

Da falência à liderança: a trajetória do Grupo Votorantim no setor têxtil paulista (1918-1939)

Gustavo Pereira da Silva¹
Armando Dalla Costa²

Área ANPEC: 03 – História Econômica

Resumo: A compreensão dos grupos econômicos brasileiros apresenta uma lacuna, sobretudo, no entendimento de como esses grupos se formaram na primeira metade do século XX. O Grupo Votorantim, oitavo maior grupo brasileiro em 2007, surgiu no final do século XIX, mas ganhou sua definição empresarial em 1918, quando foi adquirido pelo empresário Antonio Pereira Ignácio. Nas décadas de 1920 e 1930, o principal empreendimento da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (SAFV) era a fábrica têxtil, localizada em Sorocaba (SP), próxima dos outros empreendimentos do grupo (ferrovia, cal e cimento, venda de terrenos, usina hidrelétrica). Analisando fontes primárias da SAFV (balanços patrimoniais, demonstrações de lucros e perdas, relatórios de diretoria) e os levantamentos sobre a indústria paulista, evidenciamos sua evolução ao posto de principal empresa têxtil paulista na década de 1930, evolução apoiada em três fatores: sua constituição como um grupo econômico, sua administração familiar e suas ligações com o setor financeiro paulista.

Palavras-Chaves: Votorantim, grupo econômico, têxtil.

Abstract: Understanding the Brazilian economic groups presents a gap, especially in understanding how these groups were formed in the first half of the twentieth century. The Votorantim Group, eighth largest Brazilian group in 2007, emerged in the late nineteenth century, but gained its business definition in 1918, when it was acquired by businessman Antonio Pereira Ignácio. In the 1920 and 1930s, the major undertaking of Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (SAFV) was a textile factory, located in Sorocaba (SP), close to the other group undertakings (railway, lime and cement, sale of land, hydroelectric power plant). Analyzing primary sources of SAFV (balance sheets, profit and loss statements, management reports) and surveys on the São Paulo industry, we noted its evolution to become the biggest textile company in the state of São Paulo in the 1930s, progress based on three factors: its constitution as a business group, its family management and its links to the São Paulo's financial sector.

Keywords: Votorantim, business group, textile.

CLASSIFICAÇÃO JEL: L67, N66, N86.

1 - Introdução

Na década de 1920, a indústria paulista era a de maior relevância nacional, pois, em 1919, 31,5% do valor produção industrial brasileira vinha de São Paulo, secundado pelo estado do Rio de Janeiro com 28,2% do total. Dos variados setores industriais, o têxtil se notabilizava como o mais expressivo, tanto no nível estadual quanto federal: em 1919, 29% do produto industrial brasileiro teve origem no setor têxtil, cifra análoga à participação dos têxteis na indústria paulista, sendo que São Paulo abrigava 30% das fábricas têxteis brasileiras e 27% do capital investido no setor, além de 34% dos operários nacionais (Negri, 1996, p. 37; Baer, 2002, p. 60; Loureiro, 2006, p. 32)³.

Uma estrutura de oligopólio competitivo grassava no setor têxtil paulista, pois 70% do capital investido vinham de apenas 12,5% das fábricas que, além disso, empregavam 70% dos trabalhadores têxteis. A explicação para tamanha concentração estava nos condicionantes à montagem das fábricas têxteis, sobretudo as maiores: vários fusos e teares implicavam na aquisição de muitas máquinas e, principalmente, investimentos na geração de energia para alimentar a produção. Dos ramos que compunham o setor têxtil no estado de São Paulo – fiação e tecelagem de *algodão*, fiação e tecelagem de

¹ Professor Adjunto no Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná. Email: gustavopereira@ufpr.br

² Professor Associado no Departamento de Economia e no Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná. Email: ajdcosta@uol.com.br

³ O crescimento industrial visto na economia brasileira durante a Primeira República – predomínio da formação de uma indústria de bens de consumo assalariado – teve como indutor a rentabilidade e oportunidades geradas pelo café. Mão-de-obra, mercado consumidor, cambiais para a importação de máquinas e matérias-primas, o desejo dos fazendeiros em rebaixar os custos de manutenção da mão-de-obra através da produção interna de alguns gêneros (como roupas), estes fatores foram suscitados pelas exportações cafeeiras e encontraram ressonância de um setor industrial cuja tecnologia já estava consolidada nos países desenvolvidos, ao final do século XIX, possibilitando plantas industriais de menor escala – comparadas ao setor de bens de capital, como a siderurgia – e com aportes de capitais mais compatíveis à realidade dos empresários brasileiros, que puderam importar máquinas e formar um setor têxtil nacional (Mello, 2009; Cano, 1981; Aureliano, 1999; Silva, 1995).

juta, fábricas de *seda natural e artificial* (rayon), as *malharias* e as fábricas de *lã* – o ramo algodoeiro era o principal, pois enquanto suas fábricas representavam 31,5% do setor, ao mesmo tempo, nelas estavam 64,5% do capita, somavam 60,6% dos trabalhadores têxteis e 74,6% da força motriz, elementos que reunidos permitiam ao ramo algodoeiro alcançar 43,4% da produção do setor (Aureliano, 1999, p. 40; Loureiro, 2006, p. 33)⁴.

Uma das maiores fábricas têxteis paulistas nas décadas iniciais do século XX era a Sociedade Anônima Fábrica Votorantim, localizada na cidade de Sorocaba. A empresa foi criada em 1891 pelo Banco União de São Paulo – a maior casa bancária paulista do período – e, com a falência do banco em 1917, arrematada pelos empresários Antonio Pereira Ignácio e Francisco Scarpa em janeiro de 1918. Nos 20 anos subsequentes, a Fábrica Votorantim converteu-se de parte da massa falida do Banco União para o posto de principal firma têxtil do Estado de São Paulo – segundo o montante do capital investido – no ano de 1931, fato que se repetiria no período 1935-1937.

Em que pese relevantes trabalhos terem se debruçado sobre a indústria têxtil paulista, tais estudos o fizeram de uma maneira setorial, na maioria das vezes, sem tomar como objeto de análise uma empresa específica, suas políticas de gestão e seus resultados contábeis no período do Entreguerras⁵. No caso da Fábrica Votorantim, os trabalhos⁶ arrolados demonstram uma preocupação maior com o processo de internacionalização do Grupo Votorantim, que se adensou na década de 1980, momento em que a Votorantim já havia se consolidado na setor industrial de base, dessa forma, permanecendo lacunas sobre o evoluer dos negócios têxteis, a atividade central do grupo até o final dos anos 1930. Ademais, a lacuna apontada é de extensão mais ampla se considerada a escassez de informações sobre a origem dos maiores grupos econômicos do Brasil, lista que, para o ano de 2007, colocava o Grupo Votorantim como o principal conglomerado industrial de origem privada/familiar na economia brasileira, ao lado de empresas estatais e bancos que comungam o fato de terem surgido antes da década de 1960 (Aldrighi e Postali, 2010, p. 355-356)⁷.

Diante disso, o artigo tem como objeto o evoluer da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim – doravante SAFV (grupo de empresas) ou Fábrica Votorantim (referindo-se somente à firma têxtil) – razão social da fábrica têxtil e de investimentos paralelos que compunham o grupo econômico liderado por Antonio Pereira Ignacio e José Ermírio de Moraes nas décadas de 1920 e 1930. O foco recai sobre a atuação da Fábrica Votorantim no setor têxtil paulista entre 1919-1939, buscando compreender como ocorreu a reestruturação da empresa e do grupo após a falência do Banco União de São Paulo em 1918 – seu controlador até então – e, sobretudo, como se deu a guinada empresarial da Fábrica Votorantim, que a transformou na maior firma têxtil de São Paulo na década de 1930. Para tanto, utilizamos as

⁴ A preeminência do algodão no setor têxtil, que organizou as primeiras manufaturas na década de 1840, deve-se aos seguintes fatores: oferta de matéria-prima em algumas regiões do Brasil, como o Norte-Nordeste e no interior de São Paulo; a expansão das economias regionais a demandar, por exemplo, vestuário, sacaria para armazenagem dos produtos; oferta de mão-de-obra barata; além de alguma proteção à indústria nacional, que eventualmente se valia da elevação dos impostos de importação (como a Tarifa Alves Branco em 1844) e/ou da desvalorização cambial (Suzigan, 2000, p. 130).

⁵ (Stein, 1979; Loureiro, 2006; Baer, 1975; Carone, 2001; Cano, 1981; Negri, 1996; Suzigan, 2000; Dean, 1971; Versiani e Versiani, 1977; Ribeiro, 1988). Um estudo específico sobre uma das mais importantes firmas têxteis fluminenses é de Weid, Elisabeth von der. *O fio da meada: estratégia de expansão de uma indústria têxtil: Companhia América Fabril, 1878-1930*. Rio de Janeiro: FCRB: CNI, 1986.

⁶ (Santos, 2008). Devemos registrar que alguns trabalhos se reportaram às figuras-chaves para o desenvolvimento do Grupo Votorantim, caso de Scantimburgo, J. *José Ermírio de Moraes: o homem, a obra*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1975; e Pastore, J. *Antonio Ermírio de Moraes: memórias de um diário confidencial*. São Paulo: Planeta, 2013. Nesta mesma linha hagiográfica situa-se a obra de Caldeira, J. *Votorantim 90 anos: uma história de trabalho e superação*. São Paulo, SP: Mameluco, 2007.

⁷ Os dez maiores grupos econômicos do Brasil em 2007 eram, em ordem crescente de receita bruta (em parênteses o ano de fundação): Fiat (1899), Gerdau (1909), Votorantim (1892), Ambev (1999), Telefônica (1924), Banco do Brasil (1808), Itaú (1945), Vale (1942), Bradesco (1943) e Petrobrás (1953) (Aldrighi e Postali, 2010, p. 355-356). Existem trabalhos que traçam um panorama histórico dos grupos econômicos brasileiros, mas que não empreenderam análises mais específicas, sobretudo ao período da primeira metade do século XX, caso de Bonelli (1998) e Gonçalves (1999).

demonstrações contábeis da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (Balanços Gerais e Demonstrações de Lucros e Perdas), os Relatórios da Diretoria da SAFV e os levantamentos sobre a indústria paulista no Entreguerras (Estatística Industrial de São Paulo e Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio do Estado de São Paulo). De antemão, vemos três fatores que fundamentaram a evolução da Fábrica Votorantim no setor têxtil paulista: sua constituição como um *grupo econômico*, as *ligações com o setor financeiro* paulista e a *administração familiar* do grupo. A Votorantim tinha como atividade central a fábrica têxtil em Sorocaba, mas tratava-se de um grupo econômico composto por outros empreendimentos (ferrovia, cimento e cal, usinas de beneficiamento de algodão, usina hidrelétrica, produção de adubos, óleos vegetais, sabão) que reduziam os custos produtivos e de transação, por exemplo, no transporte de suas mercadorias. De outra parte, a SAFV tinha ligações diretivas com o maior banco paulista dos anos 1920, o Banco do Comércio e Indústria de São Paulo – que fazia parte do conselho fiscal do grupo –, nexu que permitia à firma valer-se dos capitais de terceiros como principal fonte de financiamento às suas amplas atividades industriais, de acordo com a análise dos balanços da empresa. A estes dois fatores somamos a administração familiar dos negócios, marcada pelo controle acionário do grupo por Antonio Pereira Ignácio e a gerência de José Ermírio de Moraes a partir de 1925, que possibilitou uma política de não distribuição de dividendos que reforçava as reservas da empresa, capitais que seriam de grande valia quando da Crise de 1929, momento em o Grupo Votorantim ampliou os investimentos em máquinas têxteis e financiou produtores de algodão para garantir obtenção de matéria-prima. Estas três bases foram de suma importância à expansão da Fábrica Votorantim frente às congêneres, que se traduziria em uma saída mais célere da Crise de 1929 e chegando à liderança no setor têxtil paulista, alcançada no começo dos anos 1930 e apresentada em outros momentos daquela década.

2 – Sociedade Anônima Fábrica Votorantim: as origens de um grupo econômico brasileiro

O enquadramento teórico das grandes empresas de economias emergentes no começo do século XX – América Latina e Ásia – buscou no conceito de *grupos econômicos* uma melhor compreensão deste objeto⁸. Em que pese os grupos econômicos não serem conceituados de maneira unívoca, as definições mais usuais os descrevem como grupos de empresas que podem ser juridicamente independentes, mas que atuam de maneira conjunta através de laços formais – como o patrimônio – e/ou informais, como família⁹. Estes grupos caracterizam-se pela atuação diversificada que, no caso dos grupos econômicos brasileiros, deve se dar pelo menos em três setores industriais (Aldrighi e Postali, 2010, p. 371).

A união com outras empresas independentes para formar grupos econômicos tendia a minimizar os obstáculos à atuação destas companhias em mercados nascentes nos países em desenvolvimento, diminuindo os custos de transação. Questões fundamentais no cotidiano empresarial como o acesso ao crédito, às fontes de matérias-primas, ao transporte das mercadorias finais, a instabilidade dos marcos regulatórios, a diversidade dos produtos e as próprias flutuações econômicas conjunturais tinham na formação de grupos econômicos uma resposta às condicionalidades de mercados imperfeitos (Leff, 1978, p. 666-675; Barbero, 2011, p. 5-6; Kim, Kandemir e Cavusgil, 2004, p. 3).

A comandar os grupos econômicos, como no caso brasileiro, comumente vemos famílias – Ermírio de Moraes, Gerdau, Setúbal e Vilela dentre outras – que detêm posições de controle nestas alianças de empresas¹⁰. Articuladas em uma cadeia de gestão piramidal, ou eventualmente como holdings, estas

⁸ Os grupos econômicos receberam diferentes nomenclaturas nos países emergentes: na Coreia do Sul são os *chaebols*; na Índia os *business houses*; na Turquia as *holding companies*; e, na América Latina se consagrou, inclusive no Brasil, o termo *grupos econômicos* (Kim, Kandemir e Cavusgil, 2004, p. 14).

⁹ Esta caracterização dos grupos econômicos enquanto conjunto de empresas independentes que atuam de maneira congregada pode ser encontrada em Granovetter (2005, p. 429), Khanna e Yafhe, (2007, p. 331), Colpan e Hikino (2010, p. 17) e Gonçalves (1991, p. 181).

¹⁰ Em 2007, dos 50 maiores grupos econômicos atuando no mercado brasileiro, 15 eram comandados por famílias nacionais, enquanto 21 eram controlados por firmas estrangeiras – que podiam ser firmas familiares –, 8 grupos eram dirigidos por firmas

famílias comandam as empresas através do controle acionário do grupo – pressupondo a paridade ação-voto –, maioria acionária que pode ser resultado de um único grande acionista – o fundador ou comprador da empresa – ou de alguns familiares com posse relevante de papéis do grupo, sendo que alguns destes indivíduos traduzem o controle da família através da participação direta em posições de controle estratégico, como a presidência ou gerência (Granovetter, 2005, p. 433; Colpan e Hikino, 2010, p. 16; Fernandez-Perez, 2010, p. 148; Fernandez-Perez e Casanova, 2012, p. 281).

Dentre os dez maiores grupos econômicos brasileiros em 2007 constava o Grupo Votorantim, notadamente o maior dos grupos privados a atuar na indústria e cujas origens remontam ao final do século XIX. Em julho de 1891, o Banco União de São Paulo adquiriu terras na localidade paulista de Sorocaba¹¹. A região era o principal centro algodoeiro de São Paulo e nas terras compradas situava-se uma cachoeira de nome Votorantim (no Rio Sorocaba)¹². Esta queda d'água possibilitou ao banco solucionar uma questão-chave ao funcionamento de sua Fábrica de Chitas Votorantim¹³, unidade fabril têxtil formada em 1891 e que passou a funcionar no ano seguinte, quando a pequena usina hidrelétrica construída pelo banco também foi concluída e passou a alimentar os teares e fusos da fábrica¹⁴. Estes dois empreendimentos foram complementados pelo banco que, a fim de viabilizar a chegada de matéria-prima e o escoamento da produção, engendrou uma ferrovia – a Estrada de Ferro Votorantim – que, apesar de sua pequena extensão de somente 8 quilômetros, servia para interligar o nascente distrito de Votorantim à cidade de Sorocaba, onde se encontravam com os trilhos da Estrada de Ferro Sorocabana a unir o mercado local ao estadual (EFEV, p.1)¹⁵.

Esta conjuntura favorável aos investimentos industriais foi revertida a partir de 1914, com as dificuldades econômicas impostas pela I Guerra Mundial, sobretudo com a diminuição dos fluxos comerciais do exterior, implicando em dificuldades na obtenção de matérias-primas – caso dos tecidos ingleses posteriormente finalizados no Brasil – e equipamentos. Ademais, com a queda nos preços do café, houve uma fuga de cambiais do sistema bancário paulista – que levou ao fechamento da Caixa de Conversão – gerando a falência de algumas instituições financeiras (Saes, 1986, p. 144; Villela e Suzigan, 1973, p. 128). Uma delas foi o Banco União de São Paulo que, em 9 de janeiro de 1918, leiloou seus ativos, dentre eles a Fábrica Têxtil Votorantim (fiação, tecelagem e estamparia), que foi arrematada pelos empresários português Antonio Pereira Ignácio e o italiano Francisco Scarpa – que até então eram fornecedores da Fábrica Votorantim¹⁶ – além de outros acionistas menores, pelo valor de 5 mil contos de réis, montante que se dizia ser oito vezes menor que o valor dos ativos adquiridos na região de Sorocaba, pois além da unidade têxtil, com seus estoques e maquinários, eles se tornaram proprietários da Estrada

privadas e/ou fundos de pensão nacionais, 5 grupos eram estatais e 1 grupo era chefiado de maneira conjunta por uma família brasileira e uma empresa estrangeira (Aldrich e Postali, 2010, p. 372).

¹¹ O Banco União de São Paulo, que tinha como presidente o senador Antonio de Lacerda Franco e em sua diretoria outros representantes do grande capital cafeeiro, foi criado em janeiro de 1890 e, em 1892, era o maior banco paulista de acordo com o volume de seus ativos (Hanley, 2005, p. 155).

¹² Na primeira década do século XX, a região de Sorocaba era responsável por 80% da produção de algodão paulista (Carone, 2001, p. 93).

¹³ Chita era um tecido de algodão importado, principalmente da Inglaterra, e posteriormente estampado no Brasil.

¹⁴ Como a maior parte da produção energética do estado de São Paulo se destinava ao consumo doméstico, os empreendimentos industriais tinham na viabilização energética um grande desafio ao funcionamento de suas instalações. Disto vinha a preferência por situar as plantas industriais próximas aos rios e suas quedas d'água, que permitiam a construção de pequenas usinas hidrelétricas que alimentariam as fábricas (Carone, 2001, p. 81-86).

¹⁵ Inicialmente, a Estrada de Ferro Votorantim contava com 5 locomotivas, 30 vagões de carga, 8 carros de passageiros e 1 carro especial para autoridades, além de 1 carro fúnebre (EFEV, p.1).

¹⁶ Antonio Pereira Ignácio fornecia algodão descaroçado através de sua empresa, a Fábrica de Óleos Santa Helena, situada em Sorocaba (SP). O italiano Francisco Scarpa, através da F. Scarpa & Filho, casa importadora de gêneros diversos, tinha um armazém dentro das instalações da Fábrica Votorantim para atender os funcionários da firma têxtil (Lloyd et al, 1913, p. 651 apud <http://www.novomilenio.inf.br/santos/h0300g39i.htm>.)

de Ferro Votorantim e de jazidas de cal (Caieiras de Itupararanga) que também eram atendidas pela ferrovia particular da Votorantim¹⁷ (SAFV, 1918-1919; Marcovitch, 2009, p. 234)¹⁸.

Tabela 1: Empresas componentes da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim, 1918-1929

Nome da empresa	Ano de criação	Cidade	Produção/Finalidade
Fábrica Votorantim	1892	Votorantim (SP)	tecidos de algodão
Fábrica Rodovalho	1892	São Roque (SP)	cimento
Caieiras de Itupararanga	Desconhecido	Sorocaba (SP)	cal
Estrada de Ferro Elétrica Votorantim	1893	Sorocaba (SP)	transporte

Fonte: SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 30/06/1922, p. 1922; 15/02/1923, p. 1923; 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 15/02/1928, p. 1471; 23/02/1930, p. 1995.

Em virtude de desavenças com o sócio, Francisco Scarpa vendeu sua participação na Fábrica Votorantim para Pereira Ignácio por dois mil contos de réis, tendo recebido do português também a Fábrica de Óleos Santa Helena. Pereira Ignácio, que já era um dos mais prósperos empresários paulistas, aceitou a oferta e fez da Votorantim seu principal investimento, concentrando esforços no setor têxtil paulista através do controle acionário da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (Marcovitch, 2009, p. 236)¹⁹.

Este controle é evidenciado pelo quadro de acionistas da SAFV em 15 de fevereiro de 1924, ao demonstrar que Antonio Pereira Ignácio (presidente da SAFV) tinha 99,44% das ações do grupo em 1924 – 12.500 ações em seu nome e mais 12.360 ações em nome da Pereira Ignácio & Cia. que era a reunião de seus diversos empreendimentos individuais. Ademais, seus filhos Paulo e João Pereira Ignácio possuíam cada um 20 ações (0,08% dos papéis), o que punha em mãos da família um total de 99,60% das 25.000 ações em que se dividia o capital do grupo²⁰.

Na década de 1920, a SAFV tinha uma gama de recursos produtivos em que se destacava a fábrica têxtil, empreendimento que centralizava as atenções do grupo e seria responsável por 80% das receitas da SAFV no período, conforme a tabela 2 abaixo.

¹⁷ A Fazenda do Itupararanga era propriedade do Banco União de São Paulo no começo do século XX. Situada próxima à Sorocaba, nela existiam quedas d'água do Rio Sorocaba que possibilitaram a formação de uma usina hidrelétrica que fornece energia para empresas do Grupo Votorantim até hoje. Além disso, a barragem atualmente fornece água aos municípios de Ibiúna, Sorocaba, Votorantim, São Roque e outros da região. Nas terras da fazenda eram exploradas jazidas de cal, as caieiras de Itupararanga.

¹⁸ Em 1918, na Fábrica Votorantim havia 1.300 teares e 66.000 fusos, o que fazia dela a segunda maior fábrica têxtil paulista em capacidade produtiva, atrás somente do Cottonificio Crespi (cidade de São Paulo). A fábrica sorocabana produzia algodões, chitas, morins, brins, cassas, lenços, toalhas, e flanelas, empregando nestas atividades 1.800 operários. A fábrica tinha uma área construída de 100.000 metros quadrados e os terrenos anexos somavam 1,88 milhão de metros quadrados, ademais, havia 1.500 alqueires de terras de cultura, campos e matas. Em relação à Estrada de Ferro Votorantim, havia quatro locomotivas de quatorze toneladas, sete vagões de passageiros e vagões de carga (Marcovitch, 2009, p. 234-235).

¹⁹ Antonio Pereira Ignácio, português que chegou ao Brasil em 1884 com 10 anos de idade para viver com sua família na cidade paulista de Sorocaba, iniciou a trajetória econômica no Rio de Janeiro, trabalhando na casa importadora de tecidos do português João Reinaldo Faria. Com o cabedal acumulado, voltou para a região sorocabana no final do XIX e investiu no setor algodoeiro, chegando a ser proprietário de 14 empresas descaroçadoras de algodão espalhadas pela cidade de Boituva, Porto Feliz, Tatuí e Conchas, localidades situadas entre Piracicaba e Sorocaba. Utilizando a mesma matéria-prima, ele montou em 1905, na cidade de Sorocaba, a Fábrica de Óleos Santa Helena, que descaroçava o algodão a ser vendido às empresas têxteis e também produzia o óleo. No setor têxtil, ele ainda adquirira três tecelagens: Fábrica Paulistana, Fábrica Luzitânia e Fábrica Lucinda. Ademais, Pereira Ignácio diversificara seus negócios comprando a Companhia Telefônica Sul Paulista e a Fábrica de Cimento Rodovalho (Marcovitch, 2009, p. 235; Caldeira, 2007, p. 18).

²⁰ Os demais acionistas da S. A. Fábrica Votorantim em fevereiro de 1924 eram: Zeferino de Freitas Guimarães, Antonio Oliveira Penteadado, A. de Carvalho e Silva, Jorge Nielsen, Mario Goulart de Faria, sendo que cada um deles possuía 20 ações (SAFV, 1923, p. 13).

Tabela 2: Receitas da S. A. Fábrica Votorantim, 1921-1927 – valores em contos de réis correntes

	1921	1922	1924	1925	1927
Votorantim (fábrica têxtil)	5.337	3.026	8.479	6.900	4.099
Itupararanga (cal)	438	227	416	456	1.031
Rodovalho (cimento)	83	44	46	32	47
Diversos	419	470	939	190	0
Estrada de Ferro Elétrica			71	114	825
Seção de Terrenos				765	799
Renda de imóveis	41	30	51	17	
Total	6.319	3.800	10.004	8.478	6.801

Fonte: SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 30/06/1922, p. 1922; 15/02/1923, p. 1923; 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 15/02/1928, p. 1471.

Nota: Os dados foram extraídos das Declarações de Lucros e Perdas publicadas no Diário Oficial do Estado de São Paulo. A diferença entre a soma dos itens da Receita e o total se deve ao arredondamento dos dados.

Concentrando suas atividades no principal ramo têxtil, a Fábrica Votorantim ganharia postos, entre 1919-1937, que a conduziram de uma posição de fragilidade financeira quando de sua venda a Pereira Ignácio à liderança deste que era o principal setor da indústria paulista e nacional.

3 – A evolução da S. A. Fábrica Votorantim no setor têxtil paulista (1919-1939)

Após enfrentar dificuldades com a reposição de maquinário e fornecimento de matérias-primas durante a I Guerra Mundial (1914-1918), a indústria têxtil nacional iniciaria uma nova fase de investimentos na década de 1920. Favorecida, mesmo que indiretamente, por uma taxa de câmbio mais valorizada, principalmente entre 1924-1926, além de contar com a expansão dos meios de pagamentos – exceto pelo ano de 1926 – a importação de maquinaria têxtil para as firmas algodoeiras sextuplicaria entre 1921-1926 (Suzigan, 2000, p. 159-160; Cano, 2012, p. 903; Negri, 1996, p. 37).

A ampliação da capacidade produtiva na década de 1920 ocorreu de forma análoga nas firmas têxteis paulistas, sendo o Estado de São Paulo responsável pela produção de aproximadamente metade dos tecidos de algodão nacionais no decênio²¹. Uma das principais empresas têxteis paulistas era a Fábrica Votorantim que, em 1920, egressa de um processo quase falimentar marcado por atrasos salariais e quebra no fornecimento de matéria-prima, encontrava-se na quinta posição entre as companhias produtoras de tecidos de algodão no Estado de São Paulo, de acordo com o capital investido, ficando atrás de firmas da capital paulista²².

No caso da Fábrica Votorantim, as instalações sorocabanas, que sofriam pela obsolescência dos equipamentos, receberam máquinas importadas e aprimoramentos nas já existentes que permitiram à SAFV, entre 1918-1923, dobrar sua produção têxtil – de quase 13 milhões de metros de tecidos para pouco mais de 24 milhões de metros²³. Além dos investimentos na fábrica têxtil, ocorreu a eletrificação e

²¹ Em 1920, as firmas do setor têxtil algodoeiro paulista tinham um total de 16.100 teares e 524.000 fusos que produziram 186.500.000 metros de tecidos. Já, em 1928, elas possuíam 22.800 teares e 730.800 fusos que produziram 191.100.000 metros de tecidos. Em que pese o aumento da produção não ter sido tão elevado comparado ao da capacidade produtiva, o aumento da produção nas firmas têxteis paulistas entre 1920-1928 contrasta com a queda na produção de tecidos de algodão vista no restante do país, pois em 1920, excluindo São Paulo, as firmas nacionais produziram 400.700.000 de metros de tecidos, enquanto em 1928, esse número caiu para 390.900.000 de metros (Cano, 1981, p. 293).

²² As maiores fábricas de tecidos de algodão do Estado de São Paulo, segundo o capital investido, eram: Cia. Nacional de Tecidos de Juta (10 mil contos de réis); Cottonifício Rodolfo Crespi (7.729 contos de réis); Fábrica de Tecidos Labor (7.600 contos de réis); Fiação, Tecelagem e Estamparia Jafet (6.419 contos de réis); e Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (6.000 contos de réis) (DEIC/SACOP/SP. Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1922, p. 60-63).

²³ No Relatório da Diretoria da SAFV relativo ao ano de 1923 consta que “Adquirimos o estabelecimento em julho de 1917, sendo que, nesse ano, foi quase nula a sua eficiência de trabalhos, em virtude da reforma geral que a fábrica necessitava”.

o alargamento de bitola dos trilhos da Estrada de Ferro Votorantim, que atendia, além da fábrica têxtil, as Caieiras de Ituparanga (Sorocaba-SP) e a Fábrica de Cimento Rodovalho (São Roque-SP)²⁴.

O ramo algodoeiro paulista, entre os anos 1926-1928, apresentou uma queda de mais de 20% de sua produção, ao passo que aumentava a importação de tecidos pelo Porto de Santos. A Fábrica Votorantim, por sua vez, teve um crescimento de 26,03% em seu ativo e de 54,45% no patrimônio líquido – conforme tabela 3 abaixo – expansão marcada pelo aumento do capital social do grupo, que passou de 5.000 contos de réis para 20.000 mil contos em 1927. Ademais, enquanto muitas firmas algodoeiras amargavam queda na produção, outras, como a Fábrica Votorantim, demonstravam melhores indicadores calcados na produção de tecidos de maior qualidade – a fábrica sorocabana produzia tecidos tintos, alvejados e estampados (Loureiro, 2006, p. 50; Cano, 1981, p. 184; Suzigan, 1971, p. 93)²⁵.

Tabela 3: Variação real das contas do balanço patrimonial da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim, 1924-1933 – variação real (ano base = 1924)

ANO	1925	1927	1929	1930	1931	1932	1933
Ativo (%)	-10,41	26,03	2,54	15,19	33,38	32,08	35,05
Passivo (%)	-12,26	9,86	8,84	21,49	36,98	32,93	32,16
Patrimônio Líquido (%)	-7,17	54,45	-8,53	4,11	27,04	30,60	40,13

Fonte: SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 16/02/1928, p. 1953; 22/03/1931, p. 2327; 25/02/1932, p. 15; 25/02/1933, p. 15 25/02/1934, p. 32.

Nota: para obter a variação real das contas do balanço foi utilizado o Deflator Implícito do PIB elaborado pelo ipeadata (<http://www.ipeadata.gov.br/>) com base no trabalho de Haddad, Claudio Luiz da Silva. *Crescimento do produto real no Brasil, 1900-1947*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1978.

A Crise de 1929 agudizou ainda mais o cenário adverso vivido pelo ramo algodoeiro, sobretudo, devido à queda nos preços do café e seus efeitos declinantes na demanda por artigos têxteis. Refletindo a retração geral da indústria paulista entre 1929-1930, o setor têxtil teve queda acentuada no número de operários, na produção e nos valores que ele gerou, crise marcada pela paralisação de importantes firmas algodoeiras, caso do Cotonifício Scarpa S. A. que, em 1930, era a maior empresa do setor têxtil²⁶. Conforme a tabela 3 anterior, houve um declínio no ativo da SAFV nos anos de 1929 e 1930, comparados ao ano de 1927, fato que deu-se em virtude da corrosão dos valores do estoque de mercadorias e matérias-primas e, também, dos ativos permanentes do grupo (fábrica têxtil, terrenos, cimento, ferrovia, fábrica de

Ademais, “No tocante aos melhoramentos aplicados nos maquinismos existentes, verificamos, com a aplicação prática na fiação, que o processo de uniformização de uma só canilha produz um aumento de 26%, com diminuição de 20% da mão-de-obra” (SAFV, 1923, p. 3).

²⁴ A eletrificação e o alargamento da bitola proporcionaram um crescimento no fluxo de passageiros e no transporte de mercadorias pela Estrada de Ferro Elétrica Votorantim, visto que, em 1918, foram comercializados 62.087 bilhetes de passageiros e transportadas 69.054 toneladas de mercadorias. Ao passo que, em 1923, foram vendidos 174.122 bilhetes de passageiros e transportados 948.829 toneladas de mercadorias (SAFV, 1923, p. 5).

²⁵ As agruras do setor têxtil paulista entre 1926-1928 explicavam-se pela maior inserção dos tecidos estrangeiros no mercado nacional – sobretudo os ingleses -, sendo que estas mercadorias tinham uma grande demanda em virtude de sua qualidade mais elevada e de preços competitivos, o último fator em virtude da baixa proteção alfandegária em contexto de crescimento dos preços internos. Ademais, a capacidade produtiva nacional foi amplamente acrescida na década de 1920, o que agravava o descompasso entre uma oferta crescente e uma demanda que era eventualmente desviada aos produtos importados (Luz, 1975, p. 179; Suzigan, 1971, p. 94; Stein, 1979, p. 130-131).

²⁶ Em 1929, o Estado de São Paulo tinha 22 empresas têxteis com atividades paralisadas em decorrência da crise, sendo 15 do ramo algodoeiro. O número de operários no setor têxtil em 1930 era 28% menor do que em 1928, a produção de tecidos caiu 30% no mesmo período e o valor da produção era quase 30% menor do que em 1928. No ramo algodoeiro, o operariado declinou 44,2% em relação ao ano de 1928, queda que se deu de maneira análoga no valor da produção (22,1%) e no capital investido (10%) (Loureiro, 2006, p. 65; Suzigan, 1971, p. 96).

cal) – conforme os balanços da SAFV no anexo 1 . Queda ainda maior se deu com o patrimônio líquido em 1929, devido à utilização das reservas como forma de financiamento em meio à crise²⁷.

No interregno entre 1929-1932, marcado pela crise aguda no setor têxtil, o ramo algodoeiro apresentou efêmera melhora em 1931, seguida da queda dos indicadores em 1932, ano em que diversas firmas têxteis tiveram suas atividades afetadas pela Revolução Constitucionalista²⁸. Estes anos foram pontuados por falências e paralisações de importantes empresas têxteis, conjuntura aproveitada pela Sociedade Anônima Fábrica Votorantim para aumentar sua capacidade produtiva através da compra de maquinário que seria de grande valia para os números crescentes da produção mesmo em cenário de crise. Para tanto, estes investimentos foram viabilizados pela adoção de uma medida administrativa que aponta para uma estratégia de financiamento calcada no capital próprio que, como veremos, complementava a participação dos capitais de terceiros. Entre 1921 e 1931, o Conselho Fiscal da SAFV aprovou, de forma contínua, a *não distribuição de dividendos* aos acionistas, medida indicada pela diretoria do grupo, que era controlada por Antonio Pereira Ignácio (diretor-presidente) e, a partir de julho de 1926, tinha também seu genro José Ermírio de Moraes (diretor-gerente), que se tornou o responsável pelas questões produtivas²⁹. Esta forma de financiamento³⁰, que se valia do capital próprio do grupo, foi utilizada tendo como justificativa a necessidade de repor o maquinário que se tornava obsoleto no final da década de 1920. Principalmente, esta estratégia administrativa em meio à crise pode ser considerada como um fator-chave ao crescimento do grupo nos anos 1930, quando o acréscimo de maquinário representou uma elevação de capital investido que posicionaria a SAFV como a maior firma têxtil paulista³¹.

Tabela 4: Número de operários, teares, fusos e força motriz (em cavalo-elétrico) da Fábrica Têxtil Votorantim em relação ao ramo algodoeiro paulista, 1928-1931

	1928		1929		1930		1931	
	SAFV	Setor Algodoeiro Paulista (%)	SAFV	Setor Algodoeiro Paulista (%)	SAFV	Setor Algodoeiro Paulista (%)	SAFV	Setor Algodoeiro Paulista (%)
Operários	3.400	7,33	2.455	8,38	2.269	8,77	2.817	7,95
Teares	1.300	5,69	1.390	5,58	1.466	5,62	1.498	6,02
Fusos	47.340	6,48	70.020	8,48	70.020	8,57	69.628	8,46
Força Motriz	3.400	7,25	4.000	7,43	4.000	7,97	4.000	7,53

Fonte: DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1931.

Conforme a tabela 4, vemos que, apesar da conjuntura adversa da Crise de 1929 – que explica a derrocada no número de operários da empresa –, a quantidade de teares aumentou de 1.300 em 1928 para 1.498 três anos depois, bem como os fusos utilizados para elaboração dos fios de algodão. Estas máquinas

²⁷ No Relatório da Diretoria da SAFV para o ano de 1930 há o relato dos efeitos adversos deflagrados a partir Crise de 1929: “O ano de 1930 não correu bem para a indústria, em geral, tendo sido mau para a indústria têxtil, em particular. As diversas flutuações cambiais, ocorridas durante o ano e principalmente a crise que assoberba o País inteiro, trouxeram muita instabilidade nos negócios. As inúmeras falências verificadas no decorrer de 1930 também influíram consideravelmente na marcha dos negócios, causando prejuízos às casas atacadistas de tecidos e às fábricas” (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 22/03/1931, p. 2327).

²⁸ Em 1932, o capital investido nas firmas algodoeiras, que era aproximadamente 20% menor do que em 1928, caiu 3,7% em relação a 1931; da mesma forma, a força motriz declinou 3% entre 1931 e 1932, juntamente com a queda do número de fábricas que foi de 1,2%. Quanto ao valor real da produção e o número de operários, em que pese apresentarem leve melhora entre 1931-1932, estes indicadores eram 22,7% e 19,4%, respectivamente, menores que em 1928 (Loureiro, 2006, p. 65).

²⁹ O pernambucano José Ermírio de Moraes, formado em engenharia de minas pela Colorado School of Mines (EUA), casou-se com Helena Pereira Ignácio (filha de Antonio) no dia 18 de maio de 1925 na cidade de São Paulo (Caldeira, 2007, p. 52).

³⁰ Acerca da não distribuição de dividendos como forma de financiamento da empresa ver Penrose (2006, p. 67-68).

³¹ (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 15/08/1922, p. 1222; 15/02/1923, p. 1184; 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 15/02/1928, p. 1471; 23/02/1930, p. 1995; 22/03/1931, p. 2327; 25/02/1932, p. 15). No Relatório da Diretoria referente ao ano de 1929 consta “Atento aos constantes melhoramentos que vimos introduzindo nos diversos ramos, que constituem, em conjunto os fins e objetivos da Sociedade, *não é aconselhável a distribuição de dividendos*. A remodelação e aperfeiçoamento do maquinário exigiu o dispêndio de quantia avultada, que de futuro estamos certos, compensarão vantajosamente o sacrifício do presente” (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 23/02/1930, p. 1995).

implicaram em maior utilização de energia elétrica – gerada por usina própria –, sendo a Fábrica Votorantim responsável pela utilização de quase 8% da força motriz na indústria algodoeira paulista. A ampliação no capital fixo possibilitou à Fábrica Votorantim tornar-se a principal empresa têxtil paulista, segundo o volume do capital investido, saindo da quarta posição em 1928 ao primeiro lugar em 1931, conforme a tabela 5 abaixo.

Tabela 5: As maiores firmas têxteis do Estado de São Paulo, 1928-1932 – segundo o capital investido

1928			
FIRMA OU COMPANHIA	LOCAL	CAPITAL (em mil réis)	SETOR
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	44.000.000	tecidos de juta
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	26.000.000	tecidos de algodão
Cotonifício Rodolpho Crespi S. A.	Capital	22.936.000	tecidos de algodão
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	20.000.000	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	19.248.000	tecidos de algodão
1929			
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	48.578.000	tecidos de juta
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	34.921.000	tecidos de algodão
Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	28.950.000	tecidos de seda
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	26.000.000	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	25.215.000	tecidos de algodão
1930			
Cotonifício Scarpa S. A.	Capital	60.000.000	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	40.000.000	tecidos de juta
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	34.236.549	tecidos de algodão
São Paulo Alpargatas Company S. A.	Capital	23.762.600	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	22.803.660	tecidos de algodão
1931			
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	38.671.849	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	37.000.000	tecidos de juta
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	24.411.000	tecidos de algodão
São Paulo Alpargatas Company S. A.	Capital	23.413.000	tecidos de algodão
Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	22.572.000	tecidos de seda
1932			
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	37.000.000	tecidos de juta
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	27.084.000	tecidos de algodão
São Paulo Alpargatas Company S. A.	Capital	24.700.000	tecidos de algodão
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	23.614.671	tecidos de algodão
S. A. Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	22.572.000	tecidos de seda

Fonte: DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1932.

Nos anos 1930, a recuperação do setor têxtil nacional e paulista ganharia corpo a partir de 1933, como resultado da maturação de algumas medidas conjunturais: desvalorização real do câmbio em 1930-1931 que encareceu os preços dos artigos importados; elevação das tarifas de importação dos tecidos e fios de algodão em 1929; decreto 19.739, de março de 1931, que proibia a importação de novas máquinas têxteis e de outros setores; além do controle sobre as divisas (Suzigan, 2000, p. 162-163; Stein, 1979, p. 145). Estas medidas ajudariam na recuperação do setor têxtil paulista a partir de 1933, ano em que todos os indicadores do setor apresentaram crescimento – número de operários, capital, valor da produção e

força motriz –, mantendo-se esta conjuntura favorável ao setor até o final dos anos 1930, sendo que o índice de crescimento das firmas têxteis foi 6,5% entre 1933-1939, contrabalançando a retração de -4,1% entre 1928-1932 (Suzigan, 1971, p. 99; Loureiro, 2006, p. 101).

A Fábrica Votorantim alcançou a liderança do setor têxtil paulista em meio ao contexto da Depressão Econômica dos anos 1930. A crise serviu para desestruturar os concorrentes³² da firma sorocabana que, pelo contrário, ampliou sua capacidade produtiva e consolidou sua posição de destaque no decorrer do decênio, alcançando novamente a liderança no setor nos anos de 1935-1937, como demonstra tabela 6.

Tabela 6: As maiores firmas têxteis do Estado de São Paulo, 1934-1937 – segundo o capital investido

1934			
FIRMA OU COMPANHIA	LOCAL	CAPITAL (em mil réis)	SETOR
Companhia Nacional de Tecidos de Juta	Capital	110.197.000	tecidos de juta
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	67.091.939	tecidos de algodão
Companhia Nacional de Estamparia	Sorocaba	43.721.883	tecidos de algodão
Fiação, Tecelagem e Estamparia Ypiranga "Jafet" S. A.	Capital	36.741.410	tecidos de algodão
S. A. Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	35.994.036	tecidos de seda
1935			
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	68.928.060	tecidos de algodão
Cotonifício Rodolpho Crespi S. A.	Capital	58.232.694	tecidos de algodão
S. A. Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	47.631.707	tecidos de seda
Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo	Capital	37.936.328	tecidos de algodão
Fiação, Tecelagem e Estamparia Ypiranga "Jafet" S. A.	Capital	37.520.842	tecidos de algodão
1936			
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	68.928.060	tecidos de algodão
Companhia Brasileira de Linhas para Coser S/A	Capital	45.901.179	cordas, cordéis, barbantes, fitilhos e linhas para coser e bordar
S. A. Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	40.538.861	tecidos de seda
Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo	Capital	37.261.334	tecidos de algodão
Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo	São Bernardo	36.614.014	tecidos de seda
1937			
Soc. Anon. Fábrica Votorantim	Sorocaba	61.641.365	tecidos de algodão
Companhia Nitro-Química Brasileira	São Miguel	59.000.000	tecidos de seda
Companhia Brasileira de Linhas para Coser S/A	Capital	54.224.239	cordas, cordéis, barbantes, fitilhos e linhas para coser e bordar
S. A. Tecelagem de Seda Ítalo-Brasileira	Capital	39.109.443	tecidos de seda
Fiação, Tecelagem e Estamparia Ypiranga "Jafet" S. A.	Capital	35.000.000	tecidos de algodão

Fonte: DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1934-1937.

De modo geral, a expansão da Fábrica Votorantim nos anos 1930 contou com elementos econômicos que também se fizeram presentes às congêneres naquela década: um mercado interno

³² Os efeitos da crise econômica iniciada em 1929 serviram para abalar os negócios de algumas empresas têxteis paulistas em 1930, caso da Tecelagem Ítalo-Brasileira que estava extremamente endividada em 1930; do Cotonifício Scarpa que faliu naquele ano; e da São Paulo Alpargatas que chegou a entrar com pedido de falência, mas conseguiu renegociar suas dívidas e se manter em funcionamento. Devemos acrescentar que em 1935 entraria em falência aquela que foi a maior firma têxtil paulista por cinco vezes entre 1928-1934, a Companhia Nacional de Estamparia, como decorrência da diminuição na demanda por sacaria para o café e outros produtos (Loureiro, 2006, p. 66 e 113; Suzigan, 2000, p. 170).

protegido – tarifas alfandegárias mais altas, câmbio desvalorizado e proibição à importação de maquinário – e o uso mais intensivo do maquinário, fatores que permitiram à produção têxtil algodoeira paulista crescer 58% entre 1931-1937, ao passo que a produção nacional se expandiu em 50% no mesmo período (Cano, 1981, p. 292; Stein, 1979, p. 152)³³. Porém, existiram especificidades no processo de crescimento da Votorantim que são desnudadas a partir da análise de seus balanços financeiros a indicar outros fatores de crescimento do SAFV, além do aumento da capacidade instalada através da não-distribuição de dividendos.

4 – Os fatores de crescimento da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim

Analisando os indicadores patrimoniais da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (tabela 7 abaixo) nas décadas de 1920 e 1930, podemos dividir o evoluir da SAFV em duas fases: 1) dificuldades entre 1929-1932, quando os efeitos da Depressão Econômica no setor têxtil transparecem através de um aumento real do *passivo* (crescimento acumulado de 100,24%) em bases maiores que do *ativo* (crescimento acumulado de 83,19%) e *patrimônio líquido* (crescimento acumulado 53,22%); 2) expansão entre 1933-1939, marcada pelo avanço do ativo (crescimento acumulado de 288,12%) e, principalmente, do patrimônio líquido (crescimento acumulado 380,18%), frente a um menor aumento passivo (crescimento acumulado 235,75%). Em que pese estes dois momentos, percebemos que a SAFV teve uma boa condição de solvência por todo o período, notada pelo *quociente de cobertura total* (ativo permanente mais ativo circulante, dividido pelo passivo circulante) – maior que 1 em toda a série – a mostrar que para cada unidade monetária de dívidas havia mais do que 1 unidade de ativos reais para quitá-las, demonstrando robustez do grupo econômico mesmo com as adversidades da Crise de 1929.

Tabela 7: Indicadores patrimoniais e financeiros da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim, 1927-1939

Anos	1927	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1938	1939
Variação real do Ativo (%) ano-base 1924	26,08	2,54	15,19	33,38	32,08	35,05	39,48	51,86	40,86	55,09	65,78
Variação real do Passivo (%) ano-base 1924	9,86	8,84	21,49	36,98	32,93	32,16	40,26	56,82	30,26	35,44	40,81
Variação real do Patrimônio líquido (%) ano-base 1924	54,45	-8,53	4,11	27,04	30,60	40,13	38,10	43,13	59,50	89,63	109,69
Quociente Cobertura Total	1,811	1,478	1,497	1,542	1,558	1,646	1,515	1,586	1,676	1,825	1,847
Liquidez Corrente	0,652	0,646	0,651	0,687	0,659	0,661	0,558	0,434	0,441	0,793	0,802
% Capital de Terceiros no Ativo Total	55,2	67,7	66,8	64,8	64,1	60,7	66	63	59,6	54,8	54,1
% Capital Próprio no Ativo Total	44,8	32,3	33,2	35,2	35,8	37,2	35,9	34	41,7	44,2	45,9
Imobilização do Capital	1,427	1,739	1,702	1,576	1,609	1,607	1,533	2,137	1,767	1,276	1,234

Fonte: Os índices foram elaborados pelo autor com base no Anexo I.

Nota: para obter a variação real das contas do balanço (ativo, passivo e patrimônio líquido) foi utilizado o Deflator Implícito do PIB elaborado pelo ipeadata (<http://www.ipeadata.gov.br/>) com base no trabalho de Haddad, Claudio Luiz da Silva. *Crescimento do produto real no Brasil, 1900-1947*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1978.

Tendo em conta que a ampliação da capacidade produtiva da Fábrica Votorantim deu-se em um momento de severa crise econômica, uma das questões fundamentais a ser resolvida pela empresa era o financiamento que, no caso da SAFV, advinha, em sua maioria, dos *capitais de terceiros*, constituindo-se em um fator-chave ao crescimento do Grupo Votorantim no período. Através da análise da tabela 7 acima, vemos que, nestes decênios, o financiamento dava-se prioritariamente através do *capital de*

³³ Stein (1979, p. 148-152) aponta que as restrições à importação de máquinas têxteis estimularam o surgimento de algumas firmas nacionais produtoras de teares que, junto da revenda de teares usados, respondiam pela ampliação de capacidade instalada de algumas firmas têxteis, caso da Fábrica Votorantim que, em 1931, tinha 1.498 teares, número que aumentou para 1.580 teares nos anos 1933-1937. Além dos teares, a Fábrica Votorantim contava com 67 mil fusos nos anos 1937.

terceiros (passivo circulante dividido pelo ativo total), sendo que, entre 1929-1935, eles tiveram uma participação média de 65% em relação ao ativo total, enquanto 35% vinham de *capital próprio* (patrimônio líquido dividido pelo ativo total). Uma das explicações para a obtenção destes capitais – como o empréstimo externo levantado em Londres em 1926 e que se tornou a maior conta do passivo até ser quitado em 1938 – estava nos nexos entre a Votorantim e grandes financistas, já que, entre 1922-1931, o grupo tinha os seguintes membros em seu Conselho Fiscal: Manoel de Barros Loureiro; Araújo Costa & Cia.; e o Banco do Comércio e Indústria do Estado de São Paulo (Comind), representado em alguns dos relatórios por Numa de Oliveira, presidente de seu Conselho Administrativo³⁴. Este banco, a principal casa bancária nacional a atuar no Estado de São Paulo nos anos 1920, caracterizava-se pela participação de seus diretores na diretoria de outras companhias, tendo a casa forte atuação no financiamento do grande capital cafeeiro paulista³⁵, em uma simbiose entre grupos econômicos e instituições financeiras que garantia a provisão de capital aos negócios industriais, inclusive nas conjunturas econômicas adversas (Granovetter, 2005, p. 434)³⁶.

A necessidade de recursos de terceiros explicava-se pelos valores elevados do indicador de *imobilização do capital* (ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido), uma vez que, um valor equivalente a 160% do patrimônio líquido estava investido no ativo permanente entre 1927-1934, ou seja, boa parte do capital próprio da empresa encontrava-se imobilizado. Esta peculiaridade é corroborada pelo indicador de *liquidez corrente* (ativo circulante dividido pelo passivo circulante), pois para cada unidade de dívida de curto prazo, a SAFV tinha em média 0,7 unidades monetárias de ativos de curto prazo (disponibilidades) para quitar o débito. No que tange à solvência do grupo, notamos que isto não se traduziu em problemas de maior vulto, pois mesmo que a baixa liquidez corrente pudesse indicar um problema de solvência no curto prazo, todavia, o elevado montante de capital imobilizado poderia servir como garantia à obtenção de empréstimos bancários e demais captações junto a terceiros, o que garantiu a evolução dos negócios da SAFV em conjunto a uma estável condição de solvência indicada pelo quociente de cobertura total, como visto acima.

De fato, a elevada imobilização de capital era uma condição estrutural da SAFV e que advinha do fato de ser um grupo econômico, ou seja, vários empreendimentos – presentes no ativo da SAFV – que compunham uma só estrutura empresarial, configurando-se esta condição de *grupo econômico* outro fator-chave para o crescimento da Votorantim no Entreguerras, pois cada um destes empreendimentos geravam novas oportunidades de ganho ou ampliavam os lucros das demais empresas do grupo. Por exemplo, conforme visto na tabela 2, no ano de 1927, a Fábrica Votorantim (têxtil) gerou 68% das receitas do grupo – uma queda em relação ao seu patamar médio de 80% –, enquanto a Seção de Terrenos respondeu por 13,3%, a Estrada de Ferro Elétrica por 13,7%, as Caieiras de Itupararanga por 4,2% e a Fábrica de Cimento Rodovalho por 0,8%. Naquele momento, a SAFV tinha um grande empreendimento imobiliário na cidade de São Paulo, baseado na venda de seus terrenos no loteamento Brooklyn Paulista (atualmente Brooklyn Velho), iniciado em 1922. Conforme anúncio no jornal sorocabano O Cruzeiro do Sul em 1925, a SAFV vendia os terrenos a prestações sem juros e, ademais, por produzir materiais de construção – cal, cimento e tijolos em Itupararanga e Rodovalho – podia fornecê-los a preços menores, o que, segundo a publicação, era motivo da grande procura pelos terrenos e, para os negócios do grupo, uma fonte de receitas que unia seus empreendimentos paralelos (SAFV, 1925).

³⁴ (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 15/02/1923, p. 1184; 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 15/02/1928, p. 1471; 23/02/1930, p. 1995; 22/03/1931, p. 2327; 25/02/1932, p. 15).

³⁵ Em 1907, Antonio Prado e Francisco Antonio de Souza Queiroz eram diretores do Banco do Comércio e Indústria de São Paulo e também da Companhia Paulista de Estradas de Ferro. Ademais, J. Álvares Rubião Junior e J. Queiroz Lacerda eram diretores do banco e conselheiros da ferrovia, junto com Bento José de Carvalho, que era conselheiro nas duas firmas (Saes, 1986, p. 136).

³⁶ As fontes de financiamento à indústria nacional, em que pese a carência de um banco de desenvolvimento antes de 1952, podiam vir do lançamento de debêntures e ações na Bolsa de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro, dos empréstimos concedidos pelos bancos, caso dos empréstimos hipotecários, e, também, dos capitais próprios. Houve uma expansão destas formas de crédito, que prescindiam da atuação estatal, entre 1890-1930, marcada, por exemplo, pelo aumento no número de empresas listadas nas Bolsas de Valores, sendo que 8,6% do capital negociado na Bolsa de São Paulo em 1917 era proveniente de firmas têxteis (Hanley, 2005, p. 103; Marcondes, 2014, p. 759-782; Musacchio, 2009, p. 81).

Nesta mesma perspectiva de um grupo econômico, em 1931 a produção têxtil da Fábrica Votorantim valia-se dos trilhos da Estrada de Ferro Elétrica Votorantim, que desde julho de 1928 fazia parte da rede ferroviária estadual, sendo que “Não é pequena a vantagem da circulação facilitada assim dos produtos da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim” (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 25/02/1932, p. 15). Acerca da Fábrica Rodovalho, corria a extração de paralelepípedos, que atendeu à demanda de três localidades em 1931, além de fornecer à SAFV. Ademais, continuava a exploração de cal virgem e extinta nas Caieiras de Itupararanga³⁷ – que também atendia à Fábrica Votorantim –, bem como a venda de terrenos em São Caetano e no Brooklyn Paulista.

Os nexos produtivos entre as empresas do grupo SAFV, que já exibiam seu papel relevante nos resultados do grupo nos anos 1920, foram ampliados no decorrer da década de 1930, tendo como premissas a integração produtiva na cadeia têxtil e a diversificação de atividades como fontes para o crescimento econômico do grupo (Chandler, 1998, p. 72 e 170; Penrose, 2006, p. 170-171). Tomando por base a Estatística Industrial do Estado de São Paulo em 1929, a Sociedade Anônima Fábrica Votorantim era detentora, além da fábrica têxtil, de apenas outra firma: a Caieiras de Santa Helena (ou Itupararanga) que produziam cal e, como subproduto, adubos (DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1929, p. 19 e 67).

No setor têxtil, a SAFV aprofundou sua integração produtiva, pois, no ano de 1931, em meio à crise que se abateu sobre a lavoura e a indústria, o grupo decidiu financiar plantadores de algodão da região de Sorocaba e zonas próximas a fim de garantir o fornecimento de matéria-prima que, por sua vez, era beneficiada em instalações próprias nas cidades de Cerqueira César, Itapetininga, Avaré e Conchas, possibilitando à Fábrica Votorantim superar seu recorde de produção³⁸. Em 1937, esta prática já havia sido replicada pelo grupo com a construção de outra usina de algodão na cidade de Espírito Santo do Pinhal, ou seja, a principal firma têxtil paulista tinha como um de seus vetores de crescimento a obtenção garantida de matéria-prima às suas atividades, ao articular-se com produtores e, ademais, montar estruturas para beneficiamento da fibra³⁹. Além do setor têxtil, a SAFV iniciou em terras sorocabanas, no ano de 1933, a construção da Fábrica de Cimento Santa Helena, que foi inaugurada em 1934 para produzir o Cimento Votoran, com um forno importado da Dinamarca. Os sacos de cimento eram levados de Sorocaba para os mercados consumidores, sobretudo a cidade de São Paulo, pelos trilhos da Estrada de Ferro Votorantim, tornando-se nova e importante fonte de receitas ao Grupo⁴⁰.

Dessa forma, na Estatística Industrial do Estado de São Paulo de 1937, a SAFV aparecia em variados setores:

- Fábrica Votorantim (Sorocaba-SP): *fiação e tecelagem de algodão* com a Fábrica Votorantim (capital de 61 contos e 3.500 operários para a produção de fios estampados, crus e tintos) e outra unidade na cidade de Espírito Santo do Pinhal (capital de 500 contos de réis e 214 operários que cuidavam da fiação); *óleos vegetais e sub-produtos* na Fábrica Votorantim (capital de 670 contos de réis e 321 operários para a produção de óleo de semente de algodão, linter, torta e estearina); *sabão e saponáceo* na Fábrica Votorantim (capital de 120 contos e 18 operários para a produção de sabão comum); *olarias* com a Fábrica Votorantim em Sorocaba (capital 10 contos de réis e 18 operários para a fabricação de tijolos);

³⁷ A empresa Caieiras de Itupararanga, localizada em Sorocaba e pertencente ao Grupo Votorantim, era segunda firma em volume de capital (1.071 contos de réis), empregando 78 operários, com uma força-motriz de 2 cavalos-elétricos e possuindo 1 forno para produção de cal. Nesta época, o setor de cal e cimento paulista era dominado pela Companhia Brasileira de Cimento Portland S. A. que, em 1931, tinha um capital de 25.000 contos de réis, empregava 481 trabalhadores, tinha força-motriz de 7.072 cavalos-elétricos e possuía 3 fornos que produziam cimento (DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1931).

³⁸(SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 25/02/1932, p. 15). No Relatório da Diretoria para o ano de 1931 constava que “A fábrica de tecidos de algodão e seda de Votorantim operou no máximo de sua capacidade”.

³⁹ O Relatório da Diretoria da SAFV para o ano de 1931 (SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 25/02/1932, p. 15) dizia que a “A Sociedade Anônima Fábrica Votorantim procura de modo positivo dentro de sua atividade peculiar, ajustar em um só complexo econômico a produção agrícola e a industrial”.

⁴⁰ Em 1938, a Votorantim teve um impulso na demanda por cimentos ao vencer a licitação para remodelação do Viaduto do Chá, na cidade de São Paulo, obra em que foi utilizado o Cimento Votoran (Caldeira, 2007, p. 81).

- Fábrica de Cimento Santa Helena (Sorocaba-SP): *cimento e cal* com a Fábrica Santa Helena (capital de 15 mil contos e 664 operários para a fabricação de cimento); *adubos e colas* nas Caieiras de Santa Helena (capital de 5 contos de réis e 4 operários para a produção de adubos de origem mineral);
- Fábrica Rodovalho (São Roque-SP): *cimento e cal* com a Fábrica Rodovalho (capital de 180 contos e 23 operários para extração de cal);
- *Oficinas de estradas de ferro* com a oficina da E. F. Votorantim (situada em Sorocaba, com capital de 30 contos de réis e 63 operários para reparos de bondes e vagões);
- Usina do Itupararanga (Sorocaba-SP): *energia elétrica* com a usina na Represa do Itupararanga (com capital total de 420 contos e 42 operários) para fornecimento de energia às fábricas do grupo, bem como venda de energia às localidades próximas (DEIC/SAIC/SP. Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1937, p. 45, 126, 157, 174, 196, 198, 199 e 246).

No decorrer dos anos 1930, a SAFV calcada em sua ampla capacidade produtiva, nos capitais de terceiros e na acumulação gerada pelos diversos empreendimentos, além da recuperação da economia brasileira e de seus efeitos positivos à demanda têxtil, expandiu-se e pôde, inclusive, quitar seu empréstimo em Londres em 1937 – cujo vencimento era apenas para o ano de 1946. Neste final de decênio – conforme demonstra o balanço patrimonial no anexo 2 – a SAFV contava com maior participação de capital próprio como proporção do ativo total, a demonstrar a lucratividade do grupo econômico que, dentre seus ativos, possuía a Fábrica Votorantim, a principal empresa têxtil do Estado de São Paulo.

Considerações finais

O artigo buscou evidenciar os elementos fundamentais que levaram a Sociedade Anônima Fábrica Votorantim a tornar-se a maior firma têxtil paulista na década de 1930. O ponto de partida desta trajetória foi a compra por Antonio Pereira Ignácio da Fábrica Votorantim e as demais empresas componentes do grupo (Caieiras de Itupararanga e Estrada de Ferro Elétrica Votorantim), aos quais ele agregou a Fábrica de Cimento Rodovalho, compondo o grupo econômico SAFV.

Através do controle acionário de Pereira Ignácio e da visão estratégica de José Ermírio de Moraes, o Grupo Votorantim adotou a política de não-distribuição de dividendos por toda a década de 1920 e início dos anos 1930. Esta medida administrativa ampliou as reservas do grupo que, em meio à crise econômica entre 1929-1932, viu-se munido do capital próprio para aproveitar uma conjuntura em que seus principais concorrentes soçobravam. Neste período, o grupo adquiriu novos teares e fusos, expandindo a capacidade produtiva da Fábrica Votorantim, o que permitiu alcançar um recorde na produção de tecidos de algodão em 1931, primeiro ano em que a Votorantim tornou-se líder no setor têxtil paulista, segundo o capital investido.

Esta liderança, novamente atingida entre 1935-1937, teve também como fatores-chaves os capitais de terceiros e a organização como grupo econômico. Sobre aos capitais de terceiros, eles se constituíram como a maior fonte de capitalização ao grupo durante todo o período analisado, destacando-se o empréstimo obtido em Londres no ano de 1926 e que veio a reforçar as finanças do grupo antes de 1929, quando escasseariam as fontes institucionais de crédito.

Em relação à constituição como grupo econômico, a SAFV conseguia vincular seus diversos empreendimentos no intuito de permitir com que cada um deles gerasse renda e reforçasse a acumulação dos outros ativos. Da ferrovia que transportava os tecidos e os sacos de cimento aos mercados consumidores, passando pela usina própria que alimentava as instalações fabris na região de Sorocaba, nota-se que a SAFV formou um grupo de ativos integrado e diversificado, concentrado no setor têxtil paulista, mas com presença nos ramos de cimento e cal, olarias, adubos, sabão, óleos vegetais, oficinas de trem e energia elétrica. Estes empreendimentos eram fundamentais à unidade têxtil, pois diminuía seus custos, por exemplo, relativos ao transporte e aquisição de matéria-prima, permitindo à Fábrica Votorantim consolidar-se como a maior firma têxtil do Estado de São Paulo nos anos 1930.

Por fim, é relevante notar que se atualmente o Grupo Votorantim é o maior conglomerado industrial de origem privada no Brasil, o início desta trajetória baseou-se na liderança alcançada pelo grupo no setor

têxtil paulista. A guinada da Votorantim ao setor industrial de base, no decorrer da década de 1930 e 1940, esteve alicerçada na acumulação gerada principalmente pela Fábrica Votorantim, a unidade têxtil do grupo. Os empreendimentos no setor siderúrgico (Siderúrgica Barra Mansa), setor químico (Cia. Nitroquímica), setor de cimento e cal (Cimento Votoran e Poty) e no setor de alumínio (Companhia Brasileira de Alumínio) valeram-se dos capitais gerados pelo principal investimento do grupo naqueles anos, a unidade têxtil sorocabana Fábrica Votorantim.

Referências bibliográficas

Fontes primárias

DEIC/SACOP/SP. *Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio para o ano de 1922*. São Paulo: fevereiro e março de 1922.

DEIC/SAIC/SP. *Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937*.

EFEV. *Breve histórico da Estrada de Ferro Elétrica Votorantim (EFEV)*. São Paulo: S. A. Indústrias Votorantim.

SAFV. *Livro Diário da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim (SAFV) para o ano de 1918-1919*. São Paulo: Centro de Memória do Grupo Votorantim.

SAFV. *Balanço da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim para o ano de 1923*. São Paulo: Centro de Memória do Grupo Votorantim.

SAFV. *Anúncio publicitário no jornal O Cruzeiro do Sul sobre a venda de terrenos no Brooklyn Paulista, ano de 1925*. São Paulo: Centro de Memória Votorantim.

SÃO PAULO. *Diário Oficial do Estado de São Paulo, 1921-1940*. Consulta aos balanços contábeis, demonstrações de lucros e perdas, e aos relatórios de diretoria da Sociedade Anônima Fábrica Votorantim.

Demais referências

ALDRIGHI, D. M. e POSTALI, F. A. S. *Business groups in Brazil*. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. *The Oxford Handbook of business groups*. Oxford University Press, Oxford, 2010.

AURELIANO, L. *No limiar da industrialização*. Campinas, SP: UNICAMP/IE, 1999.

BAER, W. *A industrialização e o desenvolvimento econômico do Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1975.

BAER, W. *A economia brasileira*. São Paulo: Nobel, 2002.

BARBERO, M. I. *Los grupos económicos en la Argentina en una perspectiva de largo plazo (siglos XIX y XX)*. In: JONES, G.; LLUCH, A. *El Impacto Histórico de la globalización en Argentina y Chile: empresas y empresarios*. Buenos Aires: Temas, 2011.

BONELLI, R. *As estratégias dos grandes grupos industriais brasileiros nos anos 90*. Brasília: Ipea, Texto para Discussão 569, jul. 1998.

CALDEIRA, J. *Votorantim 90 anos: uma história de trabalho e superação*. São Paulo, SP: Mameluco, 2007.

CANO, W. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. T. A. Queiroz, 1981.

CANO, W. Da Década de 1920 à de 1930: Transição Rumo à Crise e à Industrialização no Brasil. *Revista EconomiA*, Brasília(DF), v.13, n. 3b, p.897-916, set/dez 2012.

CARONE, E. *A evolução industrial de São Paulo (1889-1930)*. São Paulo: Editora Senac, 2001.

CHANDLER, A. D. *Alfred Chandler: ensaios para uma teoria histórica da grande empresa*. Organizado por Thomas K. McCraw. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getulio Vargas, 1998.

COLPAN, A. M. e HIKINO, T. *Foundations of business groups: towards an integrated framework*. In: In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. *The Oxford Handbook of business groups*. Oxford University Press, Oxford, 2010.

DEAN, W. *A Industrialização de São Paulo*. São Paulo: Difel, 1971.

FERNÁNDEZ-PEREZ, P. The study of family businesses from a global perspective: possibilities and limitations. *História Econômica & História de Empresas*. São Paulo, v. 13, n. 2, p. 147-167, 2010.

FERNÁNDEZ-PEREZ, P. e CASANOVA, L. *Algunas claves de la longevidad de las grandes empresas familiares brasileñas*. *Apuntes*, Universidad del Pacífico, v. 39, n. 70, p. 273-300, 1º semestre 2012.

GONÇALVES, R. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 491-518, out./dez. 1991.

GONÇALVES, R. Capital financeiro, bancário e industrial no Brasil. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, (13), p. 179-189, dez. 1999.

GRANOVETTER, M. *Business groups and social organization*. In: SMELSER, N. J. e SWEDBERG, R. *The handbook of economic sociology*. Oxfordshire: Princeton University Press, Princeton, 2005.

HANLEY, A. G. *Native capital: financial institutions and economic development in Sao Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford, Calif.: Stanford University, 2005.

KHANNA, T. e YAFEH, Y. Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites? *Journal of Economic Literature*, Vol. XLV, p. 331-372, junho 2007.

KIM, D.; KANDEMIR, D.; CAVUSGIL, S. T. The role of family conglomerates in emerging markets: what western companies should know. *Thunderbird international business review*, v. 46, p. 13 – 38, jan/feb 2004.

LEFF, N. Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic groups. *Economic development and cultural change*, 26, 661-675, março, 1978.

LLOYD, R. et. al. *Impressões do Brasil no século vinte*. Londres: Lloyd's Greater Britain Publishing Company, 1913.

LOUREIRO, F. P. *Nos fios de uma trama esquecida: a indústria têxtil paulista nas décadas pós-Depressão (1929-1950)*. São Paulo, 2007. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo.

LUZ, N. V. *A luta pela industrialização do Brasil: 1808 a 1930*. São Paulo: Alfa-Omega, 1975.

MARCONDES, R. L. Crédito privado antes da grande depressão do século XX: o mercado hipotecário. *Estud. Econ.* [online]. 2014, vol.44, n.4 [cited 2015-04-30], pp. 749-786.

MARCOVITCH, J. *Pioneiros & Empreendedores*, volume 2. São Paulo: EDUSP, 2009.

MARSON, M. D. *A industrialização brasileira antes de 1930: uma contribuição sobre a evolução da indústria de máquinas e equipamentos no estado de São Paulo, 1900-1920*. Anais do 41º Encontro Nacional de Economia, Anpec, Foz do Iguaçu, dezembro de 2013.

MELLO, J. M. C. *O capitalismo tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira*. Campinas: Facamp/Editora da UNESP, 2009.

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

NEGRI, B. *Concentração e desconcentração industrial em São Paulo (1880-1990)*. Campinas: UNICAMP, 1996.

PENROSE, E. T. *A teoria do crescimento da firma*. Campinas, SP: Editora da UNICAMP, 2006.

RIBEIRO, M. A. R. *Condições de trabalho na indústria têxtil paulista (1870-1930)*. São Paulo, SP: Hucitec: Editora da UNICAMP, 1988.

SAES, F. A. M. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista, 1850-1930*. São Paulo: IPE/USP, 1986.

SANTOS, L. B. *Reestruturação, internacionalização e novos territórios de acumulação do Grupo Votorantim*. Presidente Prudente, SP: FCT/UNESP, dissertação de mestrado, 2008.

SILVA, S. *Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil*. 8.ed. São Paulo: Alfa-ômega, 1995.

STEIN, S. J. *Origens e evolução da indústria têxtil no Brasil, 1850-1950*. Rio de Janeiro: Campus, 1979.

SUZIGAN, W. A Industrialização de São Paulo: 1930-1945. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 25, n. 2, p. 89-111, 1971.

SUZIGAN, W. *Indústria Brasileira: origem e desenvolvimento*. São Paulo: Hucitec/ Ed. Unicamp, 2000.

VERSIANI, F. R. e VERSIANI, M. T. *A indústria brasileira antes de 1930: uma contribuição*. In: VERSIANI, F. R. e MENDONÇA DE BARROS, J. R. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 1977.

VILLELA, A. V. e SUZIGAN, W. *Política do governo e crescimento da economia brasileira, 1889-1945*. Rio de Janeiro: IPRA/INPES, 1973.

Anexo 1: Balanços Patrimoniais da S. A. Fábrica Votorantim, 1924-1931 (em contos de réis correntes)

Anos	1924	1925	1927	1929	1930	1931
Ativo Circulante	36.335	39.772	30.627	32.537	31.833	33.638
Caixa	88	65	196	50	78	90
Venda de terrenos	2.748	2.727	2.506	2.743	2.032	1.412
Selos de consumo	2	0	0	0	1	1
Devedores diversos	10.344	14.428	7.644	12.759	16.788	17.654
Clientes (Letras a receber)	9.513	8.398	7.865	7.766	6.194	7.884
Caução dos diretores	80	80	40	40	40	40
Estoque de mercadorias e matérias-primas	13.560	14.074	12.376	9.179	6.700	6.557
Ativo Permanente	34.713	35.646	54.360	41.813	41.357	41.889
Edifício da Fábrica, terrenos e vila operária, fábrica de cimento Rodovalho, caieiras de Itupararanga, Estrada de Ferro Elétrica Votorantim, maquinismos, ferramentas, utensílios, incluindo imóveis, etc.	32.500	34.170	35.416	24.292	24.635	25.217
Terrenos diversos e propriedades agrícolas	1.084	1.043	1.459	1.590	1.777	1.746
Debêntures em carteira	607	235				
Ações	124	74	1.947	968	967	967
Acionistas			13.500	13.500	13.500	13.500
Móveis e utensílios			85		56	25
Despesas e prêmio de reembolso do empréstimo externo			1.691	1.463	359	168
Contas a liquidar	398	124	262		63	171
Seguros a vencer						82
Plantação de eucaliptos Brooklyn Paulista						13
Ativo Total	71.048	75.418	84.987	74.350	73.190	75.527
Passivo Circulante	49.190	51.176	46.909	50.304	48.887	48.954
Empréstimo externo			15.026	14.921	14.236	17.236
Emissão de debêntures	1.834	1.435	1.435	1.435	1.435	1.435
Diversos credores	21.729	20.230	11.569	23.412	25.863	23.423
Letras a Pagar	9.982	14.818	10.343	970	703	190
Títulos descontados e caucionados	8.935	8.355	6.509	6.966	4.883	4.854
Seção de terrenos	1.554	1.434	1.123	2.141	1.237	407
Serviços médicos	50	26		6	4	14
Porcentagem dos diretores	599	221	25	9	17	153
Salários a pagar	564	434	496	264	242	438
Depósito dos diretores	80	80	40	40	40	40
Debêntures sorteadas e juros não reclamados		3				
Fundo de depreciação	3.863	4.140				
Impostos			208		10	129
Diferença de tipo sobre o resgate antecipado de debêntures			135	140	217	217
Contas a liquidar						418
Patrimônio Líquido	21.917	24.190	38.079	24.044	24.304	26.586
Capital	5.000	5.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reservas	11.519	11.796	17.762	3.927	3.984	4.818
Lucros suspensos		5.398				
Lucros e perdas	5.398	1.996	317	117	320	1.768
Passivo Total	71.107	75.366	84.988	74.348	73.191	75.540

Indicadores financeiros

Quociente Cobertura Total	1,444	1,474	1,811	1,478	1,497	1,542
Liquidez Corrente	0,738	0,777	0,652	0,646	0,651	0,687
Quociente Rentabilidade Patrimônio Líquido	0,246	0,306	0,008	0,005	0,013	0,066
Quociente Rentabilidade do Ativo	0,076	0,098	0,004	0,002	0,004	0,023
% Capital de Terceiros no Ativo Total	69,2	67,8	55,2	67,7	66,8	64,8
% Capital Próprio no Ativo Total	30,8	32,2	44,8	32,3	33,2	35,2
Estrutura Capital: Participação Capital de Terceiros	2,244	2,115	1,231	2,092	2,011	1,841
Imobilização do Capital	1,584	1,473	1,427	1,739	1,702	1,576

Fonte: SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 14/02/1925, p. 1233; 12/02/1926, p. 1243; 16/02/1928, p. 1953; 22/03/1931, p. 2327; 25/02/1932, p. 15.

NOTA: Os dados foram extraídos dos Balanços Patrimoniais publicados no Diário Oficial do Estado de São Paulo e agregados em “Ativo Circulante”, “Ativo Permanente”, “Ativo Total”, “Passivo Circulante”, “Patrimônio Líquido” e “Passivo Total” pelo autor. A diferença entre Ativo Total e Passivo Total em alguns anos é devido ao arredondamento dos dados. A organização da tabela teve como modelo o trabalho de Marson (2013, p. 17).

Anexo 2: Balanços Patrimoniais da S. A. Fábrica Votorantim, 1932-1939 (em contos de réis correntes)

Anos	1932	1933	1934	1935	1936	1938	1939
Ativo Circulante	32.132	30.977	30.766	26.199	23.262	48.581	52.871
Caixa	61	34	139	161	186	259	410
Venda de terrenos	1.949						
Selos de consumo							
Devedores diversos	15.762	15.808	13.690	19.062	12.506	31.580	25.344
Clientes (Letras a receber)	6.005	5.834	5.931	4.792	2.415	3.432	9.347
Caução dos diretores	60						
Títulos em caução	2.328		169	107	112	112	112
Estoque de mercadorias e matérias-primas	5.967	9.301	10.837	2.077	8.043	13.198	17.658
Ativo Permanente	43.839	46.070	45.961	69.568	65.161	63.168	68.913
Edifício da Fábrica, terrenos e vila operária, fábrica de cimento Rodovalho, caieiras de Itupararanga, Estrada de Ferro Elétrica Votorantim, maquinismos, ferramentas, utensílios, incluindo imóveis, etc.	25.392	26.018	23.068	31.705	42.254	50.452	52.761
Fábrica de Cimento (custo atual das obra em andamento e parte dos maquinismos em instalação)			5.472	17.027			
Terrenos diversos e propriedades agrícolas	3.396	3.342					
Debêntures em carteira							
Ações	967	2.834	4.144	7.672	11.067	5.974	6.571
Acionistas	13.500	13.500	10.000	10.000	10.000		
Móveis e utensílios	29	43	5	823	1.449	3.022	2.746
Despesas e prêmio de reembolso do empréstimo externo							
Contas a liquidar			1.122	464	217	312	1.535
Seguros a vencer	96	92	98	127	124	132	147
Imóveis em construção	459	241	2.052	1.750		2.369	4.479
Plantação de eucaliptos Brooklyn Paulista e outras áreas						853	620
Privilégio Municipal (prefeitura de Piedade)					50	54	54
Ativo Total	75.971	77.047	83.510*	95.767	88.423	111.749	121.784

Passivo Circulante	48.738	46.817	55.130	60.371	52.743	61.217	65.939
Empréstimo externo	17.114	17.114	17.114	17.114	17.114	17.114	
Emissão de debêntures							
Diversos credores	24.433	24.039	28.459	31.807	23.324	31.030	51.452
Letras a Pagar	19	247	3.471	7.288	5.391	4.963	5.270
Títulos descontados e caucionados	2.328						
Seção de terrenos	1.949						
Serviços médicos							
Porcentagem dos diretores	124	208	327	468	822	968	1.166
Salários a pagar			637	3.535	2.873	3.700	3.356
Depósito dos diretores	60						
Debêntures sorteadas e juros não reclamados							
Fundo de depreciação							
Impostos	63	126	202	159	279	274	396
Diferença de tipo sobre o resgate antecipado de debêntures							
Dividendos a pagar	650	650	3.016				
Reservas Diversas (pagamento de gratificações e férias)						725	740
Contas a liquidar	1.998	4.433	1.904	2.345	2.940	2.443	3.559
Patrimônio Líquido	27.234	28.656	29.977	32.554	36.872	49.495	55.848
Capital	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reservas	7.103	7.670	9.977	12.554	16.872	29.495	35.848
Lucros suspensos							
Lucros e perdas	131	986					
Passivo Total	75.972	75.473	83510*	95.270	89.615	110.712	121.787
Indicadores financeiros							
Quociente Cobertura Total	1,558	1,646	1,515	1,586	1,676	1,825	1,847
Liquidez Corrente	0,659	0,661	0,558	0,434	0,441	0,793	0,802
Quociente Rentabilidade Patrimônio Líquido	0,005	0,034	**				
Quociente Rentabilidade do Ativo	0,002	0,013	**				
% Capital de Terceiros no Ativo Total	64,1	60,7	66	63	59,6	54,8	54,1
% Capital Próprio no Ativo Total	35,8	37,2	35,9	34	41,7	44,2	45,9
Estrutura Capital: Participação Capital de Terceiros	1,789	1,634	1,839	1,854	1,43	1,237	1,18
Imobilização do Capital	1,609	1,607	1,533	2,137	1,767	1,276	1,234

Fonte: SÃO PAULO. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 25/02/1933, p. 15; 25/02/1934, p. 32; 27/02/1935, p. 40; 28/02/1936, p. 41; 26/02/1937, p. 56; 20/02/1939, p. 48; 27/02/1940, p. 47.

NOTA: Os dados foram extraídos dos Balanços Patrimoniais publicados no Diário Oficial do Estado de São Paulo e agregados em “Ativo Circulante”, “Ativo Permanente”, “Ativo Total”, “Passivo Circulante”, “Patrimônio Líquido” e “Passivo Total” pelo autor. A diferença entre Ativo Total e Passivo Total em alguns anos é devido ao arredondamento dos dados. A organização da tabela teve como modelo o trabalho de Marson (2013, p. 17).