR LLC							5,16	5,88	5,64	6,07				
Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.								5,07						
BRF S.A.								16,29	12,10	12,61	11,63			
SALIC (UK) LIMITED									19,95	20,82	21,40	32,90	25,46	33,76
BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda											7,20			
Compass Group													5,1	
TOTAL	100,00													

Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

1) Anos de 2007 até 2020 – Fonte: Formulário de Referência da CVM¹⁵⁸.

2) Ano de 2007: Em 20 de julho de 2007, a Minerva abriu seu capital na BOVESPA por meio de uma Oferta Pública de Ações, captando R\$ 370 milhões ao preço por ação de R\$18,50. A VDQ Holdings S.A. ficou com 68% das ações do Minerva S.A. e o free float com 32%. A companhia tem suas ações listadas no segmento Novo Mercado da Bovespa e participa das carteiras teóricas do Índice de Ações com Governança Corporativa (IGC) e do Índice de Ações com Tag Along (ITAG) (Fonte: Registro na CVM Data base 31/12/2007)

A trajetória de redução de participação familiar foi acompanhada “naturalmente” de maior exposição das ações ao mercado. O comportamento das ações (*free float*), de 2007 até final de 2010, manteve média de 31%, com ligeiro crescimento para 37% em 2011. Já em 2012, sofreu elevação com 52,19% de participação, mantida em 2013. No ano seguinte (2014), houve certa pulverização das ações, com a entrada da BRF adquirindo 16,29 % das ações da Minerva, Sul América Investimentos com 6,15%, Banco de Investimentos Credit Suisse com 5,07% e fundo Fidelity Investments (FMR LLC) com 5,88%; as ações (*free float*) reduziram sua participação para o montante de 37,87%.

¹⁵⁸ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Já em relação à participação ativa de outros fundos no controle do capital da Minerva, identifica-se a gestora de capital **Fidelity Investments** (FMR LLC), com 5,16% em 2013, 5,88% em 2014, 5,64% em 2015 e 6,07% em 2016, retirando-se da composição acionária da empresa em 2017. Essa estratégia de desinvestimento da **Fidelity**, fundo sediado em Boston, nos Estados Unidos, pode estar relacionada à nova estratégia de investimento passivo via ETFs, por exemplo¹⁵⁹. Outra participação relevante foi a da BRF, que se tornou acionista em 2014, com 16,29%, por meio da venda de dois abatedouros de bovinos que possuía em Mato Grosso. Para isso, recebeu 29 milhões de ações da Minerva. A participação no capital perdurou nos seguintes anos, com 12,10% em 2015, 12,61% em 2016 e 11,63% em 2017. A compra dos frigoríficos pela Minerva obteve aprovação do CADE, todavia foi condicionada a uma redução na participação das empresas no mercado de alimentos processados. Também se destacou, em 2015, a entrada do fundo Salik (UK) Limited, com praticamente 20% de controle acionário da Minerva, de acordo com o já discutido no **capítulo 5**.

Das ações *free float*, de 2015 até 2018, houve um patamar relativamente constante, girando em média 34%. No entanto, esse tipo de ações elevou-se a quase 50% do capital total, chegando em 48,97% a 2019, seguido de 44,8% em 2020. Comparativamente em relação à JBS e à Marfrig, observa-se na composição acionária da Minerva em 2019, também, um conjunto de acionistas europeus e norte-americanos, quando listam-se os 20 principais acionistas institucionais. Destaque para o francês BNP Paribas, 3,4% das ações; o suíço Credit Suisse, 1,4%; e as norte-americanas Vanguard (0,9%) e Invesco (0,8%). Verifica-se também a presença da BlackRock (0,2%), além da State Street (0,1%). É interessante notar, ainda, a presença do banco dinamarquês Nordea, o maior grupo financeiro dos países nórdicos, que ficou conhecido no Brasil e nas manchetes mundiais em relação ao desinvestimento que fez na JBS pelo não compromisso do frigorífico com as questões ambientais e de governança ESG como um todo. Nas palavras do executivo da Nordea Eric Pedersen, quanto aos (des)investimentos nos três maiores frigoríficos brasileiros (JBS, Marfrig e Minerva):

A JBS era de longe o mais problemático [dos frigoríficos brasileiros] por diversas razões, tem desafios em várias dimensões ASG [ambiental, social e de governança]. Há os escândalos de corrupção e a concentração de poder de alguns de seus proprietários no Conselho [de administração]. Vocês também devem estar cientes dos escândalos nos Estados Unidos envolvendo a JBS. Tem ainda o problema do desmatamento, a compra

¹⁵⁹ Analogamente, em 2020, a gestora **Fidelity Investments** (FMR LLC), anunciava sua retirada na composição acionário do Banrisul - Banco estatal do Estado do Rio Grande do Sul alegando que não tinha o objetivo de alterar o controle acionário da companhia ou sua estrutura administrativa” e sim de fazer um investimento passivo (Lazzarini, 2020).

de gado de fornecedores sobre os quais você não necessariamente tem controle. Pode ser que a pessoa de quem você compra esteja ok, mas se ela compra de outro fornecedor, você realmente não sabe [se o indireto era irregular]. Finalmente tem toda essa questão envolvendo o coronavírus, questões de segurança e saúde nas plantas dos frigoríficos. O que também foi importante é que tentamos ter um diálogo com as várias companhias, e com a JBS foi difícil porque não houve muito entusiasmo da parte deles. Então decidimos vendê-la (Wenzel, 2020).

Tabela 18 – Principais 20 acionistas institucionais europeus e norte-americanos da Minerva (31 de março de 2019)

RANK	INVESTOR	COUNTRY	NO. SHARES	% OF SHARES	VALUE (US\$ MLN)
1	BNP Paribas	França	12,907,194	3.4	16.6
2	Credit Suisse	Suíça	5,370,300	1.4	7.7
3	Vanguard	EUA	3,192,530	0.9	5.4
4	Invesco	EUA	2,818,800	0.8	4.8
5	TT International	Reino Unido	1,992,643	0.5	2.6
6	Dimensional Fund Advisors	EUA	837,786	0.2	1.4
7	BlackRock	EUA	835,016	0.2	1.4
8	Sydbank	Dinamarca	593,777	0.2	1.0
9	Morgan Stanley	EUA	506,895	0.1	0.7
10	Van Eck Global	EUA	320,750	0.1	0.5
11	Nordea	Suécia	223,000	0.1	0.3
12	ABN Amro	Noruega	207,258	0.1	0.3
13	State Street	EUA	206,075	0.1	0.6
14	Seligson & Co Fund Management	Finlândia	159,000	0.0	0.3
15	Santander	Espanha	150,347	0.0	0.2
16	Principal Financial Group	EUA	138,400	0.0	0.3
17	Crédit Agricole	França	133,500	0.0	0.2
18	Azimut	Itália	98,800	0.0	0.2
19	TIAA	EUA	74,900	0.0	0.1
20	Goldman Sachs	EUA	34,000	0.0	0.1
	Outros		257,056,479	68.2	464
	TOTAL		287,857,450	76.4	508

Fonte: Thomson EIKON (2019, março), Acionistas: Minerva, vista em abril de 2019.

Fonte: Associação dos Povos Indígenas do Brasil (2019, p. 43).

Examinando-se a classificação da composição acionária da **Minerva** para os últimos cinco anos (2016 a 2020), o acionista controlador VDQ Holding, comandado pela família Vilela de Queiroz, atingiu 24,38% de participação, sendo considerado ainda “**dominante**”, mas vem sofrendo crescente dispersão. Nesse sentido, pode-se dizer que há um movimento de maior financeirização do controle acionário da Minerva nos termos aqui investigados.

A **BRF** foi a primeira empresa brasileira do ramo de alimentos a abrir capital, em 2006. Em comparação com as demais empresas aqui investigadas, manteve um controle acionário mais pulverizado. Desde de sua abertura, seu controle acionário contempla fundos previdenciários na sua composição, com destaque para Petro (funcionários da Petrobrás) e Previ (funcionários do Banco do Brasil), com média de participação, respectivamente, de 11,02 e 11,8% de 2006 a 2020.

Tabela 19 – Evolução da composição acionária da BRF de 2006 a 2020

Composição acionária	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Previ BB	15,7	14,1	14,20	13,70	12,70	12,76	12,20	12,2	11,5	10,00	10,670	10,670	10,655	9,985	6,19
Petros	11,8	11,9	12,00	9,10	10,00	10,31	12,20	12,10	12,50	10,80	11,412	11,412	11,412	11,451	7,01
Sistel	5,1	4,1	4,00	1,50	1,50	1,34									
BNDES - Fapes	3,7														
Fundo Librium	2,2														
Valia	4,1	3,7	3,70	3,00	3,00	2,71									
Real Grandeza	2,9	2,1	1,00												
Previ - Banerj	1,2														
Nacionais	22,9	25,5	20,00	36,90	28,00	23,31	18,20	31,50	27,60	21,80					
Estrangeiros	27,9	25,7	29,40	26,50	27,60	27,72	31,00	18,60	20,60	27,80					
Tesouraria	0,3	0,2	0,20	0,30	0,10	0,35	0,30	0,20	0,60	7,20	1,658	0,164	0,14	0,116	0,5
ADR'S (NYSE)	2,2	2,8	7,10	8,10	9,30	13,08	13,00	12,50	11,70	11,90					19,52
Shan Ban Shun e Família		7,5													
Sabiá FIM Previd		2,4	1,10	0,90	0,80	0,40									
Fundo BIRD			7,30												
Tarpon Gestora de Recursos S.A.					7,00	8,02	8,00	8,00	10,50	10,50	8,552	8,553			
BlackRock Inc.							5,10	4,90	5,00		5,030		5,007		
GIC Private Limited											6,389				
Outros											56,289	64,186	72,786	78,448	22,05
Standard Life Aberdeen PLC												5,015			
Marfrig Global Food S.A.															31,66
JPMorgan Chase & Co.															7,15
Kapitalo Investimentos Ltda.															5,02
Conselho de Administração															0,79
Diretoria															0,11
TOTAL	100,00														

Fonte: Elaborado pelo autor.

Notas:

- 1) Anos de 2006 até 2015 e ano de 2020 – Relatórios anuais e de sustentabilidade da empresa BRF.
- 2) Anos de 2016, 2017, 2018 e 2019 – Formulário de Referência da CVM¹⁶⁰.

Retomando a noção de ativismos dos investidores, há que se avaliar quais as influências que fundos de pensão provocam quando possuem participação na composição acionária das empresas. Estudos como os de Silveira (2011) comprovam que os maiores fundos de pensão não aderem às práticas de governança corporativa sugeridas pelos principais “Códigos de Melhores Práticas”. Geralmente, esses fundos preferem indicar para os Conselhos de Administração integrantes dos seus próprios quadros e não apoiam conselheiros independentes. Recentemente, em 2019, os fundos de pensão Previ e Petros, por meio de seus representantes, fizeram uma forte oposição a uma fusão da BRF com a Marfrig. Esta última tem histórico de acionista ativo com predisposição a fusões e aquisições. Em 2020, a Marfrig possuía imponentes 31,66% de controle sobre a BRF, conforme pode-se verificar na Tabela 19 (Mendes; Filgueiras, 2021).

Destacam-se também, na variedade de sua composição acionária, diversos fundos de investimento, como a americana BlackRock, por cinco anos de participação, além da gestora

¹⁶⁰ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

de fundos Tarpon, por sete anos (2010 a 2017). Na composição recente (ano de 2020), pode-se citar JP Morgan (7,15%) e Kapitalo Investimentos (5,02%).

No caso da Marfrig, quando da aquisição deste montante de ações (31,66%) em 2020, a companhia não visava a uma ingerência sobre os rumos da BRF, tampouco pretendia eleger membros para o Conselho de Administração ou exercer influência sobre as atividades da companhia. Porém, em 2022, com uma participação de (33,25%), vinha adquirindo uma nova postura, com intenção de definir as principais estratégias da BRF, adotando um comportamento típico de investidor institucional ativista de que se falava no **capítulo 3**. Estudos de Betch *et al.* (2004) apontam que determinados investidores adquirem maior participação acionária para exercerem maior influência nas estratégias das empresas¹⁶¹.

Já a gestora Tarpon¹⁶² conservou uma participação média no capital da BRF de 8% a 10%, entre 2010 a 2017. Com uma estratégia diferente, a Tarpon abriu capital na bolsa, prática pouco utilizada no Brasil para gestores de fundos independentes. A visão de negócio era que o investidor brasileiro não seria capaz de suportar as oscilações do mercado de ações até que maturasse seus investimentos transformacionais, de longo prazo, reformando empresas. A aposta era em investidores estrangeiros que seriam considerados mais pacientes pelo lado dos cotistas e um capital permanente pelo lado dos acionistas, protegendo-se de resgates que dificultariam sua estratégia antes de ela dar retorno. O patrimônio do fundo chegou a concentrar 60% na BRF. Agravada pela crise conjuntural das *commodities* e pelos desdobramentos da operação Carne Fraca, a Tarpon sofreu os prejuízos e retirou sua participação na companhia. Além disso, suas estratégias de gestão equivocadas de equipes na BRF chamam a atenção ao substituir executivos com experiência em indústria e agronegócio por financistas (Ragazzi, 2019). Mas, mais relevante que isso, foi a Tarpon ter procurado praticar uma articulação com os demais investidores institucionais de forma a aumentar sua influência no Conselho de Administração da companhia, procurando mudanças na gestão do negócio. Conseguiu apoio de acionistas Previ e oposição da Petros na escolha de nomes para presidente do Conselho. De

¹⁶¹ Em comunicado ao mercado em 21 de fevereiro de 2022, informou que seu Conselho de Administração “decidiu que a Companhia deve exercer seus direitos de acionista para passar a influenciar na administração da BRF”. Nesse sentido, pretendia apresentar à BRF chapa de candidatos a serem indicados para o Conselho de Administração em assembleia geral ordinária da BRF. Especulava-se, com isso, uma eventual consolidação das empresas. Importa realçar que a Marfrig estava próxima do limite do capital acionário da BRF. Em outras palavras, pelo estatuto da BRF, qualquer acionista que ultrapassasse cerca de um terço do capital precisaria fazer uma oferta pública para aquisição do capital restante na bolsa (Petry, 2021).

¹⁶² Trata-se de uma gestora de recursos brasileira criada em 2002 por jovens gestores que foi de mito pelo seu crescimento rápido na administração de recursos à derrocada que culminou com o fechamento do seu capital, dada a concentração excessiva de recursos na BRF.

certa forma, demonstra-se neste caso o ativismo engajado desses investidores em empresas de capital aberto no Brasil, bem como os efeitos da forma de atuação, via mercado acionário.

Na composição acionária da BRF, também, por vários anos, foi persistente a presença dos *American Depositary Receipts* (ADR's), que consistem em instrumentos criados para permitir e facilitar que investidores norte-americanos negociem ações de empresas que não são dos Estados Unidos. Operacionalmente, um número determinado de ações ordinárias da Companhia passa a ser representado por ADR, que é precificado e negociado em dólares na bolsa norte-americana NYSE. O pagamento dos dividendos relativos a esses instrumentos também é feito em dólares (BRF, 2022). Na prática, os ADRs dão aos investidores benefícios econômicos iguais aos dos acionistas da empresa que compram as ações no mercado local, todavia, ficam sujeitos às transferências de recursos entre os dois mercados, que sempre envolvem uma operação de câmbio. A presença de ADR's na constituição de ações da BRF demonstra uma maturidade maior nos níveis de governança corporativa porque as empresas estrangeiras que emitem ADRs precisam seguir o regramento e a legislação vigentes nos Estados Unidos.

Ademais, é importante observar o patamar elevado das ações livres no mercado (outros), como, por exemplo, nos anos de 2016 (56,28%), 2017 (64,18%), 2018 (72,78%), 2019 (78,44%) e brusca oscilação em 2020 para 22,05%. Na classificação da composição acionária da **BRF**, utilizando-se a metodologia de Thomsen e Pedersen (1997), nos últimos cinco anos, de acordo com os critérios deste estudo, conclui-se que o controle é “**Disperso**”, comprovando entre as empresas brasileiras sob esse aspecto ser a empresa mais “financeirizada”.

Na análise da composição acionária da **Tyson** de 2008 a 2020, constatou-se um controle familiar da propriedade. Foi criada em 1990 a Tyson Limited Partnership (TLP), detida pela família Tyson, que controla a Tyson Foods, sem ter que manter uma participação majoritária nas ações da empresa. A TLP é uma entidade legal separada da Tyson Foods. Isso permite que receba dividendos da Tyson Foods sem que esses dividendos sejam tributados como renda pessoal para os membros da família Tyson. A TLP detém 70 milhões de ações de classe B da Tyson Foods, que representam, aproximadamente, 60% do capital votante da empresa. As ações de classe B da Tyson Foods têm um voto por ação, enquanto as ações de classe A têm dez votos por ação. Como resultado, a TLP tem o controle da Tyson Foods, mesmo que não detenha a maioria das ações da empresa. A TLP é administrada por um conselho de diretores composto por membros da família Tyson e por executivos da Tyson Foods. O conselho de diretores da

TLP tem o poder de nomear e destituir os diretores da Tyson Foods e também de vetar qualquer decisão importante da empresa. Como resultado, a TLP tem um controle significativo sobre as operações da Tyson Foods. A Tyson Limited Partnership (TLP) exerce comando significativo e constante ao longo do período analisado. A TLP é uma sociedade limitada que detém 99,98% de participação acionária da empresa por toda a amostra pesquisada. Fazem parte dessa sociedade a família Tyson, composta por sócio gerente-geral e os sócios gerais, todos integrantes da família. O sócio gerente-geral tem o direito exclusivo, sujeito a certas restrições, de fazer todos os atos em nome da Tyson Limited Partnership necessárias para gerenciar, conduzir, controlar e operar os negócios da empresa (Tyson, 2022).

Tabela 20 – Controle acionário da Tyson Foods, por tipo de ações, de 2008 a 2020

Tipo de ações	Participação (em %)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Classe A	membros da família Tyson	2,31%	2,31%	2,42%	2,45%	2,53%	2,09%	1,78%	1,79%	2,06%	2,07%	2,09%	2,15%	2,230%
Classe B	membros da família Tyson	99,977%	99,977%	99,977%										
	Tyson Limited Partnership (TLP)				99,977%	99,977%	99,981%	99,985%	99,985%	99,985%	99,985%	99,985%	99,985%	99,985%
Poder de voto total das ações com direito a voto em circulação		70,000%	70,000%	70,000%	70,740%	71,520%	72,460%	70,140%	70,640%	71,180%	70,780%	70,960%	70,970%	71,060%

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Tyson – Relatórios 10k, 2008 a 2020.

Notas:

1) De 2008 a 2020 – A Tyson Limited Partnership (TLP) pode exercer um controle significativo. Em 3 de outubro de 2020, TLP detinha 99,985% das ações ordinárias Classe B da empresa, \$ 0,10 de valor nominal (“Ações Classe B”) e a TLP e membros da família Tyson possuíam, no total, 2,23% das ações em circulação das Ações Ordinárias Classe A da empresa, \$ 0,10 de valor nominal (“Ações Classe A”), dando-lhes, coletivamente, o controle de aproximadamente 71,06% do poder de voto total das ações com direito a voto em circulação da empresa. Neste momento, a TLP não dispõe de sócio comanditário, pelo que os direitos de gestão do sócio comanditário podem ser exercidos por maioria das participações percentuais dos sócios comanditários.

2) De 2008 a 2020 – O Sr. John Tyson, presidente do Conselho de Administração, tinha 33,33% da participação percentual do sócio geral, e a Sra. Barbara Tyson, diretora da empresa, tinha 11,115% da participação percentual do sócio geral (os interesses gerais restantes são detidos pelo Donald J. Tyson Revocable Trust (44,44%) e por Harry C. Erwin, III (11,115%)).

Resumidamente, os sócios da TLP têm a capacidade de exercer influência substancial ou controle real sobre a administração e os negócios, desde questões que requerem ação por parte dos acionistas, incluindo alterações no certificado de incorporação reformulado e estatutos, até eleição e destituição de conselheiros, qualquer proposta de fusão, consolidação ou venda de todos os ativos e outras transações corporativas. Em face disso, no próprio Relatório anual da empresa (Tyson, 2020), admite-se que esta concentração de propriedade também pode atrasar ou impedir uma mudança no controle de outra forma favorecida por seus acionistas e pode deprimir o preço das suas ações, além de classificá-la como “empresa controlada”, estabelecendo certos requisitos de governança corporativa da Bolsa de Valores de Nova York.

Em face disso, a classificação da composição acionária da **Tyson**, no período analisado, utilizando-se a metodologia de Thomsen e Pedersen (1997), **pode ser** considerada “**majoritária**” (> 50% de controle pelo acionista controlador, no caso, a família Tyson). No entanto, mesmo com controle familiar, tem crescido nos últimos anos, na participação na composição acionária da Tyson, grandes gestoras de capital nas ações no mercado, de acordo com demonstrado na Tabela 21.

Tabela 21 – Tyson Foods – Participação na composição acionária dos cinco principais investidores institucionais de 2016 a 2021

Composição acionária	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BlackRock	8,8%	9,1%	9,4%	9,9%	10,29%	10,3%
Vanguard	8,2%	8,5%	8,8%	9,3%	9,59%	8,6%
State Street	7,8%	8,1%	8,4%	8,9%	9,21%	6,7%
Fidelity Investments	7,4%	7,7%	8,0%	8,4%	8,78%	5,9%
JP Morgan Chase	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%	7,63%	4,8%
Total	39,6%	40,1%	41,6%	43,8%	44,51%	35,3%

Fonte: Relatório 13F - da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC).

A pesquisa aferiu que a composição acionária da **WH Group** possui concentração familiar. As ações da empresa são administradas pelas empresas e sua subsidiária Heroic Zone. Foi formado um *trust* (sociedade) com fins de administrar o patrimônio em benefício de terceiros, no caso, a família, tendo o diretor executivo Wan Long o maior controle do capital, 23,34% em 2020¹⁶³.

Tabela 22 – Composição acionária da WH Group de 2016 a 2020

Composição acionária	2016	2017	2018	2019	2020
Controlling Shareholders Concert Group	36,00	35,97	35,94	35,83	34,11
Public Shareholder (free float)	64,00	64,03	58,03	64,17	59,80
Mondrian Investment Partners Limited	-	-	6,03		6,09
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos Relatórios Anuais, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 e conforme disposto no documento de 30/08/2021¹⁶⁴.

¹⁶³ Em 2021, Wan Long, 80 anos, deixou o cargo de presidente executivo da empresa e nomeou o diretor financeiro Guo Lijun, contador veterano com mais de 20 anos de experiência na supervisão de operações financeiras em várias empresas, mas que não é da família. A mudança de pessoal, com efeito imediato, ocorreu após a demissão de Wan Hongjian, 52, filho de Wan Long, em junho, por má conduta contra as propriedades da empresa. Ele era diretor executivo e vice-presidente antes de ser destituído de seus cargos, responsável pelos negócios de comércio internacional da WH. No processo, a empresa disse que Wan Hongwei, 47, outro filho do fundador, seria indicado como diretor executivo e vice-presidente (O fundador [...], 2021).

¹⁶⁴ Disponível em: <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0830/2021083001145.pdf>. Acesso em: jun. 2022.

No período de 2016 a 2020, praticamente se manteve o controle familiar como acionista controlador, com média de 35,57% de participação, classificando-se como **dominante**, de acordo com os critérios desta pesquisa. Ao passo que, paralelamente, as ações *free float*, livres no mercado, estabilizaram-se, em média, em 62% no mesmo período. Destacam-se, assim como na Tyson, as principais gestoras de capital do mundo, além da Mondrian, fundada em 1990, com escritórios em Londres e Filadélfia e mais de 250 clientes institucionais, com participação de aproximadamente 6% em 2018 e 2020.

Tabela 23 – WH Group – Participação na composição acionária dos seis principais investidores institucionais de 2016 a 2021

Composição acionária	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mondrian Investment Partners Limited	-	-	6,03%	-	6,09	5,54
BlackRock	5,77%	6,25%	5,96%	6,08%	6,17%	5,98%
Vanguard	5,33%	5,81%	5,52%	5,64%	5,73%	5,54%
State Street	5,06%	5,54%	5,25%	5,37%	5,46%	5,27%
Fidelity Investments	4,79%	5,23%	4,98%	5,09%	5,18%	5,00%
JP Morgan Chase	4,33%	4,77%	4,52%	4,63%	4,72%	4,54%
Total	34,38%	37,65%	41,22%	36,81%	43,35%	36,23%

Fonte: Relatório 13F - da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC).

Diante dos percentuais de participação acionária das empresas nos últimos cinco anos (2016 a 2020), chegou-se à classificação demonstrada na Tabela 24.

Tabela 24 – Classificação da composição acionária das empresas da pesquisa, 2016 a 2020

Empresas	Participação média do acionista controlador (últimos cinco anos)	Perfil do principal acionista	Classificação
JBS	39,27%	Família	Dominante
Marfrig	35,76%	Família	Dominante
Minerva	24,38%	Família	Dominante
BRF	< 20%	Investidores	Disperso
Tyson	>50%	família	Majoritário
WH Goup	35,57%	família	Dominante

Fonte: Elaborado pelo autor, conforme classificação Thomsen e Pedersen (1997) e critérios desta tese.

Notas:

- 1) **Disperso**: se o principal acionista detém menos que 20% do capital votante.
- 2) **Dominante**: se o principal acionista detém entre 20% e 50% do capital votante;
- 3) **Majoritário**: se o principal acionista tem mais de 50% do capital votante.

6.4 A prática de alavancagem financeira

Comparativamente, os dados demonstraram elevado grau de alavancagem média para o período de 2007 a 2021 para as empresas brasileiras, conforme já antecipado no **capítulo 5**. A alavancagem é um indicador muito utilizado no mercado para se avaliar o nível de

endividamento de uma empresa. Comumente, é medida pelo cálculo da razão dívida líquida pelo *Ebitda*, mostrando quantos anos a empresa levaria para pagar sua dívida líquida utilizando sua geração de caixa. De acordo com os parâmetros do mercado, até 2 vezes é considerado positivo, isto é, a saúde financeira da empresa é considerada boa. Cabe lembrar que o *Ebitda* mostra o caixa que a empresa gera somente com a sua operação, ou seja, antes da dedução de juros, impostos, depreciações e amortizações. Nesse sentido, sua interpretação é feita em vezes. Se a dívida líquida dividida pelo *Ebitda* de uma empresa é igual a 2, isso significa que ela precisa multiplicar por 2 a geração de caixa atual para pagar as suas dívidas totais. Por outro lado, um número elevado significa que o tempo que a empresa levará para pagar sua dívida com a própria geração de caixa será maior. Para analistas de mercado, investidores, um prazo maior pode ser algum indício de má gestão financeira, o que pode vir a comprometer os resultados da empresa no futuro.

Conforme Tabela 25, em ordem, considerando a alavancagem média¹⁶⁵ de 2007 a 2021, as mais alavancadas foram: a **JBS** (3,37 vezes), praticamente empatada com a **Marfrig** (3,35 vezes), seguida pela **Minerva** (2,98 vezes), com a **BRF** (2,69) na quarta colocação. Já a **WH Group/Smithfield** obteve o menor índice de alavancagem média (1,46 vezes), e a **Tyson**, 2,03 vezes.

Tabela 25 – Índice de alavancagem (dívida líquida/*Ebitda*) para as empresas da pesquisa de 2007 a 2021

Ano	BRF	JBS	MARFRIG	MINERVA	TYSON	WH Group/ Smithfield
2007	0,5342	3,9334	2,6947	1,3275	-	-
2008	2,9249	2,8762	3,6674	6,0737	-	-
2009	4,4524	7,3357	2,8666	4,3996	4,1399	-
2010	1,3791	3,0618	3,5617	3,9730	0,7474	-
2011	1,6646	4,3110	4,3251	3,8657	0,8285	-
2012	2,6187	3,4047	4,3810	0,7208	0,7845	-
2013	2,2546	3,8739	4,3887	1,2909	0,6942	-
2014	1,0686	2,2695	3,9412	2,4978	4,0796	1,7473
2015	1,3280	3,5366	3,9444	3,4171	2,0767	1,9149
2016	3,2643	4,1557	3,6875	2,6424	1,6750	1,2860
2017	4,6587	3,3753	4,7200	3,8872	2,7089	1,3620
2018	5,9671	3,1797	2,3529	2,8092	2,3880	1,4810
2019	2,4956	2,1626	2,7847	2,8559	2,8848	1,1576
2020	2,7284	1,5641	1,5687	2,4130	2,2426	1,1768
2021	3,1178	1,5160	1,5076	2,5428	1,2095	1,6212

¹⁶⁵ A alavancagem média desconsiderou os anos em que não foram localizados os dados para as empresas Tyson e WH Group.

Média	2,69	3,37	3,35	2,98	2,03	1,46
--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas informações contidas na CVM e Relatórios das empresas.

Notas:

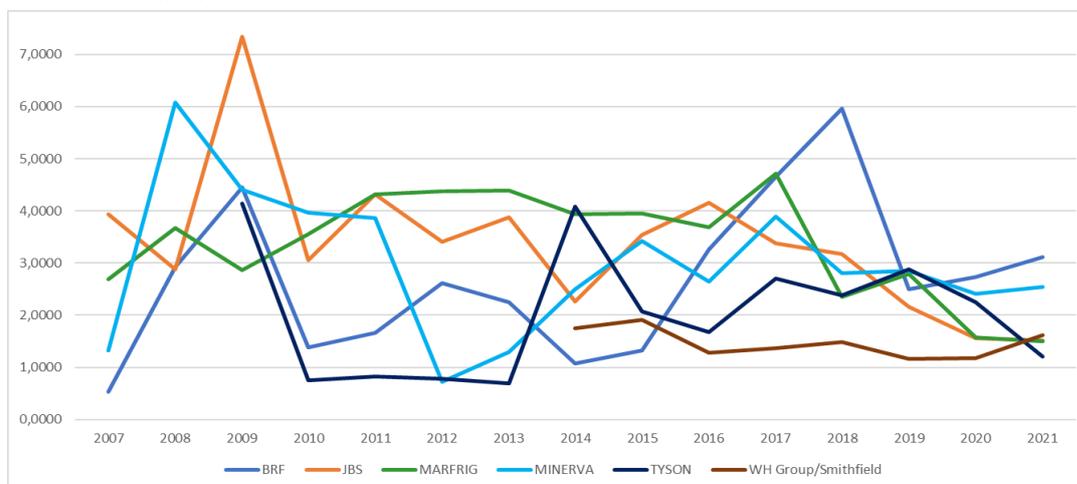
1) **Tyson**: Não disponível nos Relatórios da empresa a informação do *Ebitda* referente aos anos de 2007 e 2008; o cálculo da alavancagem média somente considerou o período de 2009 a 2021, do qual se dispunha dos dados do *Ebitda*.

2) **Smithfield**: Não disponível nos Relatórios da empresa a informação do *Ebitda* nos anos 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 e 2013. O cálculo da alavancagem média somente considerou o período de 2014 a 2021, do qual se dispunha dos dados do *Ebitda*.

A **JBS**, ao longo do período analisado, chegou a apresentar nível de alavancagem acima de 7 vezes em 2009. Destaque, ainda, para mais de 4 vezes de alavancagem média em 2011 e 2016, estes últimos mais que o dobro do considerado padrão pelo mercado. Entretanto, a empresa, no final do período 2019 a 2021, reduziu seu grau de alavancagem para uma média de 1,74 vezes. Quanto à **Marfrig**, ressaltam-se os anos de 2008 (3,66 vezes) e, posteriormente, de 2010 a 2017, com alavancagem média de 4,11 vezes, atingindo seu maior índice em 2017 (4,72 vezes), mas também controlou o endividamento mais recentemente, em 2020 e 2021, para uma média de 1,5 vezes. A terceira empresa com maior alavancagem média foi a **Minerva** (2,98 vezes), na qual os maiores índices foram no período de quatro anos de 2008 (6,07 vezes) até 2011, com média no período de 4,57 vezes, reduzindo-se drasticamente em 2012 (0,72 vezes). Posteriormente, cresceu novamente em 2015 (3,41 vezes) e 2017 (3,88 vezes).

No caso da **BRF**, apresenta-se uma oscilação maior na alavancagem, considerado todo o período pesquisado. Os maiores índices foram em 2009, com 4,45 vezes, da mesma forma que a **JBS**, além de 2017 (4,65 vezes) e 2018 (5,96 vezes), mas, em 2007, era de somente 0,53 vezes. Por outro lado, a **Tyson** obteve alavancagem média de 2,03 vezes, ou seja, no patamar considerado saudável financeiramente. A exceção ficou em 2009 (4,13 vezes) e 2014 (4,07 vezes); porém, houve anos com níveis baixos, como o ocorrido no período de 2010 a 2013, com média de somente 0,76 vezes, o que manteve a média em proporção adequada. Por fim, a **WH Group** foi a menos alavancada, com média de 1,46 vezes, mostrando-se com controle maior do seu endividamento, como também pode ser visto na Figura 63, sem oscilações bruscas e abaixo de duas vezes (eixo vertical) representado pelo índice de alavancagem.

Figura 63 – Índice de alavancagem (dívida líquida/*Ebitda*) para as empresas da pesquisa de 2007 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor com base nas informações contidas na CVM¹⁶⁶ e Relatórios das empresas.

Notas:

1) O índice de alavancagem (eixo vertical) medido em vezes foi calculado pela razão dívida líquida sobre o *Ebitda*.

Desta análise, considerando os demais fatores e os aspectos aqui apresentados, constata-se que as empresas mantiveram elevado endividamento, porém, com resultados financeiros consideráveis. Estabeleceu-se um ciclo em que se aumentou a distribuição de lucros aos acionistas, gerando redução de recursos disponíveis para a compra de imobilizado, resultando em aumento do endividamento, fragilidade financeira e crescimento mais lento, prejudicando, inclusive, a inovação tecnológica nas empresas, como destacado por Stockhammer (2010) e Davis (2013), citados por Lazonick (2012). Aliás, são práticas financeiras e patrimoniais que se sobrepõem nas estratégias das empresas com vistas a aumentar o lucro por ação e o valor de mercado das companhias, aderentes ao processo de maior nível de financeirização.

6.5 Medição da financeirização corporativa – Recompra e dividendos

6.5.1 O artifício da recompra de ações

Conforme já exposto no **capítulo 5**, demonstrou-se que as empresas da pesquisa se utilizaram da política de recompra de ações ao longo do período pesquisado – 2007 a 2021. Veja-se comparativamente, na Tabela 26, a quantidade de ações recompradas (em unidades), de acordo com as políticas e as diretrizes de cada companhia.

¹⁶⁶ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Tabela 26 – Quantidade de ações recompradas (em unidades) pelas empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021

Ano	Empresa					
	BRF	JBS	MARFRIG	MINERVA	TYSON	WH Group/Smithfield
2007	0	34.226.200	0	0	0	4.537
2008	0	9.763.900	695.600	180.000	0	3.263
2009	0	0	0	541.200	628.317	7.418
2010	1	16.663.100	0	2.892.500	344.241	4.173
2011	0	8.790.195	1.965.000	3.442.500	5.634.861	8.639
2012	0	0	0	3.262.400	3.453.707	3.669.854
2013	1.381.946	0	0	9.530.532	10.394.736	12.322
2014	6.000.000	5.935.300	0	0	229.435	0
2015	48.079.300	96.776.800	0	0	7.060.182	0
2016	7.790.200	0	0	9.984.400	9.002.437	0
2017	0	25.307.000	229.276.000	0	194.741	0
2018	0	53.386.400	51.824.000	0	963.573	0
2019	0	0	0	0	310.093	0
2020	4.836.000	41.197.800	4.210.000	19.903.200	123.980	0
2021	1.232.300	0	35.530.100	0	215.951	1.916.937.202
Total geral	69.319.747	292.046.695	323.500.700	49.736.732	38.556.254	1.920.647.408

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹⁶⁷ e Relatórios Anuais das empresas.

Notas: Quantidade medida em unidades de ações (unid.)

A análise constatou que todas as empresas se utilizam da prática de recompra de ações. É importante referir que as recompras aumentam, automaticamente, o lucro por ação, diminuindo o número de ações em circulação. E o lucro por ação tem cada vez mais se tornado uma métrica pela qual os interesses financeiros avaliam o desempenho de uma empresa. Estabelece-se um ciclo em que as recompras tendem a aumentar a demanda por ações de uma empresa, criando oportunidades para os corretores do mercado de ações venderem suas ações com ganho, mesmo na ausência de crescimento da receita ou lucros.

A **Tyson** apresentou uma política de recompra mais linear entre as avaliadas, com ações recompradas em todos os anos a partir de 2009 até 2021. No entanto, no intervalo de tempo em estudo, apresentou a menor soma dentre as empresas. No volume total, a **WH Group/Smithfield** possui o quantitativo mais expressivo, uma soma de cerca 1,9 bilhão de unidades de ações recompradas no período analisado. Contudo, essa empresa contou com as maiores oscilações, uma vez que, entre as empresas avaliadas, teve um grande período sem política de recompra – 07 (sete) anos, entre 2014 e 2020 – e revelou o maior *outlier* – no ano de 2021, o valor de ações recompradas representou cerca de 99,81% do seu total no lapso

¹⁶⁷ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

temporal estudado. As demais empresas tiveram oscilações, ou seja, períodos com e sem política de recompra e valores intermediários no total geral.

A **BRF** passou a apresentar política de recompra em 2013. No entanto, entre os anos de 2017 e 2019, não houve recompra de ações. O volume mais expressivo deu-se em 2015, com aproximadamente 48 milhões de unidades de ações recompradas. A **JBS** apresentou política de recompra ao longo do período analisado, com alguns anos, de forma descontínua, sem recompra de ações (seis anos, a saber: 2009, 2012, 2013, 2016, 2019, 2021). Assim como observado para a empresa **BRF**, a quantidade mais expressiva ocorreu no ano de 2015, com mais de 96 milhões de ações recompradas. Para o período analisado, observa-se o início da política de recompra da **Marfrig** em 2008, porém com valor de pouco significância. Além disso, a empresa apresentou períodos contínuos sem recompra de ações ao longo do intervalo em estudo (2009 a 2010, e 2012 a 2016). Em 2017, houve um pico, com 229 milhões de ações recompradas, equivalente a 70,87% do seu total. Assim como a **Marfrig**, a **Minerva** iniciou a política de recompra em 2008, igualmente com valor pouco representativo. A partir de então, foram observados intervalos sem recompra – de 2014 a 2015 e de 2017 a 2019. O maior quantitativo de ações recompradas ocorreu em 2020, na soma de 19,9 milhões, cerca de 40% do total. A **Tyson** apresentou uma política de recompra em todos os anos a partir de 2009. O conjunto mais expressivo ocorreu em 2013, com mais de 10 milhões de ações recompradas (cerca de 27% do total). Os anos de 2015 e 2016 também merecem destaque, com aproximadamente 18% e 23% do total de ações recompradas, respectivamente. A **WH Group/Smithfield** conta com política de recompra de ações desde 2007, contudo, com valores de pouca relevância entre aquele ano e 2013. Além disso, houve um grande período sem política de recompra – 07 (sete) anos, de 2014 a 2020. No ano de 2021, a empresa apresentou o montante mais expressivo de ações recompradas.

De forma a mensurar melhor a recompra de ações entre as empresas pesquisadas, avalia-se a sua proporção em relação ao resultado líquido (lucro/prejuízo) auferido ano a ano. É o que mostra a Tabela 27.

Tabela 27 – Recompra de Ações em proporção ao Resultado Líquido (lucro/prejuízo) das empresas pesquisadas, de 2007 a 2021

Ano	BRF	JBS	Marfrig	Minerva	Tyson	WH Group/ Smithfield
2007	0,00%	-118,21%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%
2008	0,00%	338,78%	-36,02%	0,12%	0,00%	0,07%
2009	0,00%	0,00%	0,00%	5,35%	-1,40%	-0,04%
2010	0,00%	57,27%	0,00%	82,87%	0,76%	-0,08%
2011	0,00%	-54,80%	-2,20%	46,46%	13,16%	0,04%
2012	0,00%	0,00%	0,00%	-14,93%	9,43%	21,87%
2013	7,37%	0,00%	0,00%	-33,93%	40,59%	0,17%
2014	14,88%	3,15%	0,00%	0,00%	1,03%	0,00%
2015	99,32%	31,51%	0,00%	0,00%	24,31%	0,00%
2016	-97,99%	0,00%	0,00%	104,85%	36,75%	0,00%
2017	0,00%	12,18%	-318,76%	0,00%	0,70%	0,00%
2018	0,00%	31,13%	13,28%	0,00%	2,00%	0,00%
2019	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,31%	0,00%
2020	7,63%	27,21%	1,91%	30,12%	0,36%	0,00%
2021	6,34%	0,00%	16,81%	0,00%	0,54%	1782,32%
Média	38,92%	74,92%	64,83%	39,83%	10,18%	225,58%

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas informações contidas na CVM¹⁶⁸ e Relatórios das empresas.

Notas: Indicador de recompra de ações (quantidade ações recompradas x preço médio/resultado líquido) pelas empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021.

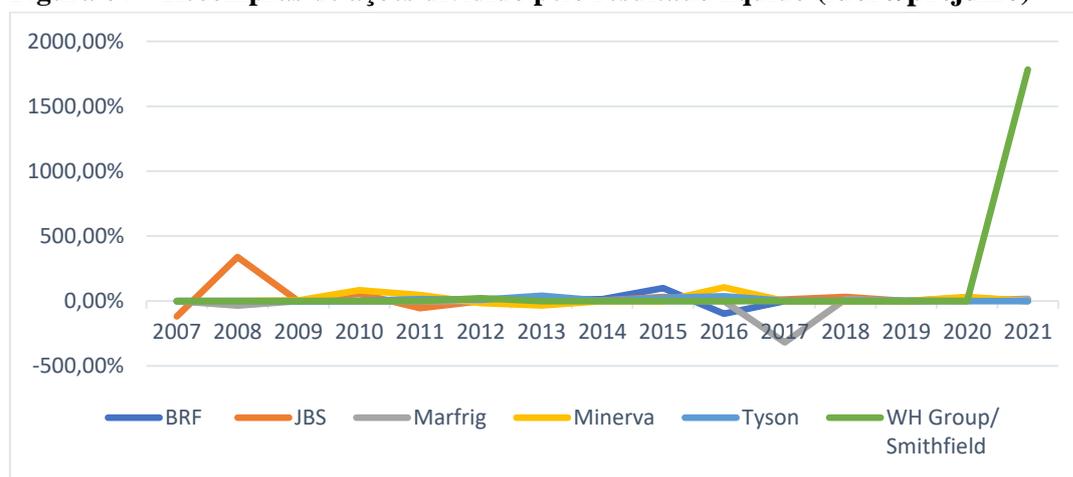
No cálculo da média de recompras¹⁶⁹ em relação ao lucro ou prejuízo auferido, demonstraram-se elementos de caráter especulativo. Assim como em relação à quantidade de ações recompradas, a **WH Group**, figura como a empresa com a média mais alta (225,58%), visto que a recompra de 2021 “puxou” a média para cima. Mas a estratégia também está presente na **JBS**, com média de 74,92% sobre seu lucro/prejuízo. Por exemplo, em 2007, ano em que a empresa amargou um prejuízo de mais de R\$ 165 milhões, houve recompra de 118,21% de suas ações, perfazendo mais de R\$ 195 milhões. Em 2008 (ano da crise financeira mundial), o percentual atingiu 338,78% em relação ao lucro de R\$ 22 milhões do ano, em um claro movimento especulativo no mercado de ações. E, em 2015, 31,51%, chegando ao maior valor do período, R\$ 1,46 bilhões. Da mesma forma, a **Marfrig**, com média de 64,83% no período, recomprou em 2017 a proporção de 318,76% do prejuízo de R\$ 445 milhões, correspondendo a mais de R\$ 1,4 bilhão. Ano esse da operação Carne Fraca, que impactou diretamente na desvalorização do preço das ações das companhias do complexo da carne, refletindo a prática especulativa. Já a **Minerva** recomprou, em 2010, 82,87% do seu lucro de

¹⁶⁸ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frnConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

¹⁶⁹ Consideraram-se, no cálculo da média, somente as recompras dos anos em que efetivamente ocorreram, descontando os anos sem recompras (0,00%).

R\$ 22,8 milhões¹⁷⁰. Por outro lado, quando auferiu o lucro de R\$ 95 milhões em 2016, após sucessivos prejuízos, desde 2012, ela também recomprou no mercado 104,85% desse montante, perfazendo mais de R\$ 99 milhões. Mas o valor mais expressivo se deu em 2020, 30,12%, correspondendo a mais de R\$ 209 milhões. No caso da **BRF**, houve, em 2015, recompra de 99,32% do lucro, correspondendo a R\$ 3,09 bilhões. E, da mesma forma, em 2016, 97,99% sobre o prejuízo no ano, perfazendo, aproximadamente, R\$ 364 milhões. E, por fim, a **Tyson**, em uma política de recompra mais contínua, com média de 10,18% do seu resultado no período. Por exemplo, em 2013, recomprou 40,59% do seu lucro, correspondendo a relevantes US\$ 315,7 milhões, assim como em 2016, 36,75%, que representavam o maior desembolso para recompra de todo o período da empresa, chegando a US\$ 651,14 milhões.

Figura 64 – Recompras de ações dividido pelo resultado líquido (lucro/prejuízo)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nas informações contidas na CVM¹⁷¹ e Relatórios das empresas.

Notas:

1) Indicador de recompra de ações (quantidade de ações recompradas x preço médio/resultados líquidos) em percentual (%);

2) Empresas: BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021.

Os dados comprovaram a prática, de forma generalizada entre as empresas da pesquisa, de recomprar ações com fins de valorização do seu preço, no intuito de gerar maior valor para as companhias. Nos termos presentes nos trabalhos de Lazonick (2010), presencia-se um movimento especulativo com ganhos para o setor financeiro, em detrimento de investimentos nas suas atividades-fim.

¹⁷⁰ Nesse ano, o lucro sofria queda acentuada se comparado a 2009, no qual obteve R\$72,9 milhões.

¹⁷¹ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

6.5.2 O crescimento do pagamento de dividendos

Observa-se, na Tabela 28, como foi a distribuição total e média dos dividendos das empresas da pesquisa no período de 2007 a 2021.

Tabela 28 – Dividendo distribuído entre as empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021, em milhões (R\$)

Ano	BRF	JBS	Marfrig	Minerva	Tyson	WH Group
2007	R\$ -	R\$ 17,47	R\$ -	R\$ -	R\$ 99,15	R\$ -
2008	R\$ 76,42	R\$ 13,32	R\$ -	R\$ -	R\$ 130,83	R\$ -
2009	R\$ 100,00	R\$ 61,48	R\$ 161,28	R\$ -	R\$ 104,42	R\$ -
2010	R\$ 262,50	R\$ -	R\$ 34,70	R\$ 6,55	R\$ 98,26	R\$ -
2011	R\$ 632,13	R\$ -	R\$ -	R\$ 32,32	R\$ 110,63	R\$ -
2012	R\$ 320,05	R\$ 170,75	R\$ -	R\$ -	R\$ 116,45	R\$ -
2013	R\$ 724,02	R\$ 220,14	R\$ -	R\$ -	R\$ 244,73	R\$ -
2014	R\$ 824,25	R\$ 484,01	R\$ -	R\$ -	R\$ 278,78	R\$ -
2015	R\$ 990,70	R\$ 1.102,03	R\$ -	R\$ -	R\$ 580,81	R\$ -
2016	R\$ 611,43	R\$ 89,35	R\$ -	R\$ 60,16	R\$ 703,84	R\$ 1.003,62
2017	R\$ -	R\$ 126,87	R\$ -	R\$ -	R\$ 1.055,06	R\$ 1.617,32
2018	R\$ -	R\$ 5,98	R\$ -	R\$ -	R\$ 1.774,38	R\$ 1.956,47
2019	R\$ -	R\$ 1.441,24	R\$ -	R\$ -	R\$ 2.272,98	R\$ 1.511,29
2020	R\$ -	R\$ 2.511,14	R\$ 141,08	R\$ 542,00	R\$ 3.200,80	R\$ 3.112,46
2021	R\$ -	R\$ 2.510,94	R\$ 958,39	R\$ 400,00	R\$ 3.599,04	R\$ 1.852,53
Total	R\$ 4.541,50	R\$ 8.754,71	R\$ 1.295,45	R\$ 1.041,04	R\$ 14.370,15	R\$ 11.053,69
Média	R\$ 504,61	R\$ 673,44	R\$ 323,86	R\$ 208,21	R\$ 958,01	R\$ 1.842,28

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de dados da CVM¹⁷², Release de Resultados e Relatórios das empresas.

Notas:

1) Valores expressos em milhões de reais (R\$). Valores originais foram divididos por R\$ 1 milhão.

2) Conversão de moedas conforme Bacen (no último dia útil de cada ano (ex.: 31/12/2007)). Convertidos valores de dividendos da Tyson e da WH Group dólar (US\$) para real (R\$). Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/conversao>.

Considerando a distribuição total de dividendos, a **Tyson** obteve o maior montante, chegando a mais de (R\$ 14 bilhões), e segunda maior média (R\$ 958 milhões). Em segundo lugar, a **WH Group**, perfazendo (R\$ 11 bilhões), porém em média alcançou a maior distribuição (R\$ 1,8 bilhões), descontados os anos sem o repasse aos acionistas. A **Tyson** foi a única empresa, entre as analisadas, que realizou distribuição de dividendos em todos os anos do período investigado. Por outro lado, a **JBS** ficou em terceiro, com R\$ 8 bilhões, média de R\$ 673 milhões. Entre as empresas brasileiras, foi a que obteve maior pagamento de dividendos. Já a **Minerva** realizou o menor direcionamento de recursos para este fim, R\$ 1 bilhão, aproximadamente, enquanto a **Marfrig** foi a empresa com maior quantidade de anos sem

¹⁷² Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

alocação de dividendos, totalizando 11 anos. Essa companhia foi seguida pela Minerva, com 10 anos sem distribuição de dividendos. Para ambas as empresas, houve intervalos com e sem registro de dividendos. A **BRF** não pagou dividendos em 2007 e entre 2017 e 2021. Em 2015, houve a maior distribuição de dividendos pela empresa. A quantia envolvida naquele ano representava 21,8% do total, mas possuía distribuição média alta, R\$ 506 milhões aproximadamente.

A **JBS** apresentou distribuição de dividendos expressiva em 2015 e de 2019 a 2021. Nesses 04 (quatro) anos, o volume de recursos representou cerca de 86% do total do período analisado. A **Marfrig** foi a empresa com mais anos sem realização de distribuição de dividendos, no total de 11 anos, de forma não contínua. O ano de 2021 foi o que apresentou maior valor, representando 73,98% do total do período. A **Minerva** apresentou 10 anos sem pagamentos, de forma intervalada. Ela também foi a instituição, entre as estudadas, com menor direcionamento de recursos para este fim. O ano de 2020 teve a quantia mais expressiva distribuída, equivalente a 52% do seu total. A **Tyson**, além de fazer distribuição de dividendos em todos os anos do período examinado, apresentou uma certa progressão nos valores, sendo que, no primeiro ano, o valor representou pouco mais de 1,5%, já no último ano em análise, equivaleu a 18,32%. A **WH Group/Smithfield** não apresentou distribuição de dividendos entre 2007 e 2015. Os anos de 2018 e 2020 foram os que apresentaram maiores quantias, representando 19,36% e 22,97% do total, respectivamente.

Já com a análise do *payout* (porcentagem total do lucro líquido que é distribuída para os acionistas), por meio da divisão dos dividendos distribuídos pelos resultados líquidos, chegaram-se aos valores mostrados na Tabela 29.

Tabela 29 – Distribuição de dividendos em proporção ao resultado líquido (lucro/prejuízo) das empresas pesquisadas, de 2007 a 2021

Ano	BRF	JBS	Marfrig	Minerva	Tyson	WH Group/Smithfield
2007	0,00%	-10,58%	0,00%	0,00%	20,90%	0,00%
2008	141,51%	54,67%	0,00%	0,00%	65,12%	0,00%
2009	84,32%	27,93%	30,18%	0,00%	-10,89%	0,00%
2010	32,61%	0,00%	23,75%	28,63%	7,71%	0,00%
2011	46,31%	0,00%	0,00%	77,48%	8,05%	0,00%
2012	41,17%	10,67%	0,00%	0,00%	9,90%	0,00%
2013	67,87%	23,75%	0,00%	0,00%	13,37%	0,00%
2014	37,04%	23,77%	0,00%	0,00%	12,15%	0,00%
2015	31,84%	23,75%	0,00%	0,00%	12,01%	0,00%
2016	-164,19%	23,77%	0,00%	63,31%	12,19%	24,88%

2017	0,00%	6,04%	0,00%	0,00%	17,94%	37,07%
2018	0,00%	0,37%	0,00%	0,00%	15,13%	53,55%
2019	0,00%	23,75%	0,00%	0,00%	27,71%	25,60%
2020	0,00%	53,95%	4,28%	77,75%	28,65%	72,34%
2021	0,00%	12,23%	22,07%	66,79%	21,08%	31,09%
Média	71,87%	22,71%	20,07%	62,79%	18,85%	40,76%

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas informações contidas na CVM¹⁷³ e Relatórios das empresas.

Nota: *Payout* (porcentagem total do lucro líquido que é distribuída para os acionistas) pelas empresas BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021.

O *payout* é muito utilizado como indicador de avaliação do resultado líquido, com fins de avaliar a destinação do lucro, retendo-o como objetivo de crescimento futuro da empresa, bem como que proporção dele se transfere para a remuneração dos acionistas. Reter lucros não necessariamente é ruim para os acionistas. É uma questão de orientação estratégica. As companhias podem tomar a decisão de pagar menos dividendos e guardar parte do lucro líquido gerado para reinvestir no seu crescimento, desenvolver novos produtos, abrir novas unidades, etc. Desse modo, ela espera que, com o crescimento, possa gerar lucros mais consistentes e melhor remunerar seus acionistas no futuro. Não existe um percentual mínimo de repasse de dividendos para as empresas de capital aberto; entretanto, na prática, há uma espécie de “piso” de 25% para essa distribuição. Portanto, é preciso avaliar se é um movimento constante ou atípico, bem como seus percentuais.

Na Tabela 29, verifica-se que, considerando a média da distribuição (somente meses com valores distribuídos), os dados demonstram elevado pagamento de dividendos, tendo a **BRF** com média de 71,87%, seguida pela **Minerva** (62,79%) e pela **WH Group** (40,76%), com proporções bem acima do comumente praticado no mercado (25%). As demais empresas, por outro lado, adotam, em média, os percentuais mínimos: **JBS**, 22,71%; **Marfrig**, 20,07%; e **Tyson**, 18,85%. Mesmo assim, houve determinados anos em que essas empresas também praticaram volumosas distribuições, como foi o caso da JBS em 2008 (54,67%), ano em que “estourava” a crise financeira mundial, assim como em 2020 (53,95%), quando eclodia a pandemia da Covid-19, além do pagamento de dividendos mesmo em prejuízo, como ocorrido em 2007¹⁷⁴. Da mesma forma, a Tyson, na crise financeira de 2008, distribuía 65,12% do seu lucro e, em 2009, 10,89%, mesmo com prejuízo.

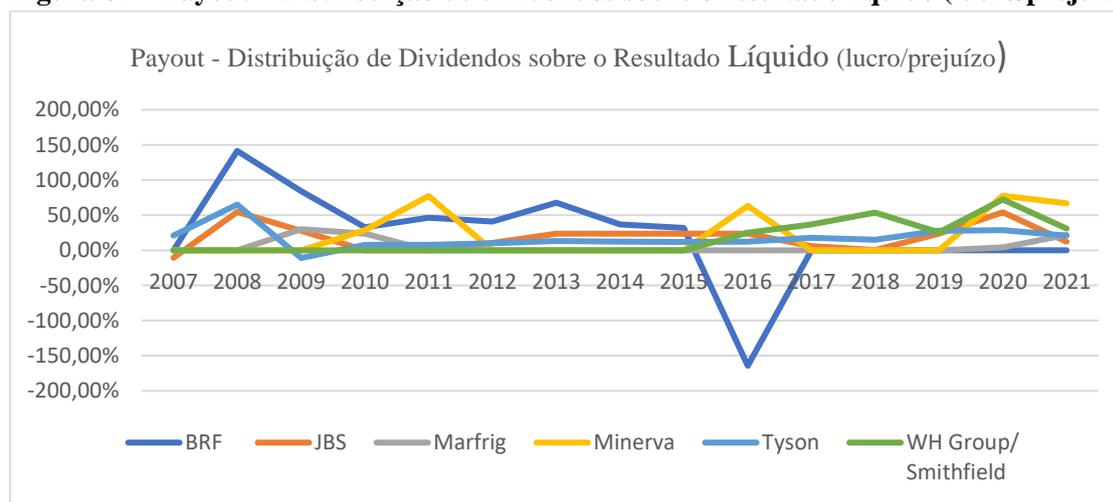
¹⁷³ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

¹⁷⁴ Nesses casos, primeiramente, deverá ser compensado o saldo de prejuízos acumulados e, posteriormente, o resultado pode ser distribuído, desde que aprovado pelos sócios.

Mas o que mais chama a atenção são as três primeiras – **BRF**, **Minerva** e **WH Group**. No caso da **BRF**, os percentuais elevados representados pelos anos de 2008, também na crise financeira, no patamar de 141,51%; 2009, ano da fusão Sadia e Perdigão, que formava a BRF (84,32%); 2011, 2012 e 2013, com respectivamente, 46,31%, 41,17% e 67,87%. Curiosamente, por exemplo, neste último ano, com distribuição de dividendos excessiva (67,87%), estava em vigor o planejamento estratégico BRF-17, cuja diretriz para os anos seguintes era tornar a empresa menos dependente das margens e da volatilidade das *commodities*. Em outras palavras, o plano visava consolidar uma empresa que construiria valor, a partir da força das suas marcas e da inovação dos seus produtos. Já a **Minerva** se sobressaiu no pagamento médio de dividendos em 2011 (77,48%), 2016 (63,31%) e, mais recentemente, em 2020 e 2021, com 77,75% e 66,79%, respectivamente. Ao passo que a **WH Group** manteve elevada média de distribuição de dividendos, com destaque para os anos de 2018 (53,55%) e 2020 (72,34%).

Nesse sentido, os resultados corroboraram as pesquisas de Lazonick (2010): com dividendos altos, pode se comprometer os investimentos das empresas nas capacidades produtivas com vistas ao crescimento de médio e longo prazo. Privilegia-se o ganho de curto prazo por deter ações e gerar dividendos como um fluxo de renda se beneficiando de inovações por trás do aumento no preço das ações em um movimento especulativo.

Figura 65 – Payout – Distribuição de dividendos sobre o resultado líquido (lucro/prejuízo)



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas informações contidas na CVM¹⁷⁵ e Relatórios das empresas.

Notas:

- 1) Indicador *Payout* (porcentagem total do lucro líquido que é distribuída para os acionistas);
- 2) Empresas: BRF, JBS, Marfrig, Minerva, Tyson e WH Group no período de 2007 a 2021.

¹⁷⁵ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em: jun. 2022.

Todos esses elementos de maior distribuição de dividendos reforçam os argumentos apresentados no **capítulo 3**, de acordo com Froud, Johal, Leaver e Williams (2006), de que os mercados de ações privilegiam as empresas que pagam mais dividendos e fazem recompras de ações em detrimento das companhias que realizam mais investimentos. Consequentemente, menor base patrimonial resulta em maior retorno sobre o patrimônio líquido e maior lucro por ação, dois fatores-chaves em termos de métricas de desempenho que impulsionam os preços das ações das empresas no mercado de ações, criando “valor para o acionista”. E, assim como referido, a gestão das empresas hoje em dia, ao invés de reter e investir, prefere estratégias focadas no curto prazo, no caso refletidas na distribuição de dividendos, além do crescimento mais lento do imobilizado, conforme atestaram Lazonick e O’Sullivan (2000).

De acordo com a definição de financeirização corporativa, o grau de finanças corporativas pode ser medido sob dois aspectos: ativos e lucros¹⁷⁶. Em geral, quanto maior o grau financeiro da empresa, maior a proporção de ativos financeiros detidos no total de ativos e maior a proporção dos rendimentos obtidos por meio do investimento financeiro no lucro total. Optou-se, nesta tese, pela mensuração em relação ao resultado líquido (lucro), considerando duas variáveis: 1) o somatório do volume financeiro total de recompras de 2007 a 2021; e 2) o somatório total de dividendos distribuídos de 2007 a 2021. A fórmula ficou da seguinte forma:

$$\text{Grau de financeirização corporativa (y)} = \frac{\text{Somatório de Dividendos}}{\text{Somatório do Resultado Líq.}} + \frac{\text{Somatório de Recompras}}{\text{Somatório Resultado Líq.}}$$

$$\text{Grau de financeirização corporativa (y)} = \frac{\text{Resultado razão anterior}}{2}$$

2

Com base no cálculo acima, para os dados pesquisados¹⁷⁷, chegou-se ao grau de financeirização corporativa para as seis empresas investigadas, de acordo com a Tabela 30.

¹⁷⁶Pesquisas nacionais e estrangeiras são controversas sobre a definição de numerador (as definições de ativos financeiros e lucros financeiros). Demir (2009) utilizou caixa, investimentos de curto prazo e outros investimentos corporativos como medida de ativos financeiros corporativos. A mensuração da receita financeira também difere. Stockhammer (2004), por exemplo, leva em consideração a receita de juros e dividendos.

¹⁷⁷Para as empresas BRF, JBS, Marfrig e Minerva, utilizou-se o resultado líquido de cada ano, conforme Relatórios Anuais das empresas. Para os dados de recompras e dividendos, utilizaram-se as informações contidas no formulário de referência da CVM. Para as empresas Tyson e WH Group, todos os dados foram obtidos nos Relatórios 10K da SEC.

Tabela 30 – Grau de financeirização corporativa (y) para as seis empresas da pesquisa

Empresas	Somatório dividendos (em bilhões R\$) (2007 a 2021)	Somatório recompras (em bilhões R\$) (2007 a 2021)	Somatório resultado Líquido (em bilhões R\$) (2007 a 2021)	Y – grau de financeirização corporativa (lucros)
BRF	4.541.496,82	3.998.292,72	6.031.583,45	0,71
JBS	8.754.712,13	3.972.128,70	44.729.903,00	0,15
Marfrig	1.295.450,42	2.527.365,96	7.893.487,00	0,24
Minerva	1.041.038,94	488.654,88	-1.052.846,00	0,73*
Tyson	14.370.150,60	6.086.396,09	72.332.351,20	0,14
WH Group	11.053.685,80	71.464.024,88	36.982.376,09	0,30**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Condições do grau de financeirização (y): 1 = Membresia Plena; 0,7 = Mais dentro do que fora; 0,5 = Nem dentro nem fora; 0,3 = Mais fora do que dentro ;0,0 = Totalmente fora

*No cálculo do grau de financeirização da Minerva, desconsiderou-se o valor negativo encontrado. Para efeito do indicador, a grandeza independe do sinal.

** No cálculo do grau de financeirização da WH Group, foi desconsiderado o montante das recompras, pois o dado apresentou-se como um *outlier*. Para efeito do cálculo, somente usou-se o somatório da razão de dividendos sobre o somatório do resultado líquido.

No cálculo do grau de financeirização corporativa (y), chegou-se a 0,73 para a Minerva e 0,71 para a BRF, consideradas as empresas mais financeirizadas para este indicador. Por sua vez, a WH Group obteve o grau de financeirização corporativa (y) de 0,30 e a Marfrig, 0,24 em uma faixa intermediária. E, no outro extremo, as demais empresas não apresentaram grau de financeirização relevante nesse quesito; a JBS ficou com 0,15 e a Tyson, 0,14.

No entanto, é necessário ressaltar que a financeirização corporativa medida em relação ao lucro sofre interferência de outros fatores macroeconômicos e de mercado. Aliás, ativos e lucros são dois lados de uma moeda, pois refletem a estrutura das atividades de investimento corporativo. A diferença é que as finanças corporativas medidas pelos ativos podem refletir objetivamente a vontade subjetiva das empresas, enquanto as finanças corporativas medidas pelos lucros, adotadas nesta tese, incluem outros fatores, como preço de mercado e risco. Diante disso, para uma análise mais acurada, é preciso analisar as condições causais da financeirização, objeto da próxima seção.

5.6 Explicando a financeirização corporativa a partir da comparação

Nesta seção, transforma-se o cálculo do grau de financeirização corporativa (y), elaborado anteriormente, para a escala de pertencimento ao resultado (y) – empresa financeirizada, considerando todas as condições causais, quanto aos aspectos quantitativos e qualitativos. Analisam-se as suas contribuições para explicar a financeirização das empresas

em conjunto com outros fatores da pesquisa expostos nos **capítulos 4 e 5**, assim expressos na Tabela 31.

Tabela 31 – Tabela verdade – Condição causal da financeirização

Condições Causais							
Empresa	Abertura de capital	Mudanças composição acionária (investidores pró-mercado)	Grau de alavancagem	Gestão de riscos	Fusões e aquisições alavancadas	Oligopoliz. cadeia de valor	Y – Empresa financeirizada
BRF	1	1	0,7	1	1	1	1
JBS	1	0,3	1	1	1	1	0,3
Marfrig	1	0,7	1	1	1	1	0,7
Minerva	1	1	0,7	1	0,7	0,7	1
Tyson	1	0,3	0,3	1	0,7	1	0
WH Group	1	0,7	0,3	1	0,7	1	0,7

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota:

1) Grau de financeirização (y) e Condições causais: 1 = Membresia Plena; 0,7 = Mais dentro do que fora; 0,5 = Nem dentro nem fora; 0,3 = Mais fora do que dentro ;0,0 = Totalmente fora.

A condição causal “**abertura de capital**” foi considerada para este estudo como condição necessária, presente em todas as empresas da pesquisa. No entanto, infere-se que mesmo empresas de capital fechado adotam determinadas práticas financeirizadas baseadas nos resultados de curto prazo. Em face disso, na matriz estabeleceu-se como “1” membresia plena. Todas as empresas adotaram a prática de abertura de capital, com destaque para a Tyson, ainda em 1963; as brasileiras JBS, Marfrig e Minerva, em 2007, com exceção da BRF, um ano antes, em 2006; e a chinesa WH Group, mais recentemente, em 2014. Também para todas as empresas foi atribuído “1”, pertencimento pleno à condição causal para a **gestão de riscos**, haja vista as informações qualitativas. Foi identificado um conjunto de instrumentos implementados pelas empresas, como a ênfase nos riscos financeiros decorridos. Há monitoramento de riscos de crédito, de mercado, condições climáticas, entre outros, que afetam o comportamento das ações das empresas. Paralelamente, para a condição causal **oligopolização da cadeia**, julgou-se a membresia plena “1” para praticamente todas as empresas, de acordo com apresentado no **capítulo 5**. A exceção foi a Minerva, mesmo que ainda mantenha importante poder de mercado e controle da cadeia de valor da carne, especialmente em bovinos.

Com base na Tabela Verdade, mediante as condições causais aferidas, a **BRF** e a **Minerva** foram consideradas as empresas mais financeirizadas, atingindo “1” – membresia

plena. Os dados mostraram uma gestão da governança corporativa mais financeirizada; forte presença de investidores institucionais com participações nos seus capitais, os quais exerceram forte influência na sua trajetória. Com grau de alavancagem média de 2,69 e 2,98 vezes respectivamente. Além disso, uma gestão de riscos caracterizada por planejamentos estratégicos que têm priorizado, essencialmente, o gerenciamento de capital e o controle de custos; uma inserção no mercado de suínos e aves, no caso da BRF, e de bovinos, pela Minerva, com elevado controle da cadeia, fortemente influenciado por esse estilo de gestão. Ambas com um conjunto elevado de aquisições e fusões alavancadas, conforme análise na **seção 5.2**.

Por outro lado, no caso de **JBS e Tyson**, as evidências demonstraram, na primeira, a financeirização de somente “0,3” (mais fora do que dentro) e, na segunda, “0” (zero), correspondendo a empresas não financeirizadas. Uma das explicações de caráter mais qualitativo que ajudam a entender o fenômeno é o ainda forte controle familiar na composição acionária em ambas as empresas, ressalvadas as suas particularidades. Mesmo assim, é significativo referir que tem havido uma tendência maior de entrada de diversos fundos de investimento no seu capital. Por exemplo, BlackRock, de forma ativa ou por meio de investimentos passivos. No entanto, ainda persistem fortes controles familiares das suas gestões estratégicas. Ressalta-se, ainda, no caso da **JBS**, o forte papel do BNDESPar no seu crescimento de mercado, com peculiaridades que a diferenciam dos demais investidores (fundos de pensão, gestores, entre outros). No entanto, identificou-se o crescimento de práticas financeirizadas, refletindo-se na alavancagem média de 3,37 vezes ao longo do período analisado. Entre elas, em determinados períodos, aquisições alavancadas, totalizando US\$ 16 bilhões (22 empresas), assim como elevado poder de mercado nos segmentos de bovinos, aves, suínos. Já a **Tyson** faz uma gestão de capital mais criteriosa, com alavancagem média de 2,03 vezes (patamar aceitável no mercado), muito embora com significativas fusões e aquisições, considerando os valores desembolsados US\$ 19 bilhões (17 empresas). No entanto, com menor correlação com seu endividamento (aquisições alavancadas).

De forma intermediária, **Marfrig e WH Group** apresentaram resultados de 0,7 (mais dentro do que fora), classificando-se como empresas financeirizadas. Em ambas, constataram-se mudanças significativas na sua composição acionária, com uma tendência de maior volume de ações livres no mercado. No caso da **Marfrig**, a empresa vem adotando práticas e estratégias financeirizadas (segunda maior alavancagem média de 3,35 vezes). Também tem promovido aquisições alavancadas. O programa estratégico da empresa “Focar para ganhar” corrobora um caráter financeirizado pelo consistente controle de riscos e gestão de capital. Por fim, a **WH**

Group mantém um controle familiar, porém com tendência de crescimento significativo de investidores institucionais, especialmente, grandes gestoras de capital. Um dos fatores que chamam a atenção é o controle do endividamento (alavancagem média de 1,46 vezes). Mas há de se ter presente o “apetite de mercado”,

7 CONCLUSÕES

O objetivo geral de analisar a relação entre financeirização e estratégias e práticas empresariais na trajetória das corporações agroalimentares da carne permitiu contribuições para entender a especificidade da financeirização nos sistemas agroalimentares.

No intuito de responder ao problema de pesquisa levantado, que consistiu em entender a relação entre estratégias e práticas corporativas e a financeirização das empresas, buscou-se, primeiramente, investigar a gênese da financeirização. Dito de outra forma, encontrar os elementos que a produzem, lançando mão de uma série de perspectivas de diferentes escolas de pensamento. A intenção dessa escolha foi a de aprofundar-se no tema, visto considerá-lo um fenômeno multifacetado, passível de diversas interpretações e caminhos. Esse intuito determinou a estruturação dos capítulos da tese.

Razão disso, procurou-se, no **capítulo 2**, apresentar ao leitor as diversas abordagens do fenômeno. A pretensão foi trazer à tona o desenvolvimento do capitalismo contemporâneo, caracterizado, entre outros aspectos, por estagnação e maior instabilidade, como bem sintetizado, por exemplo, por Bresser-Pereira (2019), e, com isso, entender como se situa a financeirização como expressão desse processo.

Num primeiro momento, a ideia foi trazer uma visão macro, a partir das abordagens convencional da financeirização à ascensão das finanças e da especulação financeira, centrada na economia dos Estados Unidos, bem documentada pelos trabalhos de Krippner (2005, 2011). E o amplo espectro de abordagens marxistas, que veem o fenômeno como uma fase do desenvolvimento capitalista semelhante à globalização do capital, associada aos sistemas marxistas e sistema-mundo. Essas teorias interpretam a virada para as finanças como enraizada na crise dos anos 1970, a partir dos trabalhos de Arrighi (1994), Foster e Magdoff (2009) e Harvey (2003).

Privilegiou-se, obviamente, a perspectiva meso-micro, pois o objeto do estudo, os casos a serem analisados, eram a trajetória das empresas, suas estratégias e práticas. Sob esse ângulo, o estudo se amparou na abordagem da financeirização focada na “lógica do valor ao acionista” (Lazonick e Shin, 2020; Davis, 2009; Fligstein 2001, 2005; Lazonick e O’Sullivan, 2000, entre outros). Para esses autores, o propósito das empresas é retornar valor, na forma de um preço de ação em valorização, para os seus proprietários. Nesse sentido, a abordagem aponta para o surgimento de novas concepções de gestão. O “fio condutor” é a noção de “valor para o

acionista” que reorientou as empresas para os mercados financeiros, reorganizando a sociedade mais ampla.

Para isso, a investigação foi guiada pela hipótese de que a internalização de estratégias e práticas do mercado financeiro adotadas pelas empresas conduziu a uma gestão empresarial em que os recursos da firma são tratados como ativos financeiros. Por essa razão, os critérios de eficiência e os resultados são fortemente influenciados por indicadores e parâmetros do mercado financeiro.

Posteriormente ao **capítulo 2**, que esboçou os fundamentos teóricos principais, o **capítulo 3** foi construído para mostrar ao leitor como o fenômeno da financeirização adentra no sistema agroalimentar. Para isso, classificou-se o que foi denominado de “dimensões da financeirização”. Ali o propósito foi evidenciar que as empresas agroalimentares participam das demais dimensões, como financeirização das *commodities* e financeirização das terras (*land grabbing*). Apresentou-se, para ilustrar esse processo, a atuação da experiência das empresas transnacionais argentinas, como a Los Grobo, nos estudos de Sosa (2017). Mas, é claro, a diretriz principal almejou os elementos mais diretos da financeirização das empresas, centrados no mercado de capitais. A partir da análise da trajetória de cada empresa, foi possível identificar abertura de capital, comportamento dos investidores, gestão de riscos e “descolamento” das atividades produtivas e financeiras como elementos constitutivos da financeirização. Com isso, foi possível, de forma parcimoniosa, descrever as condições causais do fenômeno da financeirização dessas empresas.

No exame da financeirização agroalimentar quanto ao setor de carnes, os resultados da pesquisa atestaram algumas especificidades. Uma primeira, válida para as seis empresas analisadas, é que a constituição dessas grandes corporações gerou grande poder político (*lobby*) para elas, dado seu peso no agronegócio, bem como no conjunto da economia. Isso resultou em uma correlação de forças desproporcional com os demais agentes, inclusive na sua relação com o Estado. Isto é, toda a estruturação da cadeia de valor, tanto na produção quanto na distribuição e no consumo agroalimentar, passou a ser ditada por essas grandes corporações. Além disso, uma segunda característica muito presente para as empresas investigadas foi a ênfase no controle de risco socioambiental. O estudo apontou excessiva preocupação em mitigar volatilidades associadas ao risco de exposição à cadeia agroalimentar. Estrategicamente, as companhias buscaram focalizar em produtos de maior valor agregado, menos suscetíveis a esses

riscos e com maior rentabilidade no curto prazo. Por fim, um ponto comum é a assetização da terra como fator de produção e a assetização dos recursos da firma.

A concepção da Clapp (2019) de financeirização como indutora da concentração no sistema agroalimentar, ponto-chave da tese, comprovou-se na análise das seis empresas pesquisadas. Identificou-se a incessante busca por maior poder e controle do mercado pelas corporações, alicerçados por uma gestão estratégica que visou à diversificação geográfica dos mercados com atuação global na cadeia de valor da carne, aliada à constante inovação de portfólio de produtos e priorização de produtos de maior valor agregado, que geram maior rentabilidade. Constatou-se, também, de forma recorrente na pesquisa, a utilização, pelas empresas, de práticas financeiras especulativas, como a recompra de ações, o crescimento na distribuição de dividendos e elevações nos seus endividamentos, fruto, principalmente, de aquisições de outras empresas.

Ademais, observou-se um **conjunto padrão de estratégias** nos modelos de negócios para as seis empresas da pesquisa que podem ser sintetizadas em:

- a) Fusões e aquisições – aumento da participação no mercado e controle da cadeia;
- b) Diversificação geográfica de mercados;
- c) Constante inovação e diversificação no portfólio de produtos e fortalecimento das marcas;
- d) Ênfase em *food service* e, mais recentemente, proteína vegetal (*planted-based*);
- e) Reestruturações organizacionais constantes (mudanças e desativação de unidades);
- f) Criação de Diretorias e Comitês especializados em inovação;
- g) Priorização de produtos de maior valor agregado que geram maior rentabilidade;
- h) Terceirizações de atividades e destruição de competências adquiridas;
- i) Controle de riscos – mitigação de volatilidades associadas à cadeia da carne (barreiras comerciais ou sanitárias);
- j) Redução da exposição às *commodities* – aumento de suas participações no segmento de alimentos processados;
- k) Ações estratégicas de sustentabilidade – narrativa de preocupação com os acionistas;
- l) Aumento de ações de monitoramento e gestão de riscos (ex.: mudanças climáticas).

Além disso, as companhias ampliaram sua atuação para outros segmentos – como foi o caso da JBS –, inclusive, o de empresas como bancos, disponibilizando operações financeiras. Por outro lado, determinadas empresas mais financeirizadas, como BRF, Minerva e Marfrig,

por exemplo, agiram destruindo competências adquiridas ao longo do tempo. Priorizaram a especialização na produção em busca de maior rentabilidade e resultados financeiros de curto prazo, o que acarretou fechamento de unidades, bem como reorganização das suas estruturas. Esses resultados contribuíram para atingir o **primeiro objetivo específico** de avaliar a relação da financeirização com a forma de atuação das empresas com base nos seus modelos de negócios, acesso aos mercados, entre outros.

A construção do **capítulo 4** fundamentou-se, primeiramente, em trazer a discussão da carne como centro do sistema agroalimentar para enfatizar a sua importância, assim como a relação com a cadeia soja-carne, e dimensionar o alcance de suas implicações para todos os agentes envolvidos – produtores rurais, pequenos e médios frigoríficos, assim como consumidores em geral –, diante do controle da cadeia de valor pelas grandes corporações e sua relação com o Estado. Além disso, situar o leitor para a supremacia de Brasil e Estados Unidos e o papel de suas empresas no setor da carne, quanto à participação na produção, na exportação, bem como no controle da cadeia de valor, assim como sublinhar o protagonismo do Estado brasileiro, por meio de incentivos do BNDES, em induzir a formação de grandes empresas nacionais com atuação global. E, ainda, subsidiar o leitor a respeito da forma de atuação das seis empresas da pesquisa nos segmentos de bovinos, aves e suínos, especialmente.

Nesse sentido, a pesquisa atestou, no contexto brasileiro, o **forte papel do Estado**, por meio do BNDES como financiador, promotor e avalizador das corporações da carne. Construiu-se todo um arcabouço institucional que favoreceu a financeirização do setor de proteína animal. Quer dizer, historicamente, desde as décadas de 1960 e 1970, com títulos lastreados em atividades agrícolas e, mais recentemente, conforme visto, por meio dos títulos como CPR e Fiagro, esse processo vem se desenvolvendo. Sob esse ponto de vista, constatou-se o protagonismo do Estado como indutor da financeirização agroalimentar. Por meio de sua elevada intervenção, delinea-se a dinâmica da cadeia de valor com diversas implicações para os atores sociais, agricultores, pecuaristas, pequenas e médias empresas e a sociedade como um todo.

Ademais, o estudo asseverou, resgatando o referencial teórico das “variedades do capitalismo” na perspectiva de Bizberg (2015), o desenvolvimento brasileiro orientado pelo Estado. Porém, a partir da análise da cadeia da carne, refuta-se a ideia de que há um direcionamento da economia para o mercado interno, conforme defendido por essa abordagem. Prova disso é que as empresas do complexo da carne, após apoio e a coordenação Estado, se

internacionalizaram e obtiveram ganhos de escala, mas sua área de atuação ultrapassou as fronteiras do mercado nacional. A governança corporativa dessas empresas influenciadas pelos seus acionistas foi se transformando cada vez mais em práticas financeirizadas. Com isso, moldaram-se seus modelos de negócios, os quais não mais se associam com a produção de riqueza nacional e a vinculação com o mercado interno. Ou seja, a propriedade dessas empresas pelos mercados (fundos de investimentos), mesmo com variações de intensidade para cada empresa, vem determinando uma estratégia de negócios global não diretamente ligada ao desenvolvimento dos seus países de origem.

Dessa forma, configura-se um arranjo mais aderente à “perspectiva das cadeias globais de valor”, na acepção de Gereffi (1994). Constituem-se ligações de produção geograficamente extensas que enfatizam as interconexões e a sequência de ligações que agregam valor ao produto. E, como defende Clapp (2014), o processo de financeirização de alimentos e agricultura levou a novas e mais complexas formas de distanciamento, que facilitam a apropriação de novas paisagens em ambientes industriais e corporativos, como se mostrou ser característica do desenvolvimento da cadeia da carne.

Os **capítulos 5 e 6** formaram a essência da pesquisa desta tese, na qual se narrou a trajetória das seis empresas no período de 2007 a 2021, o que se constituiu, para efeitos metodológicos, nos casos propriamente ditos. Aqui, há que se ter presente que a noção de trajetória ao longo de um período determinado teve como pressuposto que não seria possível alcançar os objetivos com a análise de uma “fotografia” de uma empresa no período atual. A sequência de eventos e ações adotadas pelas empresas, por exemplo, as aquisições e as fusões, foram fundamentais para se chegar aos resultados apresentados ao final do **capítulo 6**. Identificou-se a **dependência de trajetória da financeirização**, composta, sequencialmente, pela abertura de capital, por práticas de curto prazo, aquisições e fusões, chegando à oligopolização da cadeia de valor. Essa dinâmica é retroalimentada pelas mudanças na composição acionária e pela atração de novos investidores, ditadas pelo mercado financeiro.

Aqui a pesquisa qualitativa orientada ao caso se mostrou uma escolha acertada, assim como a análise dentro do caso (*within-case*). Elas ajudaram a aprofundar o conhecimento sobre os casos, fazendo com que se descobrissem especificidades e como esses aspectos se relacionam com o problema de pesquisa investigado. Nesse sentido, foi possível identificar a forma de atuação de cada empresa, a partir de suas estratégias e modelo de negócios implementados. A investigação apontou semelhanças, diferenças e princípios de variação entre elas.

No **capítulo 6**, fez-se a análise comparativa dos casos, método “caso cruzado” (*cross-case*), com o objetivo de melhorar a generalização ou a transferência para outros contextos. Aqui é importante recuperar que a comparação envolveu empresas em contextos institucionais diferentes no Brasil e nos Estados Unidos. E isso influenciou a forma de atuação das empresas. Esse exame permitiu entender e sintetizar o mecanismo causal ligado ao fenômeno da financeirização das empresas.

Dos casos, **BRF** e **Minerva** consolidaram-se como empresas que pertencem plenamente às condições causais e à condição (resultado) de empresas financeirizadas. Destaque para as mudanças nas suas composições acionárias, com um conjunto de investidores que têm influenciado a gestão estratégica da empresa. Atestou-se a forte relação de internalização de práticas nas quais os recursos da firma são cada vez mais tratados como ativos financeiros, naquilo que Birch e Muniesa (2020) denominam “*assetization*”.

Um primeiro “achado” é que as práticas de financeirização não necessariamente levam a uma condição de uma empresa financeirizada, como se mostrou no caso da **JBS** e da **Tyson**. Entre os elementos que o justificam está o forte controle familiar da propriedade das empresas, entre outras causas. Há uma variação na intensidade que se traduziu na condição de pertencimento (y). Isso reforça a necessidade de uma abordagem *fuzzy* para estabelecer graus de pertencimento dos casos tanto nas condições causais como no resultado (y).

Já **Marfrig** e **WH Group** contribuíram para identificar tendências de aumento na financeirização nas empresas, por exemplo, como o crescimento da prática de alavancagem ou a prática de recompras, além de mudanças significativas na sua composição acionária, com maior volume de ações livres no mercado (*free float*).

Em suma, a partir dos dados quantitativos e das informações qualitativas apuradas, confirmou-se a hipótese da presente tese. Nas empresas financeirizadas, são adotadas estratégias e práticas em que seus recursos são tratados como ativos financeiros. Os seus modelos de negócios se revestem com a lógica de valor ao acionista em detrimento do crescimento orgânico das empresas. Essas megaempresas mantêm um controle do mercado oligopolizado com diversas implicações para a cadeia de valor da carne.

Infere-se, a partir disso, uma agenda de pesquisas que possa avaliar com maior profundidade os impactos das gigantes da carne, de acordo com o título deste estudo. É preciso examinar com mais acuracidade em que medida suas formas de atuação implicam a redução da

concorrência com fechamento de frigoríficos de pequeno porte, por exemplo. Da mesma forma, possíveis trabalhos que avaliem os impactos da inovação incremental implementadas por essas empresas em detrimento de um conjunto mais amplo de inovações que gerem maiores ganhos para a sociedade. Assim como estudos que mensurem os efeitos da atuação dessas empresas para a redução na geração de empregos, controle de preços e qualidade dos alimentos, bem como as consequências para as questões de saúde pública, pois, conforme visto, a financeirização no setor de carnes tem fomentado a produção de alimentos industrializados processados e mais estandarizados. Esses, por sua vez, têm provocado um conjunto de externalidades negativas para a saúde da população e para o meio ambiente. Ainda, trabalhos que investiguem, por exemplo, como fortalecer o poder político dos Estados na consecução de políticas públicas de saúde, alimentação, ambientais, ante o crescente poder político dessas grandes corporações. Políticas essas que possam favorecer o desenvolvimento sustentável e que contemplem a heterogeneidade de atores sociais do meio rural, como pecuaristas, pequenas e médias empresas, agricultores familiares e populações rurais tradicionais.

Nesse sentido, conforme apurado nesta pesquisa, o apoio do Estado às empresas nacionais reforçou um regime de acumulação rentista, em uma espécie de “keynesianismo privatizado” de que fala Colin Crouch (2011), provocando efeitos perversos na gestão dos recursos públicos. Por fim, são inúmeros questionamentos que surgem derivados da problemática analisada nesta tese. Há um campo aberto para pesquisas futuras que possam se debruçar sobre o desenvolvimento do sistema agroalimentar e, em particular, sobre a dinâmica da cadeia da carne.

REFERÊNCIAS

ABRAFRIGO – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FRIGORÍFICOS. Disponível em: <https://www.abrafrigo.com.br/>. Acesso em: 7 jul. 2022.

ABRAS – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SUPERMERCADOS. **BNDES paga 28% mais por ação da JBS e põe fim a debêntures**. São Paulo, 2011. Disponível em: <https://www.abras.com.br/clipping/geral/20241/bndes-paga-28-mais-por-acao-da-jbs-e-poe-fim-a-debentures>. Acesso em: 2 abr. 2022.

AGLIETTA, Michel. **‘Le capitalisme de demain’**: Notes de la Fondation Saint Simon: Paris, 1998.

AGLIETTA, Michel; REBÉRIOUX, Antoine. **Corporate governance adrift**: a critique of shareholder value. Massachusetts: Edward Elgar, 2005. (The Saint-Gobain Centre for Economic Studies Series).

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Quem somos**. São Paulo, [20--]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/a-anbima/posicionamento.htm. Acesso em: 10 nov. 2022.

ANSEEUW, Ward; RODA, Jean-Marc; DUCASTEL, Antoine; KAMARUDDIN, Norfaryanti. Global Strategies of Firms and the Financialization of Agriculture. *In*: BIÉNABE, E.; RIVAL, A.; LOEILLET, D. (ed.). **Sustainable Development and Tropical Agri-chains**. Dordrecht: Springer, 2017. p. 221-37. DOI: 10.1007/978-94-024-1016-7_25.

AOKI, Masahiko. **Toward a comparative institutional analysis**. Cambridge: MIT Press, 2001.

ARAÚJO, Eliane; BRUNO, Miguel; PIMENTEL, Débora. **The Brazilian industry between the American Crisis and the finance-led growth regime post-liberalization**: a regulationist interpretation. [S. l.: s. n.], 2009. (Contribution au Forum de la Régulation).

ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX**: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo. Tradução Vera Ribeiro; revisão de tradução César Benjamin. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Editora Unesp, 1996.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano. Guasti. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSOCIAÇÃO DOS POVOS INDÍGENAS DO BRASIL. **Cumplicidade na Destruição**: como os consumidores e financiadores do norte permitem o ataque do Governo Bolsonaro à Amazônia Brasileira. [S. l.]: APIB, 2019.

ATLAS da carne: fatos e números sobre os animais que comemos. Rio de Janeiro: Heinrich Böll Foundation, 2016.

ATLAS do agronegócio: fatos e números sobre as corporações que controlam o que comemos. Maureen Santos, Verena Glass (org). Rio de Janeiro: Fundação Heinrich Böll, 2018. 60 p.; il.; 29,7cm.

AZARIAN, Reza. Potentials and limitations of comparative method in social science. **International Journal of Humanities and Social Science**, New York, v. 1, n. 4, p.113-125, 2011.

AZEVEDO, L. A. N. M. Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado. *In*: AZEVEDO, L. A. N. M. (org.). **Poder de controle e outros temas de Direito Societário e mercado de capitais**. São Paulo, Quartier Latin, 2011. p. 217-258.

B3 – A Bolsa do Brasil. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/.

BADIE, B.; BERG-SCHLOSSER, D.; MORLINO, L.; RAGIN, C. C.; RUBINSON, C. Comparative Methods. *In*: MORLINO, Leonardo; BADIE, Bertrand; BERG-SCHLOSSER, Dirk (ed.). **International Encyclopedia of Political Science**. London: Sage Publications, 2011.

BALESTRO, M. V.; LOURENÇO, L. C. B. Notas para uma análise de financeirização do agronegócio além da volatilidade dos preços das commodities. *In*: BUAINAIN, A. M.; ALVES, E.; SILVEIRA, J. M.; NAVARRO, Z. (ed.). **O mundo rural no Brasil no século 21: a formação de um novo padrão agrário e agrícola**. Brasília, DF: Embrapa, 2014. p. 241-266.

BAMBIRRA, Vania. **El capitalismo dependiente latino-americano**. México, DF: Ed. Siglo XXI, 1974.

BECHT, M.; FRANKS, J. R.; GRANT, J.; WAGNER, H. F. The Returns to Hedge Fund Activism: An International Study. **Review of Financial Studies**, Oxford, v. 30, n. 9, p. 2933-2971, Sep. 2017.

BERG, Natalie; ROBERTS, Bryan. **Walmart: a Estratégia Vencedora do Gigante do Varejo Mundial**. Rio de Janeiro: Elsevier Campus, 2012.

BERNARDES, J. A.; FREDERICO, S.; GRAS, C.; HERNANDEZ, V.; MALDONADO, G. I. (ed.). **Globalização do agronegócio e landgrabbing: A atuação das megaempresas argentinas no Brasil**. Rio de Janeiro: Lamparina, 2017.

BHIDE, A. Efficient markets. Deficient Governance: U.S. Securities Regulations Protec Investors and Enhance Market Liquiity. But do They Alienate Managers and Shareholders? **Harvard Business Review**, Brighton, v. 72, n. 6, p. 128-140, 1994.

BID cancela empréstimo à Marfrig após protestos por desmatamento. **O Globo**, Rio de Janeiro, 23 fev. 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/um-so-planeta/bid-cancela-emprestimo-marfrig-apos-protestos-por-desmatamento-25406718>. Acesso em: 25 jun. 2022.

BIRCH, Kean; MUNIESA, Fabian (ed.). **Assetization Turning Things into Assets in Technoscientific Capitalism**. Cambridge: MIT Press, 2020. DOI: 10.7551/mitpress/12075.001.0001.

BIZBERG, Ilán. **Variedades de capitalismo en América Latina: los casos de México, Brasil, Argentina Y Chile.** México, D.F: El Colégio de México; Centro de Estudios Internacionales, 2015.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BRASIL); CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. **O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do BNDES via renda variável: os casos da JBS, TOTVS e Tupy.** [Rio de Janeiro]: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014.

BECK, T.; H. DEGRYSEB; KNEER, C. 2013. Is More Finance Better? Disentangling Intermediation and Size Effects of Financial Systems. **Journal of Financial Stability**, [New York], n. 10, p. 50-64, 2013.

BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property.** New York: The Macmillan Company, 1933.

BLACKROCK. **BlackRock no Brasil.** São Paulo, c2023. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br>. Acesso em: 1 mar. 2022.

BLACKROCK. **BlackRock in the U. S.** New York, c2023. Disponível em: <https://www.blackrock.com/us/individual#>. Acesso em: 20 mar. 2023.

BONATO, Gustavo. JBS comprará Seara e outras unidades da Marfrig por R\$5,8 bi. **Exame**, São Paulo, 10 jun. 2013. Disponível em: <https://exame.com/negocios/jbs-comprara-seara-e-outras-unidades-da-marfrig-por-r-5-8-bi/>. Acesso em: 20 mar. 2022.

BORRAS, S. M.; FRANCO, J. **La política del acapariamento mundial de tierras: replanteando las cuestiones de tierras, redefiniendo la resistência.** **ICAS Working Paper Series**, Álava, Basque Country, n. 1, 2010.

BORRAS, S. M *et al.* **Journal Globalizations.** [S. l.], v. 15, 2018. Issue 1: BRICS and MICS: Implications for Global Agrarian Transformation.

BORRAS, S. M. *et al.* The rise of flex crops and commodities: implications for research. **The Journal of Peasant Studies**, London, v. 43, 2016.

BOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).** São Paulo, c2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 14 fev. 2022.

BOVESPA. **O que é o ISE B3.** São Paulo, c2019. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise#:~:text=O%20objetivo%20do%20C%8Dndice%20de,comprometimento%20com%20a%20sustentabilidade%20empresarial>. Acesso em: 19 mar. 2022.

BOYER, R. Diversité et évolution des capitalismes en Amérique latine. De la régulation économique au politique. **Revue de la régulation**, 2012. Dossier: Les capitalismes en Amérique latine. De l'économique au politique.

BOYER, R. Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminar analysis. **Economy and Society**, [Abingdon], v. 29, n. 1, p. 111-145, 2000.

BOYER, R. **Los financeiros ¿destruirán el capitalismo?** Buenos Aires: Miño y Dávila: CEIL: Trabajo y Sociedad, 2013a.

BOYER, R. Marx's Legacy, Régulation Theory and Contemporary Capitalism, **Review of Political Economy**, London, may 2018.

BOYER, R. The present crisis: a Trump for a renewed political economy. **Review of Political Economy**, London, v. 25, n. 1, p. 1-38, 2013b.

BOYER, R.; SAILLARD, I. **Régulation Theory: The State of the art**. Translated by Carolyn Shread. London: Routledge, 2002.

BRAGA, J. C. de S. Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo *In*: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (org.). **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

BRANDES INVESTMENT PARTNERS. La Jolla, c2023. Disponível em: <https://www.brandes.com/us/institutions>. Acesso em: 27 jul. 2023.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. **Projeções do Agronegócio – Brasil 2016/17 a 2026/27: Projeções de longo prazo**. Brasília, DF: MAPA/SPA, 2017.

BRASILAGRO. **Visão geral**. São Paulo, [20--]. Disponível em: <https://ri.brasil-agro.com/brasilagro/historico-e-perfil/>. Acesso em: 29 out. 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Secular stagnation, low growth, and financial instability. **International Journal of Political Economy**, [S. l.], v. 48, n. 1, p. 21-40, 2019.

BRF. **Nossa história**. Itajaí, SC: BRF, c2023. Disponível em: <https://imprensa.brf-global.com/pt/noticias/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2009**. Itajaí, SC, 2010.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2010**. Itajaí, SC, 2011.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2011**. Itajaí, SC, 2012.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual 2012**. Itajaí, SC, 2013.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2013**. Itajaí, SC, 2014.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2014**. Itajaí, SC, 2015.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual 2015**. Itajaí, SC, 2016.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2016**. Itajaí, SC, 2017.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2017**. Itajaí, SC, 2018.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2018**. Itajaí, SC, 2019.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Integrado 2019**. Itajaí, SC, 2020.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Integrado 2020**. Itajaí, SC, 2021.

BRF – BRASIL FOODS. **Relatório Integrado 2021**. Itajaí, SC, 2022.

BRYANT, Henry; MAISASHVILI, Aleksandre; OUTLAW, Joe; RICHARDSON, James. **Effects of Proposed Mergers and Acquisitions Among Biotechnology Firms on Seed Prices**. College Station, TX: Agricultural and Food Policy Center; Texas A&M University, 2016. (Working paper 16-2).

BURTON, G. F.; JERMAKOWICZ, E. K. **International Financial Reporting Standards: A Framework-Based Perspective**. London: Routledge, 2015.

CARDIM DE CARVALHO, F. **Economia monetária e financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CARGILL. **Relatório de sustentabilidade 2021**. São Paulo: Cargill, 2022.

CARGILL. **Cargill em resumo**. São Paulo: Cargill, c2022a. Disponível em: https://www.cargill.com.br/pt_BR/cargill-em-resumo. Acesso em: mar. 2022.

CARGILL. **Visão geral da empresa**. São Paulo: Cargill, c2022b. Disponível em: https://www.cargill.com.br/pt_BR/vis%C3%A3o-geral-da-empresa. Acesso em: mar. 2022.

CARON, P. **As contribuições da agricultura e da alimentação para alcançar os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS)**. Trabalho apresentado na III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb. Porto Alegre, 2018.

CARRUTHERS, Bruce G. Knowledge and liquidity: Institutional and cognitive foundations of the subprime crisis. *In*: LOUNSBURY, M.; HIRSCH, P. M. (ed.). **Markets on trial: the economic sociology of the U.S. financial crisis**. Bingley: Emerald Group Publishing, 2015. p. 157-82. (Research in the Sociology of Organizations, v. 30, part A).

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CASTILHO, Alceu Luís (coord.). **Os financiadores da boiada: como as multinacionais sustentam a bancada ruralista e patrocinam o desmonte socioambiental**. São Paulo: De Olho nos Ruralistas, 2022. 26 p.

CASTILHO, Alceu Luís; BASSI, Bruno Stankevicius. De Olho nos Ruralistas lança dossiê sobre financiamento da bancada ruralista. *In*: DE OLHO nos ruralistas. São Paulo: De Olho nos Ruralistas, 2022. Disponível em: <https://deolhonosruralistas.com.br/2022/07/18/de-olho-nos-ruralistas-lanca-dossie-sobre-financiamento-da-bancada-ruralista/>. Acesso em: 10 jan. 2023.

CASTRO, L. B. Financiamento e crescimento econômico. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 29, p. 277-308, jun. 2008.

CEPAL. **A ineficiência da desigualdade**. Trigésimo sétimo período de sessões da CEPAL. Havana, 2018.

CHANDLER, JR., Alfred. **The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1977.

CHANG, H.; YOO, C. The Triumph of the Rentiers? **Challenge**, [S. l.], v. 43, n. 1, p. 105-124, out. 2015.

CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. Tradução Silvana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 1, p. 1-44, jan./jun. 2002.

CHESNAIS, François. **Finance capital today**. Leiden: Brill, 2016. (Historical Materialism Book series).

CHESNAIS, F. Financialization and the impasse of capitalism. **The Japanese Political Economy**, [London], v. 45, n. 1-2, p. 81-103, 12 jun. 2019. DOI: 10.1080/2329194X.2019.1612255.

CHESNAIS, F.; DUMÉNIL, G.; LÉVY, D.; WALLERSTEIN, I. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Xamã, 2003. (Seminários marxistas: questões contemporâneas).

CHRISTOPHERS, Brett; FINE, Ben. The Value of Financialization and the Financialization of Value. In: MADER, Philip; Mertens, Daniel; ZWAN, Natascha van der (ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge Taylor & Francis Group, 2020. p. 19-30.

CLAPP, J. Bigger is not Always Better: Drives and Implications of the Recent Agribusiness Megamergers. In: International Colloquium – The future of food and challenges for agriculture in the 21st Century: Debates about who, how and with what social, economic and ecological implications we will feed the world, 26th, 2017, Álava, Basque Country. **Annals** [...]. Álava, Basque Country: ICAS, 2017. p. 1-43

CLAPP, J. Distant agricultural landscapes. **Sustain Sci**, [Tokyo], v. 10, 2015.

CLAPP, J. Financialization, distance and global food politics. **Journal of Peasant Studies**, London, v. 41, n. 5, 2014.

CLAPP, J. The rise of financial investment and common ownership in global agrifood firms. **Review of International Political Economy**, London, v. 26, n. 4, p. 604-629, 2019. DOI: 10.1080/09692290.2019.1597755.

CLAPP, J.; COHEN, J. **The global food crisis: Governance Challenges and Opportunities**. Ontario: Wilfrid Laurier University Press, 2009.

CLAPP, J.; ISAKSON, S. R. **Speculative Harvests**. Financialization, food, and agriculture. Halifax: Fernwood Publishing, 2021. (Agrarian Change and Peasant Studies series).

CODEMEC – Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais. Plano Diretor de Mercado de Capitais. São Paulo: CODEMEC, 2022. Disponível em: <https://codemec.org.br/plano-diretor-de-mercado-de-capitais/>). Acesso em: 18 jul.

COLLIER, David. El método comparativo: dos décadas de cambios. *In*: SARTORI, G; MORLINO, L. **La comparación em las ciências sociales**. Madrid: Alianza Editorial, 1994. p. 51-76.

COM VENDA de ações da Marfrig, BNDES começa a sair dos campeões nacionais. **Infomoney**, São Paulo, 18 dez. 2019. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/com-venda-de-acoes-da-marfrig-bndes-comeca-a-sair-dos-campeoes-nacionais/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Data-base. Rio de Janeiro, 31 dez. 2007. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em : jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Formulário de Referência (FRE)**. Rio de Janeiro, [20--]. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em : jun. 2022.

CONTINENTAL Grain venderá participação na Smithfield Foods. **Exame**, São Paulo, 4 jun. 2013. Disponível em: <https://exame.com/negocios/continental-grain-vendera-participacao-na-smithfield-foods/>. Acesso em: 16 maio 2022.

CROTTY, James. The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era. **Working Paper Series**, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, n. 44, p. 1-53, 2002.

CROTTY, James. The Neoliberal Paradox. *In*: EPSTEIN, Gerald (ed.). **Financialization and the World Economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

CROUCH, Colin. **The Strange Non-Death of Neoliberalism**. Cambridge: Polity Press, 2011.

DAVIS, Gerald F. **Managed by the markets: How finance reshaped America**. Oxford: Oxford University Press, 2009.

DAVIS, Leila. Financialization, Shareholder Orientation and the Cash Holdings of US Corporations. **Review of Political Economy**, London, v. 30, n. 1, p. 1-27, 2018. DOI: 10.1080/09538259.2018.1429147.

DEEG, Richard; HARDIE, Lain. Wha tis patient capital and who supplies it? **Socio-Economic Review**, [Oxford], v. 14, n. 4, p. 627-645, 2016. DOI: 10.1093/ser/mww025.

DELGADO, G. **Do capital financeiro na agricultura à economia do agronegócio**. Porto Alegre: Ed. UFRGS; PGDR, 2012.

DELGADO, I.; CONDÉ, E.; ÉSTHER, A.; SALLES, H. Variedades de capitalismo e política industrial nos EUA, Alemanha, Espanha, Coreia, Argentina, México e Brasil (1998-2008). **Dados**, v. 53, n. 4, p. 959-1008, 2010.

DE SCHUTTER, O. **Food commodities speculation and food price crises: regulation to reduce the risks of price volatility**. [Brussels]: UN, 2010. (Briefing note 2).

DEMIR, F. Liberalização Financeira, Investimento Privado e Escolha de Portfólio: Financeirização de Setores Reais em Mercados Emergentes. **Journal of Development Economics**, [S. l.], n. 88, p. 314-324, 2009.

DEUTSCHMANN, Christoph. Entrepreneurship, finance and social stratification: The socio-economic background of financialization. In: MADER, Philip; Mertens, Daniel; ZWAN, Natascha van der (ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge Taylor & Francis Group, 2020. p. 31-42.

DOWBOR, Ladislau. **A era do capital improdutivo: por que oito famílias têm mais riqueza do que a metade da população do mundo?** São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

DUCASTEL, Antonie; ANSEEUW, Ward. Facing financialization: The divergent mutations of agricultural cooperatives in postapartheid South Africa. **Journal of Agrarian Change**, v. 18, n. 3, p. 555-570, Jul. 2016. DOI:10.1111/joac.12255.

DUMÉNIL, D.; LEVY, D.; JEFFERS, D. **Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution**. Translated by Dereck Jeffers. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004.

DUNNING, J. **Explaining International Production**. London: Unwin Hyman, 1988.

DURAND, C. **Fictitious Capital: How Finance Is Appropriating Our Future**. New York: Verso, 2017.

ECO. **Quem somos**. [Rio de Janeiro, 20--]. Disponível em: <https://oeco.org.br/quem-somos/>. Acesso em: 15 jun. 2021.

EMBRAPA GADO DE CORTE. **O futuro da cadeia produtiva da carne bovina brasileira: uma visão para 2040**. [Campo Grande]: Embrapa Gado de Corte, 2020.

EPSTEIN, Gerald A. Introduction: financialization and the world economy. In: EPSTEIN, Gerald A. (ed.). **Financialization and the World Economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005. p. 3-16.

ERTURK, Ismail. Shareholder Primacy and Corporate Financialization 2020. In: MADER, Philip; Mertens, Daniel; ZWAN, Natascha van der (ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge Taylor & Francis Group, 2020.

ESCHER, Fabiano; WILKINSON, John. A economia política do complexo Soja-Carne Brasil-China. **Revista de Economia e Sociologia Rural RESR**, v. 57, n. 4, p. 656-678, 2019.

ETC GROUP. **Blocking the Chain**. Industrial food chain concentration, Big Data platforms and food sovereignty solutions. Montréal, 2019. Disponível em: <https://etcgroup.org/>. Acesso em: 5 fev. 2023.

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, [S. l.], v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FAO – Food and Agriculture Organization of the United Nations. **Food Outlook: Biannual Report on Global Food Markets – Covid-19**. Roma: FAO, 2020.

FARMER JOHN. **Our story**. Vernon, c2023. Disponível em: <https://www.farmerjohn.com/our-story/>. Acesso em: 25 nov. 2022.

FAUST, M.; KADTLER, J. The Financialization of the Enterprise. **Kolner Zeitschrift Fur Soziologie Und Sozialpsychologie**, Neubiberg, n. 70, 167-194, 2018.

FICHTNER, Jan. The Rise of Institutional Investors. In: MADER, Philip; Mertens, Daniel; ZWAN, Natascha van der (ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge Taylor & Francis Group, 2020. p. 265-75.

FICHTNER, Jan; HEEMSKERK, Eelke M.; GARCIA-BERNARDO, Javier. **Hidden power of the Big Three?** Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. Cambridge: Cambridge University Press, 2017.

FIEBIGER, Brett. Rethinking the financialisation of non-financial corporations: a reappraisal of US empirical data. **Review of Political Economy**, [S. l.], n. 28, n. 3, p. 354-379, 24 jan. 2016. DOI: 10.1080/09538259.2016.1147734.

FINCK, Larry. **O Poder do Capitalismo**. São Paulo: Black Rock, 2022. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/2022-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 6 maio 2022.

FIX, M.; PAULANI, L. M. Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro e o processo de financeirização. **Revista de Economia Política**, v. 39, n. 4 (157), p. 638-657, out./dez. 2019.

FLIGSTEIN, Neil. **The architecture of markets: an Economic Sociology of Twenty- First-Century capitalist societies**. Princeton: Princeton University Press, 2001.

FLIGSTEIN, Neil. The End of (Shareholder Value) Ideology? **Political Power and Social Theory**, Bingley, v. 17, p. 223-228, 2005.

FLIGSTEIN, Neil. **The transformation of corporate control**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990.

'FOI para criar lucro artificial e aumentar dividendo', diz ex-sócio de Lemann sobre maquiagem nos balanços da Americanas. **Brasil 247**, São Paulo, 23 jan. 2023. Disponível em: <https://www.brasil247.com/economia/foi-para-criar-lucro-artificial-e-aumentar-dividendo-diz-ex-socio-de-lemann-sobre-maquiagem-nos-balancos-da-americanas>. Acesso em: 5 fev. 2023.

FORNAZIER, Armando; PORTUGAL JÚNIOR, Pedro dos S; MADI, Maria A. Caporale. Condicionantes macroeconômicos da tomada de decisão nas empresas não-financeiras no Brasil: uma análise no contexto da crise de 2008. *In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA*, 4., 2011, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AKB, 2011.

FOSTER, John B.; MAGDOFF, Fred. *The great financial crisis: causes and consequences*. New York: Monthly Review Press, 2009.

FRANKLIN TEMPLETON. *Our company history*. St. Petersburg, FL, c2023. **Disponível em:** <https://www.franklinresources.com/about-us/history>. **Acesso em: 23 jun. 2023.**

FRASER, A. **Land grab / data grab**. International Colloquium - The future of food and challenges for agriculture in the 21st century: Debates about who, how and with what social, economic and ecological implications we will feed the world. April 24th - 26th, 2017.

FREITAS, Tatiana. Fundo árabe compra parte de frigorífico brasileiro por R\$ 746 mi. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 24 dez. 2015. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/12/1722719-fundo-arabe-compra-parte-de-frigorifico-brasileiro-por-r-746-mi.shtml>. Acesso em: 14 jul. 2022.

FRIEDMANN, H. Discussion: moving food regimes forward: reflections on symposium essays. **Agriculture and Human Values**, York, n. 26, p. 335-344, 2009.

FRIEDMANN, H. The Political Economy of Food: a Global Crisis. **New Left Review**, London, n. 197, p. 29-57, 1993.

FRIGORÍFICO Minerva anuncia aquisição de empresa no Paraguai. **Canal Rural**, Porto Alegre, 7 ago. 2008. Disponível em: <https://www.canalrural.com.br/noticias/frigorifico-minerva-anuncia-aquisicao-empresa-paraguai-50985/>. Acesso em: 20 jul. 2022.

FROUD, J., HASLAM, C., JOHAL, S.; WILLIAMS, K. Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves. **Economy & Society**, London, v. 29, n. 1, p. 80-110, 2000.

FROUD, J., JOHAL, S., LEAVER, A.; WILLIAMS, K. **Financialization and Strategy: Narrative and Numbers**. London: Routledge, 2006.

FUGLIE, K.; HEISEY, P.; KING, J.; PRAY, C.; DAY-RUBENSTEIN, K.; SCHIMMELPFENNIG, D.; WANG, S.L.; KARMARKAR- DESHMUKH, R. **Research Investments and Market Structure in the Food Processing, Agricultural Input, and Biofuel Industries Worldwide**. Washington: USDA, Dec. 2011. 46 p. (Economic Research Service Report 130).

FUNDOS Imobiliários: tudo o que você precisa saber para começar a investir. **Infomoney**, São Paulo, 7 nov. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/fundos-imobiliarios/>. Acesso em: 18 jan. 2023.

GEREFFI, Gary; KORZENIEWICZ, Miguel. **Commodity Chains and Global Capitalism**. London: Bloomsbury, 1994.

GIRARD, C.; GATES, S. Global Drivers of and Local Resistance to French Shareholder Activism. **Journal of Applied Corporate Finance**, Hoboken, n. 26, p. 94-100. DOI: 10.1111/jacf.12058, 2014.

GOERTZ, Gary. **Multimethod Research, Causal Mechanisms, and Case Studies: An Integrated Approach**. Princeton: Princeton University Press, 2021.

GOLDFARB, Yamila. Expansão da soja e financeirização da agricultura como expressões recentes do regime alimentar corporativo no Brasil e na Argentina: o exemplo da Cargill1. **Revista NERA**, Presidente Prudente, ano 18, n. 28, Edição Especial, p. 32-67, 2015.

GONÇALVES, J. S. *et al.* Novos Títulos Financeiros do Agronegócio e o Novo Padrão do Financiamento Setorial. **Informações Econômicas**, São Paulo, v. 35, n. 7, p. 63–90, 2005.

GONZÁLEZ, H. What socioenvironmental impacts did 35 years of export agriculture have in Mexico? (1980–2014): A transnational agri-food field analysis. **Journal of Agrarian Change**, [S. l.], n. 20, p. 163-187, 2019-2020.

GORDON, R. **The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War**. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2016.

GOYER, Michel. **Contingent Capital**. Short-term Investors and the Evolution of Corporate Governance in France and Germany. Oxford: Oxford University Press, 2011.

GRADILONE, Cláudio. Dinheiro grosso a caminho? Fundos soberanos têm US\$ 10 trilhões e estão de olho no Brasil. **IstoÉ Dinheiro**, São Paulo, 3 jun. 2022. Disponível em: <https://istoedinheiro.com.br/dinheiro-grosso-a-caminho-fundos-soberanos-tem-us-10-trilhoes-e-estao-de-olho-no-brasil/>. Acesso em: dez.

GRAIN *et al.* **Foreign pension funds and land grabbing in Brazil**. Nov., 2015.

GRAIN; REDE SOCIAL DE JUSTIÇA E DIREITOS HUMANOS. Grilagem de terras de Harvard no Brasil é desastre para comunidades e alerta para especuladores. *In*: PACHECO, Tania. **Combate racismo ambiental**. [S. l.], 15 maio 2020. Disponível em: <https://racismoambiental.net.br/2020/05/15/grilagem-de-terras-de-harvard-no-brasil-e-desastre-para-comunidades-e-alerta-para-especuladores/>. Acesso em: 20 jan. 2022.

GRAMMONT, Hubert C. de. La sociología rural en búsqueda de su objeto de estudio. *In*: CONGRESO DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE SOCIOLOGÍA RURAL, 10., 2018, Montevideo. **Resumos** [...]. Montevideo: ALASRU, 2018. p. 961.

GRAS, C. **Ruralidades fragmentadas: o caso de Argentina**. Painel Central: As transformações das ruralidades latino-americanas no século XXI. Trabalho apresentado no X ALASRU 2018 - “Ruralidades em América Latina: convergencias, disputas y alternativas en el siglo XXI, 25 a 30/11/2018.

GUIBERT, M.; GROSSO, S.; ARBELETTCHE, P.; BELLINI, M. E. (2011). De Argentina a Uruguay: espacios y actores en una nueva logica de produccion agricola. **Pampa**: Revista Interuniversitaria de Estudios Territoriales, Logroño, n. 7, 13-38, 2011.

- HADDAD, Roberto. As perspectivas para o setor de Private Equity em 2023. **Agrovenda**, Prangaba, 30 dez. 2022. Disponível em: <https://agrovenda.com.br/as-perspectivas-para-o-setor-de-private-equity-em-2023/>. Acesso em: 20 jan. 2023.
- HALL P.; SOSKICE, D. **Varieties of capitalism**. Oxford: Oxford Univ. Press, 2001.
- HARVEY, David. **A loucura da razão econômica**: Marx e o capital no século XXI. Tradução Artur Renzo. São Paulo: Boitempo, 2018.
- HARVEY, David. **O enigma do capital**: e as crises do capitalismo. Tradução de João Alexandre Peschanski. São Paulo: Boitempo, 2011.
- HARVEY, David. **Os limites do Capital**. Tradução Magda Lopes. São Paulo: Boitempo, 2013.
- HARVEY, David. **Para entender O Capital**: livros II e III. Tradução Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2014.
- HARVEY, David. **The New Imperialism**. New York: Oxford University Press, 2003.
- HENNART, J. Theories of the Multinational Enterprise. *In*: RUGMAN, A.; BREWER, T. (ed). **The Oxford Handbook of International Business**. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1985.
- HILLSHIRE Brands. *In*: WIKIPEDIA: the free encyclopedia. [San Francisco, CA: Wikimedia Foundation], 2022. Disponível em: https://en.wikipedia.org/wiki/Hillshire_Brands. Acesso em: 20 dez. 2022.
- HIRSCHMAN, A. O. **Exit, Voice and Loyalty**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1970.
- HOWARD, P. H. (2016). *Concentration and power in the food system: Who controls what we eat?* London, UK: Bloomsbury
- HUDSON, Michael. Finance Capitalism versus Industrial Capitalism: The Rentier Resurgence and Takeover. **Review of Radical Political Economics**, n. 53, v. 4, p. 557-573, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/04866134211011770 1-17>. Acesso em: 16 jun. 2023.
- HULL, Jonathan J. Performance Evaluation for Document Analysis. **International Journal of Imaging Systems and Technology**, [Hoboken], v. 7, p. 357-362, 1996.
- IORIS, Antonio. A. R. The politico-ecological economy of neoliberal agribusiness: displacement, financialisation and mystification. **Area**, [London], n. 48, n. 1, p. 84-91, 2016.
- IPES FOOD – INTERNATIONAL PANEL OF EXPERTS ON SUSTAINABLE FOOD SYSTEMS. **Too Big to Feed**: Exploring the Impacts of Mega-Mergers, Consolidation and Concentration of Power in the Agrifood Sector. Brussels: IPES-Food, Oct. 2017. Disponível em: ipes-food.org/images/Reports/Concentration_FullReport.pdf. Acesso em: 18 maio 2021.

ISMAR, Bruno. **5 Índices da bolsa americana para acompanhar!** São Paulo: Renova Invest, 2022. Disponível em: <https://renovainvest.com.br/blog/5-indices-da-bolsa-americana-para-acompanhar/>. Acesso em: 13 nov. 2022.

JACKSON, Gregory; PETRAKI, Anastasia. **Understanding Short-termism: the Role of Corporate Governance.** Stockholm: Glasshouse Forum, 2011.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [Amsterdam], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JBS. **Central de resultados.** Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 1 mar. 2023.

JBS. **Relatório Anual 2007.** São Paulo, 2008.

JBS. **Relatório Anual 2008.** São Paulo, 2009.

JBS. **Relatório Anual 2009.** São Paulo, 2010.

JBS. **Relatório Anual 2010.** São Paulo, 2011.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2011.** São Paulo, 2012.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2012.** São Paulo, 2013.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2013.** São Paulo, 2014.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2014.** São Paulo, 2015.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2015.** São Paulo, 2016.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2016.** São Paulo, 2017.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2017.** São Paulo, 2018.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2018.** São Paulo, 2019.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2019.** São Paulo, 2020.

JBS. **Relatório de Sustentabilidade – Ambiental, Social e Governança 2020.** São Paulo, 2021.

JBS. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2021.** São Paulo, 2022.

JBS supera Nestlé e se torna a maior empresa de alimentos do mundo. **Brasil 247**, São Paulo, 12 maio 2022a. Disponível em: <https://www.brasil247.com/economia/jbs-supera-nestle-e-se-torna-a-maior-empresa-de-alimentos-do-mundo>. Acesso em: 12 jul. 2022.

JBS (JBSS3) aprova programa de recompra de até 116 milhões de ações. **Money Times**, São Paulo, 21 mar. 2022b.

J&F. **Com mais de 278 mil colaboradores, estamos presentes em mais de 190 países.** São Paulo, c2020. Disponível em <https://jfinvest.com.br/>. Acesso em: 1 jan. 2022.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, [Amsterdam], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KLIMAN, A.; WILLIAMS, S. Why ‘financialisation’ hasn’t depressed US productive investment. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 39, n. 1, p. 67-92, jan. 2015.

KNAFO, Samuel and DUTTA, Sahil Jai. **Patient capital in the age of financialized managerialism.** *Socio-Economic Review*, 2016, Vol. 14, No. 4, 771–788. doi: 10.1093/ser/mww027.

KONINGS, M. **The Development of American Finance.** New York: Cambridge University Press, 2011.

KRIPPNER, Greta. **Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance.** Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011.

KRIPPNER, Greta. The Financialization of the american economy. **Socio-Economic Review**, [Oxford], n. 3, v. 2, p. 173-208, may 2005. DOI: 10.1093/SER/mwi008.

LAND MATRIX. [S. l.], 2016. Disponível em <http://www.landmatrix.org>. Acesso em: 10 out. 2021.

LANG, Tim; HEASMAN, Michael. **Food Wars.** The battle for minds, mouths and markets. London: Earthscan, 2006.

LAVERTY, Kevin. J. Economic “Short-Termism”: The Debate, The Unresolved Issues, and The Implications for Management Practice and Research. **Academy of Management Review**, Westchester County, v. 21, n. 3, 1 jul. 1996.

LAVOIE, Marc; STOCKHAMMER, Engelbert. Wage-led growth: concept, theories and policies. *In: INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. Conditions of Work and Employment Branch.* Geneva: ILO, 2012.

LAZONICK, William. Alfred Chandler’s Managerial Revolution. *In: LAZONICK, William; TEECE, David (ed.). Management Innovation: Essays in the Spirit of Alfred D. Chandler, Jr.* Oxford: Oxford University Press, 2012.

LAZONICK, William. Innovative Business Models and Varieties of Capitalism: Financialization of the U.S. Corporation. **Business History Review**, [London], v. 84, n. 4, p. 675-702, 2010.

LAZONICK, William. **Marketization and Financialization: How the U.S. New Economy Business Model Has Devalued Science and Engineering PhDs.** New York: Institute for New Economic Thinking, 2017. (Working paper). Disponível em: <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/marketization-and-financialization-how-the-u-s-new-economy-business-model-has-devalued-science-and-engineering-phds>. Acesso em: 10 dez. 2022.

LAZONICK, William. The New Economy Business Model and the Crisis of U.S. Capitalism. **Capitalism and Society**, [Boston], v. 4, n. 2, p. 1-67, 2009.

LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. **Economy and Society**, [Abingdon], v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000. DOI:10.1080/030851400360541.

LAZONICK, William; SHIN, Jang-Sup. **Predatory Value Extraction: How the Looting of the Business Corporation Became the U.S. Norm and How Sustainable Prosperity Can Be Restored**. Oxford: Oxford University Press, 2020.

LAZZARINI, Jader. Banrisul (BRSR6) comunica redução de participação acionária da Fidelity Investments. *In*: SUNO. São Paulo, 2 out. 2020. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/banrisul-brsr6-comunica-reducao-participacao-fidelity/>. Acesso em: 18 jan. 2021.

LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviata nos negócios: Brasil e outros países. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

LENIN, V. L. **O desenvolvimento do capitalismo na Rússia**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

LEVY, J. Accounting for Profit and the History of Capital. **Critical Historical Studies**, Chicago, v. 1, n. 2, p. 171-214, 2014.

LIMA, Thiago; OLIVEIRA, Erbenia L. Corrida global por terras: os Estados Unidos como alvo? **Revista tempo do mundo**, IPEA, Brasília, v. 4, n. 2, jul. 2018.

LOTURCO, Roseli. Fundos, ações, recebíveis: como investir no agronegócio, setor que vive “ciclo virtuoso” de crescimento. **Infomoney**, São Paulo, 14 ago. 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-acoes-recebiveis-como-investir-no-agronegocio-setor-que-vive-ciclo-virtuoso-de-crescimento/>. Acesso em: 3 mar. 2022.

LUSTOSA, E.; LEAL, R. P. C. **Institutional Investors and Corporate Governance in Brazil**. Paris: OCDE, 2004. (Working paper).

MACKENZIE, Donald; ARJALIÈS, Diane-Laure; GRANT, Philip; HARDIE, Iain;; SVETLOVA, Ekaterina., 2017 et at 2017. **Chains of Finance How Investment Management is Shaped**, 2017. Oxford University Press.

MADER, Philip; MERTENS, Daniel; ZWAN, Natascha van der (ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge Taylor; Francis Group, 2020.

MAGDOFF, H.; SWEEZY, P. **Stagnation and the financial explosion**. New York: Monthly Review Press, 1987.

MALUF, R. **Sistemas alimentares, políticas dos alimentos e políticas alimentares**. Trabalho apresentado na III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb. Porto Alegre, 2018.

MAMIGONIAN, A. Notas sobre os frigoríficos do Brasil Central Pecuário. **Boletim Paulista de Geografia**, São Paulo, n. 51, p. 7-14, jun. 1976.

MARFRIG. **Marfrig**. São Paulo, c2022a. Disponível em: <https://www.marfrig.com.br/pt/home>. Acesso em: 10 maio 2022.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Quem somos**. São Paulo, c2022b. Disponível em: <https://www.marfrig.com.br/pt/quem-somos>. Acesso em: 3 out. 2022.

MARFRIG GROUP. **Marfrig divulga resultados do 4º semestre e do ano de 2012**. São Paulo, 2013a. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/fb033409-c035-ca27-a529-83def00d4b4a?origin=1>. Acesso em: jun. 2022.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2007**. São Paulo, 2008.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2008**. São Paulo, 2009.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2009**. São Paulo, 2010.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2010**. São Paulo, 2011.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2011**. São Paulo, 2012.

MARFRIG GROUP. **Relatório Anual 2012**. São Paulo, 2013b.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório Anual 2013**. São Paulo, 2014.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório Trimestral 2014**. São Paulo, 2015b.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório Anual 2014**. São Paulo, 2015a.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2015**. São Paulo, 2016.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório de Sustentabilidade 2016**. São Paulo, 2017.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório de Sustentabilidade 2017**. São Paulo, 2018.

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2018**. São Paulo, 2019.

MARFRIG. **Relatório de Sustentabilidade 2019**. São Paulo, 2020.

MARFRIG. **Relatório de Sustentabilidade 2020**. São Paulo, 2021.

MARFRIG. **Relatório de Sustentabilidade 2021**. São Paulo, 2022.

MARFRIG anuncia venda da Keystone para a Tyson Foods por US\$ 2,4 bilhões. **G1**, Rio de Janeiro, 20 ago. 2018. Disponível em:

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/08/20/marfrig-anuncia-venda-da-keystone-para-a-tyson-foods-por-us-24-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 12 ago. 2022.

MARGINSON, D.; MCAULAY, L. Exploring the debate on short-termism: A theoretical and empirical analysis. **Strategic Management Journal**, Chicago, v. 29, n. 3, p. 273-292, 2008.

MARTIN, S. J. e CLAPP, J. Finance for Agriculture or Agriculture for Finance? **Journal of Agrarian Change** [S. l.], n. 15, p. 549-559, 2015.

MARTINS, Norberto Montani; PORTO, Gabriel Martins da Silva; MACAHYBA, Luiz; PAULA, Luiz Fernando de (org.). **Retrospectiva do sistema financeiro 2021**. Rio de Janeiro: Observatório do Sistema Financeiro: Instituto de Economia – UFRJ, 2022.

MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política: livro I: o processo de produção do capital**. Tradução Rubens Enderle. 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2017a.

MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política: livro III: o processo global da produção capitalista**. Tradução Rubens Enderle; edição de Friedrich Engels. São Paulo: Boitempo, 2017b.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAZZUCATO, M. **The value of everything – Making and Taking in the Global Economy**. London: Allen Lane, 2018.

MCDONALD, Robert. **Derivatives Markets**. 3rd. ed. Boston: Pearson, 2013.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. **About MGI**. New York: MGI, c2023. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/mgi/overview/about-us>. Acesso em: 13 out. 2022.

MCMICHAEL, Philipi. **Regimes alimentares e questões agrárias**. São Paulo: Unesp; Porto Alegre: UFRGS, 2016.

MCMICHAEL, Philipi. Rethinking comparative analysis in a post-developmental context. **International Social Science Journal**, New York, v. 133, p. 351-365, 1992.

MCMICHAEL, Philipi. Value-Chain Agriculture and Debt Relations: Contradictory Outcomes. *Third World Quarterly*, v.34, n.4, p.671-90, 2013.

MCMICHAEL, Philipi. Does China's 'going out' strategy prefigure a new food regime? **The Journal of Peasant Studies**, London, v. 47, n. 1, p. 116-154, 2020.

MEAT Atlas. Facts and figures about the animals we eat. Berlin: Heinrich Böll Stiftung, 2021.

MENDES, Luiz Henrique. JBS lucra R\$ 5,1 bi e vai distribuir mais R\$ 2,2 bi em dividendos. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 maio 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2022/05/11/jbs-lucra-r-51-bi-e-vai-distribuir-mais-r-22-bi-em-dividendos.ghtml>. Acesso em: 14 jun. 2022.

MENDES, Luiz Henrique; FILGUEIRAS, Maria Luíza. Na BRF, uma oportunidade para Marfrig tomar o controle sem prêmio. *Valor Econômico*, São Paulo, 17 dez. 2021. Disponível em: <https://pipelinevalor.globo.com/negocios/noticia/na-brf-uma-oportunidade-para-marfrig-tomar-o-controle-sem-premio.ghtml>. Acesso em: 14 jun. 2022

MILES, M. B; HUBERMAN, A. M; SALDAÑA, J. **Qualitative Data Analysis** – A Methods Sourcebook, Edition 3, SAGE Publications, Inc. Arizona State University, 2014.

MILLES, Matthew B.; HUBERMANN A. Michael; SALDAÑA, Johnny. **Qualitative data analysis: a methods sourcebook**. 3th. ed. Londo: Sage Publications, 2014.

MINERVA anuncia sua primeira venture capital: Clara Foods. **Finance News**, [S. l.], 28 out. 2020. Disponível em: <https://financenews.com.br/2020/10/minerva-anuncia-sua-primeira-venture-capital-clara-foods/>. Acesso em: 1 nov. 2022.

MINERVA Dawn Farms inaugura planta em Barretos. **Beef Point**, [S. l.], 20 mar. 2009. Disponível em: <https://www.beefpoint.com.br/minerva-dawn-farms-inaugura-planta-em-barretos-52442/>. Acesso em: 15 jan. 2023.

MINERVA FOODS. **A empresa**. Barretos, SP, c2022. Disponível em: <https://minervafoods.com/a-empresa/>. Acesso em: 10 jun. 2022.

MINERVA FOODS. Fato relevante: oferta pública de distribuição de ações ordinárias. Barretos, 2012. Disponível em: link

MINERVA FOODS. **Oferta Pública de Distribuição de Ações Ordinárias**. Fato Relevante. Barretos, SP, 2012. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/file_manager/937c9e49-3dcb-4ca6-a7d1-7e73bd3ecc6c/fato_relevante_oferta_publica_de_distribuicao_de_acoes_ordinarias.pdf. Acesso em: 10 jun. 2022.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2011**. Barretos, SP, 2012.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2012**. Barretos, SP, 2013.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2013**. Barretos, SP, 2014.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2014**. Barretos, SP, 2015.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2015**. Barretos, SP, 2016.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2016**. Barretos, SP, 2017a.

MINERVA FOODS. **Relatório Trimestral, 2016**. Barretos, SP, 2017b.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2017**. Barretos, SP, 2018.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2018**. Barretos, SP, 2019.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2019**. Barretos, SP, 2020.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2020**. Barretos, SP, 2021.

MINERVA FOODS. **Relatório de Sustentabilidade, 2021**. Barretos, SP, 2022.

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. New York: McGraw-Hill, 1975.

MIOTTI, Egidio Luis; QUENAN, Carlos; ZANE, Edgardo Torija. Continuités et ruptures dans l'accumulation et la régulation en Amérique latine dans les années 2000: le cas de l'Argentine, du Brésil et du Chili. **Revue de la Régulation**, [S. l.] n. 11, 1er. sem. 2012.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation finance, and the theory of investment. **American Economic Review**, [Oxford], v. 48, p. 261-97, 1958.

MORLINO, Leonardo. **Comparison: A Methodological Introduction for the Social Sciences**. Opladen: Barbara Budrich Publishers, 2018.

MORLINO, Leonardo; BADIE, Bertrand; BERG-SCHLOSSER, Dirk (ed.). **International Encyclopedia of Political Science**. London: Sage Publications, 2011.

MORRISON, J. **As contribuições da agricultura e da alimentação para alcançar os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS)**. Trabalho apresentado na III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb. Porto Alegre, 2018.

MÜLLER, J. **Theses on financialisation and the ambivalence of capitalist growth**. Jena: DFGKollegforscherInnengruppe Postwachstumsgesellschaften, 2013. (Working paper n. 7).

MYERS, S. C. The capital structure puzzle. **Journal of Finance**, American Finance Association, Chicago, v. 39, n. 3, jul. 1984.

NEIMAN, Guillermo. *In*: CONGRESO DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE SOCIOLOGÍA RURAL, 10., 2018, Montevideo. **Resumos [...]**. Montevideo: ALASRU, 2018. p. 961.

NIEDERLE, P.; WESZ, J. V. J. **As novas ordens alimentares**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2018.

NOELKE, A. The Politics of financialization. **Competition and change**, Newark, v.17, n.3, p. 209-218, 2013.

O FUNDADOR do WH Group pede demissão, deixando o maior produtor de carne suína do mundo sem um sucessor. **Suínocultura**, Itu, SP, 16 ago. 2021. Disponível em: <https://www.suinoindustria.com.br/imprensa/o-fundador-do-wh-group-pede-demissao-deixando-o-maior-produtor-de-carne-suina-do/20210816-160206-N421>. Acesso em: 10 jun. 2022

OLIVEIRA, Ariovaldo Umbelino. **A Mundialização da Agricultura Brasileira**. São Paulo: Iandé Editorial, 2016.

OLIVON, Beatriz. Cade dá aval para Joesley e Wesley Batista adquirirem controle da J&F Participações. **Valor Investe**, Rio de Janeiro, 21 jan. 2022. Disponível em:

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/01/21/cade-d-aval-para-joesley-e-wesley-batista-adquirirem-controle-da-jf-participaes.ghtml>. Acesso em: 10 jun. 2022.

OLIVON, Beatriz. **Minerva compra frigorífico no Uruguai por US\$ 65 milhões**. Exame, São Paulo, 19 jan. 2011. Disponível em: <https://exame.com/negocios/minerva-compra-frigorifico-no-uruguai-por-us-65-milhoes/>. Acesso em: 15 maio 2022.

ORHANGAZI, O. Financialisation and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 32, n. 6, p. 863–886, 2008.

OTERO, G. and LAPEGNA, P. Transgenic Crops in Latin America: Expropriation, Negative Value and the State. *Journal of Agrarian Change*, Vol. 16 No. 4, October 2016, pp. 665–674.

PALLEY, Thomas I. **Financialization: what it is and why it matters**. Washington, D.C.: The Levy Economics Institute; Economics for Democratic and Open Societies, 2007.

PALLEY, T. I. **Financialization: The Economics of Finance Capital Domination**. London: Palgrave Macmillan, 2013.

PAULA, N.; DELGADO, G. Fragmentation of Brazilian Food System: Between Global Markets and Food Security. **Journal of Food Security**, [Cagayan de Oro City, Philippines], v. 4, n. 5, p. 120-125, 2016.

PAVANI, C. **O capital de risco no Brasil: conceito evolução perspectivas**. Rio de Janeiro: Editora E-papers, 2003.

PENTA. **Mecom and Smithfield announce strategic acquisition**. Prague: Penta, 2021. Disponível em: <https://www.pentainvestments.com/en/press-release/mecom-and-smithfield-announce-strategic-acquisition-0ETlpi.aspx>. Acesso em: 13 maio 2023.

PERDIGÃO. **Relatório Anual 2006**. São Paulo, 2007.

PERDIGÃO. **Relatório Anual 2007**. São Paulo, 2008.

PERDIGÃO. **Relatório Anual 2008**. São Paulo, 2009.

PEREIRA, Flávyia; BOMFIM, Ricardo. Recompras de ações aumentam em 2021. **Valor Econômico**, São Paulo, 18 jan. 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/01/18/recompras-de-aco-es-aumentam-em-2021.ghtml>. Acesso em: 10 jun. 2021

PETIT, P. **Décoder la nouvelle économie**. Paris, 1999. (Problèmes éco-nomiques: la documentation française, n. 2642).

PETRY, Rodrigo. Marfrig (MRFG3) indicará candidatas ao Conselho da BRF (BRFS3); ações têm dia de queda. **Infomoney**, São Paulo, 21 fev. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/marfrig-mrf3-membros-conselho-brf-brfs3/>. Acesso em: 10 maio 2022.

PIKETTY, Thomas. **O Capital no século XXI**. Tradução Monica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.

PILGRIM'S. **About Us**. Greeley, c2022. Disponível em: <https://www.pilgrims.com/about-us/>. Acesso em: 5 dez. 2022.

PLOEG, Jan D. van der. **Camponeses e impérios alimentares**. Lutas por autonomia na era da globalização. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2008. (Série Estudos Rurais).

POLANYI, Karl. **A grande transformação**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

POULAIN, Jean-Pierre. **Sociologias da Alimentação**. Florianópolis: Editora UFSC, 2006.

PRADO, Matheus. Recompra de ações por empresas abre oportunidades no Ibovespa, diz J.P.Morgan. **Valor Econômico**, São Paulo, 1 jun. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/06/01/recompra-de-acoes-por-empresas-abre-oportunidades-no-ibovespa-diz-jpmorgan.ghtml>. Acesso em: 2 out. 2022.

PRI ASSOCIATION. **What is the PRI?** London, c2022. Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>. Acesso em: 7 fev. 2022.

PRIVATE equity: mais ricos dos EUA construíram fortunas no setor. **BP Money**, [S. l.], 29 ago. 2022. Disponível em: <https://www.bpmoney.com.br/noticias/mercado/private-equity-mais-ricos-eua-construiram-fortunas>. Acesso: 10 fev. 2023.

RAGAZZI, Paula. Como um investimento fracassado em BRF levou a Tarpon de mito a exilada do mercado. **Seu Dinheiro**, São Paulo, 8 jan. 2019. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2019/tarpon-investimentos/tarpon-foi-de-mito-a-exilada-do-mercado-com-crise-na-brf/>. Acesso em: 10 maio 2022.

RAGIN, Charles. **La construcción de la investigación social**. Introducción a los métodos y su diversidad. Bogotá: Siglo del Hombre Editores; Universidade de Los Andes, 2007.

RAGIN, Charles. **The comparative method**. Moving beyond qualitative and quantitative strategies. Berkeley, Los Angeles: University of California Press, 1987.

RAGIN, Charles; RUBINSON, Claude. The Distinctiveness of Comparative Research. In: LANDMAN, Todd; ROBINSON, Neil (ed.). **The Sage Handbook of Comparative Politics**. London: Sage Publications, 2009. DOI: <https://doi.org/10.4135/9780857021083>

RASTOIN, Jean-Louis; GHERSI, Gérard. **Le système alimentaire mondial: Concepts et méthodes, analyses et dynamiques**. Paris: Éditions Quae, 2010.

REARDON, T.; TIMMER, P.; BERDEGUÉ, J. A. Supermarket expansion in Latin America and Asia: implications for food marketing systems. In: REGMI, A.; GEHLHAR, M. (eds.). **New Directions in Global Food Markets**. Washington: USDA, 2005. p. 47-61.

REDE SOCIAL DE JUSTIÇA E DIREITOS HUMANOS; GRAIN; INTER PARES; SOLIDARITY SWEDEN. **Foreign pension funds and land grabbing in Brazil**. Barcelona:

Grain, 2015. Disponível em: <https://grain.org/entries/5336-foreign-pension-funds-and-land-grabbing-in-brazil>. Acesso em: 25 jul. 2023.

REDE SOCIAL DE JUSTIÇA E DIREITOS HUMANOS; GRAIN; INTER PARES; SOLIDARITY SWEDEN – LATIN AMERICA. **Foreign pension funds and land grabbing in Brazil**. Relatório. [S. l.]: Rede Social de Justiça e Direitos Humanos, 2015. 16 p.

REIS, N. **A farewell to urban/rural bias: peripheral finance capitalism in Mexico**. International Colloquium - The future of food and challenges for agriculture in the 21st century: Debates about who, how and with what social, economic and ecological implications we will feed the world. April 24th - 26th, 2017.

RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE – Ambiental, Social e Governança **JBS 2020**. Disponível em <https://jbs.com.br/sustentabilidade/ras/relatorios/>

ROCHA, C. **Políticas alimentares para sistemas sustentáveis e consumo responsável**. Trabalho apresentado na III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb. Porto Alegre, 2018.

SAAD-FILHO, A. *Thirteen Things You Need to Know About Neoliberalism*. **Critical Sociology**, 2017, Vol. 43(4-5) 685– 706.

SALERNO, Tania. Capitalising on the financialisation of agriculture: Cargill’s land investment techniques in the Philippines. **Third World Quarterly**, London, v. 35, n. 9, p. 709-1727, 2014. DOI: 10.1080/01436597.2014.971567.

SAUDI AGRICULTURAL AND LIVERSTOCK INVESTMENT – SALIC. **Commodities and Investment Destinations**. Riyadh, c2023. Disponível em: <https://salic.com/investments/#commodities>. Acesso em: 10 jan. 2023.

SALOMÃO, Karin. Entenda o que é a Operação Carne Fraca e os impactos para a BRF. **Exame**, São Paulo, 5 mar. 2018. Disponível em: <https://exame.com/negocios/entenda-o-que-e-a-operacao-carne-fraca-e-os-impactos-para-a-brf/>. Acesso em: 12 jul. 2022.

SALOMÃO, Thiago. Aquisição da Pilgrim’s Pride pela JBS é aprovada pela Justiça dos EUA. **Infomoney**, São Paulo, 14 out. 2009. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/aquisicao-da-pilgrims-pride-pela-jbs-e-aprovada-pela-justica-dos-eua/>. Acesso em: 4 fev. 2022.

SARTORI, G; MORLINO, L. **La comparación em las ciências sociales**. Madrid: Alianza Editorial, 1994.

SAUER, S.; BORRAS JR., S. ‘Land grabbing’ e ‘green grabbing’: uma leitura da ‘corrida na produção acadêmica’ sobre a apropriação global de terras. **Campo-Território**, Uberlândia, v. 11, n. 23, jul. 2016.

SAVAGE, Mike; WILLIAMS, Karel. Elites: Remembered in Capitalism and Forgotten by Social Sciences. **The Sociological Review**, [S. l.], v. 56, Issue 1_suppl, p. 1-24, 1 may, 2008.

SAWYER, Malcolm. O que é financeirização? **Revista de Literatura Econômica**, [S. l.], 25 ago. 2019.

SCARAMUZZO, Mônica. Fundo Salic compra 20% do grupo Minerva por R\$ 746 milhões. **Exame**, São Paulo, 23 dez. 2015. Disponível em: <https://exame.com/negocios/conselho-da-minerva-aprova-aumento-de-capital-de-r-1-55-bi/>. Acesso em: 20 ago. 2022.

SCHLESINGER, Sérgio; SHARMA, Shefali. **The Rise of Big Meat: Brazil's Extractive Industry**. Minneapolis: Institute for Agriculture and Trade Policy (IATP), 2017.

SCHNEIDER, B. R. Comparing capitalisms: Liberal, Coordinated, Network, and Hierarchical Varieties. **Working Paper**, march 2008.

SCHNEIDER, B. R. Hierarchical market economies and varieties of capitalism in Latin America. **Journal of Latin American Studies**, Cambridge, v. 41, p. 553-575, 2009.

SCHNEIDER, B.R.; SOSKICE, D. Inequality in Developed Countries and Latin America: Coordinated, liberal, and hierarchical systems. **Economy and Society**, [Abingdon], v. 38, n. 1, p. 17-52, 2009.

SCHNEIDER, Sérgio. Alimentação, dietas saudáveis e práticas de consumo. *In*: II ESCOLA Virtual de Inverno GEPAD: Abordagens para análises dos Sistemas Agroalimentares. Porto Alegre: GEPAD, 2021. 1 vídeo (57 min 57 s). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=nANYvQY-6Ys> - 07/07/2021. Acesso em: 30 jul. 2023.

SCHNEIDER, Sérgio; PREISS, Potira. **Sistemas alimentares no século 21: debates contemporâneos** [recurso eletrônico]. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2020.

SCHNEIDER, Sérgio; SCHUBERT, Maycon; ESCHER, Fabiano. Regimes agroalimentares e o lugar da agricultura familiar – uma apresentação ao debate. **Revista Mundi Meio Ambiente e Agrárias**, Curitiba, v. 1, n. 1, p. 3.1-3.20, jan./jun. 2016.

SCHWAGER, J. D. **A Complete Guide to The Futures Markets: Fundamental Analysis, Technical Analysis, Trading, Spreads and Options**. New York: Wiley, 1984.

SEC – U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Disponível em <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch>. Washington, D.C.: c2023. Acesso em: 23 jul. 2023.

SHARMA, Shefali. **Mighty Giants: Leaders of the Global Meat Complex**. Minneapolis: Institute for Agriculture and Trade Policy, 2018. Disponível em: <https://www.iatp.org/blog/leaders-global-meat-complex>. Acesso em: 10 maio 2021.

SHEAHAN, J. **Alternative Models of Capitalism in Latin America**, HUBER, E. (edit.) *Models of Capitalism: lessons for Latin America*, University Park, Pennsylvania State University Press, 2002.

SHILLER, Robert J. **Irrational Exuberance**. Princeton: Princeton University Press, 2000.

SHUANGHUI (da China) compra Smithfield, maior processadora de carne suína do mundo. **Beef Point**, [S. l.], 3 jun. 2013. Disponível em: <https://www.beefpoint.com.br/shuanghui-da-china-compra-smithfield-maior-processadora-de-carne-suina-do-mundo/>. Acesso em: 20 fev. 2023.

SILVA, Jorge Vieira da. **Governança Corporativa nos Estados Unidos**. [S. l.]: Direito Profissional, 2020. Disponível em: <https://www.direitoprofissional.com/governanca-corporativa-nos-estados-unidos/>. Data de acesso: 13 abr. 2023.

SITO, Peggy. WH Group agrees to buy California's largest pork processor for US\$145 million. **South China Morning Post**, Hong Kong, 20 nov. 2016. Disponível em: <https://www.scmp.com/business/article/2048308/wh-group-agrees-buy-californias-largest-pork-processor-us145-million>. Acesso em: 10 dez. 2022.

SKOCPOL, T; SOMERS, Margaret. The uses of comparative history in macrosocial inquiry. **Comparative Studies in Society and History**, Cambridge, v.22, n.2, p.174-97, 1980.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended April 29, 2007. Washington, D.C., 2007. Disponível em: https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=106854503&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2007-06-28&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#tx43855_21. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended April 27, 2008. Washington, D.C., 2008. Disponível em: <https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=107631304&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2008-06-26&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#>. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended May 03, 2009. Washington, D.C., 2009. Disponível em: https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=108192450&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2009-06-24&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#tx84717_10. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended May 02, 2010. Washington, D.C., 2010. Disponível em: <https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=108854972&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2010-06-18&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#>. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended May 01, 2011. Washington, D.C., 2011. Disponível em: <https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=109344074&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2011-06-17&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#>. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended April 29, 2012. Washington, D.C., 2012. Disponível em:

<https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=112256540&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2012-06-15&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=>. Acesso em: jun. 2021.

SMITHFIELD FOODS. **Form 10-k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended April 28, 2013. Washington, D.C., 2013. Disponível em:

<https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=111519345&type=HTML&formType=10-K&dateFiled=2013-06-18&cik=0000091388&CK=91388&symbol=0000091388&companyName=#s1BB80BA7371A458BA460A6E803BAC46E>. Acesso em: jun. 2021.

SOENER, Matthew. Financialization goes South: Foreign capital flows and financial accumulation in emerging markets. **International Journal of Comparative Sociology**, London, p. 1-23, 25 Oct. 2022.

SOSA, Andrea P. **El papel de las megaempresas agropecuarias en la financiarización del régimen alimentario global**. Los casos del Grupo Los Grobo y El Tejar en Argentina y en Brasil (1996-2015). 2017. Tesis (Co-tutela para optar por los títulos de Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires (UBA) e Docteur en Études Rurales École Doctorale TESC) – Université de Toulouse 2 – Jean Jaurès (UT2J), Toulouse, 2017.

SOSA VARROTI, Andrea P. Estratégias empresariais do agronegócio argentino no Mercosul e a financeirização do setor agrícola: o caso do Grupo Los Grobo. *In*: BERNARDES, Júlia Adão *et al.* **Globalização do agronegócio e land grabbing**: A atuação das megaempresas argentinas no Brasil. Rio de Janeiro: Lamparina; 2017.

STRANGE, S. **Casino Capitalism**. Oxford: Blackwell, 1986.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado**: a crise adiada do capitalismo democrático. Tradução Marian Toldy, Teresa Toldy. São Paulo: Boitempo, 2018.

SWEEZY, Paul. Some problems in the theory of capital accumulation. *In*: FOSTER, J. B.; SZLAIFER, Henryk (ed.). **The Faltering Economy**. New York, NY: Monthly Review Press. p. 41-56.

SWEEZY, Paul M. **Teoria do Desenvolvimento Capitalista**. Rio de Janeiro: Zahar, 1962.

STOCKHAMMER, Engelbert. **Financialization and the Global Economy**. Amherst: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, 2010. (Workingpaper Series n. 240).

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation and the Slowdown of Accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 28, n. 5, p. 719-41, 2004.

STOCKHAMMER, Engelbert. Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle. **Journal of Post Keynesian Economics**, [S. l.], v. 28, p. 2, p. 193-215, 2005.

STOCKHAMMER, Engelbert. **The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the presente crisis**. Viena: Inst. für Volkswirtschaftstheorie und -politik, WU Vienna University of Economics and Business, 2009. (Working Paper Series n. 127).

STORPER, Michael. O imperativo capitalista: território, tecnologia e crescimento industrial. Editor Oxford, Reino Unido; Nova York, NY, EUA: B. Blackwell, 1989.

TOLOTTI, Rodrigo. Não foram só os frigoríficos: Operação “Carne Fraca” faz ação de gestora afundar 10%. **Infomoney**, São Paulo, 17 mar. 2017. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/nao-foram-so-os-frigorificos-operacao-carne-fraca-faz-acao-de-gestora-afundar-10/>. Acesso em: 10 maio 2021.

TYSON conclui oferta de compra pela Hillshire Brands. **G1**, Rio de Janeiro, 28 ago. 2014. Globo Rural. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/agronegocios/noticia/2014/08/tyson-conclui-oferta-de-compra-pela-hillshire-brands.html>. Acesso em: 15 out. 2022.

TYSON do Brasil: crescimento no mercado nacional. **Portal do Agronegócio**, Viçosa, MG, 15 mar. 2012. Disponível em: <https://www.portaldoagronegocio.com.br/quem-somos>. Acesso em: 1 out. 2022.

TYSON FOODS. **Annual Report 2006**. Whashington, D.C., 2006.

TYSON FOODS. **Annual Report 2007**. Whashington, D.C., 2007.

TYSON FOODS. **Annual Report 2008**. Whashington, D.C., 2008.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 3, 2009. Whashington, D.C., 2009.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 2, 2010. Whashington, D.C., 2010.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 1, 2011. Whashington, D.C., 2011.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 29, 2012. Whashington, D.C., 2012.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 28, 2013. Whashington, D.C., 2013.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 27, 2014. Whashington, D.C., 2014.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 03, 2015. Whashington, D.C., 2015.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended Octoberr 01, 2016. Whashington, D.C., 2016.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 30, 2017. Whashington, D.C., 2017.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 29, 2018. Whashington, D.C., 2018.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended September 28, 2019. Whashington, D.C., 2019.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 03, 2020. Whashington, D.C., 2020.

TYSON FOODS. **Form 10k**. Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 For the fiscal year ended October 02, 2021. Whashington, D.C., 2021.

TYSON FOODS. **Our purpose**. Springdale, c2021a. Disponível em: <https://www.tysonfoods.com/who-we-are/our-story/purpose-values>. Acesso em: 1 out. 2022.

TYSON FOODS. **Tyson Foods facts**. Springdale, c2020. Disponível em: <https://ir.tyson.com/about-tyson/facts/default.aspx>. Acesso em: 26 ago. 2021.

TYSON FOODS. **Tyson Foods Successfully Completes Acquisition of AdvancePierre**. Springdale, 2017b. Disponível em: <https://www.tysonfoods.com/news/news-releases/2017/6/tyson-foods-successfully-completes-acquisition-advancepierre>. Acesso em: 15 abr. 2022.

TYSON FOODS. **Who we are**. Springdale, c2021b. Disponível em: <https://www.tysonfoods.com/who-we-are>. Acesso em: 10 set. 2022.

TYSON Foods: compra operações da BRF consolida estratégia de crescimento global. **IstoÉ Dinheiro**, São Paulo, 7 fev. 2019. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/tyson-foods-compra-operacoes-da-brf-consolida-estrategia-de-crescimento-global-2/>. Acesso em: 25 ago. 2022.

UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE. **Foreign Agricultural Service Livestock and Poultry**: World Markets and Trade. Washington: USDA, Oct., 2021.

VALORAL ADVISORS. **Mapping the global opportunities in the food and agriculture investment space post Covid**. Bertrange, 2020.

VALORAL ADVISORS. **Valoral Advisors**. Bertrange, c2017. Disponível em: valoral.com. Acesso em: 15 maio 2021.

VANGUARD. **What's an ETF?** Valley Forge, c2022. Disponível em: <https://investor.vanguard.com/investment-products/etfs>. Acesso em: 25 jan. 2022.

VÁZQUEZ GARCÍA, V. *Land grabbing in Mexico: extent, scale, purpose and novelty*. **Revista Mexicana de Ciencias Forestales**, Ciudad de México, v. 8, n. 44, 2017.

VIBRA AGROINDUSTRIAL. *Quem somos*: Uma das maiores empresas de avicultura do Brasil. Montenegro, RS, c2021. Disponível em: <https://www.vibra.com.br/a-vibra/quem-somos/>. Acesso em: 2 set. 2022.

VISSER, Oane. Running out of farmland? Investment discourses, unstable land values and the sluggishness of asset makin. **Agric Hum Values**, [Heidelberg], v. 34, p. 85-198, 2017. DOI 10.1007/s10460-015-9679-7.

WANG, C. Uma revisão da literatura sobre financeirização corporativa. **American Journal of Industrial and Business Management**, [S. l.], n. 9, p. 647-657, 2019. DOI: 10.4236/ajibm.2019.93044

WEIS, Tony. The Meat of the Global Food Crisis. **Journal of Peasant Studies**, London, Jan. 2013. DOI: 10.1080/03066150.2012.752357.

WENZEL, Fernanda. Entrevista: banco europeu retira investimento de R\$ 240 milhões da JBS. Entrevistado: Eric Pedersen. **ECO Jornalismo**, [S. l.], 28 jul. 2020. Disponível em: <https://oeco.org.br/reportagens/exclusivo-banco-europeu-retira-investimento-de-r-4-milhoes-da-jbs/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

WENZEL, Fernanda; PAPINI, Pedro; HOFMEISTER, Naira. Com R\$ 2,2 bi, BlackRock tem bala de prata para frigoríficos que desmatam Amazônia. **ECO Jornalismo**, [S. l.], 30 ago. 2020. Disponível em: <https://oeco.org.br/reportagens/com-r-22-bi-blackrock-tem-bala-de-prata-para-frigorificos-que-desmatam-amazonia/>. Acesso em: 15 jun. 2021.

WH GROUP. **About us**. [Grand Cayman], c2022. Disponível em: <http://www.wh-group.com/html/about.php>. Acesso em: mar. 2022.

WH GROUP. **Annual Report 2014**. Grand Cayman, 2015.

WH GROUP. **Annual Report 2015**. Grand Cayman, 2016.

WH GROUP. **Annual Report 2016**. Grand Cayman, 2017.

WH GROUP. **Annual Report 2017**. Grand Cayman, 2018.

WH GROUP. **Annual Report 2018**. Grand Cayman, 2019.

WH GROUP. **Annual Report 2019**. Grand Cayman, 2020.

WH GROUP. **Annual Report 2020**. Grand Cayman, 2021a.

WH GROUP. **Annual Report 2021**. Grand Cayman, 2022.

WH GROUP. **Enviromental, Social and Governance Report 2020**. Grand Cayman, 2021b.

WH GROUP. **The U.S. Business**. Kowloon, Hong Kong, c2023. Disponível em: http://www.wh-group.com/html/bp_usa.php. Acesso em: 10 nov. 2022.

WHITE, B. *et al.* The new enclosures: critical perspectives on corporate land deals. **Journal of Peasant Studies**, London, v. 39, n. 3-4, p. 619-647, 2012.

WILKINSON, J. **Desafios e oportunidades em governar a complexidade dos sistemas alimentares globais**. Trabalho apresentado na III Conferência Internacional Agricultura e Alimentação em uma Sociedade Urbanizada – AgUrb. Porto Alegre, 2018a.

WILKINSON, J. Land grabbing e estrangeirização de terras no Brasil. *In*: MALUF, R.; FLEXOR, G. (org.). **Questões agrárias, agrícolas e rurais: conjunturas e políticas públicas**. Rio de Janeiro: E-papers, 2018b. p. 12-19.

WILKINSON, J. Global value chains and networks in dialogue with consumption and social movements. **International Journal of Technological Learning, Innovation and Development**, v.1, p. 536-557, 2008.

WORTHY, M. **Broken markets**: How financial market regulation can help prevent another global food crisis. London: World Development Movement (WDM), 2011.

ZWAN, N. van der. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, [New York], v. 12, p. 99-129, 2013.