

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU
Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

AS FONTES DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA NO ESTADO DE SÃO PAULO ENTRE 1913 E 1940: UMA ANÁLISE DOS BALANÇOS CONTÁBEIS DA SOCIEDADE DE PRODUCTOS CHIMICOS L. QUEIROZ

THE SOURCES OF FINANCING FOR THE INDUSTRY IN THE STATE OF SÃO PAULO BETWEEN 1913 AND 1940: AN ANALYSIS OF THE ACCOUNTING STATEMENTS OF THE SOCIEDADE DE PRODUCTOS CHIMICOS L. QUEIROZ

Italo do Nascimento Mendonça¹

Eixo temático: II. Microeconomia, Economia Industrial e da Tecnologia

Resumo: Essa pesquisa teve como objetivo compreender as fontes de financiamento que permitiram a evolução da Sociedade de Productos Chimicos “L. Queiroz” no período entre 1913 e 1940. Foram coletados, organizados e analisados os balanços contábeis publicados no Diário Oficial do Estado de São Paulo pela companhia no período em questão. Buscou-se a análise do passivo contábil da empresa, de modo a entender a evolução da origem dos recursos. Identificou-se que a maior parte do capital necessário à expansão e consolidação da empresa foi obtida através do mercado de capitais. Essa fonte de recursos foi importante no período entre 1913 e 1919 – os seis primeiros anos em que a companhia teve seu capital aberto; e entre 1923 e 1925, momento em que a empresa utilizou do mercado de capitais para financiar a expansão de suas instalações. Conclui-se este trabalho expressando a importância do mercado de capitais para o financiamento desta indústria.

Palavras-chave: Financiamento industrial; Indústria química; Elekeiroz; História de empresas; Industrialização brasileira.

Abstract: This research aimed to understand the sources of financing that allowed the evolution of the Sociedade de Productos Chimicos “L. Queiroz” in the period between 1913 and 1940. The accounting statements published in the Diário Oficial do Estado de São Paulo by the company in the period in question were collected, organized and analyzed. The analysis of the company’s accounting liabilities was sought, in order to understand the evolution of the origin of the resources. It was identified that most of the capital necessary for the expansion and consolidation of the company was obtained through the capital market. This source of resources was important in the period between 1913 and 1919 - the first six years in which the company had its capital open; and between 1923 and 1925, when the company used the capital market to finance the expansion of its facilities.

Keywords: Industrial financing; Chemical industry; Elekeiroz; Business history; Brazilian industrialization.

¹ Doutorando em Economia na Universidade Federal de Uberlândia (UFU). E-mail: italo.mendonca@ufu.br

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU
Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

1. INTRODUÇÃO

O processo de industrialização ocorreu em momentos distintos para os países ao redor do mundo. O seu primórdio é na Inglaterra do século XVIII e avança de maneira difusa e em momentos diferentes, principalmente nos países periféricos – aqueles que tiveram sua industrialização considerada como tardia ou atrasada. A demora na mudança do padrão de produção da indústria nesses locais pode, segundo trabalhos como o de Gerschenkron (1962), Goldsmith (1969), Zysman (1983), Rajan e Zingales (1996), King e Levine (1995) e Levine (1999), ser o fator responsável pelas diferenças econômicas e sociais em relação aos países avançados, que possuem mercado de trabalho mais qualificado, maior Produto Interno Bruto per capita, tecnologias mais avançadas e melhores condições sociais e econômicas.

Hanley (2001) afirma que uma análise da situação das instituições financeiras nas primeiras fases do desenvolvimento econômico de uma nação é de sumária importância, pois permite a assimilação de como ocorre o processo de transição de uma economia de base essencialmente agrária para uma economia industrial, como no Brasil nos finais do século XIX e primeira metade do século XX. Contudo, estudos como esses enfrentam limitações no que tange a dificuldades teóricas e bases de dados esparsas no período em questão – o que dificulta entender como a oferta de financiamento contribuiu para um incipiente desenvolvimento da indústria brasileira nesse momento (CORTES; MARCONDES; DIAZ, 2014).

O presente trabalho tem como objetivo analisar como se deu o financiamento de um importante estabelecimento industrial químico entre 1913 e 1940, a Sociedade de Productos Chimicos “L. Queiroz”. A empresa foi fundada em 1894 na capital paulista, pelo farmacêutico Luiz Manoel Pinto de Queiroz e se encontra em funcionamento no ano de 2023, ou seja, quase cento e trinta anos depois. Para isso, se propõe o estudo da origem dos recursos (passivo contábil), como forma de elucidar a obtenção de financiamento para as atividades da companhia. Foram utilizadas fontes primárias para a análise dessa investigação, obtidas através de demonstrações contábeis publicadas pela empresa como forma de prestação de contas aos seus acionistas, visto que a mesma negociava ações na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Os dados das demonstrações contábeis foram organizados em tabelas para o exame da origem dos recursos. Através disso, buscou-se esclarecer se algum tipo de fonte de financiamento foi hegemônico para possibilitar as atividades iniciais e a expansão desse estabelecimento.

Justifica-se o período escolhido pelo fato de que a empresa em análise abriu seu capital no ano de 1912, ou seja, seu primeiro exercício social foi findado em 1913. Da mesma forma,

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU

Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

salienta-se que o período abordado (1913-1940) contém diversos acontecimentos relevantes para a economia brasileira. A Primeira Guerra Mundial (1914-1918) e a Grande Depressão de 1929 tiveram impactos significativos para a atividade econômica na Primeira República. Além disso, a pesquisa vai até 1940 pois busca preencher uma lacuna acerca do desenvolvimento industrial na década de 1930, em que há poucas informações sobre a indústria (em especial, a indústria química), trazendo novas evidências para o financiamento industrial nesse intervalo de tempo.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Entender o financiamento da indústria brasileira é um trabalho muito importante, mas pouco discutido na literatura especializada. O debate sobre as fontes de financiamento que influenciaram a indústria nacional entre o final do século XIX e a primeira metade do século XX avançou apenas na virada para o século XXI. Esta pesquisa organiza as discussões expressas na literatura sobre o tema da seguinte forma:

- Alguns trabalhos apresentam que o mercado de capitais foi o principal responsável por possibilitar o financiamento necessário para o surgimento da indústria nacional. Trabalhos como o de Haber (1998), Hanley (2001), Musacchio (2009) e outros são exemplos dessa corrente de discussão;
- Há pesquisas que concedem aos bancos (nacionais ou estrangeiros) sua devida importância por permitirem um surto de industrialização no final do século XIX e as primeiras décadas do século XX. As pesquisas de Triner (1996); Marcondes e Hanley (2010); Hanley (2014) e outras são elencadas neste conjunto;
- Por fim, outros estudos – como o de Marcondes (2014) e o de Cortes *et al.* (2014) – discutem que alguns tipos de financiamento, como hipotecas, se destacaram por permitir que estabelecimentos industriais obtivessem financiamento de longo prazo que eram difíceis de serem conquistados naquele período.

Pôde-se observar que alguns trabalhos tendem a denotar que algumas fontes de financiamento – como o mercado de capitais, bancos e hipotecas – tiveram um papel significativo no apoio ao surgimento e consolidação do aparato industrial no Brasil entre o final do século XIX e início do século XX. Da mesma forma que nesses estudos, nesta pesquisa tenta identificar qual foi a fonte de financiamento hegemônica que permitiu à Sociedade de Productos Chimicos “L. Queiroz” financiar suas atividades a partir do momento em que abre seu capital.

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU
Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

3. METODOLOGIA E RESULTADOS

A história da Sociedade de Productos Chimicos L. Queiroz começa no final século XIX. Em 1894 a empresa tem sua origem dentro do laboratório farmacêutico Queiroz Moura & Cia, que foi fundado pelo farmacêutico Luiz. M. Pinto de Queiroz. Logo, o início de suas atividades ocorre nos primeiros anos da República na capital paulista e é marcado, portanto, pelo *boom* na criação de empresas que viriam a fazer parte da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.

O próximo marco para a empresa acontece em 1909, momento no qual a firma Queiroz Moura & Cia foi transformada em Sociedade em Comandita por Ações L. Queiroz & Cia. Neste ano a empresa adquiriu ainda um terreno no bairro paulista ‘Barra Funda’, com uma área de 16 mil m², no qual instalou uma fábrica de ácidos e de produtos químicos. Em 1912 a firma construiu a primeira fábrica de ácido sulfúrico da América Latina. Ainda neste ano, a companhia abre suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo com o nome Sociedade Anônima de Productos Chimicos ‘L. Queiroz’. e seu volume de capital aumenta de 500 para 1.500 contos de reis.

No ano de 1923 a Companhia adquire o terreno no município de Várzea Paulista, no qual será construído o seu principal complexo industrial da primeira metade do século XX. Logo, a empresa marca seu território no espaço onde grandes outras indústrias e fábricas já haviam se instalado, aproveitando-se dessa proximidade para ganhar vantagem competitiva no seu processo produtivo. Além de estar localizada próximo ao entroncamento ferroviário do oeste paulista, a fábrica foi construída próxima a diversas outras indústrias – o que facilitaria a comercialização e transporte dos insumos para essas outras empresas dos mais diversos setores industriais, que se beneficiariam dos compostos químicos produzidos pela ‘L. Queiroz’.

De forma a melhor compreender a fonte de recursos das companhias industriais paulistas foi realizada a análise de balanços como forma de explicar a predominância (ou não) de fontes de financiamento. Para os propósitos desta pesquisa, conceitua-se a análise de balanços, a partir do proposto por Iudícibus (2010, p.5), como “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

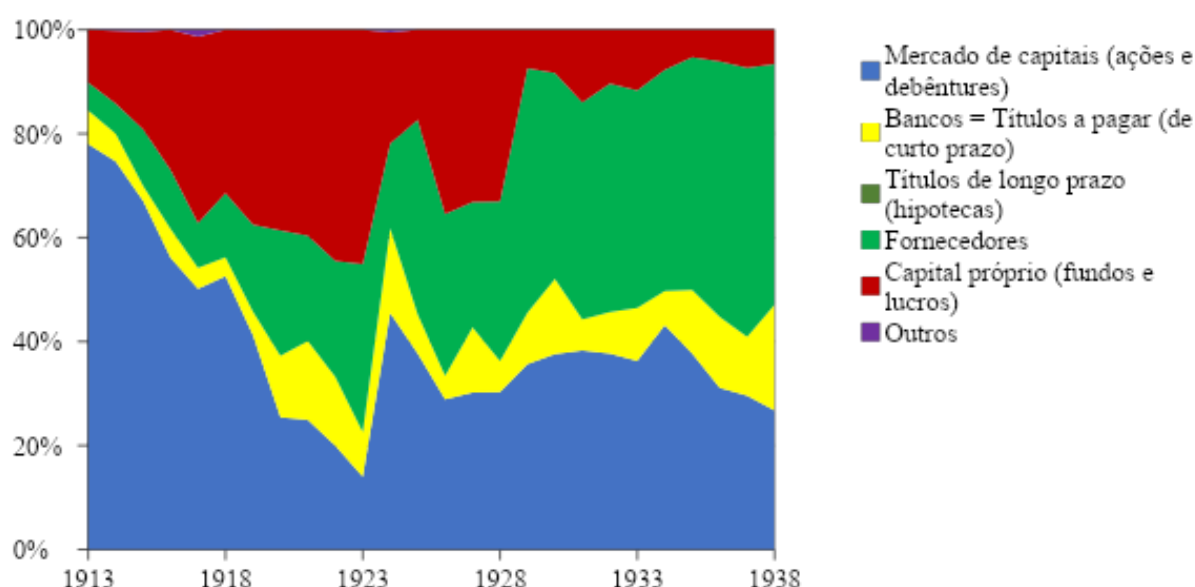
As contas do passivo contábil da companhia foram divididas em seis grupos, conforme a classificação feita por Haber (1998): Mercado de Capitais (inclusive os fundos oriundos da emissão de ações e debêntures); Bancos; Títulos Hipotecários; Fornecedores; Capital Próprio e, por fim, Outras fontes de financiamento não especificadas. Com essa distribuição, buscou-se calcular qual a participação de cada tipo de fonte de recurso disponível para financiar as atividades das empresas.

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU
Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

Outro trabalho desenvolvido ao longo da pesquisa foi a transformação dos valores em termos reais. Os dados obtidos nos balanços contábeis foram registrados a preços correntes. Desse modo, para que não ocorressem distorções monetárias que resultassem em subestimar ou superestimar os valores do passivo contábil das empresas, foi necessário deflacionar a série de dados. Para tanto, o ano de 1913 foi utilizado como ano-base e foi aplicado o índice de preços proposto por Malan et al. (1977, p.516). A primeira parte a ser apresentada é o estudo sobre a origem dos recursos da Companhia, ou seja, seu passivo contábil. Observa-se, inicialmente, que diversas fontes de financiamento foram importantes para as operações da empresa. Entretanto, ao longo dos anos de análise, o nível de participação de cada uma varia de forma significativa.

Gráfico 1 - Origens das fontes de financiamento da Sociedade de Productos Chimicos ‘L. Queiroz’ entre 1913 e 1940 (em % dos recursos totais)



Fonte: elaboração própria (2023) com base nos balanços contábeis publicados pela companhia no período de 1913 a 1940.

A partir do gráfico 1, na década de 1910, identifica-se que: a deflagração da Primeira Guerra Mundial requereu um esforço da Elekeiroz no sentido de adaptar sua operação conforme a restrição no comércio internacional, buscando maior exploração do mercado interno; ii) o mercado de ações serviu como principal fonte de financiamento nos primeiros anos da empresa na Bolsa de Valores do estado de São Paulo; iii) observa-se o crescimento do capital próprio como uma fonte de financiamento nos anos da guerra.

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU

Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

A década de 1920 representou uma mudança no padrão de financiamento da empresa, ao se analisar os dados dos balanços contábeis publicados. No gráfico 1, exibe-se que de 1919 para 1920 a participação do mercado de capitais como fonte de financiamento cai para aproximadamente 25%. O grupo de recursos que ganha relevância é o de Capital Próprio (fundos e lucros). Nos primeiros anos dessa década, a Elekeiroz não distribui lucros e dividendos, mas sim, os distribui para contas de fundos de reserva. Até que em 1924 a empresa toma a decisão de utilizar o capital próprio para obter um massivo financiamento via mercado de capitais com vista a viabilizar a construção de uma nova sede para a companhia no município de Várzea Paulista-SP. Logo, identifica-se como principal resultado nessa década que a criação de um complexo químico e a expansão das atividades da companhia ocorreu através do mercado de capitais.

Analisando o financiamento da companhia na segunda metade da década de 1920, observa-se que após o aumento do capital social registrado em 1924, o mercado de capitais foi significativamente importante para a expansão das fábricas da Elekeiroz e aperfeiçoamento de seu maquinário e equipamentos industriais. Os recursos oriundos do mercado de ações mantiveram uma participação significativa na totalidade de recursos disponíveis para a companhia na segunda metade da década de 1920, mostrando, portanto, a importância da Bolsa de Valores para a expansão da empresa e também como fonte de recursos em um cenário de crise econômica.

É a partir de 1925 que outra mudança notável no padrão de financiamento da companhia pode ser observada. O grupo de contas denominado ‘Fornecedores’ ganhou destaque como fonte de recursos para as operações da companhia (gráfico 1). No caso, nessa conta, subentende-se que a empresa atuava ativamente na renegociação do pagamento de obrigações devidas à terceiros, dadas as dificuldades que vinha obtendo em algumas das suas operações. No balanço contábil, algumas dessas contas eram nomeadas como ‘Conta Corrente (diversos credores nesta data)’ ou ainda ‘Conta Corrente (saldo dos fornecedores da praça)’. Agrupam-se nesta conta também as ‘Mercadorias em Consignação’ e ‘Mercadorias à Disposição’.

A década de 1930 começa com a sombra da Grande Depressão pairando sobre a economia brasileira. Para a Elekeiroz, os impactos da crise de 1929 foram sentidos em todos os departamentos e setores. As suas fábricas de tintas (com produção direcionada para as indústrias têxteis), de formicidas e adubos (com produção direcionada para o setor agrícola) e de outros produtos tiveram dificuldade para manter os bons resultados obtidos na década anterior.

Em relação às fontes de recursos, entre 1930 e 1940 não houve mudanças significativas no padrão de financiamento da Elekeiroz. A conta de fornecedores ainda possuía a maior magnitude (gráfico 1). Em segundo lugar, o mercado de capitais ainda tinha grande relevância como fonte de recursos para a empresa. Já a conta de Capital Próprio, por sua vez, foi perdendo cada vez mais

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU

Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

relevância, ficando na última posição como origem de financiamento para a sociedade, atrás até mesmo dos recursos oriundos de instituições bancárias e financeiras, identificadas nesta pesquisa como a conta “Bancos = Títulos a pagar (de curto prazo) ”.

4. CONCLUSÕES

Ao final da pesquisa foi possível concluir que a origem do financiamento que permitiu a expansão inicial da empresa esteve concentrada no mercado de capitais, principalmente na forma de ações e empréstimos via debêntures. Desse modo, salienta-se a importância da Bolsa de Valores de São Paulo como fonte de financiamento para a empresa em análise nesta pesquisa. Nos primeiros seis anos em que a empresa abriu seu capital ao público, o mercado de capitais respondia pela maior parcela na origem dos recursos da empresa. Em 1913 – maior valor da série – essa fonte de financiamento atingiu 77,98% de todo o financiamento obtido pela empresa. Entre 1914 e 1918 esse valor esteve acima de 50% - em 1919 o mercado de capitais representou 41,22%, o que ainda era a maior fatia.

Desse modo, as conclusões deste trabalho parecem ser semelhantes com as conclusões obtidas pelo estudo de Levy (1994), Hanley (2001) e Assis (2019). Conforme exposto na obra de Levy (1994, p.6) “observou-se que grande parte das empresas fundadas entre os anos de 1890 e 1900 mantiveram sua presença no mercado de títulos por mais de 40 anos”. Já Hanley (2001, p.140) conclui que “o curto período de expansão do mercado de capitais foi suficiente para a consolidação inicial e o crescimento das companhias no Brasil”. Esse é o caso de Elekeiroz, que até 2020 possuía ações públicas na Bolsa, Brasil e Balcão (B3), atual Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.

Por fim, destaca-se o significado da Bolsa de Valores e sua expansão entre o final do século XIX e o início do século XX como primordial para o financiamento de empresas que buscavam essa fonte de recursos. Por mais que no caso da Elekeiroz o mercado de capitais tivesse perdido força como fonte de recursos a partir de 1925, ele foi responsável por permitir a expansão e consolidação das atividades da empresa em momentos chave de sua existência.

5. REFERÊNCIAS

ASSIS, Ellen Fonseca de. **As fontes de financiamento industrial no Brasil, 1891-1940: um estudo da Companhia Antártica Paulista**. 2019. 122 f. Dissertação (Mestrado em Gestão Pública e Sociedade) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2019. Disponível em: <http://bdtd.unifal-mg.edu.br:8080/handle/tede/1793>. Acesso em: 07 jul. 2023.

CORTES, Gustavo S.; MARCONDES, Renato L.; DIAZ, Maria Dolores M. Mortgages for machinery: credit and industrial investment in pre-World War I Brazil. **Financial History Review**, [s. l.], v. 21, n. 2, p. 191-212, 2014.

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU
Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

GERSCHENKRON, Alexander. Economic Backwardness in Historical Perspective (1962). **The Political Economy Reader: Markets as Institutions**, p. 211-228, 1962.

GOLDSMITH, Raymond W. Financial structure and development. New Haven, CT: **Yale University Press**, 1969.

HABER, Stephen. The efficiency consequences of institutional change: the political economy of financial market regulation and industrial productivity growth in Brazil, 1866-1934. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 28, n. 3, p. 379-420, 1998.

HANLEY, Anne. A Bolsa de Valores e o financiamento de empresas em São Paulo, 1886-1917. **História Econômica & História de Empresas**, [s. l.], v. 4, n. 1, 2001.

HANLEY, Anne. Bancos e o desenvolvimento econômico de São Paulo no século XIX. **Brasileiros e Brazilianistas**, 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de Balanços**. 10a. Edição. São Paulo/SP, Ed. Atlas, 2010.

KING, Robert G.; LEVINE, Ross. Financial intermediation and economic development. In: MAYER, Colin; VIVES, Xavier (Ed.). Capital markets and financial intermediation. **Cambridge University Press**, 1995.

LEVINE, Ross. **Financial development and economic growth: views and agenda**. The World Bank, 1999.

LEVY, Maria Barbara. **A indústria do Rio de Janeiro através de suas sociedades anônimas: esboços de história empresarial**. Editora UFRJ. Rio de Janeiro: 1994.

MALAN, Pedro S.; BONELLI, Regis; ABREU, Marcelo de P.; PEREIRA, José Eduardo de C. **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939-1952)**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1977.

MARCONDES, Renato Leite. Crédito privado antes da grande depressão do século XX: o mercado hipotecário. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 44, n. 4, p. 749-786, 2014.

MARCONDES, Renato Leite; HANLEY, Anne G. Bancos na transição republicana em São Paulo: o financiamento hipotecário (1888-1901). **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 40, n. 1, p. 103-131, 2010.

MUSACCHIO, Aldo. Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950. **Cambridge University Press**, 2009.

RAJAN, Raghuram G.; ZINGALES, Luigi. Financial dependence and growth. **National bureau of economic research**, 1996.

1º ENCONTRO CIENTÍFICO DA PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UFU

Universidade Federal de Uberlândia — UFU

Instituto de Economia e Relações Internacionais — IERI

TRINER, Gail D. Banking, economic growth and industrialization: Brazil, 1906-30. **Revista Brasileira de Economia**, v. 50, n. 1, p. 135-154, 1996.

ZYSMAN, John. Governments, markets, and growth: financial systems and the politics of industrial change. **Cornell University Press**, 1983.