

# DA ACUMULAÇÃO À FINANCEIRIZAÇÃO: UMA ANÁLISE DA DINÂMICA DO CAPITAL DA MINERADORA NORSK HYDRO

## FROM ACCUMULATION TO FINANCIALIZATION: AN ANALYSIS OF THE CAPITAL DYNAMICS OF THE MINING COMPANY NORSK HYDRO

MICHELLE CRISTINA DOS SANTOS PEREIRA<sup>1</sup>  
GEDSON THIAGO DO NASCIMENTO BORGES<sup>2</sup>

### RESUMO

O artigo parte da análise da financeirização para então iniciar uma investigação pertinente ao capital da mineradora Norsk Hydro. A hipótese desta pesquisa aduz que, o capital da referida multinacional manifesta características específicas que corrobora para a perpetuação de uma dinâmica de acumulação de capital centrada na esfera financeira. Desse modo, o objetivo deste artigo é evidenciar os elementos que reforçam o avanço da financeirização presentes no bojo das atividades minerais executadas pela Norsk Hydro. Ao longo do texto, busca-se primeiramente, fazer um enquadramento da riqueza produzida pela mineradora Hydro, dentro do contexto da lei geral da acumulação capitalista e a transformação das leis de troca em leis de apropriação capitalista, com base no modelo teórico marxista. Ademais, enfatiza-se aspectos do desenvolvimento histórico da mineradora Norsk Hydro, particularmente, assinala-se a dimensão da acumulação de capital na perspectiva de uma periodização da formação do capital da referida mineradora. Em seguida, o artigo trata do modelo de estratégias corporativas, associado aos movimentos de Redes Globais de Produção (RGP). A partir de então, evidencia-se as seguintes estratégias específicas: 1) maximização do valor ao acionista; 2) centralização de ações com empresa financeiras e 3) participação nas tomadas de decisões da empresa. Por fim, apresenta-se dados sobre a financeirização da mineradora Norsk Hydro com base nas análises comparativas e estatística descritiva.

**Palavras-chave:** Norsk Hydro; Acumulação de capital; maximização do valor ao acionista, Financeirização.

---

1. Graduanda em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Pará;

2. Profº Drº da Faculdade de Ciências Econômicas, da Universidade Federal do Pará.

## ABSTRACT

The article starts from the analysis of financialization and then starts an investigation related to the capital of the mining company Norsk Hydro. The hypothesis of this research argues that the capital of the aforementioned multinational manifests specific characteristics that corroborate the perpetuation of a dynamic of capital accumulation centered in the financial sphere. Thus, the objective of this article is to highlight the elements that reinforce the advance of financialization present in the core of the mineral activities carried out by Norsk Hydro. Throughout the text, the first attempt is to frame the wealth produced by the mining company Hydro, within the context of the general law of capitalist accumulation and the transformation of the laws of exchange into laws of capitalist appropriation, based on the Marxist theoretical model. Furthermore, aspects of the historical development of the mining company Norsk Hydro are emphasized, particularly the dimension of capital accumulation through a periodization of the capital formation of the aforementioned mining company. Then, the article deals with the model of corporate strategies, associated with the movements of Global Production Networks (RGP). From then on, the following specific strategies become evident: 1) maximization of shareholder value; 2) centralization of actions with financial companies and 3) participation in the company's decision-making process. Finally, data on the financialization of the mining company Norsk Hydro are presented based on comparative analyzes and descriptive statistics.

**Keywords:** Norsk Hydro; Capital accumulation; maximization of shareholder value, Financialization.

---

## 1 INTRODUÇÃO

O artigo propõe fazer uma investigação sobre a dinâmica de acumulação de capital da mineradora Norsk Hydro. Desse modo, busca-se evidenciar os elementos que reforçam a presença do componente da financeirização em detrimento da esfera da produção, assinalando com isso, que a mineradora Hydro apresenta a dinâmica de uma empresa financeirizada. Nesse sentido, destaca-se que esse assunto é de extrema relevância, pois caracteriza a atual fase do capitalismo.

Este trabalho parte da hipótese em que a dinâmica de acumulação de capital da mineradora Norsk Hydro contém forte participação de diversas empresas financeiras, e nesse sentido, a presença dessas empresas financeiras no conselho de administração da Hydro fortalece a dimensão da estratégia de Maximização do Valor ao Acionista, de maneira que, isso corrobora para perpetuação de uma dinâmica de acumulação de capital centrada na esfera financeira.

Para desenvolver a pesquisa, utiliza-se como métodos o levantamento de referências bibliográficas, a coletas de dados secundários com base na estatística descritiva e análise comparativa, a fim de executar uma análise assertiva. Ademais, buscou-se embasamento teórico nos modelos de acumulação de capital, tal como tratados em Marx, com destaque para a dinâmica da “lei geral da acumulação capitalista” (MARX, [1867] 2013).

Portanto, no primeiro momento, destaca-se os elementos teórico pertinente a lei geral da acumulação e a transformação das leis de troca em leis de apropriação capitalista, sendo este o modelo teórico marxista que nos apontará o caminho para desenvolver o artigo. No segundo momento apresenta-se uma periodização e contextualização da formação do capital da mineradora Norsk Hydro com ênfase nos processos de centralização de capital e os movimentos de aquisições e fusões, assim com assinala-se a entrada do capital da mineradora Norsk Hydro no Brasil, e com isso, justificando a escolha para o estudo. No próximo tópico, destaca-se a relevância das redes globais de produção (RGP) para a dinâmica da financeirização mostrando o comportamento da diversificação no mercado internacional e apontando para as características específicas do modelo de estratégias corporativas. No quarto tópico do estudo, apresenta-se os dados e conteúdos financeiros que comprovam a hipótese levantada, sendo esta demonstrada por meio de informações extraídas diretamente dos relatórios financeiros da própria mineradora Norsk Hydro, além disso, destaca-se a forte presença de empresas financeiras no conselho de administração da mineradora Hydro, assim como, um volume crescente de ações que atua como mecanismo de intermediação entre a riqueza produzida na esfera da produção e transferida para esfera financeira. Na última seção apresenta-se as considerações finais.

## **2 LEI GERAL DA ACUMULAÇÃO.**

### **2.1 A LEI GERAL DA ACUMULAÇÃO E A TRANSFORMAÇÃO DAS LEIS DE TROCA EM LEIS DE APROPRIAÇÃO CAPITALISTA**

O modo de produção capitalista em escala ampliada pode ser depreendido, segundo a assertiva de Marx, em um processo que direciona pelo menos parte do mais-valor para reconversão em capital, ou seja, a cada ciclo de produção capitalista, se configura como condição *sine qua non* de perpetuação de reprodução do capital. Nesse sentido, se pelo menos uma parcela do mais-valor não for reconvertida consecutivamente em capital, este processo de valorização

não consegue alcançar o patamar da acumulação e, por conseguinte, tal processo não passa de uma reprodução simples.

No entanto, a classe capitalista jamais permanece na condição de não acumulação, pois, se assim o fosse “o mais-valor seria gasto até a última migalha e não haveria mais do que a mera reprodução simples” (MARX, 2013, p. 656).

Muito embora, a classe capitalista vive constantemente o conflito entre consumir ou não o mais-valor ganho, ilustrado por Marx como o dilema faustiano, todavia, ela acaba por aplicar parte do mais-valor em capital, como relembra Harvey, “movidos pelas leis coercitivas da concorrência e pelo desejo de aumentar o seu poder social em forma dinheiro ilimitada, os capitalistas reinvestem porque esse é o único meio de permanecer no negócio e manter sua posição de classe” (HARVEY, 2013, p. 239).

Assim sendo, a acumulação torna-se um aspecto essencial do capitalismo, de modo que, ela expressa a vocação histórica da burguesia, uma vez que, a classe capitalista estabelece maneiras de intensificar a busca incessante pela acumulação de capital, como Marx sinalizava “acumulai, acumulai, eis Moisés e seus profetas [...], portanto, poupai, poupai, isto é, reconvertei em capital a maior parte possível do mais-valor ou do mais-produto! Acumulação pela acumulação, a produção pela produção” (MARX, [1867] 2013, p. 670).

Diante desse aspecto, depreende-se que a acumulação de capital é a razão de ser da produção capitalista. Contudo, sobre esse aspecto torna-se importante apreender como o mais-valor gerado pela exploração da força de trabalho transforma-se em propriedade do capitalista.

Observa-se primeiramente, segundo os pressupostos teóricos de Marx, que a lei de troca de mercadorias está baseada numa comuta entre equivalentes, visto que, as relações econômicas que ocorrem no mercado estão estabelecidas nesse princípio.

Todavia, no processo de produção capitalista em escala ampliada, o mais-valor que é reinvestido em capital, a cada ciclo de produção, confronta no mercado, de um lado trabalhadores de outro capitalistas. Considerando essa relação destaca-se que o capitalista sempre compra força de trabalho e o trabalhador sempre vende, porém, nessa perspectiva a lei de troca sofre alterações, como assinala

Marx “a troca de equivalentes, que aparecia como operação originalorceu-se ao ponto de que agora a troca se efetiva apenas na aparência [...] a própria parte do capital trocada por força de trabalho não é mais do que uma parte do produto do trabalho alheio, apropriado sem equivalente” (MARX, 2013, p. 659).

Assim, fica evidente que há uma conversão das leis de propriedade que regem a produção de mercadorias em leis de apropriação capitalista, como apresentadas por Marx na epígrafe do capítulo 22 d’ *O capital*. “a transformação do mais-valor em capital”.

Adensando a análise da acumulação de capital que trata a transformação das leis de troca em leis de apropriação capitalista, assinala-se que no início de qualquer produção capitalista, ou seja, quando o capital põe em marcha pela primeira vez certos meios de produção e força de trabalho, ele de fato efetiva a compra de força de trabalho, dado que a outra parte, a classe trabalhadora, está sempre condicionada a vender sua força de trabalho.

No entanto, ocorre que nessa condição inicial a mercadoria, força de trabalho, é paga obedecendo a lei da troca, ainda que, a classe trabalhadora tenha alienado seu valor de uso, o trabalho, para a classe capitalista sendo que, esta última se apropria da geração de mais-valor. Todavia, a partir da reconversão sucessiva desse mais-valor, ou parte dele em capital, segue-se que não é mais o capital adiantado que movimenta os meios de produção e força de trabalho e sim o mais-valor capitalizado, em outras palavras, o trabalho alheio não pago.

Portanto, é sobre esse mais-valor capitalizado, como fruto unicamente do trabalho da classe trabalhadora, que a classe capitalista se intitula proprietária, sem respeitar nenhuma relação de equivalência.

Nessa perspectiva, a lei de troca da mercadoria, na qual tem como referência a troca de bens equivalentes, assinala que a referida lei perde o seu sentido para que a classe capitalista possa exercer seu direito de apropriação. Relacionado a isso, Harvey destaca que “como a troca de equivalentes pode produzir um não equivalente, isto é, mais-valor, e como a noção original de direitos de propriedade é invertida, tornando-se um direito de apropriação do trabalho dos outros” (HARVEY, 2013, p. 245).

Portanto, essa assertiva traz consigo, a noção de direito de propriedade antagônica

ao princípio *lockiano* de que a propriedade é direito de quem gera valor ao misturar seu trabalho a terra.

Sendo assim, o êxito do capitalismo para transformar as leis de propriedade que regem a produção de mercadoria em leis de apropriação capitalista está no fato aludido pela noção de direito burguês em que dá legitimidade “a cisão entre propriedade e trabalho” e, portanto, “torna-se consequência necessária de uma lei que, aparentemente, tinha origem na identidade de ambos” (MARX, 2013, p. 659).

Então, o capitalismo na defesa de seus interesses trata a mercadoria força de trabalho segundo uma concepção que nega a relação da lei de troca de bens equivalentes e a partir da capitalização do mais-valor fica evidente a separação entre propriedade e trabalho.

Em síntese, assinala-se que nessa perspectiva ocorreu uma troca não equivalente entre salário e trabalho efetivo, na qual o capital saiu favorecido porque paga pela força de trabalho um valor abaixo do que de fato ela vale.

Sendo assim, o conteúdo teórico pertinente a acumulação de capital tratado aqui, permite lançar luz e compreender a dinâmica de acumulação de capital do setor mineral global. Busca-se evidenciar que a acumulação de capital é um processo cuja raiz reside na dimensão produtiva, ainda que a esfera financeira some elevados recursos. Diante disso, o cenário do setor mineral se traduz em um espaço relevante para averiguar o aspecto de alargamento entre a dimensão produtiva e financeira na dinâmica de acumulação de capital.

## **2.2 ACUMULAÇÃO DE CAPITAL NO SETOR MINERAL GLOBAL E A PARTICIPAÇÃO DA NORSK HYDRO.**

Na perspectiva da economia política o modo de produção capitalista se move dialeticamente a partir da interação entre capital e exploração da força de trabalho, tendo como objetivo singular a produção de riqueza material e o lucro obtido nesse processo.

Essa dimensão pertinente ao processo de criação de riqueza pode ser apreendida em diversas relações de produção social. Desse modo, observa-se que o setor mineral ocupa uma posição relevante, uma vez que, o consumo material de

minerais para indústria, assim como para construção civil foi impulsionado a um nível de destacado consumo, visto em períodos econômicos recentes.

Nesse sentido, ainda no século XX, os eventos globais como a segunda revolução industrial, as duas guerras mundiais, além do período conhecido como a era de ouro do capitalismo foram marcantes para o setor industrial mineral, pois, esse período pode ser definido como um momento de elevadas taxas de crescimento do consumo de minerais. Corroborando com essa perspectiva, assinala-se que a intensidade de uso de minerais nas atividades produtivas ganhou fôlego com a expansão do comércio mundial e o adensamento da atividade industrial principalmente nos países desenvolvidos (HOBBSAWM, 1995; SAES, 2018; BORGES, 2021).

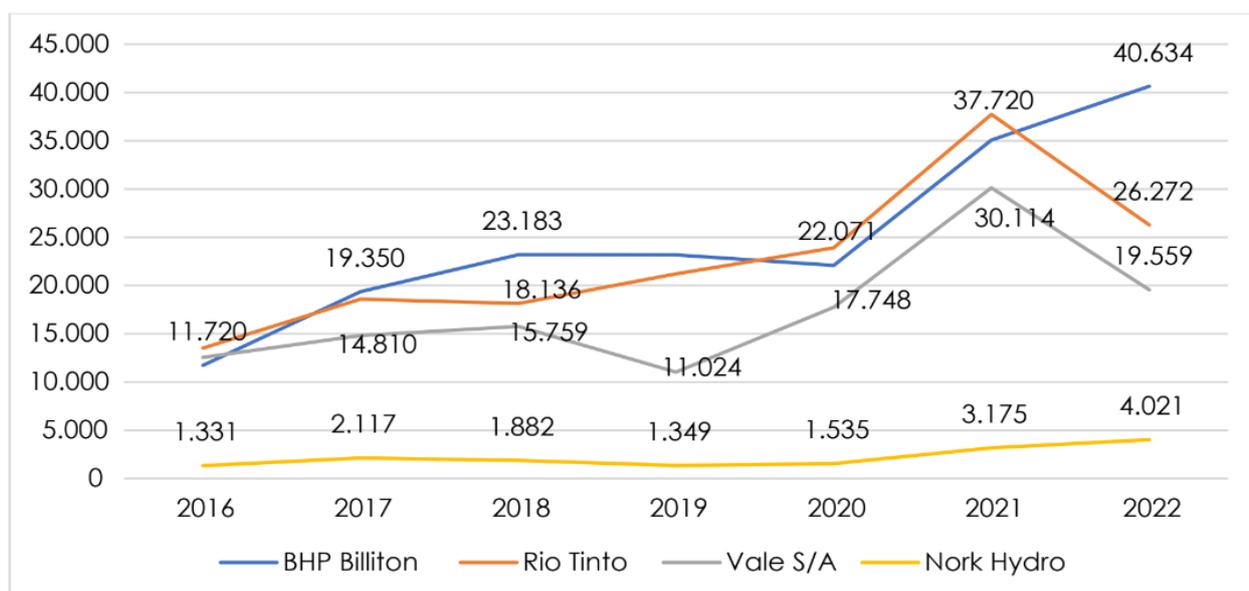
Atualmente, a dinâmica do setor mineral pode ser evidenciada por meio do recorte das atividades de extração e beneficiamento mineral realizadas pelas principais multinacionais do referido setor econômico.

Tomando como referência os dados do gráfico 01 assinala-se que o lucro (EBITDA)<sup>3</sup> das grandes multinacionais do setor mineral atingiu patamares relevantes. Em 2017 a BHP Billiton atingiu um lucro de US\$ 19.350 bilhões, seguido pelas também mineradoras, Rio Tinto US\$ 18.580 bilhões, Vale S/A US\$ 14 bilhões e Norsk Hydro US\$ 2.117 bilhões.

**Gráfico 01** - EBITDA<sup>1</sup> das mineradoras BHP Billiton, Rio Tinto, Vale S/A<sup>2</sup> e Norsk Hydro<sup>3</sup> de 2016 a 2022, em milhões de US\$ preço corrente

---

3. EBITDA é uma sigla em inglês que significa "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization", ou seja, Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.



Fonte: Relatório de Referência Vale S/A 2019, 2022 e 2023; Relatório anual BHP Billiton 2020 e 2022; Relatório estratégico Rio Tinto visão geral 2020 2022; Relatório anual Norsk Hydro 2017, 2018, 2019, 2022. **1 EBITDA**, Sigla em inglês que corresponde ao Lucro antes do Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

**2 EBITDA Vale S/A** conversão de R\$ para US\$. Cotação 30/12/2016. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 3,2591 Real/BRL - Cotação 29/12/2017. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 3,308 Real/BRL - Cotação 31/12/2018. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 3,8748 Real/BRL - Cotação 31/12/2019. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 4,0307 Real/BRL - Cotação 31/12/2020. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 5,1967 Real/BRL - Cotação 31/12/2021. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 5,5805 Real/BRL - Cotação 30/12/2022. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 5,2177 Real/BRL.

**3 EBITDA Norsk Hydro** conversão de Coroa Norueguesa para US\$. Cotação 30/12/2016. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,6174 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 29/12/2017. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,2012 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 31/12/2018. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,684 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 31/12/2019. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,7666 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 31/12/2020. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,5353 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 31/12/2021. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 8,8205 Coroa norueguesa/NOK - Cotação 30/12/2022. 1 Dólar dos Estados Unidos/USD = 9,8624 Coroa norueguesa/NOK

Cabe destacar que, mesmo no período de Pandemia da COVID-19, o lucro das mineradoras em tela passou por um leve arrefecimento seguido de uma momentânea estagnação, pois, delimitando o período de 2019 e 2020 o lucro das referidas mineradoras mantiveram-se em uma trajetória relativamente horizontal, com destaque para a mineradora BHP Billiton que operou com uma taxa de crescimento negativo em -4,69% para o lucro do biênio.

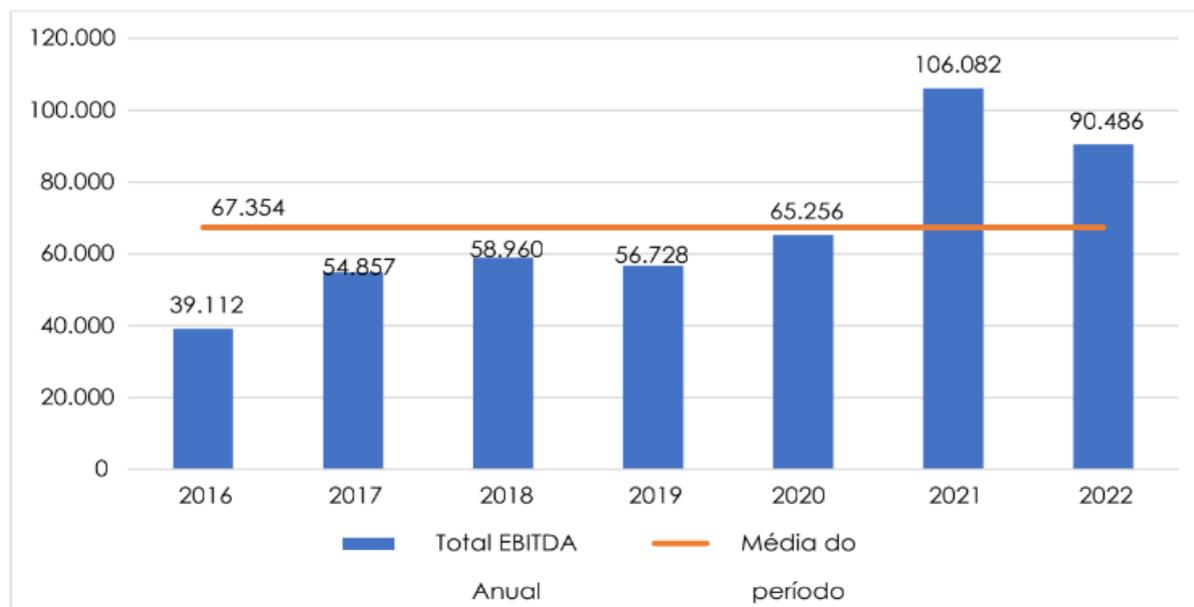
A dinâmica do setor mineral mundial apresentou um expressivo desempenho no ano de 2022, ainda que, passando a considerar a redução nos lucros da mineradora Rio

Tinto e Vale S/A, com uma queda em relação ao ano anterior de 30,35% e 35,05% respectivamente, ainda assim, os lucros das referida mineradoras foram maiores aqui, do que no biênio permeado pela pandemia de COVID-19.

É importante tomar nota que, somente em 2022 a mineradora BHP Billiton alcançou um lucro no patamar de US\$ 40 bilhões. Ademais, destaca-se que no período assinalado no gráfico 01 a Norsk Hydro apresentou um salto nos seus lucros, perfazendo uma trajetória que foi de US\$ 1.331 bilhões para US\$ 4.021 bilhões, correspondendo a uma taxa de crescimento do lucro de 202%.

Pela ótica das quatro multinacionais elencadas no gráfico 02, observa-se que o setor mineral global segue movimentando elevados níveis de lucro. Conforme o recorte temporal do referido gráfico, o ano de 2021 correspondeu a um volume de recursos acima dos cem bilhões de dólares (USD). A média do lucro no período, cerca de US\$ 67 bilhões foi uma maraca superior aos anos 2016 a 2020, corroborando nessa perspectiva, ao fim do *boom* dos preços das *commodities* minerais ocorrido no fim da primeira metade da década de 2010, além do rebaixamento da atividade econômica oriundo da crise sanitária, contribuíram para uma margem de lucro ligeiramente estagnada (SERRANO, 2013; UNCTAD, 2017; BORGES, TRINDADE, 2022).

**Gráfico 02** - EBITDA Total por ano da BHP Billiton, Rio Tinto, Vale S/A<sup>1</sup> e Norsk Hydro<sup>2</sup> de 2016 a 2022, em milhões de US\$ preço corrente



Fonte: Relatório de Referência Vale S/A 2019, 2022 e 2023; Relatório anual BHP Billiton 2020 e 2022; Relatório estratégico Rio Tinto visão geral 2020 2022; Relatório anual Norsk Hydro 2017, 2018, 2019, 2022. 1 EBITDA Vale S/A conversão de R\$ para US\$ idem gráfico 01.

3 EBITDA Norsk Hydro conversão de Coroa Norueguesa para US\$ idem gráfico 01.

### 3 FORMAÇÃO DO CAPITAL DA MINERADO NORSK HYDRO.

#### 3.1 A CRIAÇÃO DA NORSK HYDRO.

A história da Norsk Hydro remonta ao século XIX, quando a Noruega se tornou um importante produtor de alumínio. A empresa foi fundada em 1905 como Norsk Hydro-Elektrisk Kvaelstofaktieselskap, com o objetivo de produzir fertilizantes e produtos químicos a partir de matérias-primas naturais. Tem como fundador o industrial Marcos Wallemberg, que já era conhecido por gerir também grandes empresas como a Volvo, Scania, Electrolux entre outras. Nesse período a Europa enfrentava uma escassez de alimentos e diante desse cenário buscou-se a iniciativa de atacar o problema da escassez da produção de alimentos aumentando a produção de fertilizantes enriquecido com nitrogênio. Dessa oportunidade de negócio foi fundada a empresa que se tornaria a relevante multinacional Norsk Hydro. E como principal característica teve a participação do Estado norueguês no controle do capital da empresa. Esse histórico de construção do capital da empresa Norsk Hydro, se assemelha aos *modus operandi* do estabelecimento do capital da Companhia Vale do Rio Doce no Brasil (BORGES, 2021). Cabe destacar que no caso da Multinacional Norsk Hydro, mesmo depois de ter seu capital

aberto, *a posteriori*, o Estado norueguês permaneceu como maior acionista. Por consequência a sua autoridade é vista nas indicações aos membros do conselho de administração, pois é feita através de eleições que os acionistas da empresa exercem a autoridade final por meio da assembleia geral e como maior acionista seu voto tem maior peso.

Entretanto é importante fazer um resgate histórico da formação do capital da Multinacional Norsk Hydro, a fim de estabelecer os parâmetros iniciais de formação da dinâmica do capital da referida empresa. Nesse sentido, em 1912, a Hydro começou a produzir alumínio, utilizando energia de hidrelétricas para alimentar as suas fábricas. A empresa logo se tornou um dos principais produtores de alumínio do mundo, e foi responsável por muitos avanços tecnológicos na indústria. E em seus mais de 100 anos de história a Norsk Hydro se estabeleceu em paralelo com a história do próprio continente europeu. Nessa perspectiva observa-se que, durante a Segunda Guerra Mundial, a Norsk Hydro foi controlada pelos nazistas, que utilizaram a empresa para produzir alumínio para a indústria bélica alemã.

Com o fim da segunda guerra mundial, a empresa passou por um período de reconstrução e modernização, voltando a se consolidar como um dos principais produtores de alumínio do mundo. Além disso, a Norsk Hydro concentrou suas atividades na produção de magnésio, uma vez que, o crescimento da indústria automobilística, corroborou para valorização desse minério, dado que esse minério tem sido um dos componentes essenciais para fabricação de automóveis. Em 1969, as autoridades norueguesas descobriram fontes de petróleo no Mar do Norte, abrindo assim, portas para a entrada da Hydro na cadeia de extração do petróleo. Com um crescimento constante, posteriormente o capital da Norsk Hydro se expandiu para outros países, principalmente, por meio de compras e construção de fabricas em várias partes do mundo, além de aquisições e fusões com empresas que fortaleceram a sua posição no mercado.

No ano de 1986, a Hydro deu início à negociação de suas ações na bolsa de valores de Nova York, após dedicar a última década a investimentos predominantemente na Noruega com seus próprios recursos, a empresa decidiu direcionar a maior parte de seus investimentos para o exterior, em virtude dessa estratégia, tornou-se necessário captar recursos financeiros, o que resultou no lançamento das ações da Hydro na bolsa de valores de Nova York, em junho deste ano. Após a abertura de capital o valor das ações da empresa aumentou cinco vezes, para depois registrar

uma evolução mais lenta.

Após a década de 80, a Hydro continuou se destacando nas realizações de aquisições e transações envolvendo compra de participação em outras empresas no exterior, isso permitiu a expansão dos negócios em novos mercados, e em novos continentes, aumentando a sua capacidade de produção, tornando-se mais competitiva no mercado global. Conforme apresentado na Quadro 1, as principais aquisições para essa expansão.

A expansão de seus negócios foi também em outras áreas, especialmente no setor de energia renovável, e tornando-se uma das maiores empresas de energia renovável da Europa. Essas aquisições permitiram que a Norsk Hydro entrasse no mercado de energia renovável com um capital robusto, especialmente em setores econômicos como a energia eólica e o setor de hidrelétrica. A empresa também expandiu seus negócios em outras áreas, como a produção de painéis solares e baterias para armazenamento de energia.

**Quadro 01-** Principais Aquisições para expansão da Hydro.

Principais Expansão da Hydro					
Empresa	País	Ano	Atividade	Operação	
 Veba	Alemanha	1985	Minérios	Aquisição	
 Ardal og Sunndal Verk (ASV)	Noruega	1986	Alumínio	Fusão	
 Ceylon Oxygen Company Ltd	Sri Landa	1990	Gas	Adquiereu a Parte Estatal	
 Texaco a.s.	Noruega/ Dinamarca	1995	Rede de Posto de Gasolina	Fusão	
 Vale	Brasil	2000	Alumínio	Adquiereu as operações de Alumínio	
 Adubos Trevo	Brasil	2000	Fertilizantes	Aquisição	
 Vereinigte Aluminium-Werke	Alemanha	2002	Alumínio	Aquisição	
 Technal	França	2002	Alumínio	Aquisição	
 Spinnaker Exploration Company	EUA	2005	Petróleo	Aquisição	
 Statoil	Noruega	2007	Petróleo	Fusão	
 (Orkla ASA)	Noruega	2012	Alumínio	Joint Venture 50/50	
 SAPA	Noruega	2017	Alumínio	Aquisição	

Fonte: Site Hydro, vários (hydro.com, 05/05/2023). Elaboração própria.

Além disso, a Norsk Hydro também realizou diversas parcerias estratégicas ao longo dos anos. Por meio de *joint venture*<sup>4</sup> com outras empresas. Essas parcerias permitiram que a Norsk Hydro diversificasse ainda mais seus negócios e entrasse em novos mercados. A empresa aproveitou sua expertise em exploração de petróleo e gás no Mar do Norte para explorar novas oportunidades nos outros continentes.

A Hydro Norsk passou por expansão do seu capital ao longo dos anos, permitindo a consolidação global e diversificação de seus negócios. Ademais, relata-se que a Norsk Hydro tem desenvolvido a capacidade de se adaptar às mudanças do mercado, assim como explorar novos nichos como a energia renovável e a exploração de petróleo e gás. Nesse sentido, diante da dimensão que o capital da Norsk Hydro tomou observa-se que, a referida empresa se tornou a maior empresa da Noruega e está presente em mais de 50 países.

No Brasil o Grupo Norsk Hydro tem operações desde a extração mineral, além da produção de alumínio primário e de produtos laminados. A trajetória do estabelecimento das raízes do capital da Norsk Hydro no Brasil começou quando a empresa entrou na composição de capitais no consórcio junto com a Companhia Vale do Rio Doce, além de parcerias com outras multinacionais em projetos ligados a mineração, particularmente, na Amazônia. Cabe citar que, a entrada efetiva do capital da Norsk Hydro no Brasil advém da aquisição de ativos na produção da Companhia Vale do Rio Doce, especificamente, na refinaria de alumínio e na empresa de fertilizantes Adubos Trevo. Nesse sentido, assinala-se que a mineradora Vale transferiu o controle acionário do complexo Albrás-Alunorte, a mina de bauxita de Paragominas (Pará), assim como a mina do projeto de refinaria CAP, para a mineradora Norsk Hydro. Em contrapartida, a Vale passou a deter o controle de 22% do capital da Hydro (MARQUES, 2019).

A Hydro, em 2004, adotou uma estratégia de cisão do seu capital. Desse modo, os negócios pertinentes a dimensão das atividades de fertilizantes foi segregada dos demais negócios. Sendo assim, para tratar das atividades ligadas ao setor de fertilizantes foi criada a empresa Yara Internacional, contudo, reforça-se que apesar da cisão no capital da Norsk Hydro, ambas têm os mesmos acionistas. Com sede no Rio Grande do Sul a companhia Yara no Brasil representa um quarto do faturamento global da empresa e possui a liderança da produção de adubos

---

4. Joint venture é uma expressão de origem inglesa, que significa a união de duas ou mais empresas já existentes com o objetivo de iniciar ou realizar uma atividade econômica comum, por um determinado período e visando, dentre outras motivações, o lucro.

nacional.

No Pará, nos anos 2000, já após a privatização da Companhia Vale do Rio Doce a multinacional norueguesa comprou 25% da participação da Alunorte<sup>5</sup>, a maior refinaria de alumina fora da China, localizada no município de Barcarena (BORGES, 2021). Em 2010, torna-se a detentora da maior parte das ações da Alunorte e de 51% da Albras, empresa produtora de alumínio primário. A Alunorte é uma refinaria que faz o processo beneficiamento do minério da bauxita em alumina exportado e abastecendo a Albras, que faz a verticalização da indústria de alumínio no Pará.

Um das fontes de bauxita do Estado do Pará advém da Mina de Porto de Trombetas, da Mineração Rio do Norte (MRN), localizada no oeste do Pará. A Hydro possui 5% de participação na MRN e possui contratos de *off-take*<sup>6</sup> com Vale S.A para mais de 40% do volume da bauxita produzida na mina. Esse minério é destinado para a produção de alumina da Alunorte, enviada por meios de navios até o porto de Vila do Conde, em Barcarena. Segundo o Instituto Brasileiro de mineração o | Brasil o – IBRAM, no ano de 2016, a MRN no seu quarto trimestre forneceu 2,39 milhões de toneladas de bauxita para a Hydro.

A outra fonte de bauxita é a Mineração Paragominas, localizada no nordeste do Pará. A multinacional norueguesa também é detentora da maior parte das ações da mina, estrategicamente controlando integralmente de uma das maiores jazidas de bauxita do mundo. A localização estratégica da região torna o escoamento da produção de minério um processo viável e eficiente, realizado por meio de um mineroduto que se estende de Paragominas até Barcarena, onde é beneficiado pela Alunorte. O Pará concentra 85% da produção de bauxita que é destinada em sua maioria ao mercado externo (MARQUES, 2019; CARDOSO, 2021).

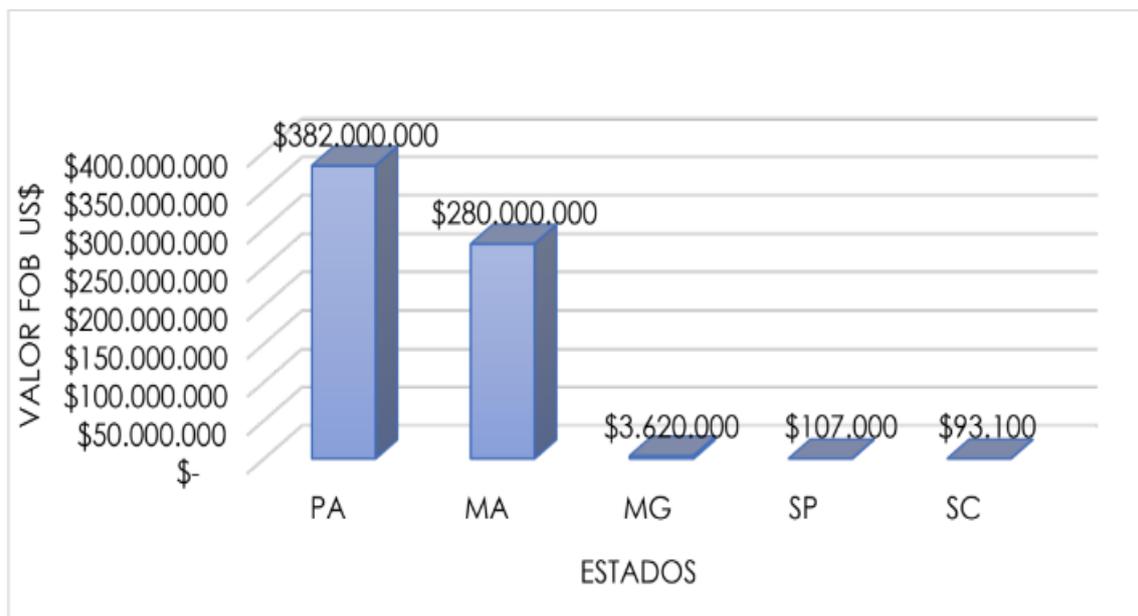
Abaixo segue o gráfico com a exportação de alumina de janeiro a março do ano 2023, sendo possível verificar o volume concentrado por estado da região norte do Brasil.

### **Gráfico 03** - Exportação de Alumina em US\$ (jan-mar 2023).

---

5. Alumina do Norte do Brasil S.A. é uma empresa brasileira formada a partir de acordo bilateral pelos governos do Brasil e do Japão em 1976.

6. Off-take é um acordo entre um produtor e um comprador para comprar ou vender porções dos próximos bens do produtor.



Fonte: Comex (2023). Elaboração própria.

Há fora do Pará também unidades no interior do estado de São Paulo, em Itu e Santo André e em Santa Catarina no município de Tubarão. São plantas especializada na etapa de extrusão de alumínio em tubos de alta precisão e demandas para o mercado industrial, automobilístico e da construção civil. E na cidade do Rio de Janeiro e em Belém há um escritório de administrativo.

Todas as etapas de produção do alumínio brasileiro são controladas pela Norsk Hydro desde extração do minério de bauxita, alumina, lingotes e extrusão<sup>7</sup>. Com operações totalmente integradas, formando uma cadeia de valor e resultando no maior número de empregados do mundo, o Brasil consolida sua importância no mercado global.

## 4 EMPRESAS MULTINACIONAIS (EMN) E AS REDES GLOBAIS DE PRODUÇÃO (RGPS)

### 4.1 ESCOPO TEÓRICO DAS REDES GLOBAIS DE PRODUÇÃO (RGPS)

Pesquisas acadêmicas realizadas no Reino Unido no início dos anos 2000 começaram a desenvolver um estudo sobre as diferentes formas de entender como a economia global estava se organizando. O debate se concentrava em englobar todos os

7. Extrusão é um processo de tratamento térmico do tipo HTST (High Temperatura Short Time) que por uma combinação de calor, umidade e trabalho mecânico, modifica profundamente as matérias-primas, proporcionando novos formatos e estruturas com diferentes características funcionais e nutricionais.

processos importantes pertinente a dimensão da produção, originando assim a visão sobre as Redes Globais de Produção (RGPs) como uma forma de fornecer um quadro teórico e metodológico apropriado para a investigação de atividades econômicas organizadas em escala global.

De acordo COE, DICKEN & HESS, (2008) e GEREFFI, (1994)<sup>8</sup>, a globalização econômica é definida principalmente pela formação de sistemas multinacionais de produção de matérias-primas, bens e serviços intermediários e finais. Na percepção dos autores em tela, as redes globais de produção são o resultado da fragmentação das etapas produtivas em diferentes países e regiões, buscando aproveitar as vantagens comparativas<sup>9</sup> de cada localidade e maximizar a eficiência e a competitividade das empresas. No contexto deste estudo, é importante observar que a dinâmica das Redes Globais e produção podem ser tratadas e apreendidas na perspectiva da mobilidade do capital no espaço conforme análise da economia política sob a perspectiva marxiana.

A abordagem das RGPs permite analisar as dinâmicas complexas e multifacetadas dos sistemas multinacionais de produção, bem como os impactos desses sistemas na economia global e nas estruturas produtivas e sociais em diferentes países e regiões. Essa linha de pensamento destaca a importância da coordenação e colaboração entre os diversos entes específicos envolvidos nas redes globais de produção, incluindo o capital (o foco analítico), o Estados, trabalhadores e movimento sociais. (MILANEZ, 2018).

A perspectiva recai principalmente na análise da dinâmica de acumulação de capital. Desse modo, são as empresas multinacionais (EMN) que correspondem ao centro do estudo juntamente com seus fins específicos, que são desde baixos custos, lucratividade, uma maior parcela do mercado, entre outras. As EMN desempenham um papel fundamental com suas expertises para se adaptar as

8. Globalização na perspectiva de Marx refere-se ao processo em que o capitalismo se expande além das fronteiras nacionais, conectando diferentes regiões do mundo por meio do comércio, investimentos e tecnologia. Marx acreditava que a globalização impulsionava a exploração capitalista, fortalecendo o poder das grandes empresas e enfraquecendo a classe trabalhadora. Ele argumentava que a busca por mercados e recursos em nível global levava à exploração intensificada dos trabalhadores e à desigualdade social. Além disso, Marx previa que a como um estágio inevitável da globalização, mas que ampliaria as contradições internas do capitalismo, aumentando as crises econômicas e os conflitos sociais.

9. Vantagens Comparativas - na perspectiva de Marx refere-se fragmentação das etapas produtivas e a busca pelas vantagens comparativas não são vistas como mecanismos positivos, mas sim como componentes de um sistema econômico global que resulta em prejuízo para os trabalhadores e ao meio ambiente.

particularidades enfrentadas, consistindo na conversão de valores e assumindo formas próprias de renda.

A dinâmica da acumulação de capital promove a interação entre capital e força de trabalho estabelecendo desse modo formas de regulação econômica. Sendo assim, essa interação pode favorecer ou não, como por exemplo pode fornecer abertura para um determinado mercado.

De acordo COE, DICKEN & HESS, (2008), são criadas estruturas descontinuamente territoriais, a redes criam articulações onde o capital pode ser profundamente influenciado pelos contextos sociopolíticos pelos quais estão enraizados. Por atravessar as fronteiras de países estão sujeitas as barreiras regulatórias e por condições locais. O capital e a força de trabalho interagem entre si, criando uma complexidade de relações, por isso baseiam-se em três categorias: o enraizamento, poder e o valor.

A primeira categoria é o Enraizamento, sendo assim, para o estudo de RGPs se tornar operacional destaca-se que, a compreensão dessa categoria corresponde a dimensão do enraizamento territorial, haja visto que, o poder se restringi a localização do capital pertinente ao fato de emanar controle sobre os meios de produção. Nesse sentido, ele assume o caráter de enraizamento de rede por estar conectado com os demais objetos do trabalho, e por possuir relações sociais de produção local. Ademais, assinala-se o enraizamento social que corresponde a origem do capital e suas multiplicidades que advém do modo de produção capitalista. E por último o conceito de enraizamento material que é fundamentado nas características físico-materiais dos territórios, muito importante para o estudo dos setores de recursos naturais (MILANEZ, 2018).

A segunda categoria corresponde a noção de Poder que está relacionado a capacidade que o modo de produção capitalista tem de estabelecer relações sociais de produção centrado na influência do capital, portanto, nesse estudo o poder do capital pode se expressar das seguintes maneiras, poder corporativo, institucional e coletivo. Uma propriedade dessas relações é que muitas das vezes são desiguais por alguns não possuírem acesso a ativos tais como: capital dinheiro, conhecimento, recursos naturais, tecnologias, entre outros.

Segundo Milanez (2008), a discussão sobre a categoria Poder possui três dimensões, onde as relações sociais se defrontam com: um conflito aberto e observável, com

um bloqueio de interesses dos outros e com um conflito latente onde tenha um consenso manipulado.

A terceira categoria é o Valor, que tem como referência a mais-valia, marxiana. Inicialmente teremos uma criação de valor dentro da dinâmica capitalista, por meio trabalho e da conversão de possibilidades de renda. O debate também estuda a ampliação e captura do valor por meio de transferências e aprimoramento de tecnológica dos produtos/serviços dentro e fora das redes. Um ponto a ser ressaltado é que valor gerado em um determinado local seguirá o caminho da dinâmica da acumulação de acordo com as questões de expectativas, direitos e obrigações.

Como processo adicional ao valor da RGP's temos a financeirização, que consiste na valorização fictícia do capital, ou seja, o distanciamento entre a riqueza produzida mediante a utilização dos meios de produção e a dimensão financeira *per se* (monetário), causando uma multiplicação financeira do valor com a geração de rendas econômicas, em que vão se estabelecendo sem base real da economia.

Nesse novo cenário temos os intermediários financeiros que são grupos, formados por instituições financeiras e instituições bancárias. Esses grupos intervêm nos mercados financeiros, fazem as diferenças entre o valor capitalizado a taxa de lucro. Segue, desse modo, que as riquezas ganham uma dimensão artificial gerada pela alocação de recursos no mercado de ações e títulos de dívidas pública e privada. Nesse sentido, as decisões que esses investidores institucionais, ou seja, a *haute finance* passam a tomar no mercado se traduz em uma medida de grande influência, ocasionando uma mudança significativa nas dinâmicas da acumulação de capital.

De acordo com Milanez, 2018, para superar algumas das limitações do escopo teórico pertinente a RGP's, utiliza-se a conceituação relacionada a teoria do valor trabalho a fim de desenvolver um arcabouço teórico funcional. Sendo assim, associado à essa perspectiva assinala-se a noção de uma nova categoria, denominada estratégia que se relaciona como os demais elementos pertinentes a dinâmica da acumulação. Ao ser empregada faz com que altere o enraizamento, amplia o valor e aumenta o poder do capital, fazendo uma interação com outras categorias. Abaixo o panorama proposto para a análise da RGP's:

**Figura 01** - Novo modelo RGP's.



Fonte: Milanez, B. et al. (2018). Elaboração própria

Essa adaptação é crucial para analisar como melhor clareza a dinâmica do capital. Pois essa nova categoria nos permite estudar as relações sociais de produção e principalmente analisar a narrativa da acumulação de capital, suas relações de poder e pressões estruturais. Portanto, com base nos conjuntos de entes ligados a dinâmica do capital (empresas, consumidores, trabalhadores, organizações sociais e governo), descreve seis abordagens diferentes: estratégias de mercado, financeiras, institucionais, laborais, sociais e territoriais.

As relações com os consumidores e concorrentes está diretamente ligada a estratégia de mercado, desde a alocação de recursos, portfólio de ativos e as estruturas de comercialização, ao posicionamento do capital em relação aos seus concorrentes é parte da noção desta estratégia. Já a estratégias institucionais

envolvem os exercícios de seu poder direcionado para o governo, devendo exercer influência regulatória forte e consciente, outro ponto é a regulação trabalhista, de investimento e questões comuns aos demais setores.

O trabalho é determinante para a geração de mais-valor, por isso há a estratégias de relações de trabalho que consiste em toda relação de trabalho direta e as subcontratações e inclui também os sindicatos que influenciam e lutam por seus direitos. As estratégias sociais se apreendida na influência exercida pelas corporações sobre os padrões sociais, no processo de conhecimento, na sociedade a partir da interação e escalas múltiplas.

E por último assinala-se a estratégias financeiras. Sendo assim, destaca-se que essa estratégia é imprescindível para entender como a dinâmica de acumulação de capital se movimenta quando lidam com a distribuição dos recursos econômicos, com o endividamento e controle proprietário. Em um cenário em que, cada vez mais, vem se priorizando a relação com a *haute finance* em detrimento da relação produtiva, isso corrobora para que as estratégias financeiras se destaquem. Nesse sentido, seja pela abertura de capital no mercado financeiro, para obter mais recursos, criando uma estrutura acionária, seja obtendo recursos externos por meios de empréstimos. Diante desse cenário prevalece a participação das grandes corporações nas tomadas de decisões dentro das empresas.

Sendo assim, ressalta-se que o foco dessa pesquisa é justamente destacar o processo da financeirização. Portanto, busca-se destacar como as empresas assediada pela *Haute finance* decidem reduzir a dimensão produtiva e por conseguinte, buscam ampliar a dimensão pertinente ao processo de financeirização, com ênfase na evolução do sistema de crédito.

Portanto, assinala-se que um dos entes responsáveis pela propagação desse processo são as EMN, as instituições financeiras e as instituições bancárias, que passam a intervir de forma cada vez mais consistente nos mercados financeiros.

De acordo com Husson (2010), a financeirização pode ser compreendida como a diferença entre lucro e acumulação, assim o lucro não acumulado corresponde à distribuição de rendas financeiras. Em paralelo vem a mobilidade que esses grandes capitais adquirem, configurando um cenário onde essa grande massa de capital exerce pressões nas tomadas de decisões por possuírem direitos sobre a produção. Chamada de a era do “capital financeiro”, porque o capital passa a ser entendido

como um valor em processo e caracterizando por ser circulante e lucros crescentes.

Pela evolução histórica as grandes EMN, passam por um processo de expansão crescente de seus ativos cria a necessidade de abertura de capitais em grandes bolsas de valores, evidências desse processo é visto nos movimentos de incorporar, realizar fusão, praticar acordos como *joint-ventures*, e criar investimentos.

## 5 ELEMENTOS DA FINANCEIRIZAÇÃO DA MINERADORA NORSK HYDRO

### 5.1 COMPOSIÇÃO DOS ACIONISTAS

A mineradora Norsk Hydro é uma empresa que apresentou elevada rentabilidade nos últimos anos, impactando diretamente as estratégias e distribuição de seus recursos econômicos. No processo de financeirização, observa-se como característica a presença de intermediário financeiro como, instituições financeiras e bancárias participando do capital da multinacional norueguesa, assim, destaca-se esse movimento pertinente a financeirização mediante o quadro acionista, de ações ordinárias, abaixo.

Através do quadro apresentado, podemos observar a presença de diferentes acionistas em empresas de diversos setores e provenientes de várias regiões do mundo. Essa diversidade de acionistas reflete a complexidade da composição acionista, sendo uma peça fundamental na governança corporativa e na tomada de decisões estratégicas das empresas. Os acionistas detêm a propriedade das ações e, portanto, têm direito a participar das assembleias de acionistas e votar em questões importantes. Dependendo do número de ações que possuem, eles podem ter maior ou menor influência nas decisões da empresa.

**Quadro 02** - Quadro Societário Norsk Hydro.

Acionistas	Ações	% de Ações	País	Negócio	Nicho de Negócio
Nærings- Og Fiskeridepartementet	708.865.253	34,3	Noruega	Órgão Governamental	Ministério do Comércio e Pescas
Folketrygdfondet	126.424.614	6,1	Noruega	Órgão Governamental	Ministério das Finanças
State Street Bank And Trust Comp	65.554.564	3,2	EUA	Holding Bancária	Fundos Mútuos, Investimentos Coletivos.
Norsk Hydro Asa	33.365.442	1,6	Noruega	Industria Sustentáveis	Industria Alumínio e Energia
Jpmorgan Chase Bank, N.A., London	28.521.461	1,4	Londres	Instituições Financeira	Banco de Investimento, Gestão de Ativos e Mobiliários
State Street Bank And Trust Comp	28.372.949	1,4	EUA	Holding Bancária	Fundos de Investimentos e Gestão de Ativos
State Street Bank And Trust Comp	28.046.673	1,4	EUA	Holding Bancária	Fundos de Investimentos e Gestão de Ativos
Jpmorgan Chase Bank, N.A., London	26.901.836	1,3	Londres	Instituições Financeira	Banco de Investimento, Gestão de Ativos e Mobiliários
J.P. Morgan Se	25.695.980	1,2	Alemanha	Instituições Financeira	Banco de Investimento, Gestão de Ativos e Mobiliários
Clearstream Banking S.A.	24.387.502	1,2	Alemanha	Facilitador de Pós-Negociações	Fundos, Estratégia Empresarial e Mobiliários
The Bank Of New York Mellon Sa/Nv	23.638.004	1,1	Bélgica	Instituições Financeira	Banco Gestão de Ativos e Investimento, mobiliários

State Street Bank And Trust Comp	22.610.036	1,1	EUA	Holding Bancária	Fundos de Investimentos e Gestão de Ativos
Jpmorgan Chase Bank, N.A., London	20.395.060	1	Londres	Instituições Financeira	Banco de Investimento, Gestão de Ativos e Mobiliários
Euroclear Bank S.A/ N.V	17.963.375	0,9	Holanda	Instituições Financeira	Transações de títulos, Gestão de Ativos
State Street Bank And Trust Comp	17.097.331	0,8	EUA	Holding Bancária	Fundos de Investimentos e Gestão de Ativos
State Street Bank And Trust Comp	16.529.828	0,8	EUA	Holding Bancária	Fundos de Investimentos e Gestão de Ativos
Caceis Bank	14.544.039	0,7	França	Instituições Financeira	Banco, Gestão de Ativos e Mobiliários
Goldman Sachs & Co. Llc	14.239.251	0,7	EUA	Instituições Financeira	Financeira
Verdipapirfondet Klp Aksje-norge In	13.287.093	0,6	Noruega	Instituições Financeira/ Seguros	Fundo de Investimento, Finanças e Seguros
Hsbc Bank Plc	12.513.655	0,6	Londres	Instituições Financeira	Banco
20 maiores acionistas no total	1.268.953.946	61,3			
Outras ações	800.121.515	38,7			
<b>TOTAL</b>	<b>2.069.075.461</b>	<b>100.00</b>			

Fonte: Apud Site Hydro, vários (hydro.com, acesso em: 25/04/2023).

O quadro 02 apresenta instituições financeiras como *State Street Bank and Trust Company*, *JPMorgan Chase Bank* e *Goldman Sachs & Co. LLC*, que detêm significativas participações acionárias em diversas outras empresas. A concentração do capital da Norsk Hydro nas mãos de instituições financeiras e bancos assinalam que o setor financeiro exerce influência nas decisões da mineradora norueguesa. Essas instituições possuem grandes volumes de ações e desempenham um papel

significativo, desde fornecer capital e expertise assim como evidenciam mediadas centradas no retorno financeiro de curto prazo em detrimento de mediadas associadas a dimensão produtiva.

No entanto, é importante destacar que nem todos os acionistas têm o mesmo interesse e objetivo. Alguns buscam o lucro financeiro de curto prazo, enquanto outros estão mais interessados no crescimento sustentável e no impacto social e ambiental das empresas. Essas diferentes perspectivas podem levar a conflitos de interesse entre os acionistas e influenciar as políticas e práticas adotadas na condução da acumulação de capital da mineradora Hydro.

No quadro seguinte, destaca-se a quantidade de ações detidas por membros do Conselho de Administração da mineradora Norsk Hydro, pretende-se com isso exemplificar a interligação entre a financeirização e a composição acionista.

### Quadro 03 - Acionistas Membros do Conselho de Administração Corporativa

Ações detidas por membros do Conselho de Administração Corporativa		
Nome do Membro	Cargo	Qt.Ações
Hilde Merete Aasheim	President & CEO	141.292
Paul Warton	Executive Vice President, Hydro Extrusions	16.431
Eivind Kallevik	Executive Vice President, Hydro Aluminium Metal	85.382
Pål Kildemo	Executive Vice President, Chief Financial Officer	24.472
Anne-Lene Midseim	Executive Vice President, Legal and Compliance	42.419
Arvid Moss	Executive Vice President, Hydro Energy	184.357
Hilde Vestheim Nordh1	Executive Vice President, People & Safety	35.969
John Thuestad2	Executive Vice President, Hydro Bauxite & Alumina	75.423
Therese Rød Holm	Executive Vice President, Communication & Public Affairs	1.277
Trond Olaf Christophersen	Executive Vice President, Corporate Development	5.772
<b>TOTAL</b>		<b>612.794</b>

Fonte: Apud Site Hydro, (hydro.com, acesso em: 17/06/2023).

É interessante observar que os membros do Conselho de administração possuem

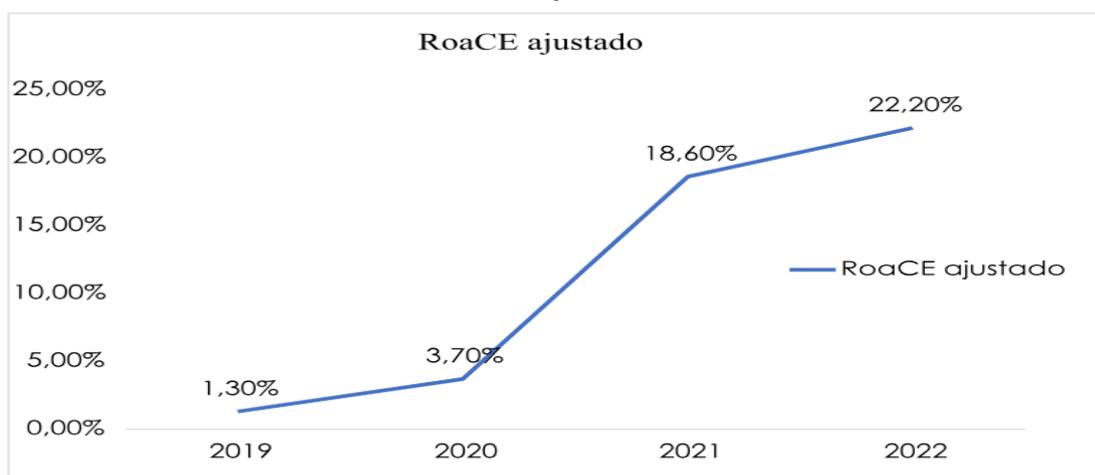
uma participação acionária direta na empresa, de modo que, isso se traduz em um alinhamento de interesses entre a administração e os acionistas. Inclusive ressalta-se que há membros do conselho de administração da Hydro que possuem ações de propriedade de empresas.

No contexto da financeirização, a relação entre a composição acionária e a tomada de decisões torna-se ainda mais relevante. A ênfase na maximização do valor para os acionistas (MVA) pode levar a decisões voltadas para o curto prazo, em busca de retornos financeiros imediatos. Isso pode gerar um conflito com os interesses de longo prazo da empresa, como investimentos em pesquisa e desenvolvimento, expansão de mercado e sustentabilidade. Para mitigar essas preocupações, é necessário assegurar a transparência, a prestação de contas e a independência das decisões, de maneira que, isso é essencial para garantir que a composição acionária e os interesses dos acionistas sejam adequadamente equilibrados.

## 2 RELAÇÃO DA DÍVIDA BRUTA E COM GASTOS DE DIVIDENDOS.

A utilização de indicadores para medir a saúde financeira da empresa é uma prática comum e importante na análise de negócios. No caso da Norsk Hydro, apreende-se que eles empregam o indicador do Retorno sobre o Ativo (ROA) em seus relatórios anuais, conforme apresentado no gráfico 04, demonstrando o crescimento nos últimos quatro anos.

**Gráfico 04 - RoaCE ajustado anual – em %**



Fonte: Site Hydro, (hydro.com). Elaboração Própria

O ROA é um indicador que mede a eficiência com que uma empresa gera lucro a partir dos recursos investidos pelos acionistas e pelo investimento total de ativos. Quando esse indicador apresenta uma porcentagem elevada, conforme assinalado no gráfico 04, isso indica que a mineradora Hydro está utilizando seus ativos para alcançar uma excelente rentabilidade, ou seja, elevados lucros. Além disso, é mencionado que a ROA indica que a empresa não possui dívidas altas, porém tem altos gastos com dividendos. É importante destacar que altos gastos com dividendos podem estar relacionados a uma das características da financeirização. De maneira mais clara, quanto maior é o gasto com dividendo, maior é sua relação com capital fictício.

#### 4.3 MAXIMIZAÇÃO DO VALOR DE SEUS ACIONISTAS (MVA).

O MVA (Maximização do Valor Adicionado) é uma medida financeira que busca avaliar o valor econômico gerado pela empresa em relação ao seu custo de capital. Indica se a empresa está gerando valor para os acionistas, ou seja, se o retorno sobre o capital investido é superior ao custo de capital. Os dados de distribuição do valor acionado da Hydro é uma estratégia agressiva utilizada para a empresa adquirir acionistas.

Segundo a política de acionista da Norsk Hydro os seus acionistas é para receber um mínimo de 50% do lucro líquido ajustado como dividendo ordinário ao longo do ciclo e a política de dividendos tem um piso de Coroa norueguesa NOK 1,25 por ação. De acordo com Rocha (2019) as grandes companhias brasileiras optam por pagar 25% do lucro líquido como dividendo, logo essa distribuição de dividendos a maior reflete o objetivo de proporcionar aos seus acionistas retornos competitivos em comparação com investimentos alternativos em empresas comparáveis.

**Quadro 04** - A tabela de histórico de dividendos.

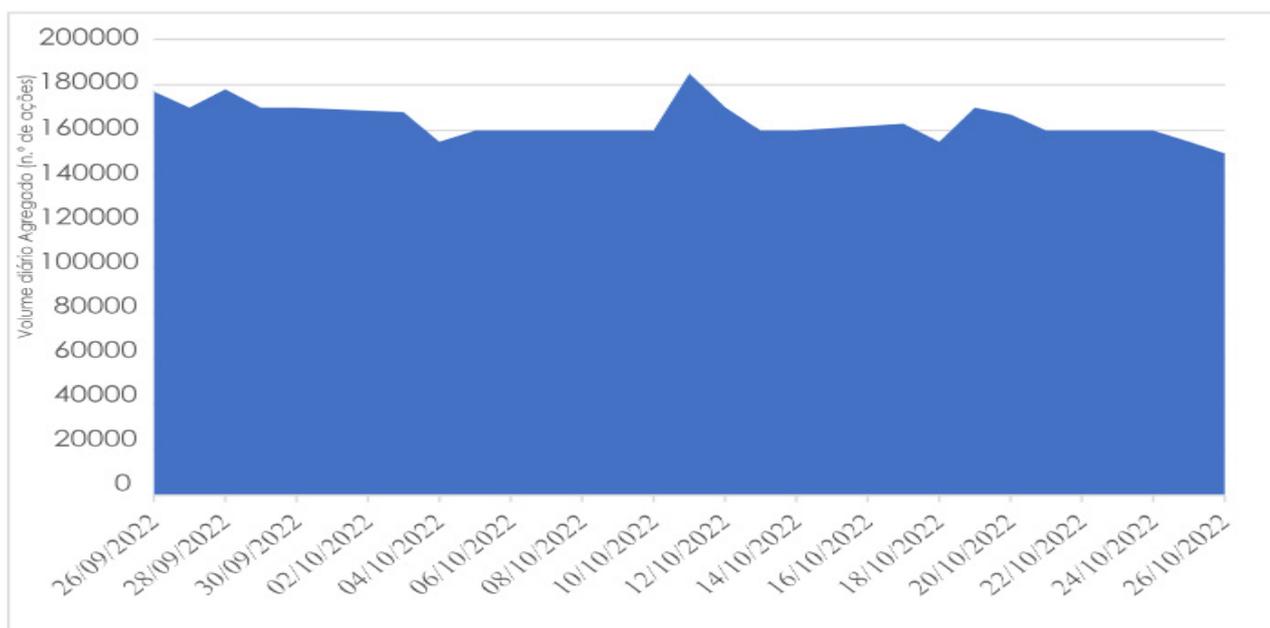
Ano	Dividendo por Ação (NOK)	Data da Saída	Data do Pagamento	Tipo
2021	1,45	21.09.2022	30.09.2022	Especial
2021	2	11.05.2022	20.05.2022	Especial
2021	3,4	11.05.2022	20.05.2022	Comum

Fonte: Site Hydro, (hydro.com). Elaboração própria.

Dentro de sua estratégia de MVA, a Norsk Hydro adota a política de que períodos em que os lucros são elevados, optar por realizar a recompra de ações para além do pagamento de dividendos ordinários. Isso reduz o número de ações em circulação e aumenta a participação dos acionistas existentes na empresa. No Gráfico 05 há um recorte temporal da recompra de ações do período de 26/09 a 26/10 de 2022. Nesse recorte é notório que em todos os dias úteis desse período houve a recompra. Essa medida pode ocorrer por várias razões, como sinalizar confiança no futuro da empresa, aumentar o valor por ação, otimizar a estrutura de capital ou distribuir lucros aos acionistas.

A manutenção de uma posição financeira sólida e uma classificação de crédito de investimento são fatores cruciais para mitigar riscos e apoiar o desenvolvimento estratégico dos negócios da Hydro. É essencial ter acesso a recursos financeiros externos para maximizar a criação de valor ao longo do tempo, desde que seja mantida uma exposição ao risco aceitável. Com o objetivo de assegurar o acesso ao capital em termos atraentes, a Hydro tem a intenção manter uma classificação de grau de investimento por parte das principais agências de classificação, como a Standard & Poor's e a Moody's.

**Gráfico 05 - Recompra de Ações Hydro (Set-22 a Out-22)**



Fonte: Site Hydro, (hydro.com). Elaboração própria.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nos conceitos de acumulação de capital e de Redes Globais de Produção RGP buscou-se evidenciar a dinâmica da financeirização presente nas estratégias da mineradora Norsk Hydro. Tal artigo busca registrar a discussão sobre financeirização concatenando a dimensão da acumulação de capital mineral como um base crescente de riqueza sendo apropriada pela lógica dos retornos financeiros. A partir de tal análise, foi identificado que a mineradora Norsk Hydro atua como um ente que gera relevante produção de riqueza mineral e apresenta uma estrutura de produção enquadrado na perspectiva de Redes Globais de Produção (RGPs), atuando em um mercado globalizado, altamente concentrado, e cada vez mais financeirizado.

Observou-se que, a mineradora Hydro tem ganhado poder na esfera internacional e, conseqüentemente, sua capacidade de capturar valor do lado da receita aumentou no período recente. O avanço da lucratividade desta multinacional por meios de aquisições fusões e principalmente a abertura de capital, fez com que a mineradora Hydro admitisse na composição do seu capital a participação de fundos de investimento, bancos e outras Holding ligadas ao setor financeiro.

Como demonstrado, anteriormente, a presença de empresas financeiras no capital da Norsk Hydro totalizou mais de 15 empresas com percentual razoável de ações, e nesse sentido, com poder de influência sobre o capital da Hydro. Nessa perspectiva assinala-se que o conselho de administração da mineradora Hydro foi caracterizado pela presença de relevantes quantidades de ações proprietárias sob o domínio dos executivos de Norsk Hydro, os quais tem direito a voto e por conseguinte, direito nas tomadas de decisões do capital da Hydro, assim como, os referidos executivos detêm ações que resultam em estratégias que priorizam o retorno financeiro em detrimento ao retorno operacional. Os números financeiros assim como seus indicadores apontados pela empresa em seus relatórios comprovam o objetivo de maximizar a distribuição de lucros aos acionistas, como medidas prioritárias.

Portanto, os elementos destacados anteriormente corroboram para evidenciar a a confirmação da hipótese. Sendo assim, a mineradora Norsk Hydro perpetua a dinâmica de acumulação de capital centralizada na esfera financeira, evidenciados pelos elementos que caracterizam a financeirização tais como: participação de diversas empresas financeiras, a dimensão da estratégia de maximização do valor ao acionista.

## REFERÊNCIAS

HOBBSAWM, Eric J. **Os anos Dourados**. Era dos Extremos: o breve século XX: 1914-1991, 2ª Ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

SERRANO, F. A mudança na tendência dos preços das commodities nos anos. **Revista Oikos**. v. 12, n. 2. P.168-198, julho, 2013.

SAES, B. M. **Comércio ecologicamente desigual no século XXI**: Evidências a partir da inserção brasileira no mercado internacional de minério de ferro. 1ª ed. Rio de Janeiro: Garamond, 2018.

BORGES, Gedson Thiago do Nascimento. **A acumulação, concentração e centralização de capital e a financeirização**: uma análise do capital da CVRD à Vale S.A. Tese (Doutorado em Economia). Programa de Pós-graduação em Economia. Instituto de Ciências Sociais Aplicada. Universidade Federal do Pará. Belém-PA, 2021.

BORGES, Gedson Thiago do Nascimento; TRINDADE, José Raimundo Barreto. Economia Política da Financeirização no Segmento Mineral Brasileiro: O Caso da Vale S/A. **Revista de Estudos Sociais**, Cuiabá-MT V. 24, n. 49, 45-69, 2022.

UNCTAD. (United Nations Conference on Trade and Development) (2017). **Commodities and Development Report 2017**: Commodity Markets, Economic Growth and Development. United Nations publication, New York and Geneva, 2017.

MARX, Karl. **O Capital**: crítica da economia política: Livro I o processo de produção do capital. 1ª ed. São Paulo: Boitempo, [1867] 2013.

HARVEY, David. **Os limites do Capital**. 1ª ed. São Paulo: Boitempo, 2013.

CARDOSO, José Guilherme da Rocha et al. **A indústria do alumínio: estrutura e tendências**. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 33, p. 43-88, mar. 2021.

MARQUES, Gilberto de Souza. **Amazônia: Riqueza, Degradação e Saque**. 1ª Ed. São Paulo: Expressão Popular, 2019.

MILANEZ, Bruno (2013). **A Rede Global de Produção (RGP) do Minério de Ferro**:

empresas, Estado e agentes de contestação. XVI Congresso Brasileiro de Sociologia (BA).

MILANEZ, B. et al. (2018). **A Estratégia Corporativa da Vale S.A.: um modelo analítico para Redes Globais Extrativas**. Versos - Textos para Discussão PoEMAS, 2(2),

COE, N. M., DICKEN, P., & HESS, M. (2008). Global production networks: realizing the potential. **Journal of Economic Geography**, 8(3), 271-295.

HUSSON, M. **Finança, hiperconcorrência e reprodução do capital**. In: BRUNHOFF, S. et al. (Org.). A finança capitalista. São Paulo: Alameda, 2010, p. 303-336.

**História da empresa (Apenas Inglês)**, 2023. Disponível em: <https://www.hydro.com/pt-BR/sobre-a-hydro/nossa-historia/>. Acesso em: 08 de abril 2023.

**Sobre a Yara Brasil**, 2023. Disponível em: <https://www.yarabrasil.com.br/sobre-yara/sobre-a-yara-brasil/>. Acesso em: 08 de abril 2023.

PINTO, Lúcio Flávio. **A maior multinacional da Amazônia**, 2022. Disponível em: <https://amazoniareal.com.br/a-maior-multinacional-da-amazonia/>. Acesso em: 08 de abril 2023.

**Korn- og Foderstof Kompagniet (KFK)**, 1896-2002. Disponível em: <https://danmarkshistorien.dk/vis/materiale/korn-og-foderstof-kompagniet-kfk-1896-2002>. Acesso em: 26 de abril 2023.

**Norsk Hydro – Store Norske leksikon**. Disponível em: [https://snl.no/Norsk\\_Hydro#:~:text=Norsk%20Hydro%20ASA%20er%20et,prosent%20av%20aksjene%20i%20selskapet](https://snl.no/Norsk_Hydro#:~:text=Norsk%20Hydro%20ASA%20er%20et,prosent%20av%20aksjene%20i%20selskapet). Acesso em: 26 de abril 2023.

**Empresas históricas: Norsk Hydro**. Disponível em: <https://jornalggn.com.br/historia/empresas-historicas-norsk-hydro/>. Acesso em: 26 de abril 2023.

**Hydro bate recorde de produção de bauxita e alumina no Brasil no 4º trimestre**. 2016. Disponível em: <https://ibram.org.br/noticia/hydro-bate-recorde-de-producao-de-bauxita-e-alumina-no-brasil-no-4o-trimestre/>. Acesso em: 12 de junho 2023.

ROCHA, André. Valor Investe, 2019. **O dividendo obrigatório será sempre 25% do**

**lucro líquido.** Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/andre-rocha/post/2019/12/o-dividendo-obrigatorio-sera-sempre-25percent-do-lucro-liquido.ghtml>. Acesso em: 18 de junho 2023

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; SARTI, Fernando. Vale: Uma empresa financeirizada. **Le Monde Diplomatique**: Observatório da Economia Contemporânea. Osasco (SP), v. 139, Fev. 2019. Disponível em: <https://diplomatique.org.br/vale-uma-empresa-financeirizada/>. Acesso em: 10 de abril 2023

**Total de Ações Ordinárias em Circulação de NORSK HYDRO ASA.** Disponível em: <https://br.tradingview.com/symbols/OSL-NHY/financials-statistics-and-ratios/total-shares-outstanding/>

Texto submetido em 15.10.2023  
Aceito para publicação em 30.11.2023