



# Fusão ou aquisição de ferrovias? As transações econômicas envolvendo a Rio Claro Railway Company (1888-1892)

*Guilherme Grandi*<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universidade de São Paulo, São Paulo/SP – Brasil

## RESUMO

O tema deste artigo são as transações econômicas envolvendo a Rio Claro Railway Company. O objetivo é analisar os motivos que levaram investidores britânicos a adquirirem a companhia e, pouco tempo depois, revendê-la à Companhia Paulista de Vias Férreas e Fluviais. Propõe-se investigar se a rentabilidade da ferrovia estava condicionada à capacidade e disposição dos proprietários de expandir as linhas com regularidade. Assim, buscou-se avaliar se os proprietários britânicos tinham ou não interesse na continuidade dos investimentos de ampliação da linha principal e dos ramais que compunham a extensão total da Rio Claro durante o período assinalado.

**Palavras-chave:** ferrovia; fusão; aquisição; capital britânico; São Paulo.

## **Merger or acquisition of railways? Economic Transactions involving the Rio Claro Railway Company (1888-1892)**

### ABSTRACT

The subject of this paper is the economic transactions involving the Rio Claro Railway Company between 1888 and 1892. Its aim is to analyze the reasons that led British investors to acquire the company and, soon after, sell it to Paulista Rail and Waterway Company. This paper proposes to determine whether the profitability of the railway depended on the willingness and ability of its owners to expand its lines regularly. It will investigate whether the British group that acquired the railway had an interest in continuing its investment

---

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/2237-101X02104410>

Artigo recebido em 26 de setembro de 2018 e aceito para publicação em 26 de julho de 2019.

\* Professor da Universidade de São Paulo / Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade / Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, São Paulo/SP – Brasil. E-mail: [ggrandi@usp.br](mailto:ggrandi@usp.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6040-0650>.

to expand the main line and the branches that comprised the entire Rio Claro Company system during the period of study.

**Keywords:** railway; merger; acquisition; British capital; São Paulo.

## ¿Fusión o adquisición de ferrocarriles? Las transacciones económicas envolviendo a Rio Claro Railway Company (1888-1892)

### RESUMEN

El tema de este artículo son las transacciones económicas envolviendo la *Rio Claro Railway Company*. El objetivo es analizar los motivos que llevaron a los inversionistas británicos a adquirir la compañía e, poco tiempo después, revenderla a la *Companhia Paulista de Vias Férreas e Fluviais*. Se propone investigar si la rentabilidad de los ferrocarriles estaba condicionada a la capacidad y disposición de los propietarios de expandir las líneas con regularidad. Así, se busca evaluar si los propietarios británicos tenían o no interés en la continuidad de las inversiones de ampliación de la línea principal y de los ramales que componían la extensión total de la Rio Claro durante el período en estudio.

**Palabras clave:** Ferrocarriles; fusión; adquisición; capital británico; São Paulo.

\*\*\*

### Introdução

Dentre os temas mais debatidos pela historiografia econômica dedicada ao Brasil, a crise do Encilhamento dos primeiros anos do período republicano é um dos mais controversos. Parte dos autores tem se preocupado em investigar a relação entre os efeitos do movimento especulativo ocorrido na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro com o crescimento e a produção industrial do país, sobretudo o impacto sobre o setor manufatureiro líder à época, o têxtil (STEIN, 1957; LEVY, 1994; OLIVEIRA, 1998). Já outra parte tem buscado associar tal bolha especulativa – aspecto mais característico da crise – às reformas institucionais encetadas pelo novo regime e à política econômica papelista e inflacionária do ministro da Fazenda Rui Barbosa, o primeiro do período republicano (FRANCO, 1983; HABER, 1996). Um terceiro conjunto de pesquisadores, contudo, tem relacionado o Encilhamento a eventos exógenos ao vinculá-lo à ocorrência de outros movimentos de instabilidade financeira, explicando-o mais como um desdobramento de outras crises internacionais como, por exemplo, a crise do Banco Barings que marcou a economia argentina durante a década de 1880 (TRINER; WANDSCHNEIDER, 2005; FILOMENO, 2010).

A controvérsia mais conhecida é a do impacto do Encilhamento sobre a atividade industrial, embora poucos trabalhos têm se dedicado ao exame dos efeitos da crise sobre outros setores da atividade econômica. Este é, portanto, um dos propósitos do presente artigo. Ao selecionarmos um típico setor de serviços públicos, o das estradas de ferro, nossa intenção é avaliar, a partir de um caso específico, de que forma os negócios ferroviários de São Paulo sofreram influência das turbulências geradas pela especulação financeira ocorrida no país entre 1889 e 1892. Para tanto, o caso da Rio Claro Railway Company nos parece emblemático em virtude dessa companhia ter sido alvo de sucessivas transações econômicas envolvendo capitais britânicos e nacionais.

Diante de tal especificidade, propõe-se investigar se a crise do Encilhamento foi, de fato, um evento importante que teve repercussões sobre as negociações envolvendo as linhas férreas da Companhia Rio Claro – ferrovia de médio porte (264 quilômetros) que se localizava na região do Oeste paulista unindo importantes municípios cafeeiros de São Paulo, como Rio Claro, Araraquara e Jaú. Nosso objetivo é discutir, em primeiro lugar, a tentativa fracassada de fusão da Companhia Rio Claro com outra empresa ferroviária de São Paulo, a Companhia Paulista de Estradas de Ferro (seção 1 do artigo). Em segundo lugar, examinam-se algumas das características do incipiente mercado de capitais em São Paulo e o contexto em que se deu a aquisição da Companhia Rio Claro pelo capital britânico, representado fundamentalmente pelo English Bank of Rio de Janeiro (seção 2). Em seguida e, por fim, investigam-se as razões que levaram os investidores britânicos a vender a Rio Claro dois anos e meio depois de terem efetivado sua compra, em 1889, uma vez que os prognósticos acerca do futuro do empreendimento se mostravam favoráveis em função das estimativas que apontavam para uma alta probabilidade de geração de lucros e elevada taxa de retorno do investimento (seção 3). A última seção reúne as principais conclusões.

O material empírico reunido para a elaboração deste estudo consiste, em parte, em fontes primárias até então inéditas e, portanto, nunca antes utilizadas por pesquisadores brasileiros. Referimo-nos, especificamente, a dois documentos produzidos pelo English Bank of Rio de Janeiro: o memorando da Rio Claro Railway Company e o seu prospecto de compra.<sup>1</sup>

## A “mania” de fusão da Companhia Paulista

Em sua *História da viação pública de São Paulo*, Adolpho Pinto subdivide o desenvolvimento ferroviário paulista em quatro fases. A primeira, o autor a define como a fase dos ensaios malogrados, ou seja, momento no qual a aprovação das primeiras leis ferroviárias do

---

<sup>1</sup> As reproduções impressas dos referidos documentos nos foram concedidas pelo professor William Summerhill, do Departamento de História da Universidade da Califórnia (USA), a quem agradecemos profundamente pela colaboração à nossa pesquisa.

país, como a de 1835, mais conhecida como “Lei Feijó”, não foi suficiente para tirar do papel as linhas férreas imaginadas/projetadas (PINTO, 1977, p. 23-28). Somente quase 20 anos depois da Lei de 31 de outubro de 1835 houve a materialização dos objetivos inicialmente propostos por meio da Lei n. 641 de 26 de junho de 1852: a construção de cerca de 14 quilômetros da primeira seção da estrada de ferro Mauá, em 30 de abril de 1854.

A lei de junho de 1852 marca o início da segunda fase do desenvolvimento ferroviário de São Paulo, de acordo com Pinto. Fase que, portanto, inaugura a era ferroviária no Brasil e que, além da Estrada de Ferro Mauá, se vincula a quatro importantes projetos ferroviários: a Companhia Estrada de Ferro D. Pedro II<sup>2</sup>, a Bahia and São Francisco Railway Company<sup>3</sup>, a Recife and São Francisco Railway Company<sup>4</sup> e a São Paulo Railway Company<sup>5</sup>.

A partir da década de 1870, a província de São Paulo experimentou uma vigorosa expansão de sua rede ferroviária por meio da constituição de empresas formadas fundamentalmente pelo capital cafeeiro paulista: companhias Paulista (fundada em 1868), Ituana (1870), Sorocabana (1872), Mogiana (1872), São Paulo-Rio de Janeiro (1872) e Bragantina (1877). Em contrapartida, e a despeito da presença do capital britânico na Bahia e em Pernambuco durante essa segunda fase de desenvolvimento das estradas de ferro no país, a participação do investimento direto britânico no setor ficou restrito, em São Paulo, à construção e operação da linha de Santos a Jundiá e à aquisição da Companhia Rio Claro de Estradas de Ferro, em 1889.

No entanto, um pouco antes da aquisição da Rio Claro pelos britânicos, os incorporadores da companhia, Antônio Carlos de Arruda Botelho (o Conde do Pinhal) e José Estanislau de Melo Oliveira (Visconde de Rio Claro), vinham negociando uma fusão da empresa com a Companhia Paulista de Estradas de Ferro que, em função da localização de suas linhas, se via “encurralada” por todos os lados. Tal situação decorria do chamado privilégio de zona, que garantia às empresas de estradas de ferro que nenhuma outra linha férrea poderia ser construída num raio inferior a 30 quilômetros de cada lado da linha de sua propriedade. Se na sua frente de expansão, na estação de Rio Claro, inaugurada em 1876, a Paulista se via constrangida pela presença da própria Companhia Rio Claro, na região à sua direita situava-se a Companhia Mogiana e, à sua esquerda, a Sorocabana, ou seja, sua rede, embora ainda modesta em quilometragem, se encontrava atravancada e, portanto, impossibilitada de se expandir.

Clodomiro Pereira da Silva observa que a Paulista cometeu um grave equívoco ao desistir do direito, que lhe estava garantido nos termos da concessão da linha de Rio Claro, de ampliar sua rede ferroviária até Araraquara:

Desde 1883, ou mesmo desde a concessão das linhas do Rio Claro a Araraquara, e seu ramal, que a Companhia Paulista por um erro, jamais perdoável, não quis construir [...] viu-se esta

<sup>2</sup> A respeito da estrada de ferro D. Pedro II, consultar EL-KAREH, 1982.

<sup>3</sup> Sobre a Bahia and San Francisco Railway, ver LIMA, 2010.

<sup>4</sup> Sobre essa companhia, ver MELLO, 2000.

<sup>5</sup> Esta ferrovia, que ligava o porto de Santos ao município de Jundiá, foi tratada em TEIXEIRA, 2000.

entalada por todos os lados, não podendo nem prolongar-se nem alargar sua rede, dentro da zona privilegiada. Daí os esforços desordenados que a partir de 1887 começou a empregar para sair desta situação. Veio-lhe primeiro a mania de fusão com as linhas vizinhas, e depois a de compra (PEREIRA DA SILVA, 1904, p. 531).

A Companhia Paulista requisitou à Assembleia Provincial de São Paulo, em 17 de janeiro de 1883, o direito de concessão por 30 anos para implementar e operar o serviço de navegação nos rios Mogi-Guaçu, Pardo e Grande. Para surpresa de sua diretoria, o governo provincial lhe informou que a Companhia Rio Claro havia feito a mesma requisição ao governo geral do Império que, após algumas audiências com representantes das duas empresas na Secretaria da Agricultura, decidiu indeferir ambos os pedidos.<sup>6</sup> A nosso ver, tal episódio marca o início dos atritos envolvendo a direção das companhias que, além do problema em torno do privilégio de zona, costumavam se enfrentar por conta de questões relacionadas ao tráfego mútuo, em particular a questão das tarifas dos fretes ferroviários.

O impasse só foi resolvido em favor da Paulista por meio da concessão do privilégio de navegação nos três rios supramencionados, aprovada pelo decreto n. 9.753, de 6 de maio de 1886. Construída numa extensão de 200 quilômetros, de Porto Ferreira ao Pontal do Rio Pardo, a seção fluvial da Paulista não se mostrou viável com o passar do tempo. A baixa receita com o transporte de passageiros e a intensa concorrência com as companhias Rio Claro e Mogiana fez com que a Paulista passasse a buscar, a partir de 1887, novas alternativas visando garantir para si um volume de tráfego suficiente em detrimento das ferrovias rivais.<sup>7</sup>

Assim, em 16 de abril de 1888, a Paulista encaminhou um ofício à diretoria da Companhia Rio Claro no qual propunha o início das negociações visando à fusão das empresas. No dia 14 de maio de 1888, uma comissão formada pela Rio Claro apresentou à diretoria da Paulista um relatório sobre o movimento financeiro das duas companhias propondo a fusão a partir das seguintes bases:

- 1º. Ambas as Companhias entram para a comunhão com o seu capital, saldo, materiaes, propriedades e direitos, de modo a constituírem uma só Companhia.
- 2º. As Companhias Rio Claro e Paulista tornam-se solidarias e reciprocamente responsáveis pelas suas respectivas obrigações.
- 3º. Para o efeito da comunhão os títulos ou ações de ambas as Companhias são indistintamente do valor nominal de 200\$000 cada uma.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 32 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 27 de setembro de 1885*. São Paulo: Typ. Jorge Seckler & C., 1885, p. 9.

<sup>7</sup> A esse respeito, consultar GRANDI, 2007.

<sup>8</sup> COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 38 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 30 de setembro de 1888*. São Paulo: Typ. Jorge Seckler & C., 1888, p. 14.

A Paulista também realizou uma avaliação técnica da linha e do patrimônio global da Companhia Rio Claro para subsidiar a decisão da diretoria quanto à intenção de proceder à fusão das empresas. Feita a avaliação técnica e econômica de ambas as estradas de ferro, a direção da Paulista informou à Rio Claro que sua proposta de paridade do valor das ações trazia vantagens apenas à Rio Claro, já que no entender dos engenheiros da Paulista responsáveis pelo estudo, Adolpho Pinto e Walter Hammond, as ações da Rio Claro rendiam cerca de 25% menos do que as ações da Paulista. Diante desse dado, os engenheiros propuseram que a base do valor das ações fosse duas ações da Paulista para três da Rio Claro.<sup>9</sup> Como tal proposta não foi aceita pelos diretores da Companhia Rio Claro, ficou decidido em assembleia dos acionistas da Paulista, de 31 de março de 1889, não prosseguir mais com as negociações.

É importante observar que a Companhia Paulista, como salientou Pereira da Silva, procurou resolver o seu entrave ao assumir a iniciativa de propor a fusão não apenas à Companhia Rio Claro, mas também à Companhia Mogiana. Em documento de 5 de maio de 1888 assinado por Fidencio Prates e Adolpho Pinto, respectivamente presidente da diretoria e chefe do escritório central da Paulista, pode-se compreender o teor dos argumentos em favor das propostas de fusão:

A Directoria da Companhia Paulista, cônica de que não tem o direito de ser caprichosa, quando se acham em jogo os vitas elementos de sua prosperidade, não se arreceia, pelo contrario, rejubila-se de ser a primeira a procurar conjurar a iminente catástrofe que ameaça as duas mais prosperas empresas da província.

Não vindo a pelo entrar na apreciação dos recíprocos direitos de ambas as empresas, limitarnos-hemos a consignar o facto, por todos conhecido, da lucha de tarifas em que ellas estão empenhadas, lucha que tomará dia a dia maiores e assustadoras proporções, se o critério das respectivas administrações não vier a ella pôr termo com o único remédio profícuo e oportuno – a fusão. [...]

O estabelecimento de tarifas especiaes para certa zona da província, em vez de aumentar as rendas das Companhias, só tem produzido o estado anômalo que observamos, fazendo-se o trafego de longínquas paragens a custa dos municípios de Campinas, Mogy-mirim, Limeira, etc., que não são objetivo de lucha entra as duas Companhias.

Para estes pontos conserva-se a mais elevada tarifa como meio compensativo do exagerado abaixamento para outras.

Feita a fusão este estado de cousas desapareceria, e uma tarifa diferencial e uniforme poderia ser adoptada, em justo beneficio dos municípios a que nos temos referido.

Além d'isso a fusão acabará com a necessidade da construção de linhas, que mais servirão para depauperar as forças de ambas as Companhias, e transformar a prosperidade e pujança que

---

<sup>9</sup> *Ibidem*, p. 97.

hoje ostentam a PAULISTA e MOGYANA em descredito e depercimento gradual, até que uma suplante inteiramente a outra.<sup>10</sup>

A negativa da Mogiana veio por meio do ofício de 27 de junho de 1888, no qual a diretoria se manifestava dizendo que:

[...] nas diversas linhas da Companhia não se conseguiu harmonizar os interesses dos acionistas com a unidade de acção, visto que temos linhas com garantia geral e provincial e outras sem garantia, considerando que enquanto não se chegar ao resultado desejado de fundir inteiramente os próprios interesses da Companhia, nada se pôde resolver sobre a idéia da fusão com a Companhia Paulista e querendo conservar as boas relações das empresas, para, de modo algum, embaraçar um plano cuja realização só depende de oportunidade, foi resolvido adiar indeterminadamente qualquer idéia de fusão com a Companhia Paulista.<sup>11</sup>

Após o malogro dessas duas tentativas de fusão, primeiro com a Rio Claro e depois com a Mogiana, diretores e acionistas da Paulista se depararam, provavelmente com surpresa, com outro episódio ocorrido no setor ferroviário de São Paulo: a compra da Companhia Rio Claro por um grupo de investidores britânicos vinculado ao English Bank of Rio de Janeiro, ao Union Bank of London e à São Paulo Railway Company. Entender o contexto em que se deram as transações de compra e venda da estrada de ferro Rio Claro, além, é claro, de suas razões, são os objetivos das próximas seções do artigo.

## Mercado de capitais e investimento ferroviário em São Paulo à época do Encilhamento

O contrato de concessão da Companhia Rio Claro de Estradas de Ferro, decreto imperial n. 7.838 de 4 de outubro de 1880, assinala o início da terceira fase do desenvolvimento ferroviário, de acordo com a periodização proposta por Pinto. O traço distintivo dessa fase é a supressão da política de garantia de juros, ou seja, o governo, a partir de então, deixava de garantir uma margem mínima de retorno aos capitais investidos na construção de estradas de ferro no país. Segundo Pinto, o contrato que deu origem à estrada de ferro Rio Claro tinha, em algumas de suas cláusulas, mudanças expressivas na regulamentação do funcionamento do setor. Nos contratos de concessão anteriormente firmados havia, por exemplo, a fixação em 12% da receita máxima proveniente das tarifas com passageiros e cargas, e toda vez que tal limite fosse excedido, por dois anos consecutivos, o governo imperial podia exigir

---

<sup>10</sup> *Ibidem*, p. 102.

<sup>11</sup> *Ibidem*, p. 105.



a redução tarifária. No contrato da Rio Claro, esse limite fora mantido embora com uma sensível diferença: a parte da receita líquida excedente a 12% seria reduzida em proporção do valor equivalente à metade do excesso, ficando a outra parte em proveito da companhia para a formação de um fundo de amortização de custos. Para Pinto, essa cláusula contratual, além de outras como a que impedia o governo de fiscalizar os resultados operacionais da ferrovia no intervalo de cinco anos, favoreciam enormemente a capacidade de elevação da receita ferroviária (PINTO, 1977, p. 23-28).

As vantagens conferidas por esses aspectos contratuais podem ter influenciado a decisão de certos grupos financeiros de investir em ferrovias no Brasil a partir de meados dos anos 1880. Castro pontua que o bom desempenho da economia agroexportadora no país, com destaque para o café, determinou a alocação setorial dos investimentos estrangeiros. Todavia, dado que no decênio 1886-1896 a rede ferroviária já estava relativamente constituída no país, especialmente em São Paulo, os capitais externos durante esse período se dirigiram especialmente para as companhias de seguros e de navegação, responsáveis por realizarem o traslado de milhões de emigrantes entre a Europa e as Américas. Já no Brasil:

No ano de 1888, marcado por um auge na Europa, verifica-se uma verdadeira aceleração na entrada de capital, com o registro de 21 novas empresas que aportam 12,7 milhões de libras (cifra muito superior à média anual do período, que é de cerca de 3 milhões de libras). Por outro lado, os anos de crise internacional, em especial 1890 e 1891, registram uma quantia muito reduzida – cerca de 970 mil libras em 1890, sendo que em 1891 nenhuma nova empresa pede autorização para funcionar no país. É possível que a redução dos investimentos externos tenha sido também afetada pela situação política surgida no decorrer da Proclamação da República e pela mudança na política econômica (CASTRO, 1979, p. 61).

Essa possibilidade aventada por Castro pode sem dúvida ser validada, haja vista a incerteza criada no ambiente de negócios do país em decorrência da mudança do regime político ao final de 1889. A situação favorável vivida pelo setor cafeeiro, tanto do ponto de vista dos preços de exportação do produto como em termos do volume da produção, fez aumentar a liquidez interna via incremento da oferta de crédito comercial e de longo prazo. Sob esse cenário, o câmbio se valorizou e os rendimentos dos investidores das bolsas de valores aumentaram devido à subida dos preços das ações de empresas de diferentes setores. Defensor do padrão ouro, o ministro Visconde de Ouro Preto aproveitou tal conjuntura de euforia financeira para mudar a legislação bancária no sentido de permitir aos bancos lastrearem suas emissões em ouro e emitirem notas conversíveis em até três vezes o montante de seu capital (SCHULZ, 2013, p. 158).

Com a abolição do sistema escravista em 1888, os cafeicultores passaram a exigir do governo brasileiro medidas que aumentassem ainda mais a liquidez interna dada a necessidade



de pagamento de salários à mão de obra livre, principalmente a imigrante. Em seguida à regulamentação dos bancos emissores, Ouro Preto firmou contratos com bancos, tais como o Banco de São Paulo (que tinha acabado de ser criado em 1889) e o Banco do Comércio (fundado em 1874 no Rio de Janeiro), autorizando-os a realizar o resgate do papel-moeda dentro do prazo de cinco anos, em troca de apólices da dívida pública com vencimento de 4% de juros e amortização anual de 2% pagos em ouro.

A facilidade em obter fundos do governo a juros zero estimulou a constituição de diversos bancos, além de aumentar o capital daqueles já existentes. Esse efeito de capitalização dos bancos se verificou também, mesmo que em menor grau, em empresas de outros setores, como companhias de seguros, estradas de ferro, navegação e têxteis. Para Schulz, os bancos emprestavam os créditos do governo aos fazendeiros que, diante da impossibilidade de cumprirem com suas obrigações de curto prazo, costumavam pagar os débitos bancários com hipotecas de longo prazo (SCHULZ, 2013, p. 162).

**Quadro 1.** Fundação de bancos em São Paulo, 1882-1900

Ano	Banco	Local da sede
1882	Banco de Crédito Real de São Paulo	São Paulo
1883	London and Brazilian Bank	Santos e São Paulo
1887	Brazilianische Bank für Deutschland	Santos e São Paulo
1889	Banco de São Paulo	São Paulo
1890	Banco União de São Paulo	São Paulo
1890	Banco Construtor e Agrícola de São Paulo	São Paulo
1890	Banco Comércio e Indústria de São Paulo	São Paulo
1891	Banco Melhoramentos de Jaú	Jaú
1891	Banco União de São Carlos	São Carlos de Pinhal
1891	Banco Norte de São Paulo	Taubaté
1892	British Bank of South America	Santos e São Paulo
1897	Banque Française du Brésil	São Paulo
1899	London and River Plate Bank	Santos e São Paulo
1899	Banco Regional de Mococa	Mococa
1899	Banco Indústria e Comércio de Piracicaba	Piracicaba
1899	Banco Ítalo Popular	São Carlos de Pinhal
1900	Banco Campineiro	Campinas
1900	Banco Commerciale Italiano di São Paulo	São Paulo
1900	Banco dos Lavradores	São Paulo

Fonte: SÃO PAULO. Repartição de Estatística e do Archivo de São Paulo. *Annuario Estatístico de São Paulo (Brazil)*. 1902. São Paulo: Typ. do Diario Official, 1905.

Segundo Hanley, somente bancos, ferrovias e empresas de serviços públicos conseguiam atrair o interesse de investidores no período anterior a 1890. A despeito de sua existência

efêmera, de apenas 14 meses, a Bolsa de São Paulo foi organizada nesse mesmo ano de 1890 como resultado das mudanças legislativas promovidas a partir da ascensão do regime republicano, embora a trajetória do mercado de títulos e ações tivera início bem antes no país com o Código Comercial de 1850.<sup>12</sup> De modo a estimular a expansão das atividades empresariais, o novo governo operou diversas mudanças institucionais que, *grosso modo*, estimularam o surgimento de empresas limitadas, o aumento do crédito bancário e do financiamento por meio do mercado acionário, a especulação e a escalada da inflação. Ademais, num segundo momento, ao final da década, grupos econômicos distintos (empresários, trabalhadores assalariados, agricultores e comerciantes) passaram a exigir a adoção de medidas restritivas por parte do governo que pudessem auxiliar na reversão do quadro inflacionário e no saneamento das finanças públicas (HANLEY, 2001, p. 122-123).

O interessante é notar que o histórico de transações realizadas pelo capital britânico ao comprar e, pouco tempo depois, vender a Companhia Rio Claro se insere exatamente no período da crise do Encilhamento. O contrato de compra da companhia, firmado em 4 de julho de 1889, estabeleceu a venda da Rio Claro que, no conjunto, compunha-se de sua linha férrea e ramal, de todo o material fixo e rodante da ferrovia, suas oficinas, seus direitos e privilégios garantidos por lei, além de um depósito como garantia feito ao Tesouro Nacional de aproximadamente 42 contos de réis, equivalente a 4.725 libras ao câmbio de 27 *pence*. O pagamento à vista em dinheiro foi de 1.050.000 libras e o prêmio pela emissão de debêntures forneceu 12.000 libras de capital de giro à nova companhia que passou a se chamar Rio Claro São Paulo Railway Company.<sup>13</sup>

Os cafezais situados na região atendida pela E. F. Rio Claro estavam em franco desenvolvimento entre as décadas de 1880 e 1890. De um lado, sobre a serra do Cuscuzeiro, havia a produção vinculada aos municípios de São Carlos e Araraquara, e, do outro lado, estavam os cafeeiros de Brotas e Dois Córregos. As zonas em início de exploração correspondiam às terras localizadas além de Dois Córregos, onde se encontravam novas plantações e um grande potencial de desenvolvimento da cafeicultura nas terras de excelente qualidade do município de Jaú.

Não à toa, o otimismo quanto à lucratividade da Rio Claro parecia latente dentro e fora da empresa, pois, uma vez comprovada a estreita relação entre o frete cafeeiro e a receita líquida da ferrovia, as expectativas com respeito ao desempenho financeiro da Companhia não poderiam ser diferentes das especulações observadas em relação à rentabilidade de suas ações. Mas, afinal, por que os investidores britânicos resolvem então vender a Rio Claro poucos anos depois de tê-la adquirido? Ao que tudo indica, o cenário de crise especulativa característico do Encilhamento parece ter influenciado os britânicos nessa decisão, seja por

<sup>12</sup> Sobre as mudanças da legislação comercial, bancária e empresarial ao longo da segunda metade do século XIX no Brasil e, particularmente, em São Paulo, consultar HANLEY, 2005 e MARCONDES; HANLEY, 2010.

<sup>13</sup> ENGLISH BANK OF RIO DE JANEIRO, LIMITED. *Memorandum of Association of the Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited*. London, 21<sup>st</sup> June 1889.

receio sobre o futuro dos investimentos no setor ferroviário de São Paulo, seja por terem encontrado uma boa oportunidade para aumentar ainda mais seus ganhos de capital através da venda dos ativos da empresa em termos extremamente vantajosos.

A propósito, Graham sugere que o grupo que adquiriu a companhia, liderado pelo English Bank of Rio de Janeiro, notara desde o início das negociações que as linhas da Rio Claro eram a única alternativa de expansão da “vigorosa Estrada de Ferro Paulista”, o que nos leva a crer na hipótese acerca dos objetivos dos britânicos: primeiro, compra-se a companhia, depois aumenta-se o seu capital (de 600.000 libras para 850.000 libras) e, em seguida, vende-se a empresa em troca de ações preferenciais da Paulista que, como se sabe, foi a estrada de ferro mais bem gerenciada do Brasil por um longo período de tempo. Por isso, o autor observa que ferrovias especializadas no transporte de café “poderiam evidentemente proporcionar fortunas aos espertos” (GRAHAM, 1973, p 67).

Teriam os britânicos da Rio Claro sido, de fato, espertos, agentes habilidosos no ato de multiplicar seus ganhos de capital, ou seria mais adequado pensar que eles se frustraram diante da conjuntura de crise que abalou o mercado de capitais em São Paulo no início dos anos 1890? O fato de pessoas ligadas à São Paulo Railway terem participado desse consórcio de investidores que transacionou com a Rio Claro indica a validade da primeira hipótese, dado o profundo conhecimento que os diretores da “Inglesa” tinham acerca do setor ferroviário de São Paulo, onde atuavam desde os anos 1860. Além disso, os bancos britânicos já há tempos concediam empréstimos em montantes expressivos a diversas companhias ferroviárias de São Paulo e de outros estados.

**Quadro 2.** Diretoria da Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited

Nome	Ocupação
Edwin H. Galsworthy	Diretor da São Paulo Railway Company
Charles Carrington	Superintendente do English Bank of Rio de Janeiro
Daniel M. Fox	Engenheiro consultor da São Paulo Railway Company
John A. Sellar	Diretor do Union Bank of London e do English Bank of Rio de Janeiro
Antônio Carlos de Arruda Botelho (Conde do Pinhal)	Diretor residente no Brasil

Fonte: English Bank of Rio de Janeiro, *Prospectus of the Rio Claro-São Paulo Railway Company*, London, 5th July 1889.

Graham pondera que no início de suas operações no Brasil em 1863, o English Bank of Rio de Janeiro se chamava Brazilian and Portuguese Bank e detinha um capital integralizado em ações da ordem de 500.000 libras.<sup>14</sup> Ao distribuir dividendos anuais médios de 9,5% entre 1874 e 1892, foi o primeiro banco estrangeiro a abrir uma filial em Santos com o objetivo de atuar no comércio exportador de café. Em 1891, segundo o autor, o banco foi

<sup>14</sup> Sobre a origem e a trajetória do Bazilian and Portuguese Bank, depois English Bank of Rio de Janeiro, consultar GUIMARÃES, 2012.

vendido por uma quantia vultosa a um banco brasileiro, o Banco Crédito Universal (fundado durante o Encilhamento) e, com o capital decorrente da venda, seus diretores criaram, nesse mesmo ano, o British Bank of South America (GUIMARÃES, 2012, p. 101-102).

Já a validação da segunda hipótese depende de um exame mais pormenorizado dos efeitos do Encilhamento sobre o mercado de capitais de São Paulo. Não obstante, os elementos trazidos a lume por Graham a respeito do English Bank são evidências importantes que apontam para a tese de que a venda da Rio Claro Railway pode estar inserida na estratégia de recuperação do portfólio do banco que, por sua vez, se relaciona a sua própria liquidação e transformação em um novo banco, o British Bank of South America, fundado no mesmo ano de venda da Rio Claro à Companhia Paulista, isto é, em 1892.

Segundo o prospecto de compra da Rio Claro Railway, os investidores britânicos estimavam uma receita líquida de 325 contos de réis nos cinco primeiros meses de 1889 em comparação aos 133 contos obtidos durante o mesmo período de 1888, um aumento esperado de 144% que os animavam muito. A receita líquida dos últimos 17 meses encerrados em 31 de maio de 1889 foi de 870 contos, que, ao câmbio de 27 *pence*, equivalia a 97.875 libras (ou a taxa de 69.088 libras por ano). Deduzida a taxa de juros sobre o estoque de títulos de obrigação (debêntures) de 600.000 libras no valor equivalente a 30.000 libras por ano, o capital acionário renderia cerca de 39.088 libras anuais. Considerando, por fim, as despesas com serviços administrativos, estimava-se que a ferrovia forneceria o dividendo médio de 8%. Valor considerado satisfatório para o padrão da época relativo aos investimentos em títulos de estradas de ferro no país.<sup>15</sup>

Da abertura do primeiro trecho da linha férrea, em 1884, até o ano de 1889, a extensão total da estrada de ferro Rio Claro chegou a 264 quilômetros, sendo 127 quilômetros da linha principal ligando os municípios de Rio Claro e Araraquara, e os outros 137 quilômetros do ramal que partia da estação Visconde de Rio Claro, no km 57 da linha-tronco. O ramal, que tinha como destino final o município de Jaú, continha dez estações e a linha principal 11, totalizando 21 estações ao longo de toda a estrada. Ademais, Diniz observa que a excelente situação financeira da Companhia Rio Claro durante o primeiro triênio de operação pode ser constatada pela distribuição de dividendos entre 8% e 11,3% (DINIZ, 1975, p. 842-843).

As ações da Companhia eram bastante procuradas, e o seu movimento variou de um total de 991, no segundo semestre de 1884, para um total de 2.955, no período equivalente de 1886. Na venda das ações ocorria uma certa especulação, reafirmando o que se disse a respeito da situação equilibrada da companhia (DINIZ, 1975, p. 843).

---

<sup>15</sup> ENGLISH BANK OF RIO DE JANEIRO, LIMITED. *Prospectus of the Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited*. London, 5<sup>th</sup> July 1889.

Um olhar atento sobre os dados brutos da Rio Claro revela que, entre 1884 e 1887, a companhia distribuiu sete dividendos, sendo o mais alto de 11% e o de menor valor 5,2%, relativo ao segundo semestre de 1887.<sup>16</sup> O oitavo dividendo distribuído no primeiro semestre de 1888 foi de 6,2%, ou 6\$200 por ação.<sup>17</sup> Esse fato denota a boa capacidade de recuperação do lucro da ferrovia em proporção às suas cotas de capital. Assim, o dividendo médio do período de 1884 a 1888 foi de 8,17%, confirmando a avaliação feita pelos investidores britânicos à época da aquisição da companhia.

A justificativa encontrada nos relatórios dos presidentes da província de São Paulo para algumas das variações na distribuição dos dividendos distribuídos pela Rio Claro aos seus acionistas é o vencimento, em janeiro de 1888, de dividendos relativos a 4.000 ações emitidas na bolsa de valores para a conclusão do ramal de Jaú. Considerando a opinião da própria diretoria da Rio Claro acerca das frequentes especulações nos momentos do lançamento de novas chamadas de capital, além da ideia, defendida por alguns autores, de que o fundamental para as ferrovias paulistas era o transporte de café como garantia de incremento da receita, torna-se patente a necessidade constante das empresas ferroviárias de alcançarem novas áreas agrícolas por meio da contínua expansão de suas linhas, pois: “Pode-se dizer que o dividendo é exatamente em proporção ao número de toneladas de café transportado, porque a renda de outros ramos do tráfego dá suficientemente para todas as despesas [...]”.<sup>18</sup>

Outro aspecto que provavelmente deve ter despertado ainda mais o interesse do capital britânico pela Rio Claro foi o fato de ela não ter contraído empréstimos financeiros ao longo dos anos 1880, o que a deixava livre de qualquer dívida com as instituições de crédito. Na avaliação feita pela Paulista à época das tratativas sobre a proposta de fusão das companhias, os engenheiros Adolpho Pinto e Walter Hammond observavam o seguinte:

*A Companhia Rio Claro* não tem nem nunca teve garantia de juros e nem subvenção do Governo Geral ou Provincial; organisou-se mantendo-se e desenvolvendo-se sempre com os seus próprios esforços.

Sua via permanente é perfeitamente bem conservada, sendo mantida uma numerosa turma de conserva e zelada com todo o cuidado.

Todo o material estragado tem sido substituído.

Os seus trilhos são da melhor qualidade e de aço.

Suas estações são todas de tijolos e as suas plataformas de tijolos e pedras, estão todas bem acabadas e em condições de longa permanência de serviço.

<sup>16</sup> COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 38 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 30 de setembro de 1888, op. cit.*, p. 66.

<sup>17</sup> SÃO PAULO. *Relatório apresentado a Assembleia Legislativa Provincial de São Paulo pelo presidente da Província Dr. Pedro Vicente de Azevedo no dia 11 de janeiro de 1889*. São Paulo: Jorge Seckler & C., 1889, p. 132.

<sup>18</sup> COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 34 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 10 de outubro de 1886*. São Paulo: Jorge Seckler & C., 1886, p. 23-24.

O seu material do telegrapho é dos melhores, e o systema em uso dos mais aperfeiçoados. A Companhia apresenta um saldo de 258:623\$689 em seu capital e goza de muito conceito, principalmente na praça de Londres, de onde por mais de uma vez tem recebido oferecimento de empréstimo em condições muito vantajosas.

À *Companhia Rio Claro* está reservado um grandioso futuro: a zona por ela servida é ubérrima e grande tem sido aí nos últimos tempos o plantiu do café; a sua produção tende a aumentar de dia a dia, notando-se que os relatórios semestrais registram sempre grande acréscimo de passageiros e aumento nos gêneros de importação.<sup>19</sup>

A partir do exame acima, é possível compreender dois aspectos relativos à Companhia Rio Claro: primeiro, a alta e frequente especulação sobre suas ações, principalmente nos momentos de novas chamadas de capital visando à ampliação de sua linha numa região de fronteira agrícola com grande potencial produtivo vinculado à cafeicultura; e, segundo, a excelente situação financeira da ferrovia, totalmente financiada com capital próprio, associada à boa qualidade do seu material fixo e rodante e à gestão eficiente com a qual a companhia ia se destacando ante os mercados de crédito e investimento, inclusive do exterior.

A partir desses apontamentos a respeito dos atributos da Companhia Rio Claro, cabe esclarecer por que, afinal, mesmo diante de tantas evidências positivas sobre a probabilidade da ferrovia gerar bons lucros e garantir a distribuição de dividendos elevados aos portadores de suas ações, o consórcio britânico decidiu se desfazer do investimento ao vender a ferrovia à Companhia Paulista. A resposta, no entanto, exige necessariamente uma avaliação acerca da estratégia de negócio do capital britânico aqui em foco.

## O caráter financeiro do investimento estrangeiro nas ferrovias em São Paulo

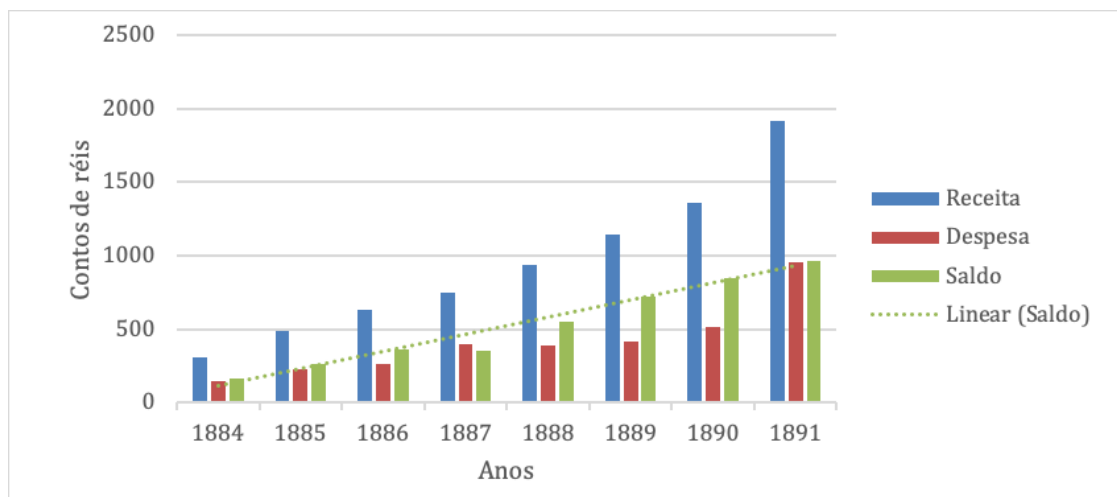
Foi num contexto de expressivo aumento do tráfego de mercadorias e passageiros, de crescente especulação em torno do mercado de ações das estradas de ferro e de intensa concorrência entre as companhias que buscavam absorver um volume de tráfego cada vez maior, que os dirigentes da Paulista aprovaram a proposta de compra da Rio Claro Railway ao final de 1891. Ademais, o desempenho econômico da Rio Claro se mostrava extremamente satisfatório e promissor, como aponta a linha verde tracejada do gráfico a seguir, que indica a tendência de aumento do saldo operacional positivo da companhia.

---

<sup>19</sup> COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 38 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 30 de setembro de 1888, op. cit.*, p. 68.



**Gráfico 1.** Companhia Rio Claro: resultado operacional, 1884-1891



Fonte: GRANDI, 2007, p. 93.

Sem dúvida, a aquisição da Rio Claro foi fundamental para o progresso operacional e financeiro da Paulista. É comum encontrarmos o argumento de que tal incorporação foi de suma importância para que a Paulista pudesse se expandir e se estabelecer numa das áreas agrícolas mais férteis de toda região planáltica de São Paulo. Lewis, no entanto, alerta para a existência de visões controversas a respeito dessa transação. Em sua avaliação, alguns autores sugerem que a Paulista teria feito um mau negócio ao ter se rendido aos interesses especulativos dos financistas ingleses (LEWIS, 1991, p. 48). Já Saes (1986) observa que aos ingleses interessava menos a continuidade dos investimentos na ampliação da ferrovia do que garantir, em termos satisfatórios, a rentabilidade dos seus capitais. O autor destaca também, com base nas manifestações públicas dos dirigentes da própria Rio Claro Railway, o caráter “meramente financeiro do investimento estrangeiro em estradas de ferro”, pois assim justificava o presidente da assembleia da companhia inglesa:

que o Governo tinha o poder de diminuir a tarifa, logo que a renda aumentasse; que o País se achava em condições instáveis, e que o câmbio havia descido extraordinariamente. Tudo isso fazia com que a diretoria se mostrasse temerosa pelo futuro da estrada (SAES, 1986, p. 111).

Fica claro a partir dessas ponderações que a conjuntura criada pela crise do Encilhamento contribuiu definitivamente para a decisão dos britânicos de se desfazerem do investimento na estrada de ferro Rio Claro, o que não quer dizer que, ao tomarem tal decisão, estariam eles abandonando a estratégia de aumentar seus rendimentos por meio da concessão de empréstimos às empresas brasileiras e das aplicações financeiras junto ao mercado paulista de títulos ferroviários. A esse respeito, Lewis comenta que os empréstimos contraídos no exte-



rior eram uma forma de as companhias ferroviárias vencerem a falta de liquidez do mercado doméstico de capital. As debêntures emitidas em libras esterlinas podiam ser fixadas a uma taxa de juros em torno de 6%, ao passo que as taxas do mercado interno chegavam a aproximadamente 9%. De modo geral, o capital ferroviário paulista optava por buscar fundos no exterior, já que os empréstimos domésticos de curto prazo eram custosos ante a abundância de crédito estrangeiro de longo prazo que se apresentava como uma opção menos onerosa. Além disso, a expressiva depreciação da taxa de câmbio, resultante da política econômica do ministro Rui Barbosa do início da década de 1890, acarretou grandes dificuldades às empresas ferroviárias que tinham dificuldades em arcar com os serviços das debêntures emitidas em libras (LEWIS, 1991, p. 44-49).

Diante também de uma forte retração do mercado financeiro internacional, em particular após os episódios associados à moratória na Argentina e à crise do Banco Barings da Inglaterra, a diretoria da Paulista foi autorizada, pela assembleia de acionistas de 31 de outubro de 1891, a proceder com a compra da Rio Claro pelo valor de 2.800.000 libras, podendo para tanto realizar as operações necessárias de crédito no exterior, hipotecando seus ativos, bem como a estrada que se buscava adquirir (PINTO, 1977, p. 199).

Durante as negociações, realizadas em Londres por intermédio de Eduardo da Silva Prado<sup>20</sup> (representante da Paulista), a diretoria da Rio Claro Railway fez a seguinte observação em referência ao valor total de venda da companhia:

As £ 25.000 seriam distribuídas como compensação aos diretores e empregados ingleses da Companhia; as debêntures restantes seriam para reembolsar aos acionistas do capital com que entram. [...]. Se, entretanto, a maioria dos possuidores de debêntures não quisesse anuir às condições propostas, seria conveniente que a companhia não se liquidasse, que guardasse em distribuição os títulos que recebesse da Companhia Paulista, e dos juros destes pagasse, como até então, os juros de debêntures da Rio Claro, e distribuísse o restante como dividendos aos acionistas (SAES, 1986, p. 111).

De acordo com Pinto, a Rio Claro Railway Company foi adquirida com todos os seus materiais, dependências e direitos pela quantia de 2.775.000 libras, equivalente a 24.666 contos de réis ao câmbio de 27 *pence*. Desse montante, 25.000 libras foram pagas à vista e o restante, 2.750.000 libras, em debêntures. Com um pagamento semestral a taxa de juros de 5% ao ano, tais títulos de obrigação estavam garantidos pela hipoteca das linhas da Paulista

---

<sup>20</sup> Eduardo Prado (1860-1901) era filho de Martinho Prado e Veridiana Prado e tinha como irmãos Antônio, Martinico e Caio Prado. Seus pais e os dois irmãos mais velhos, Antônio e Martinico, se tornaram grandes produtores de café em São Paulo e acionistas de diversas companhias ferroviárias. Sobre a relação da família Prado com o capital ferroviário paulista, ver GRANDI, 2013. A respeito dos negócios privados da família Prado e de sua importância para a política imperial e provincial, consultar LEVI, 1977. Ver também a obra biográfica de MOTTA FILHO, 1967.

e deveriam ser resgatadas pelo recém-formado British Bank of South America, ao longo do período de 1897 a 1933, por meio de um fundo de amortização de 1% ao ano (PINTO, 1977, p. 200).<sup>21</sup>

**Tabela 1.** Participação das principais fontes de financiamento das ferrovias paulistas (%)

Década	Companhia Paulista			
	Ações	Debêntures	Garantia de juros	Crédito bancário
1880	90,4	8,8	0,2	-
1890	66,8	31,7	-	0,2
Década	Companhia Mogiana			
	Ações	Debêntures	Garantia de juros	Crédito bancário
1880	69,1	19,3	2,3	-
1890	77,2	6,4	8,9	0,6
Década	Companhia Sorocabana			
	Ações	Debêntures	Garantia de juros	Crédito bancário
1880	44,8	45,8	-	3,1
1890	36,3	37,7	6,8	2,0

Fonte: ALDRIGHI; SAES, 2005, p. 144.

A transação de compra da Rio Claro explica a mudança do perfil de financiamento da Companhia Paulista, que teve no aumento da participação da emissão de debêntures um dos traços mais marcantes: de 8,8% na década de 1880, as debêntures passaram a representar 31,7% de sua estrutura de financiamento. Na Mogiana, o movimento ao longo das duas décadas foi oposto ao da Paulista, isto é, de aumento da participação das ações e de redução das debêntures, embora tanto a Mogiana quanto a Sorocabana contavam com certo nível de juros garantidos pelo governo em suas estruturas de financiamento. O que chama a atenção, contudo, é a diminuta participação do crédito bancário como forma de financiamento das estradas de ferro paulistas nas duas últimas décadas do século XIX.

Ao que tudo indica, o impulso dado aos negócios e a instalação de empresas de grande porte no país ao longo das duas últimas décadas do século XIX foram, em grande medida, estimulados pela aprovação do Decreto n. 8.821, de 30 dezembro de 1882, que, por sua vez, regulamentou a execução da Lei n. 3.150, de 4 de novembro de 1882. Sobre tal lei, Schulz (2013, p. 136) observa que ela representou a revogação parcial da chamada Lei dos

<sup>21</sup> A venda da companhia foi aprovada em assembleia de acionistas da Rio Claro Railway de 13 de janeiro de 1892 e a escritura de compra definitiva foi assinada em São Paulo no dia 26 de março de 1892, mediante a autorização prévia do governo federal. Para uma avaliação mais detalhada sobre o resultado financeiro da Companhia Paulista decorrente da aquisição das linhas da Rio Claro, consultar GRANDI, 2006.

Entraves<sup>22</sup>, de 1860, ao facilitar o estabelecimento de sociedades organizadas por ações sem a aprovação prévia do parlamento brasileiro.

Segundo informações da Associação Comercial de São Paulo, foram fundadas no país 144 novas sociedades anônimas no auge do período do Encilhamento – 1891/92,<sup>23</sup> embora muitas dessas empresas, como já dissemos, foram liquidadas poucos anos depois ou deixaram de atuar como empresas de capital aberto. Há casos também de sociedades que mudaram suas formas de organização para empresas individuais ou limitadas. De qualquer maneira, não foi isso que ocorreu com algumas das principais companhias ferroviárias de São Paulo que, como já pontuamos para o caso da Rio Claro, se encontravam em pleno progresso. Uma vez constituídas, há evidências de que os interesses e propósitos financeiros falaram mais alto tanto no caso do capital inglês representado pelo English Bank e, em seguida, pelo British Bank, como no caso do próprio fundador da Companhia Rio Claro, o Conde do Pinhal. Esse grande fazendeiro e homem de negócios, com os recursos provenientes da venda da Companhia Rio Claro aos britânicos, também fundou um dos principais bancos que integravam o chamado *grande capital cafeeiro*. Trata-se do Banco de São Paulo (ver Quadro 1).

## Conclusões

Buscou-se neste artigo reunir um conjunto razoável de evidências, a partir da historiografia especializada e de algumas fontes primárias originais, sobre as razões empresariais que levaram às sucessivas transações econômicas envolvendo a Companhia Estrada de Ferro Rio Claro. Se, por um lado, compreende-se a intenção da Companhia Paulista em adquirir a ferrovia que atendia a cafeicultura das regiões de Rio Claro, Araraquara e Jaú, o mesmo não se pode dizer sobre os objetivos do capital britânico com respeito a esse mesmo investimento.

Não obstante, acreditamos que o presente artigo oferece importantes elementos de análise que indicam algumas respostas possíveis que, em geral, contribuem para compreendermos a natureza da estratégia de negócio do capital britânico e de seus interesses no mercado ferroviário de São Paulo durante a última década do século XIX. Historicamente vinculado ao financiamento das atividades do complexo cafeeiro paulista, nos termos consagrados por Cano (1990), o capital bancário de origem britânica costumava investir diretamente em estradas de ferro, além de buscar alternativas rentáveis nos mercados de títulos e ações dessas e de outras empresas de serviços públicos, como as companhias de seguros e de navegação costeira e oceânica. Tal estratégia de negócios, portanto, não se mostra surpreendente à luz da história econô-

---

<sup>22</sup> A Lei n. 1.083, de 22 de agosto de 1860 impunha um controle considerável aos interessados em constituir sociedades anônimas, que, de acordo com o Código Comercial, dependiam da autorização do governo e da Assembleia Legislativa, segundo o seu Artigo 2. A esse respeito, ver GUIMARÃES, 2013.

<sup>23</sup> RELATÓRIO DA ASSOCIAÇÃO COMMERCIAL DE SÃO PAULO. *Anno de 1895*. São Paulo: Typ. da Industrial de São Paulo, 1896, p. 109.

mica brasileira do período. No entanto, o que se pode dizer sobre a desistência dos britânicos em relação ao investimento representado pela aquisição da Companhia Rio Claro?

Procurou-se demonstrar a influência exercida pela crise do Encilhamento sobre as decisões tomadas pelo grupo de investidores britânicos de, num primeiro momento, comprar a Companhia Rio Claro, em 1889, e, após o agravamento da crise, vendê-la mediante a concessão de um volumoso empréstimo à Paulista e a consequente detenção de títulos de dívida (debêntures). Como resultado, a Paulista se depararia com um serviço de pagamento da respectiva dívida que comprometeu parte de suas finanças durante 43 anos.

Se, por um lado, a hipótese acerca da habilidade dos britânicos em aproveitarem-se de uma conjuntura adversa para aumentar a rentabilidade do seu portfólio de investimentos é, até certo ponto, válida, por outro lado, não se pode negligenciar o fato de que questões relativas às chamadas perdas de câmbio figuravam como grandes obstáculos à possibilidade de retornos positivos dos investimentos com a estrada de ferro, haja vista que nos anos 1890, 1891 e 1892, essa questão cambial acarretou as seguintes perdas ao capital britânico da Rio Claro, respectivamente: 2.467, 27.889 e 72.544 libras.<sup>24</sup>

Esses dados corroboram nosso principal argumento de que a situação gerada pelo contexto da crise do Encilhamento comprometeu, em termos decisivos, as expectativas de retorno do investimento do capital britânico nas linhas da Rio Claro, principalmente em virtude do intenso movimento de desvalorização do mil-réis que marcou o cenário econômico dos primeiros anos do período republicano no Brasil.

## Fontes primárias

COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 32 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 27 de setembro de 1885*. São Paulo: Typ. Jorge Seckler & C., 1885.

COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 34 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 10 de outubro de 1886*. São Paulo: Jorge Seckler & C., 1886.

COMPANHIA PAULISTA DE ESTRADA DE FERRO. *Relatório n. 38 da Directoria da Companhia Paulista para a Sessão de Assembléa Geral em 30 de setembro de 1888*. São Paulo: Typ. Jorge Seckler & C., 1888.

ENGLISH BANK OF RIO DE JANEIRO, LIMITED. *Memorandum of Association of the Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited*. London, 21<sup>st</sup> June 1889.

<sup>24</sup> ENGLISH BANK OF RIO DE JANEIRO, LIMITED. *Memorandum of Association of the Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited*, op. cit.

ENGLISH BANK OF RIO DE JANEIRO, LIMITED. *Prospectus of the Rio Claro-São Paulo Railway Company, Limited*. London, 5<sup>th</sup> July 1889.

RELATÓRIO DA ASSOCIAÇÃO COMMERCIAL DE SÃO PAULO. *Anno de 1895*. São Paulo: Typ. da Industrial de São Paulo, 1896.

SÃO PAULO. *Relatório apresentado a Assembleia Legislativa Provincial de São Paulo pelo presidente da Província Dr. Pedro Vicente de Azevedo no dia 11 de janeiro de 1889*. São Paulo: Jorge Seckler & C., 1889.

SÃO PAULO. Repartição de Estatística e do Archivo de São Paulo. *Anuario Estatístico de São Paulo (Brazil)*. 1902. São Paulo: Typ. do Diario Official, 1905.

## Referências

ALDRIGHI, Dante; SAES, Flávio. Financing Pioneering Railways in São Paulo: the idiosyncratic case of the estrada de ferro Sorocabana (1872-1919). *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 35, n. 1, 2005.

CANO, Wilson. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. 3. ed. São Paulo: Hucitec, 1990.

CASTRO, Ana Célia. *As empresas estrangeiras no Brasil, 1860-1913*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

DINIZ, Diana. Ferrovia e expansão cafeeira: um estudo da modernização dos meios de transporte. *Revista de História*, São Paulo, v. 104, 1975.

EL-KAREH, Almir. *Filha branca e mãe preta: a Companhia de Estrada de Ferro D. Pedro II, 1855-1865*. Petrópolis: Vozes, 1982.

FILOMENO, Felipe. A crise Baring e a crise do Encilhamento nos quadros da economia-mundo capitalista. *Economia e Sociedade*. Campinas, v. 19, n. 1 (38), 2010.

FRANCO, Gustavo. *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

GRAHAM, Richard. *Grã-Bretanha e o início da modernização no Brasil, 1850-1914*. Trad. São Paulo: Brasiliense, 1973.

GRANDI, Guilherme. A aquisição da Rio Claro-São Paulo Railway Company pela Companhia Paulista. Uma leitura dos argumentos do engenheiro Adolpho Pinto. *História e Economia*. São Paulo, v. 2, n. 1, 2<sup>o</sup> sem. 2006.

GRANDI, Guilherme. *Café e expansão ferroviária: a Companhia E. F. Rio Claro (1880-1903)*. São Paulo: Annablume, 2007.

GRANDI, Guilherme. *Estado e capital ferroviário em São Paulo: a Companhia Paulista de Estradas de Ferro entre 1930 e 1961*. São Paulo: Alameda, 2013.

- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. O banco inglês Brazilian and Portuguese Bank (English Bank of Rio de Janeiro) no Brasil e no Portugal da segunda metade do século XIX (1863-1870). In: NEVES, Lucia Maria; FERREIRA, Tânia Maria (orgs.). *Dimensões políticas do Império do Brasil*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2012.
- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. O Banco Commercial e Agrícola no Império do Brasil: o estudo de caso de um banco comercial e emissor (1858-1862). *Saeculum*. João Pessoa, n. 29, 2013.
- HABER, Stephen. The Efficiency Consequences of Institutional Change: financial market regulation and industrial productivity growth in Brazil, 1866-1934. *NBER Historical Paper*, Cambridge, n. 94, 1996.
- HANLEY, Anne. A Bolsa de Valores e o financiamento de empresas em São Paulo, 1886-1917. *História Econômica & História de Empresas*, São Paulo, v. 4, n. 1, 2001.
- HANLEY, Anne. *Native Capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford, California: Stanford University Press, 2005.
- LEVI, Darrell. *A família Prado*. Trad. São Paulo: Cultura 70, 1977.
- LEVY, Maria Bárbara. *A indústria do Rio de Janeiro através de suas sociedades anônimas: esboços de história empresarial*. Rio de Janeiro: Ed. UFRJ, 1994.
- LEWIS, Colin. *Public Policy and Private Initiative Railway Building in São Paulo 1860-1889*. London: Institute of Latin American Studies, 1991.
- LIMA, Keite. *Entre a ferrovia e o comércio: urbanização e vida urbana em Alagoinhas (1868-1929)*. Dissertação (Mestrado em História) – Programa de Pós-Graduação em História, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2010.
- MARCONDES, Renato; HANLEY, Anne. Bancos na transição republicana em São Paulo: o financiamento hipotecário (1888-1901). *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 40, n. 1, 2010.
- MELLO, Josemir. *Modernização e mudanças: o trem inglês nos canaviais do Nordeste (1852-1902)*. Tese (Doutorado em História) – Programa de Pós-Graduação em História, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2000.
- MOTTA FILHO, Cândido. *A vida de Eduardo Prado*. São Paulo: Livraria José Olympio, 1967.
- OLIVEIRA, Maria Teresa. Encilhamento: controvérsias e efeitos sobre a indústria têxtil mineira. *História Econômica & História de Empresas*, São Paulo, v. 1, 1998.
- PEREIRA DA SILVA, Clodomiro. *Política e legislação de estradas de ferro*. 2 v., São Paulo: Laemmert, 1904.
- PINTO, Adolpho. *História da viação pública de São Paulo*. 2. ed. São Paulo: Governo do Estado de São Paulo, 1977.
- SAES, Flávio. *A grande empresa de serviços públicos na economia cafeeira*. São Paulo: Hucitec, 1986.

SCHULZ, John. *A crise financeira da abolição*. 2. ed. São Paulo: Edusp, 2013.

STEIN, Stanley. *The Brazilian Cotton Manufacture*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1957.

TEIXEIRA, Palmira. *A instituição da São Paulo Railway*. São Paulo: Kids Produções Gráficas, 2000.

TRINER, Gail; WANDSCHNEIDER, Kirsten. The Baring Crisis and the Brazilian Encilhamento, 1889-1891: an early example of contagion among emerging markets. *Financial History Review*, Frankfurt am Main, v. 12, n. 1, 2005.