

O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO E AS ESTRATÉGIAS DE ATUAÇÃO DA ADM: OS CAPITAIS FICTÍCIOS E A GEOGRAFIA DOS INVESTIMENTOS NA ECONOMIA REAL

Anibal Machado Tannuri¹

Evandro César Clemente²

RESUMO: O estudo traz algumas considerações sobre o processo de financeirização, que passou a se manifestar mais nitidamente a partir dos anos de 1990 na economia mundial. Isso mudou o comportamento e as estratégias de acumulação de capital das corporações empresariais, de forma a verificar como a corporação do agronegócio Archer Daniels Midland (ADM) se organizou financeiramente para desenvolver suas estratégias de crescimento. E entre os anos de 2008 a 2021, tal crescimento trouxe reflexos sobre a geografia dos investimentos realizados. Para isso, utilizamos os dados públicos contidos nos Relatórios 10-k que são enviados anualmente pela ADM à Securities and Exchange Commission (SEC), dos Estados Unidos, e informações levantadas por meio de outras fontes secundárias e entrevista. Com uma abordagem dialética materialista, o trabalho abrangerá duas crises econômicas mundiais – 2007/2008 e da COVID 19 – e um período de normalidade econômica, para mostrar a relação existente entre seu *master trust* e a obtenção de crédito em diferentes praças financeiras mundiais e em diferentes períodos.

PALAVRAS-CHAVE: Financeirização; corporações; acumulação de capital; capital fictício; geografia econômica.

THE FINANCIALIZATION PROCESS AND ADM'S ACTION STRATEGIES: FICTITIOUS CAPITAL AND THE GEOGRAPHY OF INVESTMENTS IN THE REAL ECONOMY

ABSTRACT: The study brings some considerations about the financialization process that began to manifest itself more clearly from the 1990s onwards in the world's economy. This changed the behavior and strategies of the capital accumulation of business companies, in order to verify how the agribusiness corporation Archer Daniels Midland (ADM) organized itself financially to develop its growth strategies. And between the years 2008 to 2021, such growth reflected on the geography of investments made. For this, we

¹ Professor de Economia do IFG-Jataí e aluno de doutorado do Programa de Pós-graduação em Geografia da Universidade Federal de Jataí (UFJ). Email: anibal.tannuri@gmail.com.

² Professor Doutor do Programa de Pós-graduação em Geografia da Universidade Federal de Jataí (UFJ). Email: evandrocclemente@gmail.com.

use the public data contained in the 10-k Reports that are sent annually by ADM to the Securities and Exchange Commission (SEC), of the United States, and information generated through other secondary sources and interviews. With a materialist dialectic approach, the work will cover two world economic crises – 2007/2008 and COVID 19 – and a period of economic normality, to show the relationship between its master trust and the obtaining of credit in different world financial centre and in different periods.

KEYWORDS: Financialization; corporate; accumulation capital; fictitious capital; economic geography.

EL PROCESO DE FINANCIAMIENTO Y LAS ESTRATEGIAS DE ACTUACIÓN DE ADM: EL CAPITAL FICTICIO Y LA GEOGRAFÍA DE LAS INVERSIONES EN LA ECONOMÍA REAL

RESUMEN: El estudio presenta algunas consideraciones sobre el proceso de financiarización que comenzó a manifestarse con mayor claridad a partir de la década de 1990 en la economía mundial. Esto cambió el comportamiento y las estrategias de acumulación de capital de las sociedades mercantiles, con el fin de verificar cómo la corporación agroindustrial Archer Daniels Midland (ADM) se organizó financieramente para desarrollar sus estrategias de crecimiento. Y entre los años 2008 a 2021, dicho crecimiento se reflejó en la geografía de las inversiones realizadas. Para ello, utilizamos los datos públicos contenidos en los Informes 10-k que envía anualmente ADM a la Securities and Exchange Commission (SEC), de Estados Unidos, e información recopilada a través de otras fuentes secundarias y entrevistas. Con un enfoque dialéctico materialista, la obra recorrerá dos crisis económicas mundiales –2007/2008 y COVID 19– y un período de normalidad económica, para mostrar la relación entre su estructura financiera y la obtención de crédito en diferentes plazas financieras mundiales y en diferentes períodos.

PALABRAS CLAVE: Financiarización; corporaciones; acumulación de capital; capital ficticio; Geografía económica.

INTRODUÇÃO

Visto que as transformações ocorridas na economia moderna estão relacionadas com um crescente e inofreável processo de financeirização, nosso estudo tem como objetivo verificar a forma como a corporação do agronegócio Archer Daniels Midland (ADM) se organiza financeiramente para executar suas

estratégias de crescimento e acumulação. Para tal finalidade, analisamos os Relatórios 10-k que, anualmente, são encaminhados pela ADM à Securities and Exchange Commission (SEC). Tal órgão governamental é responsável pela fiscalização e regulação do mercado de capitais dos Estados Unidos. Além disso, possui a obrigação de cobrar o fornecimento de informações contábeis, financeiras e de propriedade dos bens das empresas de capital aberto. Fundada em 1902 nos Estados Unidos, a corporação em análise possui atuação monopólica principal no setor de alimentação (humana e de animais), com sua maior fonte de receitas advindas da originação e processamento de soja.

A análise dos dados compreende os anos de 2008 a 2021. Isso se deve ao fato desse período apresentar alguns anos de normalidade econômica (2009 a 2018), com dois outros períodos de grandes crises do capitalismo mundial: uma do mercado imobiliário americano (dos *subprime*) ocorrida em 2007/2008 e, outra oriunda da COVID-19, com vigência entre os anos de 2019 a 2022. A análise de ambos os períodos – de crise e de normalidade econômica – é importante para compreender a lógica de atuação da corporação de grãos diante da necessidade de expandir sua riqueza e mercados pois, como se poderá ver, são influenciadas de acordo com a atuação dos governos e as consequentes alterações dos níveis dos juros de mercado. Demonstraremos que o papel atribuído aos capitais fictícios adquire a capacidade de facilitar seu acesso aos recursos nos principais centros financeiros mundiais e que, durante os períodos pós crise, são vitais para as estratégias de expansão de seus capitais em diferentes regiões do planeta.

É importante informar que, por limite de espaço, não iremos discorrer especificamente sobre a forma como o processo de financeirização está adentrando no setor agropecuário ou, como o agronegócio e o mercado de capitais (mundial e do Brasil) estão, por meio de sofisticados instrumentos financeiros, se beneficiando e impulsionando o mercado de *commodities* agrícolas. A respeito dessas questões, Pitta (2016), Frederico (2010), Frederico (2016) e

Fairbain (2020) trazem contribuições teóricas significativas para compreender a financeirização da agricultura, bem como os fenômenos mundiais recentes de *land grabbing* e *land rush*.

Como método, utilizamos uma visão dialética materialista para, logo no tópico a seguir, apresentar o arcabouço teórico do que chamamos de processo de financeirização. Este tópico aponta para a visão do que os capitais fictícios e os mercados de capitais, apesar de não produzirem mais valia, não podem ser considerados simplesmente como parasitários ao sistema produtivo. Entretanto, eles possuem a importante função de atuar como catalisadores dos processos de produção, ou ainda como inibidores desse mesmo processo. No segundo tópico mostraremos como está organizado o *Master Trust* da ADM e como ele se insere dentro da necessidade da corporação para obter recursos financeiros nos períodos pós crise quando, então, são ofertados dinheiro pelos bancos centrais para garantirem a liquidez dos ativos transacionados nos mercados financeiros. Por fim, discorreremos sobre a geografia dos investimentos realizados pela ADM entre os anos de 2008 a 2021, a fim de verificar a qualidade que tais investimentos incorporam nas diferentes regiões do mundo.

73

CONSIDERAÇÕES ACERCA DO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO

De acordo com a revisão bibliográfica sobre o surgimento do tema das finanças na Geografia, Contel (2016) nos informa que uns poucos autores franceses de meados do século XX trouxeram contribuições teóricas e conceituais, dentre eles: Jean Dresch, Jean Labasse e Michel Rochefort. Destes, a contribuição de Labasse (1955) foi considerada a mais significativa, pois consegue relacionar as variáveis financeiras com os conceitos de estruturas urbanas e redes, ao mesmo tempo que se afasta da tradição empirista, fundada na tradição homem/natureza,

ainda que preservasse em seu arcabouço teórico os conceitos de “gênero de vida” e “paisagem”.

Vale lembrar que, no início do século XX, a geografia econômica, antes de ser vista como uma área crítica ao desenvolvimento capitalista e ser um ponto de referência no debate sobre os processos de mudança econômica mundial – inclusive sobre os estudos das finanças e seus impactos sobre o território – se preocupava, inicialmente, com o espaçamento e a ordem hierárquica das estruturas socioeconômicas existentes, de modo a indicar a localização ideal para as atividades de manufatura e comércio. A esse respeito, ver Clark, Feldman e Gertler (2000). Somente a partir dos anos 1980 que as contribuições da geografia, principalmente através de Harvey (2013), avançaram sensivelmente na discussão teórica sobre os processos contemporâneos de acumulação de capital e na temática das finanças, sendo um dos responsáveis por colocar o papel das finanças no centro do debate econômico marxista. Porém, em relação a tensão existente entre as categorias de capital marxista, o autor não trouxe um avanço teórico que pudesse recolocar (ou re-localizar) hierarquicamente o papel dos capitais fictícios, tão importante para compreender a acumulação capitalista moderna. Nesse sentido, percorremos uma discussão que, em princípio, foi trazida por teóricos de outras áreas do conhecimento.

74

Embora haja considerável número de estudos sobre os processos financeiros, alertamos para o cuidado de não considerar tais eventos como sendo oriundos de processos políticos e sociais que, de repente, surgiram em alguns países nos anos de 1980 em decorrência do neoliberalismo. As características históricas do processo de acumulação de capital e as instituições e os serviços financeiros criados nos principais países hegemônicos no final do século XIX e início do século XX – Inglaterra, Alemanha e Estados Unidos – possuem algum tipo de conexão que levou o capitalismo financeirizado contemporâneo a ter as características que hoje apresenta.

A variedade de serviços financeiros realizados pela Inglaterra desde final do século XIX, por exemplo, a possibilitou ser o maior financiador da produção de mercadorias em diferentes partes do mundo. Na Alemanha, a concentração de capital em poucos bancos interligou os interesses desses sobre as principais indústrias do país, indicando pessoas para ocupar os conselhos de administração de muitas empresas manufactureiras (HILFERDING, 1985). Nos Estados Unidos, a segunda revolução industrial, que culminou com o modo de produção fordista, coincidiu com a expansão e ocupação de seu território utilizando as empresas de ferrovia para assegurar lucros, mercados e monopólio sobre os transportes. Assim, grandes conglomerados empresariais norte-americanos constituíram empresas financeiras para dar suporte a suas atuações (HOBSON, 1996) e, o modelo estrutural em que se baseou para erigir as instituições financeiras, foi o inglês. Em cada uma dessas formas de acumulação com que as finanças estavam envolvidas, foram desenvolvidas técnicas – ainda não hegemônicas mundialmente – que seriam aplicadas aos interesses de tornar a mais-valia mundial num objeto de desejo que tornaria o dinheiro, o crédito e as obrigações em um produto mundializado. Como informam Fasianos et al (2016), muitos trabalhos cometem o equívoco de considerar o processo de financeirização como uma construção resultante de políticas neoliberais dos anos 1980, ao invés de “rastrear” as condições precedentes à sua aparição.

75

Essa nova configuração da economia moderna fez com que Guttmann (2008) alertasse para duas dimensões que afetam diretamente a macroeconomia: a) a mudança do *modus operandi* das finanças desde os anos 1990 e b) a reconstrução que a globalização financeira faz da economia mundial, transformando-a em algo maior do que apenas a soma de suas partes. No Brasil, a territorialização das finanças e seus instrumentos foram lenta e germinalmente implantadas pelas ações do Estado, de modo a acompanhar as determinações lógicas trazidas pelas necessidades financeiras do capital estrangeiro, integrando

nacional e internacionalmente o país ao circuito de valorização patrimonial almejado pelos capitalistas e posta em marcha por uma economia de mercado privada (MENDES, 1993; CHESNAIS, 2005).

Independente da denominação dada a esse novo tipo de comportamento das economias capitalistas - regime de acumulação pós fordista, economia orientada pelas finanças, dominância financeira ou capitalismo patrimonial (KRIPPINER, 2004) – o importante é que essa nova forma de acumulação capitalista pode ser, nos termos de Epstein (2005), assim compreendida: “[...] financialization means the increasing role the financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies” (EPSTEIN, 2005 p. 3). Esta definição é abrangente e avança sobre a compreensão de Hilferding (1985) de que a financeirização significa a elevação do poder econômico e político da classe rentista. Podemos também utilizar a definição de François Chesnais, segundo a qual:

[...] por capital financeiro entendemos a integração dos circuitos do capital monetário, do capital produtivo e do capital-mercadoria sob condições de monopolização e internacionalização do capital por uma série de vínculos e relações entre capitais individuais (2016, p.6).

76

Consideramos que o processo de financeirização abrange uma reestruturação ampla do sistema de crédito analisado por Marx (2020) e, que prevaleceu até ruir as convenções de Bretton Woods, em que os empréstimos que financiavam a produção e os investimentos eram fornecidos tradicionalmente por bancos de investimento e comerciais (GUTTMANN, 2008). Como forma de driblar a regulamentação bancária nos EUA e em outros países, o excesso de dólares existentes migrou para mercados europeus (por isso o termo eurodólares) e novas modalidades de empréstimos passaram a ser feitos, adotando-se a securitização de dívidas. Assim, as empresas desejosas por dinheiro obtinham empréstimos em companhias fornecedoras de insumos ou em bancos de

investimentos, que por sua vez, podiam descontar os papéis representativos da dívida no mercado mobiliário em expansão. A existência de um cedente (empresa que cede o crédito oferecido a outra) requer ainda a existência de um intermediador financeiro (securitizadora subscritora da dívida ou, no jargão financeiro, *underwriting*) e de um investidor que compre a dívida por um valor de face inferior ao da dívida original. Tais condições foram reunidas, concomitantemente, após a Segunda Grande Guerra, em que a forma tradicional de empréstimos foi perdendo espaço para uma nova modalidade de poupança em fundos de pensão, que ganhou relevo a partir dos anos 1950 na Inglaterra. Nos anos 1960 ocorreu a estruturação do mercado mobiliário europeu, uma alternativa para aplicarem os recursos a juros mais elevados que os oferecidos pelo sistema bancário. Segundo Guttmann (2008), isso foi suficiente para elevar a demanda por valores mobiliários, pois além de possibilitar, se necessário, uma fuga (venda) rápida da dívida, também tornavam menos dispendiosos os empréstimos.

77

A virada de empréstimos para valores mobiliários como forma principal de crédito foi em grande parte facilitada pela virada concomitante de depósitos bancários para fundos como os principais meios de poupança, o que gerou uma alta demanda por valores mobiliários. Também beneficiou, é claro, os bancos de investimento e suas atividades de corretagem, revenda e *underwriting* de valores mobiliários. Os bancos comerciais, diante de um declínio possivelmente duradouro de sua função tradicional de intermediação, reagiram à ameaça entrando eles mesmos nos negócios com fundos. Eles também assumiram o controle da criação de mercados de balcão, informais e descentralizados, nos quais muitos dos novos instrumentos de derivativos e securitização passaram a ser negociados (GUTTMANN, 2008 p. 21)

A estruturação do mercado de crédito ancorado principalmente em valores mobiliários abriu espaço cada vez mais para especular com os valores dos papéis representativos de títulos de dívida, ações ou derivativos (GUTTMANN, 2008). Por sua vez, isto permitiu uma inflação dos capitais fictícios bem acima dos valores

transacionados no mercado de bens e serviços entre os países (balança comercial) e, também, acima dos valores de produção das nações (PIB), conforme destacaram Chesnais (1996), Aglietta (2015) e Coutinho e Belluzzo (1998).

Marx (2020), ao apontar para a mudança do perfil do capitalista que se apoia crescentemente na obtenção de dividendos e que não possui maiores vínculos e conhecimento da estrutura produtiva da empresa a qual adquire ações, acaba, anos mais tarde com a consolidação do mercado mobiliário, por influenciar estudos cujo foco era o de verificar de que forma ocorreram alterações no comportamento das empresas, de modo a privilegiar a remuneração dos donos das ações. Chamada de teoria do valor ao acionista, esta corrente de pensamento ajuda a compreender, dentre outras coisas, como ocorre a inflação dos ativos e como se modifica a participação dos investimentos nessa nova estrutura mobiliária que se consolidou entre os anos 1980 e 1990, nos Estados Unidos e Europa e, a partir dos anos de 1990, nos países emergentes.

Desde 1980 a maximização do valor ao acionista rapidamente se tornou a ideologia de governança corporativa dominante inicialmente nas estratégias de gestão das empresas americanas e, posteriormente, nos países europeus e asiáticos (DAVIS, 2017; LAZONICK, O'SULLIVAN, 2000). De acordo com Davis (2017), as estratégias corporativas deixam de "reter e reinvestir" para "reduzir (custos e tamanho) e distribuir" os lucros obtidos, aproximando os interesses gerenciais e dos acionistas via pagamento com ações da própria empresa e de bônus quando se atingem as metas. Esta orientação trouxe implicações adversas para o investimento, pois enfatiza o aumento da atenção gerencial para indicadores de desempenho como "lucro por ação" e miopia corporativa (visão de curto prazo), pois deixa de realizar investimentos tecnológicos e produtivos (cuja maturação é longa e requerem somas elevadas de dinheiro) que podem maximizar o valor da empresa e melhorar sua posição perante as demais empresas competidoras.

78

Como apontam Lazonick e O'Sullivan (2000), a adoção das práticas de maximização do valor aos acionistas foram acompanhadas, nos anos de 1980 e parte de 1990, de boom no valor das ações das empresas, o que influenciou executivos de empresas japonesas e europeias a seguirem este tipo gestão corporativa. Os autores argumentam que a teoria do valor ao acionista foi engendrada inicialmente por alguns fatores principais, tais como: a) nos anos de 1970, com o aumento das sobras do fluxo de caixa e o consequente reinvestimento na produção, houve um agigantamento das corporações, que trouxe um distanciamento crescente dos centros de decisão em relação aos polos de produção, ocasionando perda de competitividade de setores industriais e tecnológicos com as corporações japonesas; b) a desregulamentação financeira, permitindo que diferentes setores financeiros pudessem remunerar investidores e poupadores americanos a taxas de juros superiores aos praticados pelos bancos comerciais, inclusive com a possibilidade de investir em títulos de maiores riscos do mercado financeiro; c) inovações financeiras e tecnológicas que possibilitaram o controle sobre transações financeiras com maior rapidez e segurança, o que tornou possível movimentar uma quantidade cada vez maior de valores mobiliários.

79

Esses fatores levaram um grupo de economistas do mercado financeiro estadunidense a desenvolverem uma abordagem de que os agentes (executivos corporativos) deveriam se sujeitar ao controle dos acionistas, de modo que as decisões dos gerentes corporativos estivessem de acordo com os interesses dos acionistas. Como os gerentes corporativos utilizavam os fluxos de caixa para aumentar ainda mais o tamanho das corporações americanas – e isso estava sendo maléfico em termos competitivos – os teóricos da agência sustentavam o argumento de que tais gerentes eram indisciplinados por mecanismos de mercado e que os acionistas deveriam oportunamente usar o controle do uso

dos recursos corporativos para “encher seus próprios bolsos” (LAZONICK E O’SULLIVAN, 2000, p. 15 e 16).

Interessante observar que a teoria neoclássica argumenta que os interesses em maximizar os lucros sempre devem vir em primeiro plano (FRIEDMAN, 1970), de modo que quanto maior o valor a ser compartilhado pelos acionistas, em maior sintonia tais práticas estarão com o mercado, fazendo fluir a economia. Mesmo as decisões que impliquem ou afetem os interesses sociais, essas ações devem ser regulamentadas pelos Estados por meio de impostos ou lei específicas. De acordo com Friedman (1970), a responsabilidade da empresa está em utilizar seus recursos em atividades que visem elevar ao máximo seus lucros, agindo de acordo com as regras básicas da sociedade incorporadas à lei e aos costumes éticos.

Uma vez que ações, títulos de dívida e contratos de derivativos significam possibilidades de se apropriar de direitos sobre rendimentos futuros, as avaliações diárias sobre o valor de tais papéis representativos da propriedade e/ou do valor subjacente podem, de modo especulativo, apresentar um descolamento do valor em que está consubstanciado (KEYNES, 1992). Ou seja, o valor real dos bens de produção e da própria produção podem se movimentar em direção oposta à variação do valor do capital fictício a que está relacionado. Para isso, o sistema de crédito, controlado por um número pequeno de financistas, pode transmitir sinais, envolvendo a demanda ou a oferta de tais papéis, que induzem o conjunto dos investidores à tomada de decisões de compra ou venda de determinados capitais fictícios e que influenciam seus preços e geram inflação no mercado de valores mobiliários.

Assim, a estrutura deste novo sistema de crédito, com a proeminência do mercado mobiliário, se difere substancialmente daquela cuja finalidade última dos empréstimos e financiamentos eram destinados ao aumento da produção de bens de capital e bens de consumo, ou seja, voltados para obtenção do lucro através da exploração da mais valia relativa e absoluta dos empregados, conforme

o esquema dos três setores de produção de Kalecki (1977). O papel desempenhado pelos bancos se modificou, como aponta Guttman (2008):

Muito desse crescimento tem sido alimentado por uma virada significativa na composição do portfólio de bancos, desde a ampliação de empréstimos até a compra de valores mobiliários. Como os bancos adquiriram direitos sobre valores mobiliários em volume significativamente maior do que antes, uma grande quantidade de dinheiro criado é direcionada para os mercados financeiros, nos quais os volumes negociados e os preços de ativos são propulsionados. Uma vez que esta atividade especulativa gera uma imensa quantidade de dinheiro novo que ao mesmo tempo não é refletida nos dados do PIB (com exceção de uma pequena fração de rendimentos derivados de serviços para instituições financeiras), a velocidade do dinheiro cai, como vem continuamente acontecendo na União Europeia desde 1980. Grande parte do financiamento dessa atividade especulativa não aparece nem mesmo nas demonstrações financeiras dos bancos, pois são retiradas dos balanços patrimoniais para evitar impostos e exigências de capital. Mas é a alta opacidade, que implica dissociação relativa do mundo “real”, que torna a especulação tão atraente. Diferentemente das restrições físicas de capacidade relacionadas a unidades de produção e equipamentos, os mercados financeiros são limitados apenas pela imaginação coletiva dos seus usuários: os negociantes. E enquanto outros tipos de renda financeira, como juros ou dividendos, são diretamente deduzidos dos lucros industriais, os ganhos de capital não têm de se haver com essas limitações se os preços dos ativos continuarem a subir. E subindo continuarão: basta que a euforia disseminada direcione uma grande porção de liquidez a esses ativos e seus mercados. (GUTTMANN, 2008 p. 23).

81

Com isso, Guttman (2008) argumenta que no atual estágio de desenvolvimento capitalista, a estrutura de crédito pode servir tanto para financiar a expansão da produção e a geração de empregos quanto, quando for o caso, para destinar recursos para especular no mercado mobiliário. Não há, em Guttman (2008), a adesão à noção geralmente propalada pelas teorias neoclássicas de que tal processo de financeirização seja exclusivamente desvinculado das formas de acumulação de riqueza do mundo “real” ou, mesmo, que tal processo apresente um caráter necessariamente negativo para a

acumulação de capital, conforme alegam alguns teóricos marxistas, incluindo Chesnais (2005)³.

Assim, a evolução de uma economia baseada na capacidade de produção das empresas passa a admitir outras formas de mensuração da riqueza, como a oriunda do patrimônio amealhado no mercado de valores mobiliários. Nesse sentido que podemos admitir que esta nova forma de acumulação capitalista apresenta sua dominância localizada sobre os processos financeiros e, possui uma lógica regida pelos capitais fictícios. Logo, há um reposicionamento das categorias marxista de valor, de modo a articular capital comercial, capital industrial e capital dinheiro em torno do capital fictício, mostrando que o processo de acumulação de capital segue seu processo lógico histórico e que os aspectos políticos (políticas liberais, neoliberalismo, atuação americana na geopolítica mundial, etc) estão apenas reforçando as formas encontradas pelo capital para continuar se ampliando, ainda que por meio de crescente centralização do capital.

Cabe ressaltar que estamos usando a noção de capital fictício adotada por Palludeto e Rossi (2018), segundo a qual possui três atributos-chave: a) apropriação sobre renda futura; b) existência de um mercado secundário e; c) inexistência real, ou seja, sua natureza não requer qualquer tipo de correspondência com o valor do capital real da empresa que se quer representar. Os autores consideram que os capitais fictícios são uma forma de desdobramento do capital portador de juros e, também por isso, na hierarquia organizadora dos demais capitais, eles são colocados como categoria central.

Compreender o processo de financeirização requer, além das considerações do campo marxista contidas na economia política, olhar para as

³ Essa posição teórica sobre os efeitos do processo de financeirização em Chesnais (2005), é radicalmente revista pelo autor em Chesnais (2016) quanto, então, tal processo deixa de possuir uma visão unicamente pessimista sobre os efeitos econômicos gerados (inclusive no mercado de trabalho), para incorporar uma noção mais abrangente que vai além de um “jogo de soma zero”.

contribuições não marxistas desenvolvidas por Keynes (1992) e, principalmente, por Minsky (2010). Dizemos isso por duas razões: primeiro, porque Marx, tanto no “O Capital” quanto em suas ideias inacabadas publicadas postumamente (os *Grundrisse*), pouco escreveu e desenvolveu sobre o papel teórico a ser desempenhado pelos capitais fictícios; segundo, porque mesmo não olhando diretamente para as questões relativas ao papel do trabalho em seus arcabouços teóricos, tanto Keynes (1992) quanto Minsky (2010), apresentam contribuições que colocam a moeda e as quase moedas – como os capitais fictícios – como elemento de ligação fundamental para o processo de produção e para a compreensão das crises do capitalismo, fugindo da visão distorcida comumente consideradas sobre as finanças – que ressalta seu papel especulativo e parasitário (CARCANHOLO e NAKATANI, 1999) – para se aproximarem de uma teoria monetário do valor (BELLUZZO, 2009) -, trazida pelo próprio Marx (2020).

Para compreender a amplitude e complexidade do processo de financeirização atualmente existente, precisamos levar em conta as considerações trazidas por diferentes vertentes e escolas de pensamento. A Escola da Regulação – principalmente através das contribuições de Boyer (1987) e Aglietta (2015) - tem os méritos de ser capaz de induzir novas pesquisas que investigam relações que vão muito além do capitalismo que utiliza novas formas de extração de mais valia, visando entender o papel do Estado e das instituições financeiras e não financeiras no capitalismo contemporâneo. Assim, surge uma nova forma de acumulação de capital, cujas regulações sociais e econômicas estão significativamente imbricadas e, cujo o papel do Estado deve ser reanalisado, seja na implantação de uma nova estrutura de financiamento, seja na participação como garantidor de seu funcionamento que, em última instância, assegura a liquidez dos papéis durante as crises capitalistas e turbulências de mercado. Ou seja, o Estado assume o papel de fiador do patrimônio alheio, ainda que tal

patrimônio também seja obtido em especulações que jogam contra a própria estabilidade financeira.

As teorias de gestão corporativa que tratam da maximização do valor ao acionista avançam teoricamente em relação a teoria da regulação, ao apontarem sobre a forma como os proprietários de ações desejam imprimir sobre as empresas estratégias que, em muitos casos, pretendem valorizar as ações por meio de fusões e aquisições ou, mesmo, distribuindo dividendos que afetam a capacidade de investimento de longo prazo das empresas. O foco desta teoria não é a relação capital/trabalho, mas capital/capital, pois analisa o comportamento das empresas sob a égide das finanças.

A contribuição de Minsky (2010), dentre outras, avança em alguns aspectos importantes pois, permite visualizar o crescimento e a importância dos sistemas financeiros e, como ocorrem as relações com o sistema de crédito representado pelos bancos, tendo este papel determinante para o desenho de tal sistema e como prestador em última instância que garante a liquidez dos papéis representativos da riqueza. A interrelação entre sistema monetário e ativos financeiros torna central o papel dos capitais fictícios nessa nova forma patrimonial de riqueza social e, resulta numa noção de dominância financeira que é extensiva a todos os setores da economia, podendo ora ajudar na sua expansão, ora retraindo seu fluxo real.

Antes de concluirmos esse ponto, é importante dizer que o processo de acumulação de capital - orientado pelas finanças e comandado pela categoria marxista dos capitais fictícios - deve ser entendido dentro das relações sociais existentes e, como tal, por ser um processo histórico, ocorre em diferentes contextos e formações sociais. Porém, como o foco deste trabalho era perceber como os capitais fictícios estão influenciando as estratégias de acumulação de capital e de investimentos ADM, não houve espaço aqui para tratar, de modo mais detido, das particularidades das formações sociais e das políticas de Estados que

molda e faz avançar esse processo lógico-histórico de autonomização do capital-dinheiro. Assim, não pretendemos minimizar o significado dessas questões mas, antes, ressaltarmos sua importância.

O MASTER TRUST DA ADM E SUAS RELAÇÕES COM O CAPITAL FICTÍCIO: 2007 A 2021

O termo *Master Trust* é usualmente utilizado para se referir a uma forma de governança de planos de fundos de pensão, no qual os gestores de tais fundos elaboram um esquema de benefícios de compra de dinheiro e gestão de ativos (THURLEY, 2018). Aqui, adotaremos o termo para nos referir a forma como a ADM organiza um esquema para obter recursos financeiros/crédito em diferentes praças financeiras dando como garantia os ativos possuídos por suas *holdings*. Tais *holdings* são uma espécie de “guarda-chuva” que agrupa o domínio e propriedade de um conjunto de empresas e ativos da ADM Company e suas subsidiárias, de modo a operacionalizar, gerenciar e negociar ativos no mercado financeiro. Conforme a Figura 1, o *Master Trust* da ADM está organizado da seguinte forma.

85

Figura 1 – Estrutura Financeira de Empréstimos da ADM Company e Subsidiárias



Fonte: SEC – Relatórios 10-k da ADM (2022). Elaboração do autor (2023).

O *Master Trust* da corporação apresenta seis tipos de empresas financeiras que são de propriedade da ADM Company e, que atuam em diferentes áreas de serviços financeiros e praças financeiras (Quadro 1). A partir disso, compreendemos a forma como essa corporação obtém os recursos/créditos necessários para pôr em prática suas estratégias de crescimento e acumulação de capital em diferentes regiões do globo terrestre. Os dois principais instrumentos de capitais fictícios utilizados para isso foram as debêntures e a emissão de notas.

Por meio de financeiras localizadas na Europa, na Ásia e nos Estados Unidos a ADM consegue captar, quando oportuno, os recursos financeiros disponibilizados por diferentes governos e seus bancos centrais, principalmente nos períodos pós crises de 2007/2008 e da COVID 19, quando foram injetados no sistema financeiro uma imensa quantidade de dinheiro para fazer frente ou evitar crises de liquidez dos ativos negociados em bolsas de valores.

Quadro 1 – Subsidiárias Financeiras da ADM

Financeira	Função
ADM Investor Service Inc.	Negocia em mercados futuros nas principais bolsas de mercadorias dos Estados Unidos
ADM Investor Service International Ltda	Participa de negociações nas principais bolsas de valores da Europa
ADMis Hong Kong Limited	Faz serviços de corretagem na Europa e na Ásia
ADMis Singapore Limited	Negocia na Bolsa de Cingapura
Agrinational	Empresa de seguro agrícola, patrimonial, de acidentes, marítimos, de crédito e outros riscos.
ADM Ventures	Identifica empresas para investimento em <i>start-up</i> em estágio inicial

Fonte: SEC - Form S-3 da ADM (2021); SEC - Relatórios 10-k da ADM (2021). Elaboração do autor (2023).

Considerando que os capitais fictícios estão “organizando” os demais capitais em torno de seus interesses, analisaremos – neste e no próximo tópico - que o aumento do fluxo de capitais, proporcionado pelo aumento da dívida pública, influenciará o comportamento e as estratégias de atuação desta empresa

de grãos, revertendo tendências de queda das receitas operacionais e expandindo investimentos.

O período de geração das condições de alavancagem financeira e, que culminou com a crise financeira global de 2007/2008, foi caracterizado por uma “bolha” que emergiu nos Estados Unidos (crise do *subprime*) e que, durante esse período (2003 a 2008), fez aumentar a demanda interna desse país em relação aos produtos consumidos de diversas partes do mundo (KREGEL, 2009). Isso significou uma expansão do estoque da dívida em conta corrente dos Estados Unidos e, no superávit da balança comercial de muitos outros, inclusive do Brasil (REZENDE, 2015). Estas condições, que ajudaram a gerar o *Boom* do preço das *commodities* no mercado internacional, dificilmente estariam novamente presentes na economia mundial (KREGEL, 2009).

Para Kregel (2009), após a criação de margens de segurança e as novas regulações que surgiram logo depois da crise, a alavancagem proporcionada pelos derivativos financeiros foi reduzida e, como consequência, ocasionou queda em preços de ativos e, em menor demanda global por exportações. Portanto, culminou em redução dos fluxos financeiros nos mercados emergentes. Por outro lado, Kregel (2009) não foi capaz de prever o excesso de liquidez existente no mercado internacional provocado pelo socorro financeiro do Federal Reserv, do Banco Central Europeu, além de outros bancos (PUEHLER, 2021; EUROPEAN CENTRAL BANK, 2020) e, isso seria responsável por novos aumentos dos preços das *commodities* agrícolas alguns anos depois (2010 a 2014 e, 2020 a 2022).

Ademais, durante a crise da COVID 19 o endividamento público, provocado pela necessidade de auxílios emergenciais aos sistemas de crédito mundiais, trouxeram efeitos ainda mais intensos sobre os preços das *commodities* agrícolas (e outras), conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Valor da Saca de Soja de 60kg e Cotação do Dólar

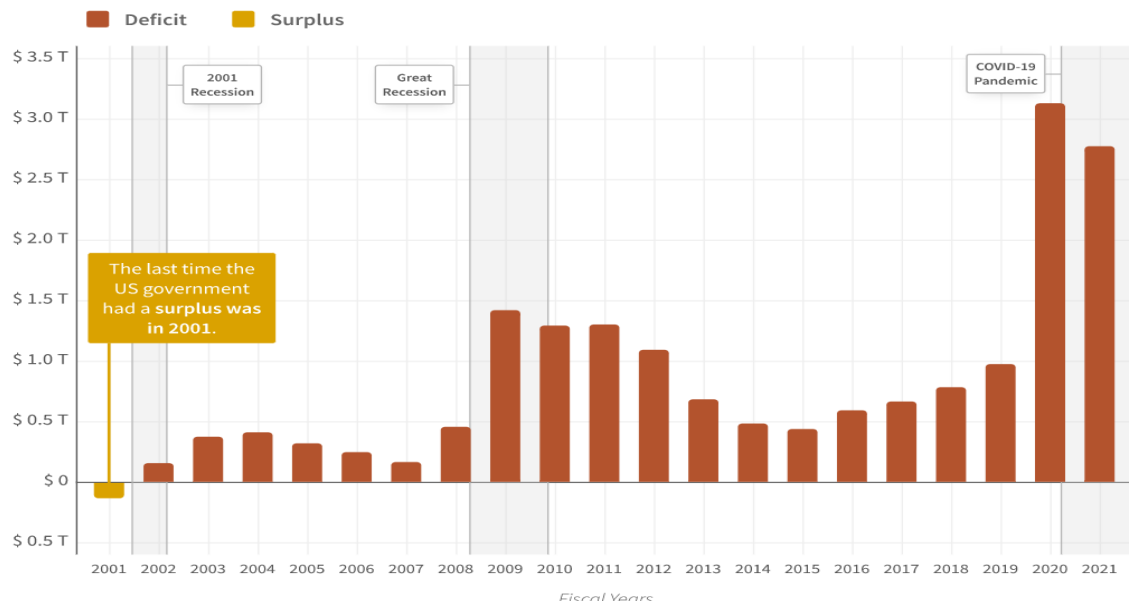
Soja	Valor em R\$	Valor em US \$	Cotação Dólar por Real
19/05/2011	48,18	29,8	1,61
19/05/2012	64	31,65	2
19/05/2013	61,89	30,65	2,03
19/05/2014	70,14	31,61	2,21
19/05/2015	66,19	21,34	3,02
19/05/2016	86,43	24,43	3,59
19/05/2017	68,94	21,48	3,28
19/05/2018	85,92	23,83	3,75
19/05/2019	79,38	19,36	4,1
19/05/2020	111,76	19,49	5,72
19/05/2021	174,08	32,75	5,28
19/05/2022	194,9	39,66	4,91

Fonte: CEPEA/ESALQ – valor da saca no Porto de Paranaguá/PR. Elaboração do autor (2023).

Verificamos, logo após a crise financeira global de 2007/2008, os Estados Unidos expandindo o déficit fiscal (Figura 2) de, aproximadamente, 400 bilhões de dólares, em 2008, para 1,5 trilhão de dólares no ano seguinte e, mantendo-se entre 1 a 1,5 trilhão de dólares entre os anos de 2009 a 2012, de modo que a liquidez lançada no mercado de capitais pelo Governo daquele país, levou à redução substancial da taxa de juros no mercado americano por longos sete anos (2009 a 2016) (Gráfico 1).

88

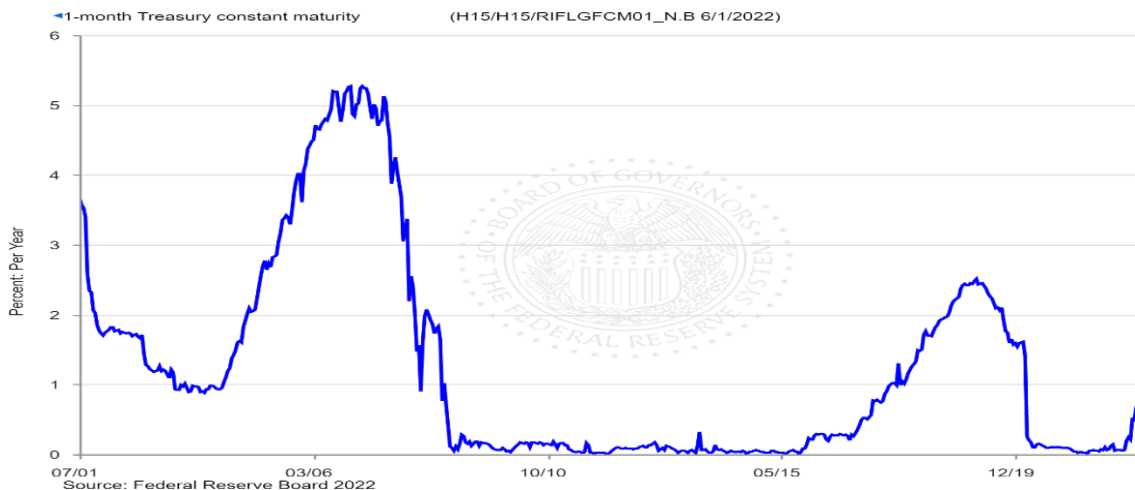
Figura 2 – Déficits Fiscais dos Estados Unidos - 2001 a 2021



Fonte: USA/GOV – Data Lab – USAspending.gov, 2022. Elaboração do autor (2023).

Igualmente, a crise da COVID 19 contribuiu para reduzir a taxa de juros dos Estados Unidos de 3% ao ano, para quase zero, em 2021.

Gráfico 1 – Taxas de Juros praticas pelo Federal Reverv entre os anos de 2001 a 2021



Fonte: Federal Reserve Board (2022).

Tal redução também se deveu a um aumento substancial da dívida fiscal dos Estados Unidos que, em 2019, era de aproximadamente de 1 trilhão de

dólares e, em 2020, atingiu o valor de 3,3 trilhões de dólares. Isso possibilitou a ADM - assim como todas as demais corporações que necessitam de recursos financeiros para suas estratégias de crescimento - reduzir os custos de suas dívidas, trocando taxas de juros mais elevadas por taxas de juros menores, o que permitiu alongar o prazo de pagamento de dívidas antigas e contrair novas dívidas, reduzir o pagamento dos juros no curto prazo, e impulsionar a atividade operacional da empresa (a soja como principal produto). Como exemplo, a taxa de juros média praticada pelo Federal Reserve caiu de 5,02% ao ano, em 2007, para 1,92% ao ano, em meados de 2008, chegando a atingir o valor mínimo de 0,09% ao ano, no final desse mesmo ano. Isso levou a ADM a emitir 3,1 bilhões de dólares em dívidas de longo prazo baseadas, principalmente, em debêntures⁴ com taxas de juros média embutidas de 4,7% ao ano, com vencimento no ano de 2041 (com a opção de resgate da dívida em 2011).

Assim, as dívidas de longo prazo da ADM passaram de 4,7, em 2007, para 7,7 bilhões de dólares, em 2008 (SEC/Report 10-k ADM, 2008). Importante informar que no período da crise financeira de 2007/2008, os bancos privados e os fundos de investimento estavam fugindo dos riscos contidos em títulos de dívida (como as debêntures), o que fez com que o *Federal Reserv* (FED), como medida para dar maior liquidez ao mercado financeiro e arrefecer a demanda por moeda diante da crise de 2007/2008, flexibilizasse os tipos de colaterais aceitos como garantias de dívida. Como informa Puehler (2021):

90

[...] ainda no sentido de expandir a gama de colaterais aceita pela autoridade monetária, o *Fed* cria o *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF), que permitia aos *dealers* emprestarem junto ao banco central, comprometendo diferentes títulos (hipotecários,

⁴ No ano fiscal de 2008, a ADM emitiu U\$ 2,25 bilhões em debêntures. Boa parte disso (U\$ 1,75 bilhões), estavam associadas a um tipo de endividamento denominado *Equity Units*. As *Equity Units* são uma combinação de dívida e contrato de compra de ações ordinárias (uma espécie de contrato a termo), em que a ADM tem a opção de vender suas ações ordinárias para, no caso de ser o melhor negócio, liquidar antecipadamente a dívida em debêntures.

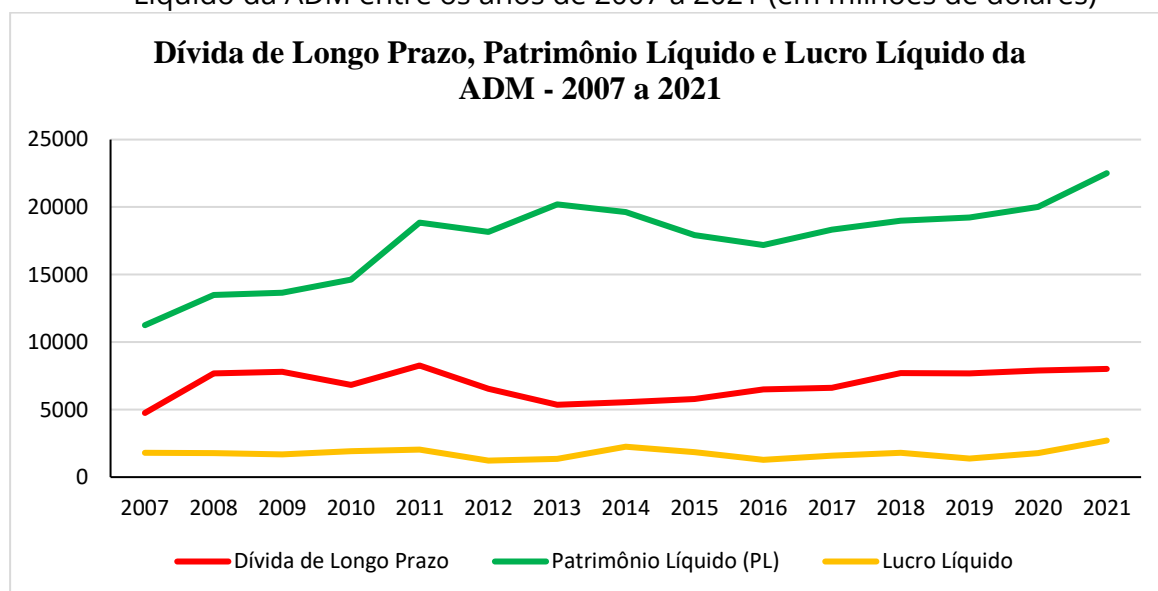
seguridades municipais, entre outros) como colaterais nas negociações. Assim como o *Fed*, o Banco Central Europeu, expandiu seus requerimentos de colaterais de somente títulos de governos para títulos privados ou mesmo comerciais (PUEHLER, 2021, s/p).

Tal medida resultou numa mudança no comportamento monetário do FED, pois significou um aumento das margens de risco assumida pelo banco. Por outro lado, também permitiu que as subsidiárias financeiras da ADM conseguissem obter empréstimos de bancos e fundos privados, os chamados *Dealers*, uma vez que eles poderiam oferecer os títulos de dívidas (debentures e notas) como garantia ao FED.

As maiores elevações da dívida de longo prazo da ADM ocorreram entre os anos de 2007 a 2011, embora elas também tenham ocorrido, em menor magnitude, entre os anos de 2018 e 2021 (Gráfico 2). Ao verificamos o comportamento do patrimônio líquido da empresa, há um crescimento significativo entre os anos de 2007 a 2013 e, entre os anos de 2017 a 2021 (com elevação acentuada entre 2020 e 2021).

91

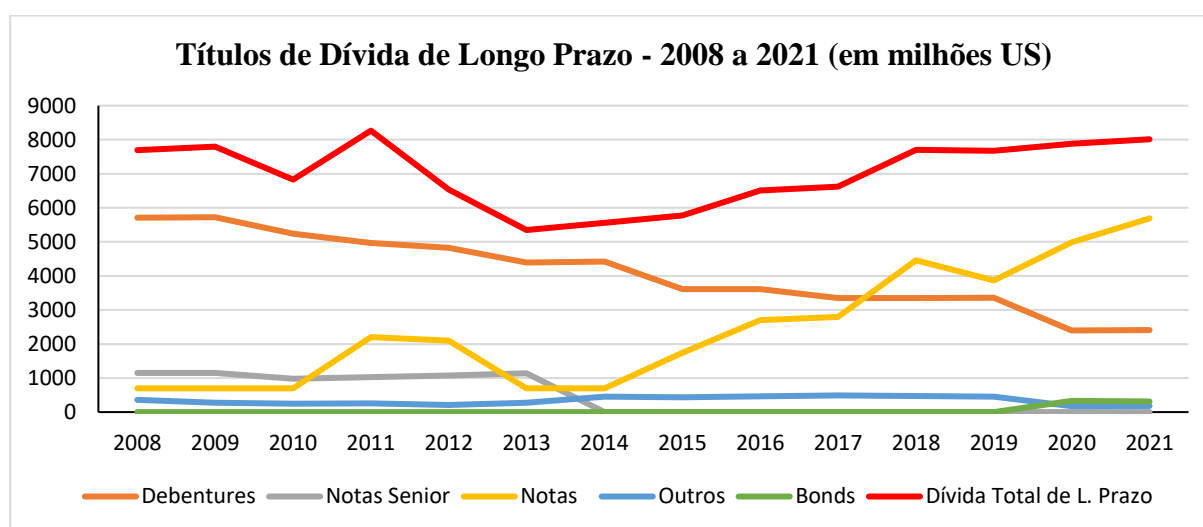
Gráfico 2 – Comportamento da Dívida de Longo Prazo, do Patrimônio e do Lucro Líquido da ADM entre os anos de 2007 a 2021 (em milhões de dólares)



Fonte: SEC – Relatórios 10-k da ADM Company. Elaboração do autor (2023).

O Relatório 8-k da SEC, divulgado em final de janeiro de 2023, informa que o lucro (antes dos juros e impostos) passou de 3,3, em 2021, para 5,2 bilhões de dólares, em 2022, devendo aumentar ainda mais seu patrimônio líquido. Isso se deve, principalmente, à expansão da dívida fiscal dos governos e aos capitais fictícios disponibilizados para a compra de participações em outras empresas, a criação de *joint ventures* e a expansão da estrutura produtiva da *ADM Company*.

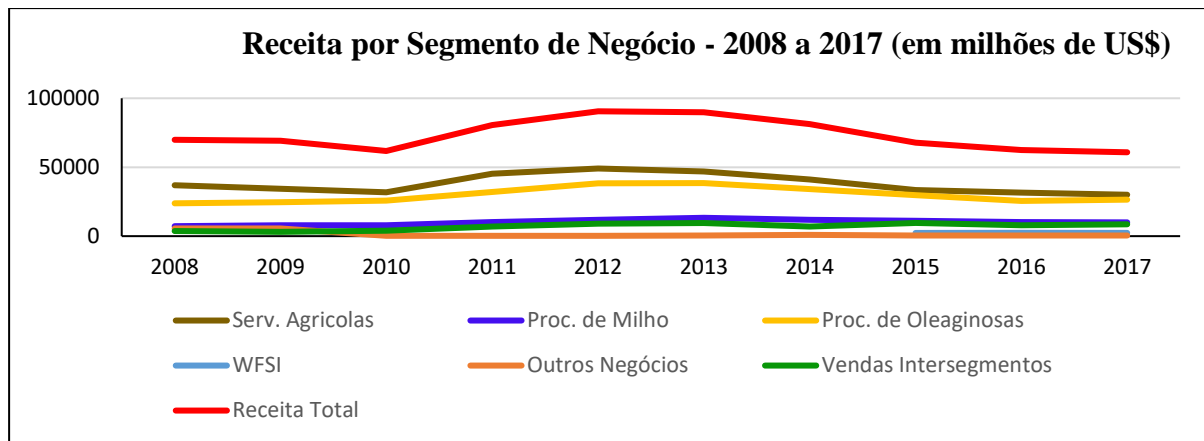
Gráfico 3 – Dívida de Longo Prazo da ADM, por tipos de títulos – 2008 a 2021



Fonte: SEC – Relatórios 10-k da ADM Company. Elaboração do autor (2023).

Os títulos de dívida mais utilizados para financiar as atividades da empresa foram as notas e as debêntures (Gráfico 3). Os fatores financeiros tiveram influência significativa na melhora do desempenho dos segmentos produtivos da empresa (Gráfico 4 e 5).

Gráfico 4 – Receita Operacional da ADM, por Segmento de Negócio – 2008 a 2017

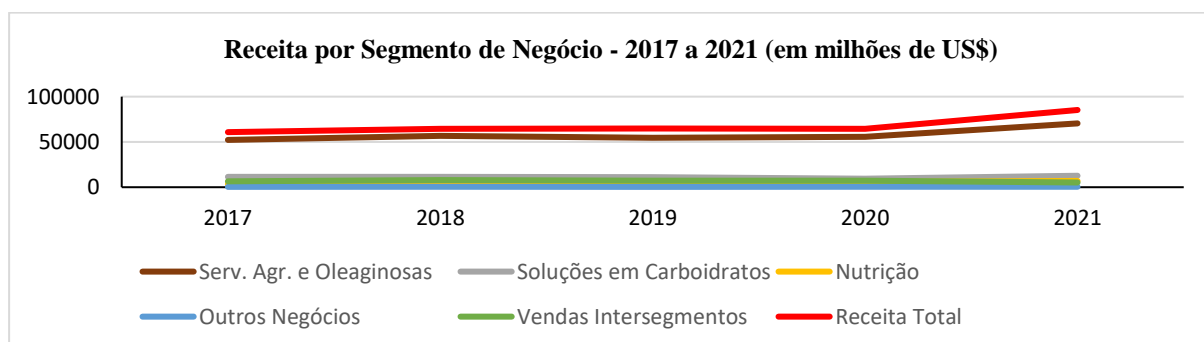


Fonte: SEC – Relatórios 10k da ADM. Elaboração do autor (2023).

A redução dos encargos financeiros e o crescimento das atividades operacionais, além de “abrir espaço” no fluxo de caixa da ADM, possibilitou novos financiamentos, uma vez que estava barato tomar empréstimos, contribuindo significativamente para a estratégia de diversificação da produção e aumentando ainda mais sua internacionalização e concentração de capitais no setor comercializador de grãos e seus derivados.

93

Gráfico 5 – Receita Operacional da ADM, por Segmento de Negócio – 2008 a 2017



Fonte: SEC – Relatórios 10k da ADM. Elaboração do autor (2023).

Como houve uma reestruturação nos segmentos de negócios da ADM entre os anos de 2017 e 2018, quase que integralmente, juntou-se os dados de Serviços Agrícolas e de Processamento de Oleaginosas, no segmento de Serviços Agrícolas e Oleaginosas (Gráfico 5). O segmento WFSI passou a fazer parte do de Nutrição, e o segmento de Processamento de Milho passou para o de Solução em

Carboidratos. O segmento com maior geração de receita – Serviços Agrícolas e Oleaginosas – foi responsável por gerar 67 de um total de 85,2 bilhões de dólares (79% do montante) em 2021.

Vale ressaltar que, após a crise financeira global de 2007/2008, houve dois momentos de *boom* na receita operacional da ADM: um primeiro, entre os anos de 2010 a 2014, ocasionado pelo excesso de liquidez no mercado financeiro e que, por sua vez, foi provocado pelos déficits fiscais dos Estados Unidos, que levou a queda nas taxas de juros estadunidense por um longo período (2009 a 2016); um segundo momento, ainda em processo e sem que esteja claro todos os seus efeitos econômicos e sociais, verificamos um acentuado crescimento das receitas durante o período de pandemia da COVID 19 (2020 e 2021). Em ambos os momentos os Estados Unidos, por possuir a maior parte dos investimentos da empresa, foi o país em que registrou as maiores receitas.

Entre 2020 e 2022, por exemplo, houve expansão expressiva do déficit fiscal e redução das taxas de juros nos Estados Unidos e na grande maioria dos países do mundo. O preço das commodities agrícolas, por sua vez, alcançaram altos valores mundiais cujo pico foi registrado em março de 2022, com uma alta de 72% quando comparados com os preços dos alimentos praticados em abril de 2020⁵. Em específico, a soja saltou de um valor de U\$ 19,49, em maio de 2020, para um valor de U\$ 39,66, em maio de 2022 (ESALQ/USP, 2022).

Os maiores lucros da ADM, no período entre as crises, estão associados a efeitos causados por medidas monetárias expansivas dos Bancos Centrais nas principais praças financeiras do mundo. Tais medidas, se num primeiro momento tiveram o objetivo de evitar pânico e prejuízos econômicos acentuados para as famílias e empresas que possuíam patrimônio na forma de capitais fictícios, num segundo, geraram perda de poder aquisitivo para a sociedade – com inflação de

⁵ Valores obtidos no site da FAO. Disponível em: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>. Acesso em: 20 dez 2022.

alimentos e energia - e maior concentração e centralização de capital. O Master Trust, nesse sentido, funcionou como correia de transmissão entre as oportunidades advindas com o excesso de liquidez financeira – e a consequente redução das taxas de juros – e as estratégias de expansão do capital da corporação.

A GEOGRAFIA DOS INVESTIMENTOS REALIZADOS PELA ADM

Para as empresas corporativas em geral, o gerenciamento financeiro é fundamental para a circulação das mercadorias, como a contratação de transporte e seguros, logística de armazenamento e, concessões e investimento em portos, para garantir o funcionamento produtivo de todos os segmentos operacionais (compra de matérias primas agrícolas, aquisição de insumos, desenvolvimento de pesquisas e tecnologias, etc.), para sua expansão no mercado (aquisição de empresas complementares ou estratégicas para os negócios, e criação de *joint ventures*), para realizar políticas de valorização das cotações de suas ações (como promover programas de recompra de ações), etc. Neste tópico focaremos como o acesso ao crédito possibilitou a ADM realizar, entre os anos de 2007 a 2021, investimentos de mais de 10 bilhões de dólares em mais de 200 empresas localizadas em todo o planeta, permitindo aferir sua qualidade quanto ao grau de incorporação tecnológica.

95

Vale ressaltar que as corporações em geral possuem elevada capacidade de obtenção de crédito junto a bancos e fundos de investimento que, a depender da classificação feita por agências, *ratings* de crédito bem avaliados permitem que a companhia acesse mercados de papel comercial de nível 1 (um) com custo competitivo.⁶ Se a empresa não conseguir manter classificações de crédito

⁶ O valor do rating atribuído a uma empresa, instituição ou governo representa o risco que se assume ao investir ou emprestar dinheiro. As escalas de ratings, a depender da agência

suficientemente altas, o acesso a esses papéis comerciais e outros mercados de dívida e os custos de empréstimos podem ser afetados negativamente. Por sua vez, se não conseguir gerar fluxo de caixa suficiente ou manter acesso a financiamento externo adequado, inclusive como resultado de interrupções significativas nos mercados de crédito globais, isso poderá restringir as operações atuais da corporação e suas oportunidades de crescimento. Em 2021 a ADM possuía a classificação de “grau de investimento”, junto às agências de classificação de risco, e tinha a sua imediata disposição 6 bilhões de dólares junto as agências financeiras de crédito (SEC-RELATÓRIO 10K ADM, 2021).

Como contra-partida, as linhas de crédito e certas debêntures exigem que a companhia cumpra determinadas cláusulas financeiras e não financeiras, incluindo manutenção de patrimônio líquido mínimo tangível, bem como limitações relacionadas a ônus incorridos, dívidas garantidas e alguns outros acordos de financiamento. Tais cláusulas restritivas constantes em contratos de dívida, como os feitos pelos bancos e instituições financeiras com a ADM são chamados de *covenants* e, obviamente, o acesso a tais cláusulas não está disponível para terceiros. Segundo os Relatórios 10-k da ADM, entre os anos de 2007 e 2021, a empresa estava em cumprimento dessas avenças.

96

Analisando o conjunto de empresas subsidiárias e controladas pela ADM – ao todo são 316 empresas -, notamos que a partir de 2014 ocorreu uma mudança estratégica dos novos investimentos realizados, em que o setor de bens de consumo final passou a fazer parte do interesse crescente por fusões e aquisições nos ramos de nutrição animal e humana como forma de elevar seus lucros e, ao mesmo tempo, diminuir a dependência dos lucros gerados pela venda de *commodities* agrícolas sem, com isso, deixar de dar vazão para o escoamento de

classificadora, podem ser com letras (AAA, AA, A, BBB, BB, B, etc.) e podem variar entre grau de investimento (AAA até BBB) e grau especulativo (de BB até D).

grãos.⁷ Nesse sentido, ressaltamos a seguir a compra de duas das principais aquisições realizadas a partir do referido ano:

- Ano de 2014 – Wild Flavors – Empresa Suiço-Alemã que domina o setor de produção e desenvolvimento de aromatizantes e alimentos saudáveis para o consumo humano. A aquisição feita pelo valor de 3 (três) bilhões de dólares possibilitou à ADM acessar novos mercados e países, além de absorver mais de 2500 empregados. Para a realização da engenharia econômica dessa compra, a corporação disponibilizou de crédito que possuía em 2014, além da possibilidade de emissão de notas e debêntures, bem como da venda de ações de outras companhias que possuía, principalmente da multinacional mexicana GRUMA SAB de CV e das *joint ventures* relacionadas a esta que, em final de 2012, lhe rendeu 510 milhões de dólares;

- Ano de 2019 – Neovia – Empresa multinacional que possui presença significativa na Europa e na América do Sul, atuando no setor de nutrição animal (pet care, aquicultura, ração para animais de pequeno, médio e grande porte, e outras atividades) e que era controlada pelo grupo francês Invivo e por um fundo de investimento denominado Eurazeo, com participação de 17% do negócio. A compra foi realizada à vista, pelo valor de 1,8 bilhões de dólares – exatamente o mesmo valor obtido com o lucro líquido da ADM, em 2018. Interessante observar que a ADM possuía, em 2017, uma dívida de longo prazo no valor de 6,6 bilhões, que saltou para o valor de 7,7 bilhões de dólares, em 2018. Esse aumento se deveu às emissões de notas que, no mesmo período (2017 para 2018), de uma dívida de 2,8 bilhões, saltou para 4,4 bilhões de dólares e, indica que a aquisição da Neovia ocorreu, principalmente, pelo dinheiro obtido por meio da emissão desse tipo de capital fictício.

97

⁷ De 2014 à 2019, por exemplo, a ADM realizou investimentos de mais de 7 bilhões de dólares para pôr em marcha sua nova estratégia de crescimento.

As principais áreas de atuação da Neovia no Brasil são o mercado de sal mineral para bovinos e o de rações prontas para os segmentos de pet, aves, suínos e peixes, além de premix (suplementos minerais). As instalações produtivas estão localizadas nas Regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul do país. No mundo, a Neovia estava presente, até 2019, nas seguintes regiões pelo globo: Europa, (Bélgica, França, Portugal, Holanda, República Tcheca, Itália, Suíça, Espanha, Hungria e Polônia), na América (Brasil, Equador, México, Estados Unidos e Canadá), na Ásia (Tailândia, Índia, Cingapura, Indonésia, Filipinas, China, Vietnã e Camboja) e na África (África do Sul, Nigéria e Argélia). Em cada uma dessas grandes regiões há um “cardápio” de rações adaptado para se atender a demanda local.

Estas duas aquisições chamam a atenção pelo fato de que a corporação ADM ampliou sua presença monopolista de oferta mundial de grãos, para uma outra que incorpora o controle sobre a oferta mundial de proteínas e outros alimentos para animais e, em menor medida, sobre a oferta de produtos saudáveis para humanos. Com base no relatório produzido em julho de 2022 pela empresa Data Bridge Market Research - e publicizado pelo *site* Bloomberg⁸ -, após a compra da Neovia a ADM se tornou uma das principais produtoras de rações do mundo. Isso explica o motivo das vendas intersegmentos (entre as empresas) da ADM terem aumentado na média anual de 6 bilhões de dólares, entre os anos de 2008 a 2013, para uma média anual de 7,4 bilhões de dólares durante o período de 2014 a 2021. Este tipo de vendas intersegmentos também apresenta a conveniência de já possuir toda uma cadeia logística de distribuição com *know how* em processos alfandegários, portos com capacidade de armazenagem em

98

⁸ “Animal Feed Market Size, Global Industry Share, Recent Developments, Industry Growth, Competitive Landscape, Regional Outlook”. Bloomberg. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2022-07-14/animal-feed-market-size-global-industry-share-recent-developments-industry-growth-competitive-landscape-regional-outlook>. Acesso em: 13 set 2022.

diferentes países, propriedade de navios e carretas de transporte, etc. Esses fatores tornam a ADM ainda mais competitiva e possibilita a aquisição de outras empresas que não possuem as mesmas vantagens.

Ao expandir globalmente seus negócios de produção e comercialização de ração e alimentos à base de proteína vegetal para consumo humano, houve a necessidade de criar/adquirir empresas de “suporte” capazes de desenvolver aromas, xaropes, sabores, enzimas, etc, o que levou a ADM a adquirir empresas como a Protexin em 2018 e, a DeerLand, em 2021. Outra medida tomada foi criar a subsidiária ADM Ventures Investment Corp, em 2015. Essa empresa possui como objetivo arrecadar recursos para investir em startups com capacidade de criar novas tecnologias em áreas-chave e, também para que possa desenvolver projetos nos moldes de uma incubadora de empresas.

A questão é que, ao se analisar o conjunto das subsidiárias da ADM desde sua criação, notamos que elas apresentam uma distribuição regional desigual em relação a quantidade e ao nível de tecnologia que cada uma delas incorpora. Deste modo, conforme o Mapa 1 e o Gráfico 7, a maioria das empresas criadas ou adquiridas que apresentam maior grau de incorporação tecnológica estão localizadas na América do Norte e Europa, justamente os países que possuem maior poder aquisitivo *per capita*.

99

A lista de empresas pertencentes a ADM consta no Relatório 10-k enviado pela própria empresa para a SEC/USA – 2021, em que são citadas 316 empresas, todas controladas (participação de 50% ou mais da propriedade) ou subsidiárias integrais e está disponível como informação apenas o nome atual e o país em que se localiza, não constando o ano de aquisição ou criação delas. Esta lista também não apresenta as empresas que a ADM possui propriedade ou participação inferior a 50 por cento (chamadas de subsidiárias não consolidadas nos Estados Unidos e de coligadas, no Brasil), embora possa ter forte influência nas decisões estratégicas e comerciais.

Este é o caso da Wilmar International Limited, uma das maiores *tradings* de grãos do mundo, com atuação predominante na região asiática.⁹ Possui mais de 500 fábricas e uma extensa rede de distribuição e portos que cobre China, Índia, Indonésia e cerca de 50 outros países e, apresentou um lucro líquido em 2021 no valor de 1,9 bilhões de dólares. Nesta empresa, a ADM possui a propriedade de 22,3% das ações sendo, juntamente com a empresa chinesa Kouk Group, as maiores acionistas. O início da aquisição ocorreu em 2007, quando a ADM realizou a troca de 11 empresas subsidiárias asiáticas por 366 milhões de ações da Wilmar Internacional Limited (WIL), equivalentes a 756 milhões de dólares. Com isso, passou a participar com 16% da propriedade da empresa. Apesar de se desfazer de algumas empresas, a aquisição da rival significou o controle indireto de inúmeras empresas subsidiárias da Wilmar, localizadas na China e em outros países asiáticos. Mesmo com a influência exercida, a lista que embasa o Mapa 1 não consta a Wilmar International, bem como de outras empresas cuja participação na propriedade seja inferior a 50%.

100

⁹ No primeiro semestre de 2021, do total de 29,5 bilhões de dólares em receitas, 14,4 foram oriundas da China e 6,7 bilhões do Sudeste Asiático (Wilmar International Limited a its subsidiaries - Report 2021).

Mapa 1 – Mapa de Incorporação Tecnológica das Empresas da ADM por Regiões Globais – 1902 a 2021



Fonte: Dados da pesquisa. Elaboração: Silvia Rodrigues (2022).

Desde sua criação, em 1902, a ADM pode ter fechado algumas de suas instalações centenárias ou modificado seu ano de registro conforme a legislação da época, de modo que nossa pesquisa pode ter deixado de capturar com precisão o ano em que algumas delas surgiram ou foram compradas, principalmente para as transações realizadas nos anos anteriores aos de 1980, quando todos os registros eram feitos na forma física e com pouca publicização, o que dificultou o acesso da informação. Desta forma, a cronologia do surgimento das empresas da ADM pode apresentar alguma inconsistência, o que não significa dizer que isso nos impossibilitou de fazermos uma inferência sobre a expansão da ADM, tanto no local em que ela surgiu (Estados Unidos), quanto globalmente pois, de fato, foi somente após o processo de liberalização financeira dos mercados mundiais nos anos de 1990 que são registradas o maior número de

aquisições e fusões tanto nos Estados Unidos, quanto no mundo (CHESNAIS, 1996)¹⁰, coincidindo com as informações levantadas aqui pela presente pesquisa.

Para a determinação do grau de incorporação tecnológica contida nas 316 empresas, utilizamos conceitualmente a noção de valor adicionado. Este conceito deriva da formulação do modelo de matriz insumo-produto, desenvolvida por Leontief (1936), cujo objetivo é observar os fluxos de transações econômicas entre os diferentes setores e, desses, com a demanda final e o valor adicionado em cada segmento. De acordo com Garcia e Vasconcellos (2004, p. 155), podemos definir o valor adicionado como [...] “o valor que adiciona ao produto em cada estágio da produção, ou seja, é a renda adicionada em cada setor produtivo. Para se chegar ao produto final da economia basta somar o valor adicionado a cada estágio da produção”.

Em termos da análise de um conjunto de empresas, se supõe que quanto maior for a composição orgânica do capital, maior é o grau de incorporação tecnológica e menor o emprego de funcionários com baixa remuneração, elevando-se assim a margem dos lucros e reduzindo a proporção de gastos relativos às despesas com salários. Para fins de classificação do grau de incorporação tecnológica possuída pelos diferentes tipos de empresas da ADM, consideramos as seguintes condições, de acordo com as tecnologias empregadas e com os salários presumidos recebidos em cada segmento:

- Baixa incorporação tecnológica – escritórios comerciais e armazéns para fins de distribuição;

¹⁰ O Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), apresenta em seu site uma série histórica contendo os valores negociados e números de aquisições e fusões realizadas no mundo, desde o ano de 1985. É possível perceber três períodos em que ocorre um maior número de fusões e aquisições: no final dos anos 1990, no período que antecede a crise financeira de 2008 e, finalmente, durante os anos compreendidos entre 2015 e 2019. Nos três períodos, os Estados Unidos foi o país que mais realizou fusões e aquisições, tanto em número quanto em valores. Para um maior aprofundamento, sugerimos acessar o *site*: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>.

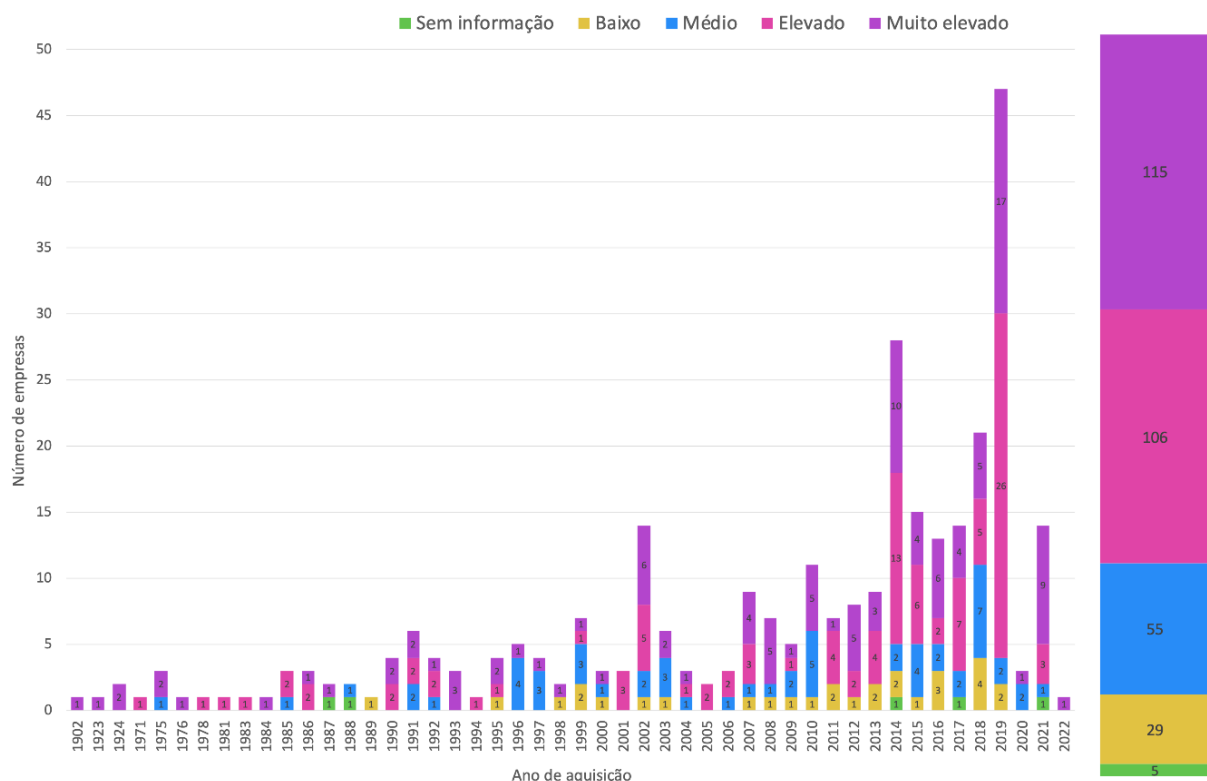
- Média incorporação tecnológica – empresas de importação e exportação de produtos primários, fábricas de farinha de trigo, fábricas de etanol e biodiesel, comércio de alimentos e rações, empresas de transporte rodoviário;
- Elevada incorporação tecnológica - fábrica de ração para animais de grande porte, escritórios comerciais que realizam contratos financeiros de derivativos (travamento de preços), empresas de agenciamento marítimo e desembarço alfandegário, portos, fábricas de fibras solúveis e adoçantes, fábricas de processamento de *commodities*, fábrica de óleos vegetais comestíveis, fábrica de aromas e xaropes;
- Muito elevada incorporação tecnológica – fábrica de ração para animais de pequeno porte (*pets* e aquicultura), laboratórios de desenvolvimento de tecnologia, *holdings* e outras gestoras de ativos, empresas financeiras em geral, fábrica de proteínas para consumo humano, fábrica de probióticos e outros produtos alimentícios, fábrica de produtos lácteos e produtos industrializados para confeitaria.

103

Obviamente que este tipo de classificação é um tanto subjetiva pois, quando se supõe de antemão um certo arranjo produtivo como possuidor (ou não) de determinada tecnologia e remuneração salarial, sem uma prévia visita às instalações, podemos nos enganar não só quanto a forma, mas também quanto ao conteúdo desenvolvido em cada um desses ambientes produtivos. Procuramos minimizar esse problema realizando conversas com alguns representantes comerciais locais que revendem alguns dos produtos da ADM e obtendo fotos das instalações de produção da empresa que estão disponíveis na internet. Infelizmente os técnicos que trabalham para a corporação não receberam permissão para fornecer informações para a pesquisa e, via telefone, a matriz da empresa no Brasil não deu retorno às nossas ligações.

A maioria das empresas da ADM foram registradas no final dos anos 1990, sendo que o ápice das aquisições ocorreu após a crise financeira mundial de 2008, principalmente entre os anos de 2014 a 2019, quando as taxas de juros mundiais orbitavam entre 0 e 2% ao ano (Gráfico 6). Ou seja, o baixo custo dos empréstimos – essencialmente via emissão de capitais fictícios, como debêntures e notas – possibilitou aquisições e fusões entre a ADM e outras empresas multinacionais, como a Toepfer Internacional (empresa que processa, armazena e transporta grãos para mais de 50 países e proprietária de vários portos marítimos), a Wild Flavors, a Neovia, a Eaststarch C.V. (empresa europeia que produz derivados de milho, etanol e adoçantes na Bulgária, Turquia e Hungria), dentre outras.

Gráfico 6 – Cronologia das empresas da ADM por ano de criação ou aquisição e por grau de incorporação tecnológica – 1902 a 2021



Fonte: Dados da pesquisa. Elaboração do autor (2023).

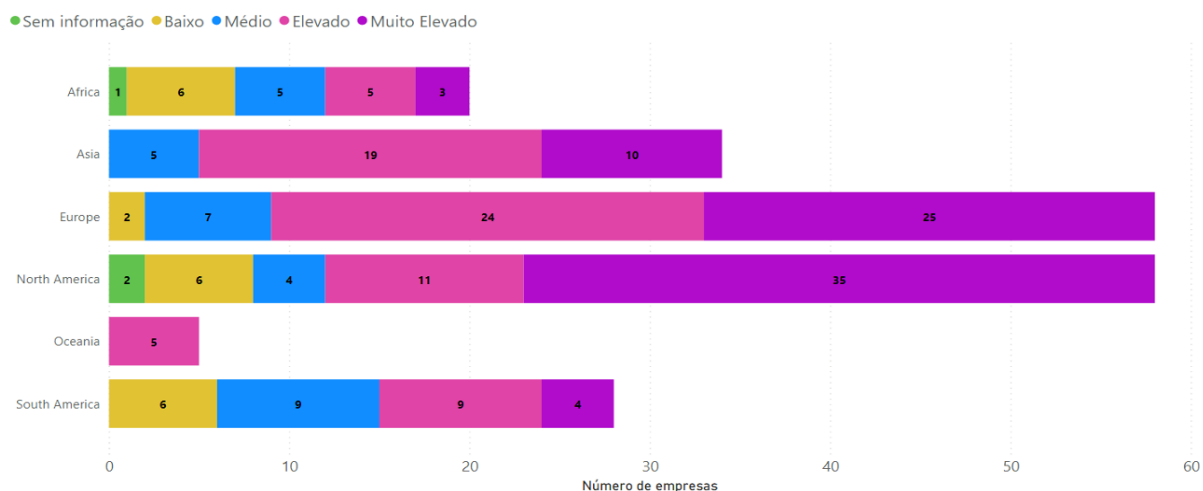
O total de empresas adquiridas ou criadas num determinado ano também pode divergir do total que a ADM informa em seus Balanços Patrimoniais anuais. Por exemplo, em 2014 consta em seu relatório anual a aquisição de seis novas empresas ao custo total de 3 bilhões de dólares. Ao se observar o Gráfico 6,

notamos que estão registradas 28 novas aquisições. Isso se deve porque uma única empresa pode possuir fábricas e outros tipos de instalações em mais de um país, o que faz que ela seja registrada mais de uma vez, conforme ela se faça presente em diferentes países.

Interessante observar que logo após a crise financeira mundial de 2007/2008, quando muitos autores severamente criticavam a ideologia neoliberal como modelo por trás das políticas de globalização (DICKEN, 2011), a ADM, em 2010, e principalmente a partir de 2014, acompanha a forte tendência mundial de fusões e aquisições, muito devido às capitalizações proporcionadas pela organização de seu *Master Trust*, responsável pela emissão de notas e pela distribuição dos recursos inter-companhias. Nesse sentido, o processo expansão territorial e qualitativa da produção da ADM está intimamente relacionado à manutenção das liberdades de movimentação financeira dos capitais, ainda que as regulamentações sobre os instrumentos financeiros derivativos – muito influenciada pela perspectiva de fragilidade financeira de Minsky (2010) - estivessem mais rígidas depois da crise (MENDONÇA e DEOS, 2016; MENDONÇA e DEOS, 2020) e das críticas ao modelo.

105

Gráfico 7 – Grau de incorporação tecnológica e número de empresas criadas ou adquiridas entre os anos de 2008 e 2021



Fonte: Dados da pesquisa. Elaboração do autor (2023).

Ao se fazer um recorte das empresas adquiridas a partir de 2008, podemos verificar que elas estão localizadas, predominantemente, nos países europeus e da América do Norte (Gráfico 7). Isso significa que, proporcionalmente, houve uma opção por investimentos em países com maior poder aquisitivo – de modo a obter maiores lucros com a venda de produtos finais -, ao mesmo tempo em que reforça a estratégia da corporação em diversificar a produção de produtos com maior valor agregado, para não ficar refém da oscilação dos preços das commodities agrícolas. Esta segmentação por grau de tecnologia, porém, foi realizada levando-se em consideração as características das demandas contidas nos países em que a ADM está presente.

Na América do Norte e na Europa, o grau de incorporação tecnológica e o número de empresas são mais elevadas muito devido ao perfil do consumidor e da renda de tais países e, também, pela sede da empresa ser nos Estados Unidos, o que facilita o acesso ao crédito. Nesse sentido, os laboratórios de desenvolvimento químico, de tecnologia e o atendimento ao consumidor final levou a ADM a adquirir empresas como a Harvest Innovations LLC (uma empresa que fabrica ingredientes alimentícios orgânicos, sem glúten e livre de transgênicos), a Protexin (fabricante de probióticos para nutrição animal e humana) e as empresas, chamadas de P4: Pet Dine, Pedigree Ovens, The Pound Bakery e NutraDine, todas voltadas para atender a demanda em torno de animais *pets*, como petiscos e rações. Estas foram adquiridas, respectivamente nos anos de 2016, 2018 e 2021 e, mostram um pouco do perfil das aquisições realizadas desde 2008 nessa região.

Na América do Sul, em especial no Brasil, a empresa investiu na obtenção de matérias primas (soja e milho), em armazenagem e nos portos, no processamento de grãos e na produção de rações para animais de grande porte. Como exemplo das aquisições realizadas, a empresa mineira Algar Agro, foi comprada em 2018, e realiza refino e armazenamento de grãos. No momento da

venda para a ADM a Algar Agro possuía 2 unidades de refino e 17 armazéns. Outra empresa adquirida foi a Amazon Flavors, em 2016. Essa empresa produz aromatizantes, xaropes e outros produtos utilizados na fabricação de alimentos, bebidas e rações. Com essa estratégia, o grau de incorporação tecnológica classificadas como elevadas ou muito elevadas foram de 13 empresas, e as de baixo ou médio grau de incorporação tecnológica alcançaram 15 empresas no período. Assim, a estratégia da empresa coaduna com o papel cada vez maior do Brasil em produzir e exportar gêneros primários sob a divisão territorial/internacional do trabalho.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A reorganização dos investimentos feitos pela ADM sobre as grandes regiões do planeta - com o uso dos capitais fictícios - estão inseridas dentro de um movimento permitido pela lógica moderna de uma forma de capitalismo monopolista com dominância financeira. Isso significa dizer que o acesso aos recursos financeiros, em quantidade e preço (taxa de juros), pode ser obtido por meio de *master trusts*, desde que este consiga, por meio da movimentação entre holdings de uma mesma corporação, identificar locais de livre trânsito para investimento. Ademais, existem momentos do ciclo capitalista mais favoráveis a investimentos e aquisições. Isso foi apontado por Marx (2020) e aqui é reforçado pelos momentos pós crise, quando as ações conjuntas de vários bancos centrais e medidas fiscais tornaram abundantes os créditos e reduziram as taxas de juros nas principais praças financeiras. A frágil noção de que o capitalismo contemporâneo poderia ser caracterizado por sua nefasta influência sobre o setor produtivo, de modo a parasitá-lo, conforme apregoam Carcanholo e Nakatani (1999), aqui, perde completamente sua aderência com o mundo real pois, ainda

que o capital financeiro venha se tornando notório por sua crescente autonomização, tal autonomia não está desacoplada do capital em função.

De outra forma, podemos afirmar que a gestão global dos recursos financeiros realizado pelas corporações de grãos, em específico o realizado pela ADM, redesenha o uso dos territórios de acordo com sua capacidade de influenciar a economia e os processos produtivos locais. Assim, para além do número de empresas e do grau de incorporação tecnológica, podemos perceber que existe um forte esforço desta corporação em dominar determinados setores produtivos, fazendo com que no Brasil e em outras partes do mundo, a oferta de grãos e, em menor medida, de rações, fique restrita a umas poucas empresas. O papel desempenhado pelo *Master Trust* da ADM nesse novo ambiente financeirizado, é fundamental para as estratégias de crescimento, pois, será responsável por reunir, via capitais fictícios (debentures e notas, principalmente), os créditos suficientes para expandir seus investimentos.

Os momentos de crise econômica mundial – 2007/2008 e da COVID 19 – são extremamente relevantes, pois oferecem nos períodos subsequentes pós-crise, condições ideais de acesso ao crédito barato, além de flexibilizar as garantias dadas pelos bancos centrais como colaterais. Nesse sentido, os *dealers* passam a aceitar os capitais fictícios oferecidos pelas corporações, em troca de papéis que prometem rendimentos futuros acima das baixas taxas de juros praticadas pelo mercado. Se as crises, de um lado, provocam inflação e empobrecimento da população mundial, de outro, geram concentração de renda e centralização de capitais oportunizadas por políticas fiscais governamentais expansivas e voltadas para a proteção patrimonial de uma pequena porção de capitalistas. Assim, o processo de financeirização, vai além da definição dada por Epstein (2005), pois também termina por aprisionar o Estado numa lógica capitalista que visa garantir a liquidez de um tipo de riqueza que se avoluma sobre as mãos de alguns poucos rentistas e corporações.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETTA, M. **A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience**. London: Verso, 2015.

BELLUZZO, L. G. Marx, Keynes e a finança capitalista. **Revista Princípios**, Ed. 123, p. 1 – 10, 2009.

BOYER, R. **A Teoria da Regulação: uma análise crítica**. São Paulo: Nobel, 1987.

CARCANHOLO, R.A. e NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**. Porto Alegre, vol. 20, n.1, p. 284-304, 1999.

CEPEA/ESALQ-USP. Banco de dados on line. Disponível no site: <https://www.cepea.esalq.usp.br/br> e acessado em: 19/12/2022.

CHESNAIS, F. (org.). **A Finança Mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boi Tempo, 2005.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. **Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump**. Boston: Leiden, 2016.

CLARK, G. L., FELDMAN, M. P. e GERTLER, M. S. **The Oxford Handbook of Economic Geography**. New York: Oxford University press, 2000.

109

CONTEL, F. B. As Finanças e o Espaço Geográfico: contribuições centrais da geografia francesa e da geografia brasileira. **Revista Brasileira de Geografia**, Rio de Janeiro, v. 61, n. 1, p. 59-78, jan./jun. 2016.

COUTINHO, L; BELLUZZO, L. G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, Campinas, (11), 137-150, 1998.

DAVIS, L. E. Financialization and investment: a survey of the empirical literature. **Journal of Economic Surveys**, Vol. 31, nº 5, pp. 1-27, 2017.

DICKEN, P. **Global Shift: mapping the changing contours of the world economy**. New York/London: The Guilford Press, 2011.

EPSTEIN, G. A. **Financialization and the World Economy**. Cheltenham/UK: Edward Elgar, 2005.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme**. Press Release, 18 march 2020. Disponível no site: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html. Acesso em: 30 set. 2022.

FAIRBAIRN, M.. **Fields of Gold**: financing the global land rush. New York: Cornell University Press, 2020.

FASIANOS, A., GUEVARA, D. e PIERROS, C. Have We Been Here Before? Phases of Financialization within the 20th Century in the United States. **Levy Economics Institute**, New York, n. 869, 2016.

FREDERICO, S. **O Novo Tempo do Cerrado**: Expansão dos Fronts Agrícolas e Controle do Sistema de Armazenamento de Grãos. São Paulo: AnnaBlume, 2010.

FREDERICO, S. **Território, Capital Financeiro e Agricultura**: Investimentos financeiros estrangeiros no agronegócio brasileiro. Relatório Final (Pós-Doutorado em Geografia) – Instituto de Geociências e Ciências Exatas – Universidade Estadual Paulista/UNESP. Rio Claro/SP, 2016.

FRIEDMAN, M.. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. **New York Times Magazine**, 13 set. 1970. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 14 fev. 2022.

GARCIA, M. E; VASCONCELLOS, M. A. S. **Fundamentos de Economia**. 2. ed. São Paulo: Saraiva. 2004.

GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos** - CEBRAP, (82), p.11-33, 2008.

HARVEY, D. **Os limites do capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HOBSON, J. A. **A evolução do capitalismo moderno**: um estudo da produção mecanizada. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KALECKI, M. **Teoria da Dinâmica Econômica**: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

KRIPPNER, G. **What is financialization?** UCLA, Department of Sociology, 2004.

LABASSE, J. **Les Capitaux et la Région. Étude Géographique. Essay sur le commerce et la circulation des capitaux dans la région lyonnaise. Étude Géographique**. Paris: Presses de la Fondation Nationale de Sciences Politiques, 1955.

LAZONICK, W; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, vol. 29 Number 1, p 13–35 February 2000.

LEONTIEF, W. Quantitative Input-Output Relations in the Economic Systems of the United States. **Review of Economics and Statistics**, n. 18, pp. 105-25, 1936.

MARX, K. **O capital**: crítica da economia política – o processo global de produção capitalista. Livro terceiro, vol. 4, 5 e 6. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2020.

MENDES, A. L. A Reforma do Sistema Financeiro Nacional. **Revista Estudos Avançados**, vol. 7 n. 17, p. 215-220, 1993.

MENDONÇA, A. R. R.; DEOS, S. Há fragilidade financeira no mercado de crédito no Brasil? Uma contribuição para a discussão a partir da análise do segmento de crédito

imobiliário. In: **Anais do XXI Encontro Nacional de Economia Política**, São Bernardo/SP, 2016.

MENDONÇA, A. R. R; DEOS, S. Regulação bancária: uma análise de sua dinâmica por ocasião dos dez anos da crise financeira global. **Rev. Economia Contemporânea**, v. 24, n. 2, p. 1-26, 2020.

MINSKY, H. P. **Estabilizando uma Economia Instável**. São Paulo: Novo Século, 2010.

PALLUDETO, A. W. A; ROSSI, P. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. Campinas. Unicamp/IE. **Texto para Discussão** n. 347, p. 1-20, agosto de 2018.

PITTA, F. T. **As transformações na reprodução fictícia do capital na agroindústria canavieira paulista**: do Proálcool à crise de 2008. 2016. Tese (Doutorado em Geografia) - Departamento de Geografia Humana da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

PUEHLER, L. **A atuação de Bancos Centrais nas crises de 2008 e 2020**. Artigo publicado no Blog da MADE – Centro de Pesquisa em Macroeconomia e Desigualdade da FEA/USP. Disponível no site: <https://madeusp.com.br/2021/10/a-atuacao-de-bancos-centrais-nas-criSES-de-2008-e-2020/>. Acesso em: 30 set 2022.

REZENDE, F. Why Does Brazil's Banking Sector Need Public Banks? What Should BNDES Do? **The Levy Economics Institute**. New York, Working Paper No. 825, p. 1-31, 2015.

SEC-REPORT 10-K. Securities and Exchange Commission. Disponível no site: <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch> e acessado em: 12/12/2022.

THURLEY, D. Master Trust Regulation. **House of Commons Library**. Briefing paper number CBP-7758, 12 October, 2018.

Submetido em: 09 de fevereiro de 2023.

Aprovado em: 30 de maio de 2023.

Publicado em: 12 de julho de 2023.