



OS FUNDOS FINANCEIROS E O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO: AS VINCULAÇÕES GLOBAIS ENTRE AS MULTINACIONAIS E O CAPITAL FINANCEIRO

Alessandro Francisco Trindade de Oliveira ¹
Marlon Clovis Medeiros ²

RESUMO

Os fundos financeiros converteram-se, no século XXI, em gigantescos complexos de alocação de capital especulativo, e buscam frações do capital produtivo em que possam ter retornos financeiros no curto e médio prazo. O capital financeiro busca extrair excedentes de setores que possuem desempenhos econômicos positivos, levando a patamares superiores de especulação. Esse é um processo em curso no agronegócio brasileiro, que é o setor produtivo analisado nesse trabalho. Aqui, busca-se estudar como os fundos financeiros adquirem participações em grandes corporações do agronegócio, o que permite que, passo a passo, controlem não só empresas ou redes de empresas, mas sim cadeias produtivas inteiras. Para esse estudo realizou-se uma seleção de companhias de capital aberto que se destacam no agronegócio nacional, buscando desvendar quais seus maiores acionistas e quais as participações dos fundos financeiros globais nessas empresas. Assim, verificou-se que a participação dos fundos nas composições acionárias das grandes empresas do agronegócio é extremamente significativa, chegando a evidenciar a participação de fundos globais em diversas empresas do ramo, na forma de uma teia financeira global que articulam os capitais especulativos na busca de excedentes produtivos setoriais.

Palavras-chave: Fundos financeiros, redes de controle, agronegócio.

ABSTRACT

In the 21st century, financial funds have become gigantic complexes for the allocation of speculative capital, and they seek fractions of productive capital in which they can have financial returns in the short and medium term. Finance capital seeks to extract surpluses from business that have positive economic performances, leading to higher levels of speculation. This is an ongoing process in Brazilian agribusiness, which is analyzed in this paper. Here, we seek to study how financial funds acquire stakes in large agribusiness corporations, which allow them, step by step, to control not only companies or networks of companies, but entire production chains. For this study, a selection of publicly traded companies that stand out in the national agribusiness was carried out, seeking to unravel which are their largest shareholders and which are the shares of global financial funds in these companies. Thus, it was found that the participation of funds in the shareholding compositions of large agribusiness companies is extremely significant, even evidencing the participation of global funds in several companies, in the form of a global financial network that articulates speculative capital in the search of sectoral production surpluses.

1 Doutorando do Curso de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Estadual do Oeste do Paraná - PR, alessandrogeotr@gmail.com;

2 Professor Doutor do Curso de Graduação e Pós-Graduação em Geografia da Universidade Estadual do Oeste do Paraná – PR, marlonmedeiros@hotmail.com;



Key words: Financial funds, control network, agribusiness.

INTRODUÇÃO

Esse trabalho surgiu da necessidade de estudos que relacionem o sistema financeiro e o agronegócio³ brasileiro. O agronegócio vem sendo um setor cada vez mais vinculado aos fundos globais que desejam diversificar suas aplicações, num processo em que o capital derivado de juros e dividendos acionários ganha cada vez mais importância sobre as relações econômicas, direcionando o rumo da produção e da comercialização.

Diante disso, buscou-se analisar as formas de associação entre o capital financeiro representado pelos grandes fundos financeiros⁴ globais e as empresas nacionais e multinacionais (ou transnacionais)⁵, pois nelas aglutinam-se os capitais especulativos das instituições financeiras e também das empresas capitalistas de investimento, financeiras ou não. Como objetivo desse trabalho, diante das alocações financeiras nas companhias de capital aberto, verificou-se, nas empresas com maior vínculo ao agronegócio no Brasil, se a participação dos fundos financeiros seria relevante ao ponto de não ser possível negar a afirmação de que os fundos exerceriam papel de agentes principais no aporte de recursos sobre as grandes multinacionais de capital aberto do agronegócio.

Nessas relações, entende-se que o agronegócio brasileiro foi alvo de intensas transformações nas últimas décadas, em parte pelo crescimento de sua estrutura e capacidade produtiva, e em parte pela sua inserção nos circuitos financeiros globais. Logo, tem sido um eixo de investimentos e intervenções dos mercados especulativos, mas que as análises nesse tipo de viés ainda não apresentam bibliografia significativa. Assim, o trabalho se justifica nas relevantes transformações setoriais induzidas pelo mercado financeiro.

No desenvolvimento desse debate, foi analisado um rol de grandes empresas que são destaque em suas áreas de atuação no Brasil, e com grande vínculo à produção

3 O entendimento de agronegócio trabalhado nesse estudo se vincula ao pensamento de Gonçalves (2005), que o associa a um conjunto de cadeias produtivas agropecuárias mediadas pelo capital financeiro.

4 A conceituação de Fundo Financeiro utilizada nesse trabalho concorda com a abordagem de Pessanha (2019) que os representa como um segmento de negócio voltado a captação e gestão de capitais por meio dos instrumentos e produtos vinculados ao setor financeiro.

5 Os conceitos multinacional e transnacional serão tratados como sinônimos neste trabalho.



agropecuária e agroindustrial. Por meio de planilhas dos principais acionistas, buscadas no portal MarketScreener e uso dessas informações no software Gephi⁶, foram estruturadas redes de vinculação entre os principais acionistas e as empresas nas quais possuem participações.

Nesse sentido, visualiza-se uma presença considerável de grandes fundos financeiros internacionais, sobretudo dos Estados Unidos, com investimentos nas principais companhias estudadas. Esses fundos são complexos gigantescos de controle financeiro mundial, com gestão direta de trilhões de dólares. Somente o maior deles, o *Black Rock*, tinha em sua plataforma⁷ a possibilidade de gerir ativos na ordem de 20 trilhões de dólares em 2021, com uso massivo de ferramentas tecnológicas e informações não acessíveis a investidores pessoa física. Em menor número temos também fundos nacionais, empresários individuais, fundos de pensão e também o BNDES.

METODOLOGIA

Para o desenvolvimento desse estudo, vinculamos uma pesquisa bibliográfica, estudada concomitantemente com dados provenientes dos relatórios das empresas multinacionais, de institutos de pesquisa e da mídia especializada como as edições Maiores e Melhores da revista Exame (2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020) e a lista da Valor 1000, que foram fonte de muitas informações sobre o objeto da pesquisa. Porém pela divisão maior de setores na listagem da Valor 1000, usou-se esta apenas para comparação, utilizando o ranqueamento da revista Exame para análise. Assim, foram buscadas informações sobre as seguintes empresas: BRF, Bunge, JBS, ADM, Yara, Basf, Bayer, Suzano, Klabin, Cofco, Unilever, Marfrig, Mosaic, Minerva, M Dias Branco, British American Tobacco e Biosev.

Para desenvolvimento das redes que serão apresentadas, o trabalho se iniciou pela seleção de uma amostra de determinadas empresas e formação de um banco de dados sobre seus acionistas em diferentes momentos da pesquisa, mais precisamente ao longo dos anos de 2019, 2020 e 2021. Foram pesquisadas as publicações Maiores e Melhores

⁶ O Gephi é um software de código aberto e gratuito utilizado para manipulação, análise e visualização de redes e grafos.

⁷ Apesar de oficialmente o *BlackRock* ter sob sua gestão algo na ordem de 7 trilhões de dólares em 2021, a plataforma Aladdin permite gestão financeira de ativos de fora do fundo, ampliando esse universo.



da Revista Exame, edições de 2015 até 2020, para uma seleção das maiores empresas do agronegócio que fossem de capital aberto. O foco nas empresas S.A. ocorreu por constituírem a maior parte dentre as 30 maiores e também pela maior publicação de dados financeiros, que é uma obrigação legal desse tipo empresarial.

A listagem da revista se deu pelo fácil acesso ao seu conteúdo e pela maneira como elabora essa lista, uma vez que a Exame elenca, de forma decrescente, as empresas pelo seu faturamento com vendas no Brasil durante o ano de base de uma pesquisa feita junto aos conglomerados e leva em consideração todos os tipos empresariais. Fazem parte do universo de análise da revista, as empresas ligadas diretamente a produção agropecuária, as que fornecem insumos ou prestam serviços aos produtores e também indústrias que compram o produto agropecuário para processamento. Com relação às indústrias, são consideradas as que estão na primeira etapa do processo de transformação, ficando excluídas as companhias que entram nas etapas finais do processo de produção.

Para a busca das informações sobre as composições acionárias das empresas elencadas entre as maiores, foram buscadas informações no portal MarketScreener, que aglutina diversas informações voltadas a investidores, e, dentre elas, quais são os maiores acionistas e que porcentagem de participação possuem nas maiores empresas do mundo. As empresas tendem a sofrer alterações no seu quadro de acionistas principais, apesar de que percebemos poucas alterações quando se analisavam os 10 maiores acionistas de cada empresa, selecionados para as redes. Em 2019 as informações foram coletadas entre os meses de maio e junho, já em 2020 a época de seleção dos dados ocorreu no mês de dezembro, e em 2021 esses dados foram novamente coletados entre os meses de maio, junho e julho.

As conexões foram elaboradas por meio do uso do software Gephi⁸, que é um software com código aberto e gratuito para visualização, análise e manipulação de redes e grafos. Nesse sentido foram tecidas redes de conexões entre os fundos financeiros e grandes empresas do agronegócio, demonstrando como possuem conexões que permitem fluxos de capitais por grandes multinacionais.

⁸ O download do Gephi pode ser feito em sua página na internet, assim como tutoriais de uso, acessando: <<https://gephi.org/>>.



REFERENCIAL TEÓRICO

A atuação das grandes multinacionais, elevada pela abertura econômica dos anos 1990, era apresentada no meio acadêmico como a nova forma do capitalismo agrário no final do século XX, com uma produção orientada pelo mercado e bastante ligada aos entes financeiros. Nessa década, tinha-se uma transição de formas de financiamento do campo, com menor presença do Estado e maior inserção de mecanismos privados. Foi um período que sofreu com cortes de incentivos e subsídios, com alta redução no crédito rural e aumento das taxas de juros. Aí então já se falava em uma financeirização da produção agropecuária, já que a produção passou a ser atrelada cada vez mais aos mecanismos de financiamento privado e subordinada a precificação das bolsas de mercadorias que ditam o rumo da produção no campo pelo valor atribuído as *commodities* nele produzidas.

No entanto, neste trabalho, quando se propõe o estudo do setor financeiro e bursátil, trazendo o conceito de financeirização, busca-se referir aos proprietários/acionistas que injetam quantias enormes de dinheiro nos negócios produtivos, com o objetivo de maximização da grandeza do lucro. Esse lucro é proposto na presença dos grandes grupos, em todos os elos da cadeia produtiva, desde o fornecimento de insumos até a comercialização da produção final, e se ancora numa expectativa do aumento da demanda mundial por alimentos.

A forma de análise que será aqui exposta baseia-se, também, na conceituação de capital financeiro, proposta por Hilferding (1985), que associou esse termo a uma descrição da fase do capitalismo em que esse tipo de capital exerce um comando sobre os demais setores, ou seja, impondo normas de acumulação. Para o autor, o capital financeiro é o capital em forma de dinheiro que “mantém sempre a forma de dinheiro ante os proprietários, é aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro” (HILFERDING, 1985, p. 219). Com isso, essa forma de capital ainda necessita de uma base no capital produtivo para a sua reprodução.

À época, em que esse autor elaborou sua conceituação, na passagem do século XIX para o século XX, os agentes que mais desempenhavam esse papel de investimentos na forma monetária eram os bancos. Por isso, em seus exemplos, há uma ênfase aos



bancos como credores dessa associação com as indústrias, por meio da propriedade de ações, cuja forma de relação ocorria sem a posse do capital fixo na empresa. Emergia, assim, uma uniformização do capital, numa associação do capital industrial ao bancário. Expunha-se, nesse momento, a figura do investidor institucional, como o grande investidor por trás das companhias de capital aberto.

Em um período mais recente, observa-se a proeminência desses grandes investidores institucionais, representados agora, além dos bancos locais, por organismos como os fundos de pensão, fundos coletivos administrados por gestores de investimento, bancos internacionais e até mesmo o Estado. Esse último, de maneira geral, é o menos anônimo de todos, já que, com frequência, aparece nos noticiários econômicos mediante qualquer investida, sendo destacado como leviatã nos negócios, apesar do centro especulativo das grandes corporações estar mais envolto por grandes fundos mútuos, mais do que qualquer um dos demais tipos de instituições envolvidas nas corporações. Com relação às de investimento, essas serão designadas nesse trabalho como fundos financeiros, conforme a designação adotada por Pessanha (2019) ao se trabalhar com as empresas de gestão de investimentos que tem como atividade principal a aplicação de recursos de seus clientes nos mais diversos produtos especulativos do mercado.

Esses fundos, segundo Sauviat (2005), tornaram-se os componentes mais importantes do mercado financeiro desde os anos 1990, dada a sua capacidade de aglutinação de recursos dos mais afortunados para aplicações e também a de alterarem a estrutura, amplitude e funcionamento dos mercados. No final de 2019, a quantidade de recursos administrados pelos fundos financeiros era de quase 60 trilhões de dólares, o que correspondia, para fins meramente comparativos, a 70% do PIB mundial do período. Essas instituições são provenientes principalmente dos Estados Unidos, que concentrava em 2020, aproximadamente, metade de sua capacidade de captação, e na Europa, que era responsável por 34% da origem dos recursos⁹.

No capitalismo do século XX, o avanço das S.A.s foi caracterizado por quantias cada vez mais significativas aplicadas nesses negócios, o que implicou na possibilidade de determinados acionistas, externos à empresa, terem voz ativa nos direcionamentos do

⁹ Informações disponíveis na Associação Internacional de Fundos de Investimento, disponível em: <https://www.iifa.ca/>.



negócio. Essa característica é descrita por Sauviat (2005) ao indicar que os fundos passaram a dispor do papel duplo: de credores e proprietários. No desempenho do primeiro, poderiam reivindicar parte dos lucros, como pagamento pelo risco assumido ao depositarem seus recursos na forma de compras dos títulos de renda. Já na prática de proprietários, poderiam fazer ainda mais exigências, como normas para o grupo inteiro, sugerir administradores e fazer com que toda a capacidade da empresa fosse direcionada, unicamente, à criação de valor ao acionista.

Essas características, da forma capitalista das Sociedades Anônimas ou Sociedades por Ações, não foram embutidas no início desse tipo de organização, mas se construíram ao longo do tempo e foram corroboradas pelas políticas econômicas e monetárias, ao longo do século XX. No final desse período, especialmente nas duas últimas décadas, observamos um amplo crescimento das políticas e práticas liberalizantes da economia, que implicaram em reorganizações da economia mundial.

À medida que as economias periféricas foram se internacionalizando, o capital concentrado em fundos dos países centrais, que até certo ponto atingia alguns limites de atuação nesses países, vislumbrava os mercados estrangeiros para extração do lucro especulativo. O momento que o mundo passava, nos anos 1990, tornou-se ideal para essa investida, uma vez que o bloco soviético se desfazia, as economias latino-americanas se abriam e a Ásia mostrava-se também com grande potencial ao capital do ocidente.

O avanço nas comunicações e a informatização das bolsas de valores caminhariam juntas para facilitar o trânsito dos investimentos. As fontes desse capital, conforme Sauviat (2005), foram obtidas nos aglomerados de investimentos dos trabalhadores (fundos de pensão) e também no acúmulo gerado por empresas e fortunas individuais (fundos mútuos). A gestão desses ativos financeiros passou a ser cada vez mais especializada, representada por empresas com atuação específica no ramo, descoladas de instituições financeiras tradicionais como os bancos.

Já o destino desses recursos estaria quase sempre atrelado a setores que apresentassem *boom* produtivo, ou seja, que representassem altas possibilidades de segurança e ganhos altos às aplicações, ou seja, o risco deveria ser minimizado e conhecido. Nesse contexto, o agronegócio brasileiro ganhava ainda mais espaço, como grande impulsionador das divisas ao Brasil no início do século XXI, dado seu elevado



volume de exportações, e também pela perda relativa de participação da indústria após as crises econômicas dos anos 1980 e 1990 em meio aos novos planos econômicos, e sobretudo o Plano Real, que se ancorava em juros elevados e câmbio apreciado em sua fase inicial.

Após a abertura dos anos 1990, que propiciou uma maior inserção de grandes grupos estrangeiros, o agronegócio foi se internacionalizando cada vez mais e inserindo-se numa lógica financeira internacional, ou seja, foi dependendo também de capitais especulativos do mundo todo para a sua capitalização. Esses capitais estariam relacionados, em sua maioria, a grandes empresas de investimentos internacionais, bancos, a grupos familiares ricos e também ancorados por investimentos estatais. Os fundos financeiros criaram uma base de diversificação de investimentos por diferentes frações do capital e regiões que funcionam como uma espécie de colchão que atenua os riscos das aplicações por meio da sua hiper mobilidade que é tão desejada pelo capital global¹⁰.

No começo dos anos 2000, os fundos financeiros já detinham cerca de 20% dos ativos financeiros, aplicados em algum produto, pelas famílias norte-americanas, com destaque para os nomes Fidelity, T. Rowe Price, Vanguard e BlackRock. E, nesses fundos, a composição do patrimônio administrado era formada por cerca de 75% de investidores individuais ou famílias e 25% de investidores institucionais. Ainda, segundo Sauviat (2005, p. 115):

(...) Diferentemente dos fundos de pensão, esses fundos de investimento coletivo não possuem ativos próprios, mas apenas os administram em nome de seus clientes. São administradores em nome de terceiros. Eles são bastante poderosos financeiramente: ao final de 2002, o montante dos ativos institucionais administrados em nível mundial pelo grupo Fidelity, por meio de mais de trezentos fundos individuais (US\$ 576 bilhões), era mais de quatro vezes superior aos ativos de CalPERS, o primeiro fundo de pensão nos Estados Unidos (US\$ 128,7 bilhões).

¹⁰ É importante também que o termo “fundo financeiro” não se confunda com o termo “fundo de investimento”. Coloquialmente, muitas vezes se utiliza a expressão fundo de investimento para essas empresas, porém o fundo de investimento é o produto oferecido pelos fundos financeiros. No art. 3º da instrução 555 da CVM (2014), o fundo de investimento é conceituado como “uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação de recursos”. Os fundos de investimento assim, fazem parte dos fundos financeiros, aliás, um fundo financeiro controla diversos fundos de investimento, que são condomínios formados com os recursos de seus clientes para aplicações financeiras.



Nota-se, por meio desses números, o quão grande tornavam-se os fundos, mesmo com valores dos anos 2000. Eles passaram a ter participações importantes não só nas empresas norte-americanas, mas adentraram as bolsas de todo o globo, com cotas importantes nas principais empresas. A atuação nos países emergentes intensificou-se nos anos 1990 e 2000 e, além de contribuírem para o crescimento do mercado de capitais, também foram parte importante das instabilidades financeiras, nesses países, ao longo dessas décadas.

As multinacionais do agronegócio, sobretudo as brasileiras que cresciam ao longo dos anos 2000, viam nesse mercado também uma possibilidade de maior aporte de recursos, via abertura de mercado nas bolsas de valores. Assim já nos primeiros anos da década de 2000, várias empresas brasileiras do segmento agro abriram seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo que o intervalo entre 2004 e 2008 o fenômeno teve mais intensidade. Assim, tiveram suas IPOS (Initial Public Offering)¹¹ as empresas Cosan, Tereos, e São Martinho (cana-de-açúcar e biocombustíveis); Marfrig, Minerva, BRF e JBS (proteína animal); Nutriplant e Heringer (fertilizantes e agroquímicos); Suzano e Duratex (papel e celulose); SLC Agrícola, Vanguarda Agro, Renar Maçãs e Pomifrutas (agricultura); Agrengo (trading); Brasil Agro (aquisição e desenvolvimento de propriedades). Mesmo essa abertura inicial sendo aberta para investidores de todos os tipos, inclusive pequenos investidores pessoas físicas, o aporte de grande quantia de recursos se dá por meio dos grandes fundos financeiros.

Com a crise de 2008, chamada de crise do *subprime*, propiciaram-se novas investidas do capital financeiro, culminando na necessidade de diversificação dos portfólios de investimentos dos grandes fundos, semelhante a outros períodos, como na chamada “bolha ponto com” dos anos 1990. Assim novamente um dos focos de diversificação passam a ser negócios ligados a *commodities* agropecuárias e também terras, não necessariamente as cultiváveis, uma vez que também se promoveu o chamado *Green Grabbing*, expressão que se relaciona à produção de florestas plantadas, mercado de carbono e ao REDD+¹². Essa diversificação em parte se travestia com discurso da

¹¹ A Initial Public Offering (IPO) é um processo pelo qual uma empresa passa a oferecer publicamente suas ações para negociação pela primeira vez.

¹² Segundo o Ministério do Meio Ambiente (2016), REDD+ (Redução de Emissões provenientes de Desmatamento e Degradação florestal + conservação, manejo e aumento de estoques de carbono), é um



sustentabilidade e proteção ambiental, para assim criar novos ativos e produtos financeiros, como os chamados ESG (*Environmental Social and Governance* – Ambiental, social e governança), que são um produto financeiro para aplicações em portfólios que contemplassem ações de empresas que adotam práticas ambientalmente sustentáveis.

A resposta do mercado financeiro para as crises que ciclicamente atingem os mercados está quase sempre pautada na diversificação, alocando parte dos recursos fora de ativos “tradicionais”. Por diversificação também podemos utilizar o conceito de mobilidade, pois o capital, em sua forma financeira, possui uma capacidade muito alta de mobilidade, o que Pessanha (2019) acaba chamando de “hipermobilidade do capital”. Logo, a financeirização do agronegócio, das terras, e dos complexos agroindustriais e também da energia, mineração e da infraestrutura correlata a essas atividades passa a ser interessante para a especulação. Esse fator não isenta essa atividade do risco, que é inerente ao mercado de capitais, mas abre possibilidades para exploração de lucros financeiros em mais setores.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Para uma melhor visualização das conexões dos fundos com as grandes multinacionais e também com as empresas brasileiras do ramo agro, busca-se, nesse item, expor a rede que os fundos financeiros acabam tecendo, ao difundir suas participações financeiras por empresas selecionadas. Diante disso, uma análise no formato de redes pode mostrar a dinâmica e a abrangência que os fundos podem alcançar, mesmo que em nosso caso, trate-se de um recorte representado por algumas empresas que possuem ligações com o agronegócio.

Neste trabalho, procura-se uma abordagem que se faça identificar uma estrutura de rede de controle, por meio das participações financeiras nas empresas, e que também dão direito à parte do controle e a votos nas assembleias. Isso permite inferir que o direcionamento dos conglomerados se dá, também, pela vontade dos gestores financeiros dos fundos financeiros. Conforme Vitali, Glattfelder e Battiston (2011), uma análise quantitativa sobre a rede dos acionistas não pode ser colocada como uma tarefa trivial,

inventivo financeiro que recompensa financeiramente países em desenvolvimento pela redução da degradação florestal e dos gases do efeito estufa.



porque esses fundos podem exercer o controle sobre diversas empresas, por meio de uma rede de relações diretas e indiretas de propriedades, a qual se expande por todos os continentes.

Diante dos dados obtidos das composições acionárias das companhias de capital aberto, foi possível construir, por meio do software Gephi, já mencionado no item dos procedimentos metodológicos, uma malha de ligações entre os fundos financeiros e suas articulações entre as companhias analisadas. Essa malha revela que alguns fundos ocidentais se destacam pela presença em mais empresas, e assim possuem mais ligações, ficando numa posição mais centralizada.

Como apontado por Vitali, Glattfelder e Battiston (2011) é uma intuição comum entre os estudiosos da economia global que toda a economia seja dominada por um grupo seleto de grandes corporações. Essa intuição é muitas vezes demonstrada por organogramas que demonstram como cada empresa pertence a um grupo maior, e que o que nos é apresentado como empresas concorrentes, são, em muitas vezes, subsidiárias de um mesmo núcleo empresarial. Os autores ainda enfatizam que esse tipo de investigação, quando aprofundada, vai muito além de uma trivialidade, pois demonstra como as relações indicam que existem o exercício de controle por meio de relações diretas e indiretas.

Outra espécie de “intuição comum” que se percebe nos autores que buscam retratar um período mais avançado do capitalismo, chamado de capitalismo financeiro, é o de que as finanças passam a exercer cada vez maior controle sobre a economia real. Mas essa discussão se dirige, com frequência, para uma demonstração de como os agentes financeiros atuam sobre a vida das pessoas, e de como o dinheiro se desvincula da produção física ao passo que flui pelas bolsas de valores. Há a indicação de que o mercado financeiro atua paralelamente a produção de bens e mercadorias, circulando em um mundo à parte, desvinculado da produção. Mas é preciso fazer mais considerações a respeito.

Se propõe nas análises envolvidas nesse trabalho que o setor financeiro tem laços ainda bastante fortes com a produção física, com a economia real e com o fluxo de bens e serviços dos mais diversos setores. A circulação de capital se dirige em um fluxo maior para onde existem possibilidades de lucros produtivos, com a transformação de materiais em bens que sejam vendidos ao consumo mundial. Resumindo, o capital financeiro ainda



XIV ENCONTRO NACIONAL DE
PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM
GEOGRAFIA

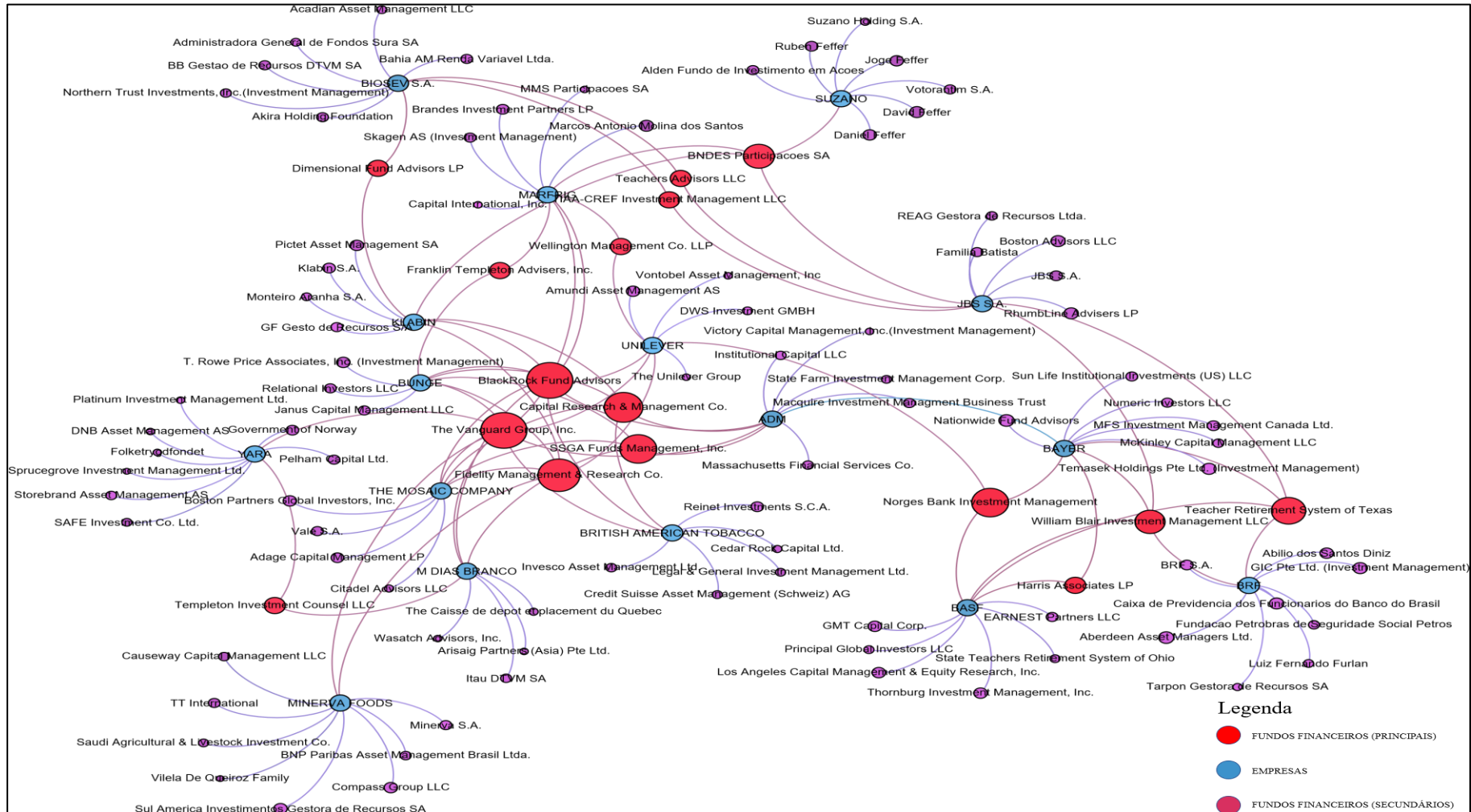
EDIÇÃO ONLINE

10 À 15 DE OUTUBRO DE 2021

ISSN: 2175-8875

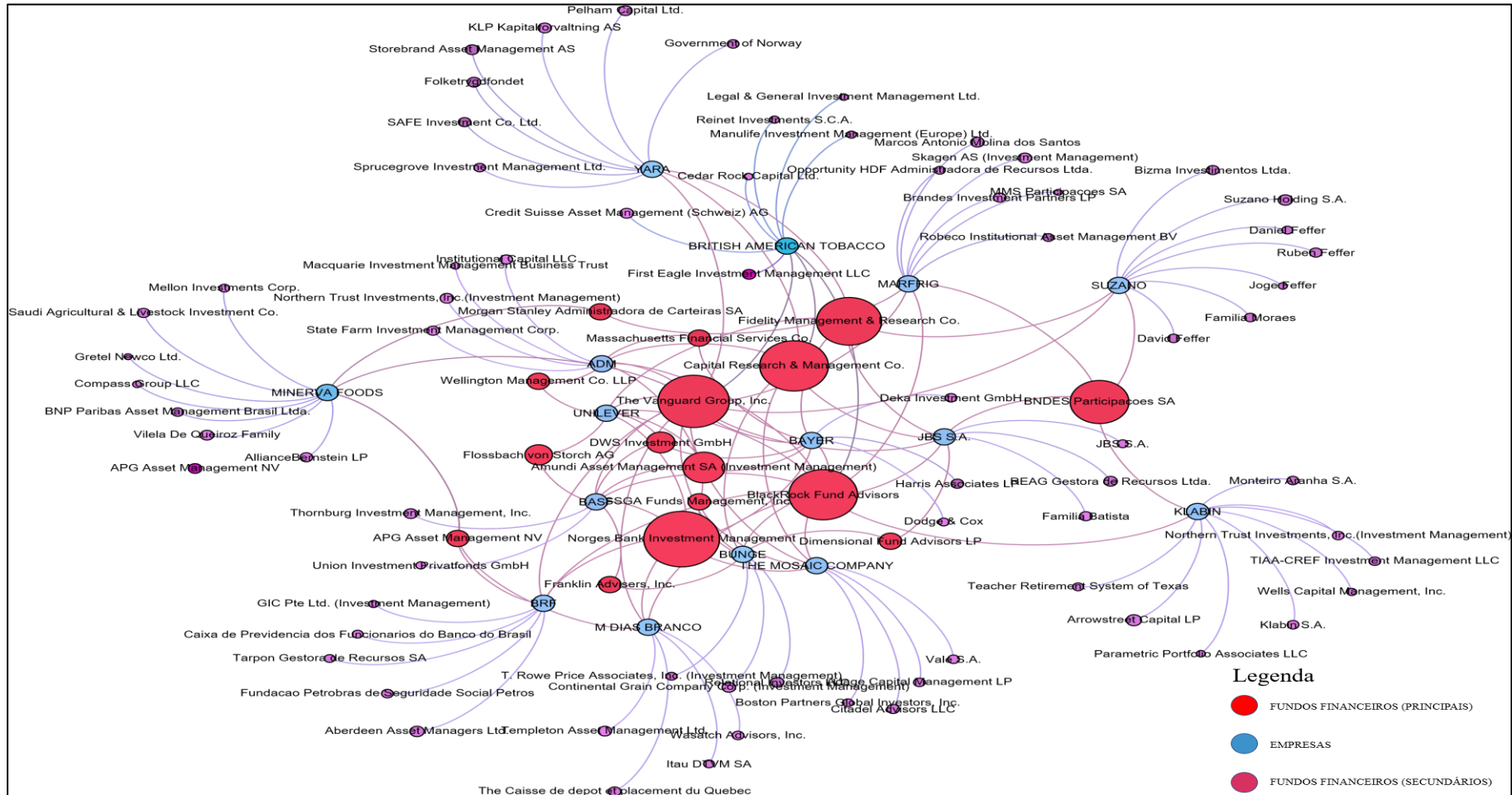
busca na produção real os meios principais de associação e assim extraem os valores excedentes para a movimentação do mercado de capitais. Nas ligações entre o capital dos fundos financeiros e as multinacionais presentes no agronegócio brasileiro, chega-se às seguintes demonstrações:

Figura 1: Rede dos fundos financeiros em 2019



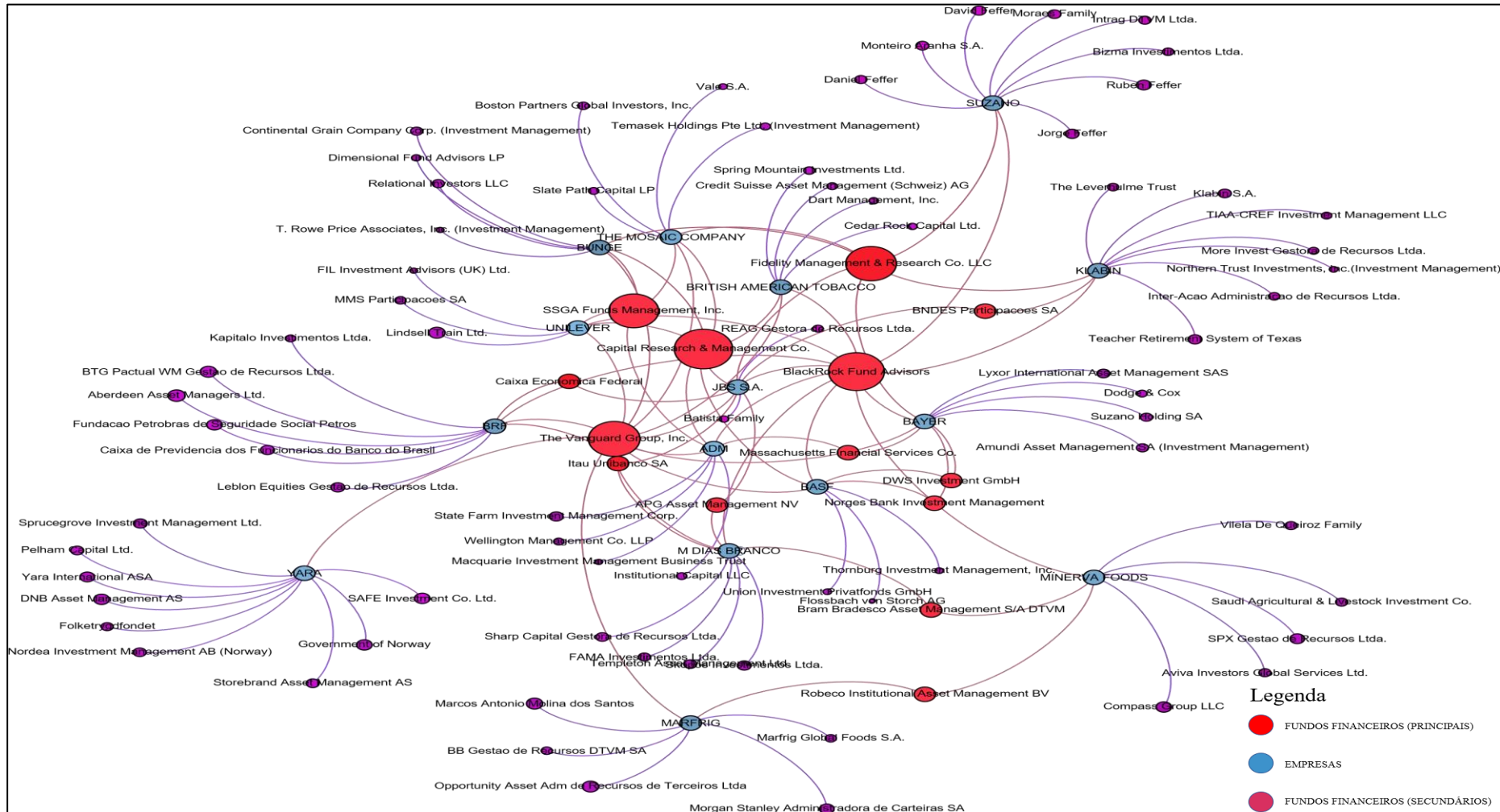
Fonte: Marketscreener (2019).
Organizado pelo autor.

Figura 2: Rede dos fundos financeiros em 2020



Fonte: Marketscreener (2020).
Organizado pelo autor.

Figura 3: Rede dos fundos financeiros em 2021



Fonte: Marketscreener (2021).
Organizado pelo autor.

Observa-se, por meio das relações destacadas nas figuras 1, 2 e 3, o entrelaçamento gerado pelas participações das grandes gestoras de fundos de investimento nas empresas selecionadas, destacando as gestoras que possuem participações em mais empresas. Assim, a abrangência do *The Vanguard Group*, *BlackRock Fund Advisors*, *Capital Research & Management Co.*, a *Fidelity Management & Research* e *SSGA Funds* é mostrada com destaque nas ligações. No portfólio desses fundos financeiros estão significativas participações nos grupos estudados, colocando-os de forma central da rede financeira. Também é interessante notar que o braço de investimentos do BNDES, a BNDESPar, diminuiu sua presença nas grandes empresas analisadas, fruto da política de desinvestimentos adotadas após 2019, o que fez com que o Banco vendesse sua participação na Suzano e na Marfrig. Serão tecidos breves comentários sobre os principais fundos financeiros internacionais na sequência.

O *Vanguard Group* apresenta-se como uma empresa de gestão ou consultoria de investimentos. Foi fundada em 1975, tem sua sede nos Estados Unidos e está entre as maiores gestoras de fundos do mundo. No estudo desenvolvido por Vitali, Glattfelder e Battiston (2011), os autores demonstraram que o Vanguard é um dos dez maiores controladores de ações do mundo. Em 2020 a gestora de fundos tinha cerca de U\$S 6,2 trilhões de dólares sob sua gestão, divididos em 190 fundos no portfólio dos Estados Unidos, 230 fundos fora desse país e mais de 30 milhões de investidores.

Conhecida no mundo financeiro com “*the company that owns the world*” (a empresa que é dona do mundo), o *Black Rock* é um grupo financeiro surgido nos Estados Unidos em 1988, e em menos de 30 anos já possuía uma grande fatia de todas as ações do mundo. Essa empresa possui também uma articulação bem disseminada de aplicações, sendo atualmente a maior gestora de fundos do mundo, em volume de recursos, administrando cerca de US\$ 7 trilhões de dólares, divididos em mais de mil fundos próprios¹³, ou seja, captando dinheiro de seus clientes e alocando em múltiplas carteiras, sobretudo em fundos de investimento e fundos de pensão.

O *BlackRock* possui participações importantes nas grandes multinacionais globais de diversos segmentos e cresceu estrondosamente após os anos 2000, sobretudo via

¹³ Informações provenientes do site da empresa: <https://www.blackrock.com/br/quem-somos/sustentabilidade-corporativa>.

fusões e aquisições de outras empresas do segmento financeiro, como ocorreu junto ao *Barclays*, do Reino Unido, e ao *Citibanamex*, mexicano. Após a fusão com a divisão financeira do *Barclays*, em 2009, que já era a maior gestora de fundos do mundo naquele ano, ampliou suas cotas nas grandes empresas brasileiras, chegando próximo a 10% de participações na Petrobrás e Vale do Rio Doce àquela época¹⁴.

A *Capital Research & Management Co.* que se apresenta resumidamente como *Capital Group*, é mais uma gestora de fundos estadunidense, com ampla participação em empresas de diversos segmentos. Suas participações nas multinacionais do agronegócio partiam de 4%, nas que possuíam menos, até, em torno, de 6% na Klabin e quase 10% na *British American Tobacco*, controladora da Souza Cruz.

O *Fidelity Management & Research* não possui escritórios na América Latina, sendo sediado em Boston/EUA, com 140 escritórios espalhados por todas as regiões dos Estados Unidos e em mais oito países além de sua sede, pela Europa, Ásia e Austrália, além de laços com outras empresas de investimento, bancos, escritórios, consultores de investimento associados. O fundo foi criado em 1946, tendo como primeiro presidente Edward C. Johnson e logo no ano seguinte já inicia com a captação de recursos para seu primeiro fundo mútuo, que também foi o primeiro entre os fundos financeiros mundiais. A presença internacional se inicia em 1969, por meio de um escritório nas ilhas Bermudas, conhecido paraíso fiscal, e também um no Japão. Assim temos então uma divisão no grupo, com uma parte voltada ao mercado norte americano, a *Fidelity Management and Research*, e outra para atuação internacional, a *Fidelity International Limited*.

O *State Street Global Advisors ou SSGA* é um fundo financeiro também sediado na cidade de Boston/EUA, criado em 1925 a partir da fusão do *National Union Bank of Boston* e do *State Street Deposit & Trust*. Na década de 1950 e 1960 também incorporou importantes bancos regionais, como o *Second National Bank* e o *Rockland-Atlas*. Abriu seu primeiro escritório internacional em 1972, em Munique na Alemanha, e nos anos 1990 expandiu para outros países. Durante décadas atuou também no segmento de banco

¹⁴ Informação disponível em: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1416469-9356,00-BLACKROCK+AUMENTA+SUA+PARTICIPACAO+NO+CAPITAL+DE+EMPRESAS+BRASILEIRAS.html.

comercial, fato que encerrou em 1999 quando vendeu essa divisão para o *Citizens Financial Group*. No Brasil o SSGA se associou com o Itaú para oferta de produtos e serviços em conjunto e mantém escritório para relações institucionais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No rol de empresas e fundos estudados, nota-se a presença marcante de gestores de investimento que compõem fundos globais de atuação nas S.A.s. Apesar de se tratar de um rol pequeno de empresas, percebemos algumas tendências de centralização de poder em determinados grupos, já que esses estendem a sua atuação e têm poder decisório sobre o direcionamento das empresas. Na análise, em âmbito global, desenvolvida por Vitali, Glattfelder e Battiston (2011), os autores concluíram que o controle sobre as S.A.s tende a fluir para um pequeno núcleo de instituições financeiras.

Nota-se, assim, parte do complexo emaranhado de ligações financeiras que compreende o sistema das S.A.s do agronegócio brasileiro, corroborando com o que já afirmamos a respeito de esse setor estar inserido num complexo financeiro com profundas ligações internacionais.

Em síntese, o estudo evidencia que parte considerável dos grandes conglomerados do agronegócio são controlados, basicamente, por gestores de fundos de investimento, lembrando que fizemos um recorte que abrange as S.A.s deixando fora de nossa análise outras modalidades empresariais, as quais não se mostravam como maioria. É importante salientar que, os herdeiros de grandes complexos agroindustriais não são mais sócios majoritários em muitos deles. Os dados quantitativos sobre o grau de controle exercido por meio da porcentagem que os maiores acionistas e, dentre eles, os fundos financeiros possuem nas empresas analisadas não puderam ser demonstrados nesse trabalho, mas também fazem parte do foco desse estudo, que deverá ser publicado em formato de tese no ano de 2022.

As empresas surgidas no Brasil têm como característica comum a abertura mais recente de capital comparada às empresas estrangeiras, no geral após os anos 2000, muitas delas somente se tornaram grandes companhias nos últimos 10 anos, como a JBS, Marfrig e Minerva. Outras, como a BRF, Suzano, Souza Cruz e M Dias Branco, passaram por

recuperações e crescimentos ao longo dessas primeiras décadas, o que permitiu uma atração do capital internacional que compõe os fundos majoritários.

O que corroborou, em parte, para a alavancagem financeira dos grupos nacionais, no início do século XX, foi uma grande atuação do BNDES, por meio de suas participações com renda variável. Já nos dois últimos anos, a política de desinvestimentos tem afetado significativamente os aportes do BNDES, o que impedirá a ascensão de novas empresas na concorrência entre as maiores e também pode fazer com que as empresas que já disputam espaço entre as maiores em seu ramo de atuação busquem cada vez mais nos fundos privados a sua capitalização.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Ministério do Meio Ambiente. **O que é REDD+**. 2016. Disponível em: <<http://redd.mma.gov.br/pt/pub-apresentacoes/item/82-o-que-e-redd>>. Acesso em: 14 jul. 2021.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 555/14**. Rio de Janeiro: cvm, 2014.

EXAME. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2015.

_____. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2016.

_____. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2017.

_____. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2018.

_____. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2019.

_____. **Maiores e melhores**: as 1000 maiores empresas do Brasil. São Paulo: abril. 2020.

GONÇALVES, José Sidnei. Agricultura sob a égide do capital financeiro: passo rumo ao aprofundamento do desenvolvimento dos agronegócios. **Informações Econômicas**, São Paulo, v.35, n.4, abr. 2005. pp. 07-35.

HILFERDING. **O capital financeiro**. São Paulo: nova cultural, 1985.

MARKETSCREENER. Disponível em: <<https://marketscreener.com>>. Acesso em 20 nov. 2019.

_____. Disponível em: <<https://marketscreener.com>>. Acesso em 10 dez. 2020.

_____. Disponível em: <<https://marketscreener.com>>. Acesso em 21 ago. 2021.

PESSANHA, Roberto Moraes. **A indústria dos fundos financeiros**: potências, estratégia e mobilidade no capitalismo contemporâneo. Rio de Janeiro: consequência. 2019.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (org). **A finança mundializada**. São Paulo: boitempo, 2005.

VITALI, Stefania; GLATTFELDER, James B.; BATTISTON, Stefano. **The network of global corporate control**. 2011. Disponível em: <<https://arxiv.org/abs/1107.5728>>. Acesso em 10 jun. 2021.