

Imobiliárias agrícolas financeirizadas e *land grabbing*: a atuação de empresas agrícolas controladas pelo capital financeiro no mercado funditário brasileiro

Rodrigo Cavalcanti do Nascimento

Universidade de São Paulo. Faculdade de
Filosofia, Letras e Ciências Humanas.

São Paulo. São Paulo. Brasil

rcdonascimento@usp.br

 0000-0002-7627-6906

Samuel Frederico

Universidade Federal de Minas Gerais.

Faculdade de Ciências Econômicas.

Belo Horizonte. Minas Gerais. Brasil

robertoluismonte.mor@gmail.com

 0000-0003-1586-0794

revista

Geo 

USP

espaço e tempo

Volume 26 • n° 1 (2022)

ISSN 2179-0892

e-188587

Como citar este artigo:

NASCIMENTO, R. C.; FREDERICO, S. Imobiliárias agrícolas financeirizadas e *land grabbing*: a atuação de empresas agrícolas controladas pelo capital financeiro no mercado funditário brasileiro.

Geosp, v. 26, n. 1, e-188587, abr. 2022. ISSN 2179-0892. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/geosp/article/view/188587>. doi: <https://doi.org/10.11606/issn.2179-0892.geosp.2022.188587>.



Este artigo está licenciado sob a Creative Commons Attribution 4.0 License.

Imobiliárias agrícolas financeirizadas e *land grabbing*: a atuação de empresas agrícolas controladas pelo capital financeiro no mercado fundiário brasileiro

Resumo

O artigo analisa a emergência de um novo tipo de empresa agrícola no território brasileiro: as imobiliárias agrícolas financeirizadas. Para ser caracterizadas como tais, além de controladas pelo capital financeiro, as empresas precisam considerar a terra um ativo financeiro, isto é, o modelo de gerenciamento da propriedade deve ser determinado pela expectativa dos investidores de obterem rendimentos iguais ou superiores às demais formas de investimento nos mercados especulativos. Além de propor uma tipologia dessas empresas, o artigo apresenta o ciclo de precificação das terras. Dados e informações foram obtidos em trabalhos de campo (entre 2014 e 2019), com visitas às empresas e entrevistas com funcionários, gerentes e diretores, assim como em jornais e revistas, artigos científicos e relatórios institucionais. Os exemplos analisados aqui mostram uma das expressões do *land grabbing* no território brasileiro, enfatizando a metamorfose da relação entre o capital financeiro e o mercado fundiário.

Palavras-chave: Imobiliárias agrícolas financeirizadas. Capital financeiro. Mercado fundiário. *Land grabbing*. Fronteira agrícola moderna.

Farmland real estate investment financial and land grabbing: the performance of agricultural companies controlled by financial capital in the Brazilian land market

Abstract

The article analyzes the emergence of a new type of agricultural company in Brazil: Farmland real estate investment financial companies. To be characterized as such, besides being controlled by financial capital the companies need to consider land as a financial asset, that is, the property management model should be determined

by investors' expectations of obtaining returns equal to or higher than other forms of investment in speculative markets. Thus, besides proposing a typology of these companies, the paper also presents the pricing of land. The data and information were obtained in fieldwork (between 2014 and 2019) with visits to the companies and interviews with employees, managers, and directors, and in specialized newspapers and magazines, scientific articles, and institutional reports. The examples analyzed in this article demonstrate one of the expressions of land grabbing in the Brazilian territory by emphasizing the metamorphosis of the relationship between financial capital and the land market.

Keywords: Farmland real estate investment financial companies. Financial capital. Land market. Land grabbing. Modern agricultural frontier.

Immobilier agricole financiarisé et accaparement des terres: les performances des entreprises agricoles contrôlées par le capital financier sur le marché foncier brésilien

Résumé

L'article analyse l'émergence d'un nouveau type de société agricole au Brésil: les sociétés immobilières agricoles financiarisées. Pour être caractérisées comme telles, en plus d'être contrôlées par du capital financier, les sociétés doivent considérer la terre comme un actif financier, c'est-à-dire que la gestion de la propriété doit être déterminé par les attentes des investisseurs d'obtenir des rendements égaux ou supérieurs aux autres formes d'investissement disponibles sur les marchés spéculatifs. Ainsi, en plus de proposer une typologie de ces entreprises, le document présente également le cycle de tarification des terres. Les données et les informations ont été obtenues lors des travaux de terrain (entre 2014 et 2019), avec des visites dans les entreprises et des entretiens avec des employés, des gestionnaires et des directeurs, ainsi que dans des journaux et des magazines spécialisés, des articles scientifiques et des rapports institutionnels. Les exemples analysés dans cet article démontrent l'une des expressions d'accaparement des terres sur le territoire brésilien, en soulignant la métamorphose de la relation entre le capital financier et le marché foncier.

Mots-clés: Sociétés immobilières agricoles financiarisées. Capital financier. Marché foncier. Accaparement des terres. Frontière agricole moderne.

Introdução

Há pouco mais de 10 anos, reportagens veiculadas em *websites*, revistas e jornais especializados em economia e agronegócio noticiavam entusiasticamente o surgimento de uma nova forma de fazer negócios no campo brasileiro. Empresas como Brasilagro, SLC Agrícola e Radar buscavam atrair investidores e consolidar uma estratégia de acumulação pautada na aquisição, transformação e venda de propriedades agrícolas. Apesar das facilidades operacionais e logísticas oferecidas pelas regiões consolidadas do agronegócio brasileiro, como São Paulo e os estados da região Sul, o olhar dessas empresas estava voltado para as áreas de expansão da fronteira agrícola, onde, segundo seus próprios analistas e diretores, era possível adquirir terras “brutas” ou subutilizadas com grande potencial de precificação.

Essas empresas agrícolas, chamadas aqui de imobiliárias agrícolas financeirizadas (IAF), surgiram no Brasil, com algumas exceções, entre 2006 e 2013. Entre os principais fatores para a criação dessas empresas destacam-se a tendência de elevação dos preços da terra estimulada pela alta no mercado mundial dos preços das *commodities* agrícolas naquele momento e a tentativa do capital financeiro de diversificar seus portfólios de investimento após a crise financeira de 2008.

Assim, o principal objetivo deste artigo é analisar a emergência das IAF por meio de uma tipologia dessas empresas e da análise de seus principais mecanismos de atuação. Para isso, na primeira parte, discutimos a expressão *imobiliária agrícola financeirizada* mostrando suas semelhanças e diferenças com a ideia de *real estate investment trust* (Reit). Depois, mostramos como as formas de atuação das IAF se caracterizam como uma expressão do fenômeno mundial de *land grabbing*, isto é, de apropriação em larga escala de terras pelo capital financeiro e Estados soberanos. Nas mãos dos investidores, a terra tem sido considerada um ativo financeiro equiparável aos demais derivativos nos mercados bursáteis.

Mas cada empresa tem sua própria estratégia de organização. Daí a proposta de criar uma tipologia para essas empresas, classificando-as em três tipos, de acordo com seu capital social: empresas de capital aberto, empresas limitadas e empresas semiabertas.

Por fim, analisamos as estratégias de atuação dessas empresas no mercado fundiário. Além de analisar a importância da diversificação geográfica e de cultivo de suas propriedades – como forma de atenuar os riscos inerentes à atividade agrícola e de atrair novos investidores –, mostramos o funcionamento ideal do ciclo de transformação das terras, que começa com a apropriação da propriedade e termina com sua liquidação (parcial ou total) ou arrendamento, num prazo de 5 a 7 anos.

Metodologia

Para este artigo, além de revisão bibliográfica, em especial sobre a relação entre o capital financeiro e o mercado fundiário, sistematizou-se uma série de dados primários e secundários para a formulação da tipologia das IAF. Para isso, fornecem-se dados sobre a composição acionária das empresas em seus próprios *websites*, na B3 e em reportagens e análises setoriais do jornal *Valor Econômico*, das revistas *Exame* e *Dinheiro Rural* e do portal Terra. Ressalte-se que a movimentação (entrada e saída) do capital (dinheiro) no mercado financeiro é muito dinâmica e fluída. Nesse sentido, em alguns casos, pode ser imprecisa a identificação dos principais acionistas no ano

coletado. Para analisar os mecanismos de atuação dessas empresas no ciclo de precificação das terras e suas estratégias de diversificação geográfica e de cultivo, foram feitas visitas às empresas e entrevistas semiestruturadas com diretores, gerentes e funcionários. Foram sete trabalhos de campo entre 2014 e 2019, sendo dois no estado do Mato Grosso, dois na região oeste da Bahia, um nos estados do Piauí e do Maranhão e dois na cidade de São Paulo. Visitaram-se fazendas e escritórios administrativos de cinco das nove empresas listadas no Quadro 1, além de outras não mencionadas nesse artigo. As visitas e conversas foram importantes para compreender os mecanismos de atuação dessas empresas, muitas vezes não mencionados nos relatórios institucionais ou nas reportagens de revistas e jornais.

As imobiliárias agrícolas financeirizadas

O início do século XXI marcou a emergência no Brasil de um novo tipo de empresa agrícola, aqui denominada IAF. Trata-se de um conjunto de corporações controladas pelo capital financeiro (fundos de pensão, mútuos, *hedge*, soberanos e *private equity*, entre outros), que busca no mercado fundiário uma forma de diversificar seu portfólio de investimentos (Nascimento, 2019). Nessa perspectiva, a terra tem sido considerada um ativo financeiro, isto é, passou a ser regida pela expectativa dos investidores de obter rendimentos iguais ou superiores às demais formas de investimento disponíveis nos mercados especulativos (Ouma, 2014; Visser, 2016). Assim, as IAF podem ser definidas como empresas agrícolas vinculadas ao capital financeiro dedicadas a obter rendas futuras por meio da incorporação, transformação, comercialização e gerenciamento de propriedades agrícolas.

A partir dessa definição, a noção de IAF se aproxima da ideia de *real estate*. Segundo o dicionário de Cambridge (Cambridge University, [s.d.]), *real estate* é a propriedade de terrenos ou edifícios. Em português, essa interpretação corresponde ao termo *imobiliário*. O mencionado dicionário de Cambridge também interpreta *real estate* como um negócio imobiliário¹ por meio da comercialização de terrenos e edifícios (aluguel, compra e venda). Portanto, a expressão *real estate* pode designar tanto o bem imóvel (a propriedade em si) como um negócio imobiliário.

Nos EUA, entre o início do século XX e meados da década de 1970, a interpretação de *real estate* estava muito associada ao papel exercido pelas *savings and loan*, instituições especializadas em conceder empréstimos hipotecários para habitação, entre outros serviços bancários (Royer, 2009). Para o *Dictionary of Real Estate Terms* (Friedman; Harris; Lindeman, 2017, p. 627), a expressão *real estate* tem dois sentidos: um relativo a questões jurídicas, e outro ao ramo de negócios. Na perspectiva jurídica, refere-se a leis e normas concernentes à proteção da propriedade privada da terra e de tudo o que está relacionado a ela (bens e imóveis). Como ramo de negócio, concerne a atividades relativas à transferência e ao uso da propriedade física, como as atividades comerciais imobiliárias. Cada aspecto envolve inúmeros agentes especializados na atividade imobiliária: contadores, procuradores, corretores, agentes públicos, credores hipotecários, vendedores e empresas de títulos fundiários.

¹ Segundo o *Dicionário Aurélio*, o termo *imobiliária* (no feminino) designa uma empresa que se dedica à indústria da construção de edifícios e/ou ao comércio de lotes e casas.

Royer (2009) assevera que só a partir da década de 1970 a expressão *real estate* adquiriu também uma conotação financeira. Segundo a autora, esta última interpretação foi muito difundida nas escolas de negócios estadunidenses após a desregulamentação dos mercados financeiros, isto é, a partir da nova regulação corporativa que removeu parte da regulamentação e do controle estatal (Chesnais, 2005).

Num contexto de alta dos juros e de estagflação nos anos de 1970, o governo dos EUA promoveu uma série de alterações normativas no mercado de capitais, com a finalidade de alavancar os diferentes setores da economia no país (Chesnais, 2005). No caso específico do imobiliário urbano, a desregulamentação levou à inserção da terra nos circuitos financeiros, ao transformá-la em lastro para determinados ativos. Com isso, algumas carteiras de crédito foram convertidas em títulos negociáveis na esfera financeira e “os investidores, no lugar de imóveis, passaram a deter papéis e a negociar com eles como qualquer outro título financeiro” (Fix, 2011, p. 7).

Segundo Cagnin (2009), pode-se investir em *real estate* por meio de dois mecanismos financeiros: ações em títulos hipotecários ou nos chamados Real Estate Investment Trust (Reit). Enquanto as ações em títulos permitem o acesso dos investidores aos imóveis habitacionais, por meio de empréstimos hipotecários concedidos pelos bancos e transferidos na forma de títulos (ações), cuja garantia é o bem (propriedade) (Fix, 2011); o Reit facultou-lhes o ingresso, como acionistas, a uma diversificada carteira de investimentos no segmento *real estate* (condomínios residenciais de alto padrão, edifícios comerciais, galpões, hotéis, *resorts*, *shopping centers*, escolas e hospitais, entre outros).

Expressão difundida nos EUA na década de 1960, os Reit caracterizam-se como fundos de investimentos imobiliários que agregam inúmeros outros fundos (pensão, mútuos, bancos e seguradoras, entre outros), que ao adquirir uma ação tornam-se proprietários ativos dos empreendimentos. Segundo Serrano (2019), em geral, investidores e analistas reconhecem os Reit como um ativo seguro e rentável, com uma posição melhor em relação à depreciação dos ativos meramente financeiros. Diante disso, a autora relata que muitos analistas e investidores consideram os Reit uma forma de investimento de fácil acesso, inclusive para pequenos investidores.

Para se ter uma noção de sua projeção financeira no mercado global, em 2006, os Reit chegaram a movimentar mais de US\$ 850 bilhões. Mesmo afetados pela crise financeira de 2008, estando inclusive entre seus principais responsáveis, os Reit se recuperaram notadamente no mercado global em 2016, ao ponto de sua capitalização atingir a marca de US\$ 1,7 trilhão (EY, 2016).

Serrano (2019) relata que tradicionalmente os Reit estadunidenses concentravam seus negócios nos setores de armazenamento, hospedagem e varejo. No entanto, desde 2013, também passaram a investir em terras agrícolas naquele país. Para a autora, os *farmland Reit* procuram adquirir terras agrícolas com o intuito de arrendá-las para produtores e empresas do agronegócio. Salienta-se que nos EUA, diferentemente de outras empresas imobiliárias, um Reit não visa desenvolver empreendimentos imobiliários para revendê-los, mas para operá-los como parte de sua própria carteira de investimentos – aluguéis, juros de hipotecas, ganhos com a venda de ativos imobiliários e outras fontes relativas a imóveis (SEC, 2021).

Assim, *real estate* pode ser entendido não só como um bem ou negócio imobiliário (como descrito acima), mas sobretudo como “um negócio financeiro, completamente imerso no mercado de capitais e dedicado à promoção de ganhos específicos, da incorporação e administração de imóveis ao agenciamento de crédito e à administração de garantias” (Royer, 2009, p. 41).

Entretanto, em meio a seus complexos mecanismos de funcionamento, a expressão *real estate* se tornou ampla para o que pretendemos analisar: a transformação da terra agrícola em ativo financeiro. Além disso, os Reit não atuam na comercialização de terras, uma das principais atividades das empresas agrícolas analisadas neste artigo. Daí a proposta de designar como IAF o seletivo grupo de empresas controladas pelo capital financeiro que surgiram no Brasil a partir de 2006 e que adotaram como estratégia de acumulação a incorporação, a transformação, a comercialização (compra e venda) e o gerenciamento (arrendamento) de propriedades agrícolas.

Em geral, para os controladores dessas empresas, a pressão do capital financeiro para obter a rentabilidade almejada faz com que a terra seja encarada como um investimento que assegura “os melhores e mais lucrativos usos” e maximiza “a produção de valor excedente” (Paulani, 2016, p. 528). Assim, ao ser considerada um fator-chave para o capital financeiro, a terra adquire características de ativo financeiro (Gunnoe, 2014; Ouma, 2014; Visser, 2016).

Como detalhado mais adiante, essas empresas procuram incorporar grandes extensões de terra com forte potencial de precificação.² Para isso, buscam adquirir, a preços relativamente baixos, terras cobertas com vegetação nativa (ditas terras brutas) ou com pastagens degradadas em áreas de expansão da fronteira agrícola. Após a aquisição da terra, as empresas iniciam o processo de retirada da vegetação nativa e implantação de infraestruturas e lavouras. Neste último aspecto, dedicam-se especialmente à produção de *flex crops* (Borras Jr. et al., 2012), isto é, culturas de usos múltiplos (bioenergia, alimentos e ração animal), que constituem uma espécie de salvaguarda frente às oscilações dos preços das *commodities* no mercado financeiro (Gras; Nascimento, 2017).

Por último, as IAF finalizam o ciclo de investimentos mediante o arrendamento ou a venda (parcial ou total) das propriedades agrícolas, com o intuito de distribuir lucros e dividendos aos investidores. O ciclo ideal, desde a aquisição das terras brutas até a negociação das propriedades produtivas, tem uma duração média de cinco anos. Assim, apesar de esse conjunto de empresas agrícolas ter semelhanças com as Reit, elas remetem a um novo tipo de negócio na agricultura brasileira ao considerar a terra um ativo financeiro.

Land grabbing e a tipologia das imobiliárias agrícolas financeirizadas

Como vimos, as IAF foram criadas com o objetivo de transformar terras agrícolas em ativos financeiros. Assim, seu aparecimento no país deriva do processo global de apropriação em larga escala de terras conhecido por *land grabbing* (Grain, 2008).

2 Entendemos por “precificação da terra” a dinâmica de elevação do preço da terra induzida por mecanismos intencionais de capitalização de sua renda.

Apesar de não ser um fenômeno novo no capitalismo, a apropriação em larga escala de terras se revestiu de novas características no início do século XXI. Segundo Borrás Jr. et al. (2012), o atual fenômeno de *land grabbing* é um subproduto das crises ecológica, alimentar, energética e financeira do projeto de globalização neoliberal e pode ser definido pela apropriação em larga escala de terras pelo capital financeiro e Estados soberanos, como estratégia, respectivamente, de acumulação financeira e de assegurar a soberania alimentar e nutricional de sua população.

Apesar da dificuldade de acesso aos dados sobre todas as terras adquiridas, o projeto The Land Matrix³ conseguiu cadastrar, entre 2000 e 2021, a apropriação de mais de 100 milhões de hectares de terras agricultáveis pelo capital financeiro e empresas estatais em todo o mundo. Segundo Gunnoe (2014), testemunhamos uma investida sem precedentes do capital financeiro no mercado de terras, por seu alcance mundial, pelo volume de terras envolvidas e também por sua transformação em ativo de seu portfólio de investimentos.

Entre os países subdesenvolvidos, o Brasil concentrou a maior parte das operações desse tipo de investimento. Segundo dados disponibilizados pela empresa de consultoria financeira Empea – Engenharia de Alimentos (GPCA, 2015), entre 2008 e 2014 (período de maior dinamismo do fenômeno), os fundos agrícolas investiram US\$ 1,5 bilhão na agricultura brasileira, cerca de 80% do capital investido na América Latina. Isso se deve, entre outros fatores, à possibilidade de especulação fundiária pela precificação das terras, especialmente em áreas de fronteira agrícola.

Segundo o Relatório da Global AgInvestment (Wheaton; Kiernan, 2012), apenas sete países (EUA, Rússia, Brasil, Canadá, Austrália, Ucrânia e Argentina) somavam mais de 30 milhões de hectares de terras agrícolas. Entre eles, o Brasil se destacava por ser o que tinha o maior volume de terras disponíveis para expansão, aproximadamente 22 milhões de hectares. De acordo com o relatório da Savills World Research (International Farmland Focus, 2014), o preço das terras no Brasil é relativamente baixo, estimado em R\$ 16,6 mil/ha, sendo a média global de R\$ 33,3 mil/ha. Diante do promissor mercado de terras, o capital financeiro, em parceria com empresas de diferentes ramos da economia, passou a fomentar no Brasil a criação das IAF. No intuito de identificar e caracterizar esse conjunto de empresas agrícolas, elaboramos uma tipologia de acordo com o controle social da empresa.

Primeiramente, elencamos dois critérios para distinguir se a empresa pertence ao referido segmento de negócios. O primeiro remete ao vínculo com o capital financeiro: todas as empresas devem ter um ou mais controladores vinculado ao capital financeiro. O segundo critério é a relação da empresa com o mercado fundiário: precisa considerar a terra um ativo financeiro. Como vimos no item anterior, para ser considerada um ativo financeiro, a terra agrícola tem de ser inserida numa lógica de acumulação análoga à dos demais ativos financeiros.

Após identificar as IAF, criamos uma classificação em três grupos, de acordo com o capital social. Numa perspectiva jurídica e financeira, o capital social remete à categoria de organização a que uma empresa adere para captar recursos. Segundo a Lei das Sociedades por Ações (Brasil, 1976) e o Código Civil (Brasil, 2002), os recursos captados por empresas por intermédio do capital social (sócios ou acionistas) podem ser em forma de dinheiro, ações em bolsa de valores ou bens (maquinário, computadores, armazéns, propriedades rurais etc.).

3 Para mais detalhes ver Land Matrix ([s.d.]).

Portanto, considerar o capital social um critério de classificação permite compreender os diferentes níveis de controle e os modelos de captação de recursos que os agentes do mercado financeiro aplicam por meio das IAF. Dito isso, podemos classificar tal segmento de negócios da seguinte maneira: (i) empresas de capital aberto, sociedade anônima (S/A), listadas na bolsa de valores, (ii) empresas limitadas (Ltda), que captam recursos financeiros diretamente do(s) investidor(es), por não ser autorizadas a captar recursos na bolsa de valores ou na venda de ações, e (iii) empresas semiabertas (S/A), que podem captar recursos no mercado financeiro por meio da venda de ações, mas não são autorizadas a fazer emissões públicas (*initial public offering* – IPO).

O Quadro 1 apresenta uma tipologia das IAF de acordo com o tipo de capital social da empresa. Mostra também a quantidade de terras controladas por cada empresa, o estado onde fica a propriedade agrícola, o ano de início da captação de recursos junto ao capital financeiro para inversões em terra e os principais acionistas e seu país de origem. Ressalte-se que foram consideradas apenas as IAF atuantes no mercado fundiário em áreas de fronteira agrícola no território brasileiro.⁴

Quadro 1 – Tipologia das imobiliárias agrícolas financeirizadas atuantes em áreas de fronteira agrícola no território brasileiro

grupo	IAF	principais acionistas	país de origem dos acionistas	área controlada (mil/ha)	UF das propriedades	ano de fundação*
(I) empresas de capital aberto	BrasilAgro	Cresud Charles River Elie Horn	Argentina Brasil Brasil	155	MA, BA, MG, GO, MT	2006
	SLC Agrícola	Família Logemann Odey Asset	Brasil Inglaterra	215	MA, PI, BA, MS, GO, MT	2006
	Terra Santa**	Bonsucex Holding Gávea Laplace Darci de Araújo Silvio T. de Araújo	Hong Kong Brasil Brasil Brasil Brasil	87	MT	2007
(II) empresas limitadas	Calyx Agro	Louis Dreyfus CA 7 Holding CA 8 Holding	França Ilhas Cayman Ilhas Cayman	62	MT, TO, MA	2008
	Sollus Capital	Vinci Partners Touradji Capital Los Grobo	Brasil EUA Argentina	28	MA, TO, PI, BA	2008
	Brookfield Agriculture	Brookfield Asset	Canadá	263	MA, MG, TO, MS, GO, MT	2010

4 Para fins analíticos e de levantamento e organização dos dados, consideramos fronteira agrícola as áreas de monocultivo intensivo e em larga escala de grãos dos estados das regiões Centro-Oeste, Norte e Nordeste.

Quadro 1 – Cont.

grupo	IAF	principais acionistas	país de origem dos acionistas	área controlada (mil/ha)	UF das propriedades	ano de fundação*
(III) empresas semiabertas	Tiba Agro	Vision Brazil Irmãos Franciosi Grupo Golin Private equity	Brasil Brasil Brasil EUA/UE	335	BA, PI, GO, MT	2008
	Radar	Nuveen Cosan	EUA Brasil	270	MA, TO, PI, BA, SP, GO, MT	2008
	SLC LandCo	SLC Agrícola Valiance	Brasil Inglaterra	86	BA, MA, MT	2013

* O ano de fundação indica o momento da vinculação das empresas com o capital financeiro.

** Antiga Vanguarda.

fontes: *Websites* das empresas SLC Agrícola (2021), BrasilAgro (2021), Terra Santa (2021), Tiba Agro (Vision Brazil Investments, [s.d.]) e Sollus Capital (Vinci Partners, [s.d.]).

Reportagens do *Valor Econômico*, da revista *Exame* (vários anos), da agência Bloomberg e dos relatórios da Chain Reaction Research (2018, 2020) e da Rapid Response (2020).

organização: Os autores, 2021.

As IAF listadas no Quadro 1 controlam mais de 1,5 milhão de hectares de terras agrícolas no território brasileiro. As propriedades das IAF estão situadas estrategicamente na região de fronteira agrícola, especialmente em áreas de cerrado nos estados de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás, Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia. O interesse das IAF nesse domínio morfoclimático se deve, entre outros fatores: (a) às condições edafoclimáticas favoráveis à produção de sequeiro, (b) à disponibilidade hídrica (pluvial, fluvial e subterrânea), (c) à disponibilidade de infraestrutura de produção e transporte de grãos, (d) à existência de um modelo produtivo de grãos consolidado, (e) à existência de terras agricultáveis cobertas com vegetação nativa ou com pastagens degradadas e (f) e ao baixo preço relativo das terras.

De acordo com o quadro anterior, as IAF atuantes em áreas de fronteira agrícola podem ser reunidas em três grupos:

- grupo I – empresas de capital aberto: BrasilAgro, SLC Agrícola e Terra Santa, antiga Vanguarda. Esse grupo reúne as empresas agrícolas pioneiras nesse segmento empresarial no país. Entre 2004 e 2008, o Brasil conheceu um processo acelerado de IPO de empresas em diversos segmentos econômicos no Novo Mercado da B3,⁵ especialmente no setor agrícola (Frederico, 2016). A IPO é o primeiro recebimento de sócios de uma empresa por meio da oferta de ações via pregão em bolsa de valores. A abertura de capital é uma das formas mais rápidas de capitalizar uma empresa para

5 Para ter ações negociadas na B3, a empresa deve abrir o capital e entrar com o pedido de registro de “companhia aberta” junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Obtido esse registro, a empresa é autorizada a vender suas ações ao público, pela chamada oferta pública inicial ou IPO (sigla em inglês).

fazer novos investimentos.

- grupo II – empresas limitadas: Calyx Agro, Sollus Capital e Brookfield Brasil. Esse grupo foi forjado para servir como canal financeiro de uso particular de seus investidores para adquirir terras agrícolas. Inicialmente, o grupo captava recursos por meio do aporte financeiro de seus controladores, mas, após o Projeto de Lei n. 6.322/2013, as empresas de capital limitado foram autorizadas a também captar recursos no mercado financeiro mediante a emissão de debêntures, isto é, de títulos de dívida atrelados à empresa (Silva Júnior, 2019). Em geral, as empresas do grupo II são controladas por um ou mais sócios, e os lucros se distribuem por intermédio de quotas, diferentemente das empresas do grupo I, que se vale de ações. Devido à participação limitada dos sócios, o Código Civil (Brasil, 2002) assegura o patrimônio pessoal de seus controladores no caso de desligamento da empresa ou de uma eventual falência;
- grupo III – empresas semiabertas: Tiba Agro, Radar e SLC LandCo. Esse grupo se caracteriza pela captação mista de recursos financeiros. Em geral, além do aporte financeiro de seus controladores e da emissão de debêntures (como no grupo II), essas empresas também podem vender suas ações (como no grupo I). Contudo, nessa última forma, não são autorizadas a fazer IPO. Assim, o grupo III só pode vender ações privadamente, entre seus sócios/controladores.

Quanto aos controladores de empresas elencados no Quadro I, verificamos que existem pelo menos cinco grupos de agentes ligados ao capital financeiro: (i) fundos financeiros e empresas do setor agrícola com capital de origem nacional (Charles River Capital, Cosan, Bonsucex Holding, Grupo Golin, Grupo Irmãos Franciosi, Gávea Investimentos, Laplace, SLC Agrícola, Vinci Partners e Vision Brazil), (ii) investidores individuais e fundos familiares (*family office*) (Elie Horn, Família Logemann, Silvio T. de Araújo e Darci de Araújo), (iii) fundos em geral e empresas de diferentes setores da economia com capital estrangeiro (Odey Asset Management Llc, CA 7 Holding, CA 8 Holding, Louis Dreyfus, Valiance, Touradji Capital e Brookfield Asset), (iv) fundos patrimoniais (*endowments funds*) de instituições universitárias estrangeiras (TIAA) e (v) empresas do setor agrícola argentino (Cresud e Los Grobo), que foram as responsáveis pela introdução desse modelo de negócio agrícola no território brasileiro (Frederico; Gras, 2017).

Em comum, identificamos que todas as empresas listadas como IAF têm ao menos um agente com *expertise* em *real estate*. Por conhecer o funcionamento do mercado imobiliário, muitos desses agentes diversificaram seus portfólios de investimentos incluindo a aquisição de terras agrícolas, com forte viés especulativo. Entre os agentes que investem em terras agrícolas com *expertise* no mercado de *real estate*, temos: a *trading* Louis Dreyfus; o fundo *hedge* Odey Asset Management Llc; os fundos de investimento Charles River Capital, Gávea Investimentos, Vinci Partners, Brookfield Asset, Vision Brazil e Valiance; o fundo de pensão TIAA; a empresa agrícola CRESUD; e o empresário Elie Horn, proprietário da empresa do ramo imobiliário urbano Cyrella.

Outro fator que também chama atenção no Quadro I é o interesse do capital financeiro estrangeiro na aquisição de terras agrícolas no país. Isso pode ser observado na coluna PAÍS DE ORIGEM DOS ACIONISTAS, que mostra que todas as IAF têm ao menos um investidor estrangeiro no quadro societário da empresa.

Diversificação geográfica e ciclo de transformação produtiva das terras

A diversificação geográfica e de cultivo das propriedades é uma importante estratégia adotada pelas IAF para a atenuação de riscos produtivos e a atração de investidores. Segundo Frederico e Gras (2017), a capacidade de expansão das atividades produtivas de diferentes regiões, com distintos contextos edafoclimáticos, logísticos e políticos, se converteu num “ativo” fundamental dessas empresas, bastante apreciado pelos fundos financeiros. Essa estratégia permite assegurar elevada rentabilidade das terras a longo prazo, com a redução dos riscos inerentes à produção agrícola, como: infestação de pragas e doenças, intempéries, sobrecarga sazonal das infraestruturas logísticas etc. Essa é uma estratégia adotada desde a década de 1990 pelas “megaempresas argentinas” do agronegócio, cujo modelo de atuação está na origem de algumas IAF brasileiras (Frederico; Gras, 2017; Nascimento, 2019).

No caso da fronteira agrícola brasileira, um dos principais riscos na perspectiva dos investidores é a disponibilidade hídrica. Como quase toda a produção é de sequeiro (sem o uso de irrigação), a área plantada, a quantidade produzida e a produtividade das culturas dependem da ocorrência de chuvas no momento e no volume adequado. Como afirma um gerente da empresa Vanguarda Agro (atual Terra Santa), “um dos principais objetivos da diversificação da localização das fazendas é diminuir o risco de água”⁶ (chuva).⁷

Adicionalmente ao diferencial produtivo, a aplicação intensiva de capital no uso de novas técnicas da informação implica também uma maior precificação da terra. Ao aumentar artificialmente a qualidade e a produtividade da terra, as inversões de capital elevam também seu preço de mercado. Aliás, essa é a principal estratégia das empresas dedicadas particularmente à comercialização de terras. Em geral, segundo informações obtidas em relatórios de empresas como BrasilAgro, SLC Agrícola e Tiba Agro, o que denominam “tese de investimentos no desenvolvimento de terras” implica incorporação, transformação e venda de terras com grande potencial de precificação num prazo médio de cinco anos. Para isso, procuram adquirir terras a preços relativamente baixos, geralmente situadas em áreas de expansão da fronteira agrícola, com condições edafoclimáticas e pedológicas adequadas à produção de sequeiro e, se possível, ao desenvolvimento de duas safras por ano agrícola.

Na perspectiva das empresas, o ciclo ideal de precificação das terras tem basicamente três etapas: (1) incorporação, (2) transformação e (3) comercialização ou gerenciamento

⁶ Entrevista concedida pelo gerente da Vanguarda Agropecuária em Nova Mutum, em agosto de 2014.

⁷ Enquanto, em diversas regiões do estado do Mato Grosso, a disponibilidade média de dois mil milímetros de chuva/ano permite o cultivo de duas safras anuais, nas áreas de cerrado da região Nordeste, cujo índice pluviométrico raramente ultrapassa 1,2 mil mm/ano, só é possível cultivar a apenas uma safra. Essa última região tem sofrido com a diminuição e a irregularidade da pluviosidade, especialmente na faixa de transição entre o cerrado e o semiárido.

de propriedades agrícolas.⁸ A primeira etapa consiste na prospecção e aquisição da área. Essas empresas têm bancos de dados georreferenciados de terras de diversas regiões agrícolas brasileiras, com informações sobre seu histórico de produtividade, a variação dos preços da terra, aspectos jurídicos da propriedade, dados climáticos, disponibilidade de terras com vegetação nativa ou com pastos degradados, presença de sistemas logísticos etc. Após o cruzamento dessas informações e a seleção das áreas consideradas mais apropriadas, a propriedade é geralmente adquirida a partir de uma série de relações e negociações com intermediários locais (corretores, proprietários fundiários, tabeliões etc.) (Frederico; Almeida, 2016).

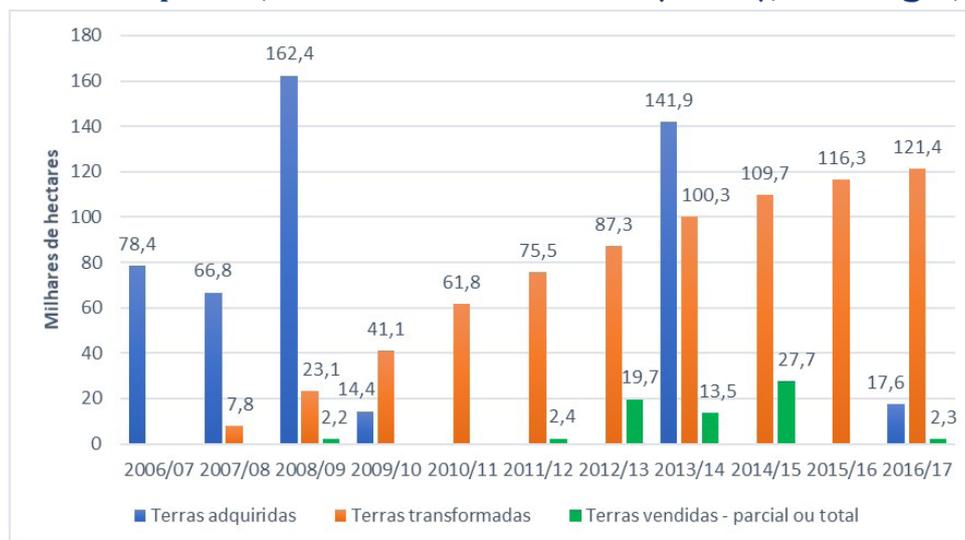
Após a aquisição da propriedade, as IAF iniciam o processo de transformação da terra “bruta” em produtiva. Essa etapa envolve desde a solicitação do licenciamento ambiental, com indicação da reserva legal e obtenção de autorização para desmatamento, até a construção de infraestruturas, incluindo também a abertura da área, com desmatamento da vegetação nativa, limpeza (catação de raízes) e nivelamento do terreno e a preparação do solo, com aragem, correção e adubação. Depois da adequação produtiva e da construção das infraestruturas necessárias, a propriedade agrícola está pronta para ser comercializada (vendida ou arrendada). Neste último aspecto, tanto o arrendamento de terras como o gerenciamento de propriedades arrendadas têm estado entre as principais atividades de algumas IAF, como se vê adiante.

Segundo informações disponibilizadas pela SLC Agrícola (2014), realizado o ciclo completo, uma área de Cerrado bruto adquirida inicialmente pelo preço médio de US\$ 2 mil/ha pode ser vendida em média entre US\$ 6 mil/ha e US\$ 7 mil/ha. Durante o processo intermediário de transformação da terra bruta em terra altamente produtiva, com duração média de três anos, a empresa precisa investir cerca de US\$ 1,7 mil/ha. Ao comparar o preço de mercado de suas fazendas (já desenvolvidas) com os preços praticados para a aquisição da terra bruta ou de pastagem nas mesmas regiões, a empresa SLC Agrícola demonstra o grande potencial de apreciação das terras em áreas de fronteira agrícola moderna. No oeste da Bahia, enquanto o preço de mercado da fazenda do grupo denominada Panorama era de US\$ 6,6 mil/ha, em 2014, uma terra bruta era negociada por US\$ 1,6 mil/ha; em Goiás, o preço de mercado da fazenda Pamplona era de US\$ 6,9 mil/ha, enquanto uma terra bruta na mesma região era negociada por US\$ 2,7 mil/ha no mesmo ano.

No entanto, a situação mais interessante é a da BrasilAgro (Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas). Após a capitalização proveniente da abertura do capital na B3 em 2006, a empresa passou a adquirir terras, sobretudo em áreas de expansão da fronteira agrícola brasileira. Como mostra o Gráfico 1, nos primeiros anos, ela se dedicou principalmente a incorporar e transformar as terras. Após a maturação do desenvolvimento agrícola (em torno de cinco anos), a empresa iniciou o processo de liquidação das propriedades.

8 É importante salientar que esse é um modelo ideal estipulado pelas empresas. Na prática, cada uma das três etapas envolve uma série de questões que não fazem parte do escopo deste artigo, como: as parceiras e os mecanismos muitas vezes fraudulentos de apropriação das terras, o desmatamento ilegal, práticas de trabalho análogo à escravidão para a limpeza das propriedades, relações conflituosas com comunidades e produtores locais etc.

Gráfico 1 – Área adquirida, transformada e vendida (mil ha), BrasilAgro, 2006–2017



fonte: BrasilAgro ([2018]).
organização: Os autores, 2021.

No total, a empresa investiu cerca de R\$ 717 milhões na aquisição de 266 mil hectares,⁹ incluindo a transformação de 121 mil ha, e arrecadou mais de R\$ 766 milhões com a venda (parcial ou total) de 78 mil ha. A venda da fazenda Cremaq, no município de Baixa Grande do Ribeiro (PI), ilustra de maneira didática a forma de atuação da empresa. A propriedade de 32,7 mil ha foi adquirida em 2006, por R\$ 42 milhões. Após sua transformação, com o plantio de 21,3 mil ha de grãos, a construção de silos (com capacidade para 1,2 milhão de sacas de soja/milho) e de 120 km de estradas internas (com aplicação de R\$ 22,6 milhões), a fazenda foi vendida em duas partes: a primeira, em 2013 (cerca de 5 mil ha), por R\$ 37,4 milhões; e a segunda, em 2015 (os restantes 27,7 mil ha), por R\$ 270 milhões, essa última com uma taxa interna de retorno (TIR)¹⁰ de 20,4%. No final, o primeiro negócio resultou numa precificação de 290% e o segundo, de 395% (BrasilAgro, 2015).

Mais recentemente, num contexto de queda dos juros (Selic) no Brasil, empresas de capital aberto, como a BrasilAgro e a SLC Agrícola, passaram a redirecionar seus investimentos para o arrendamento de terceiros ao invés de adquirir e transformar terras. Segundo reportagem do jornal *Valor Econômico* (Caetano, 2020), o presidente da SLC Agrícola informou aos investidores que “o cenário é favorável para crescimento e os juros baixos vão mudar toda a dinâmica do mercado em termos de potencial do produtor se financiar e de precificação dos ativos. O ativo terra vai subir muito de valor nos próximos anos com esse nível de taxa de juros”. O executivo relatou ainda que, nesse contexto, não há necessidade de vender terras e que, no futuro, é possível a empresa ter uma carteira “ainda menor de área própria e maior de arrendada”.

Segundo reportagem publicada no portal Terra em 18 de novembro de 2019, em momentos de queda da taxa de juros, empresas que têm ações em bolsa de valores se tornam atrativas

⁹ Aquisição de terras no Brasil, no Paraguai e na Bolívia.

¹⁰ TIR (em inglês, *internal rate of return* – IRR) é a taxa de retorno de um projeto, necessária para igualar o valor de um investimento (valor presente) com seus respectivos retornos futuros ou saldos de caixa gerados em cada período.

para investidores que buscam retornos no longo prazo, “que além de amenizar os efeitos da volatilidade do mercado financeiro, conseguem dividendos acima da taxa de juros”. A reportagem destaca ainda que nesse tipo de negociação é fundamental analisar duplamente a empresa, “chegando mais próximo do valor real de uma ação e amenizando a volatilidade”. Nesse sentido, especialistas indicam que é fundamental calcular o *dividend yield* (rendimento de dividendos), isto é, o percentual em dinheiro que um investidor obteve a partir do pagamento dos proventos.

Segundo o relatório de apresentação institucional da BrasilAgro (2020), entre 2016 e 2019, a empresa obteve uma média de 4,5% de *dividend yield*. De acordo com o informe, somente no ano de 2019, a BrasilAgro obteve um lucro líquido de mais de R\$ 168 milhões, tendo distribuído cerca de R\$ 50 milhões de dividendos aos acionistas. Salienta-se que, desde 2018, a BrasilAgro reforçou aos investidores que “o arrendamento se insere na estratégia de negócios da companhia, de redução da volatilidade dos resultados das operações agrícolas e maximização da combinação do retorno operacional e imobiliário” (BrasilAgro confirma..., 2018).

Considerações finais

A insaciável busca do capital financeiro pelo controle de grandes extensões de terra fez surgir no mercado fundiário brasileiro um novo tipo de agente: as IAF. O aparecimento desse tipo de empresa agrícola coincide com a emergência do fenômeno de *land grabbing*, que pode ser entendido como um processo inerente à atual fase financeirizada da economia mundial, que inseriu a terra agrícola na lógica de rentabilidade altamente especulativa. Nesse sentido, ao elaborar a tipologia das IAF no território brasileiro, este artigo também procura compreender os mecanismos de atuação dessas empresas.

Como analisado, seu ciclo de investimentos envolve, em geral, três etapas: incorporação, transformação e comercialização ou gerenciamento de propriedades agrícolas. Inicialmente, entre 2006 e 2016, finalizado o ciclo de investimento e transformação da terra, a principal estratégia dessas empresas era vendê-la (liquidá-la). No entanto, com a queda contínua das taxas de juros no Brasil desde 2016, muitas IAF mudaram seu foco de atuação para o gerenciamento de propriedades arrendadas ao invés de comprar ou vendê-las. Isso está relacionado à tendência de elevação dos preços das terras e à facilidade de financiamento de custeio da produção agrícola, com a diminuição das taxas de juros.

Independentemente da estratégia adotada (compra e venda ou gerenciamento de propriedades arrendadas), a emergência das IAF evidencia uma das faces do capitalismo contemporâneo sob a hegemonia das finanças: a integração sem precedentes entre o capital financeiro e a propriedade da terra. Assim, podemos inferir que a atuação dessas empresas agrícolas financeirizadas introduz novas características nas áreas de expansão da fronteira agrícola moderna no território brasileiro, transformando a terra agrícola em ativo por intermédio da especulação imobiliária.

O modelo de atuação dessas empresas resulta numa série de questões que não são discutidas neste artigo, mas que merecem ser mencionadas e abrem novas perspectivas de pesquisa: a pressão de crescimento contínuo das empresas imposta pelo capital financeiro a diretores e gerentes, os mecanismos de acesso e aquisição de propriedades agrícolas, muitas vezes ilegais e fraudulentos, os tipos de relação e conflito com comunidades locais e produtores rurais,

o aumento das taxas de desmatamento em áreas de cerrado e na Amazônia Legal, a criação de áreas de reserva legal sobre terras comumente usadas por camponeses, ribeirinhos e indígenas, as alterações produtivas pelo uso de tecnologias da informação para a elevação da renda da terra, o esgotamento do modelo monocultor em grandes propriedades e altamente dependente do uso intensivo de insumos químicos, mecânicos e biológicos, entre outros. Portanto, ao definir a expressão, propor uma tipologia e desvelar as principais estratégias de acumulação das IAF, este artigo oferece um ponto de partida para o aprofundamento dos temas discutidos aqui.

Referências

- B3. BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Novo Mercado. Segmentos de listagem. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 8 dez. 2020.
- BORRAS JR., S. M.; KAY, C.; GÓMEZ, S.; WILKINSON, J. Land grabbing and global capitalist accumulation: key features in Latin America. **Canadian Journal of Development Studies**, v. 33n. 4, p. 402-416, 2012. doi: <https://doi.org/10.1080/02255189.2012.745394>.
- BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Título II – Da Sociedade. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 18 dez. 2020.
- BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 18 dez. 2020.
- BRASILAGRO CONFIRMA início de operação com grãos em Mato Grosso na safra 2018/19. **Dinheiro Rural**, 3 set. 2018. Disponível em: <https://www.dinheirorural.com.br/brasilagro-confirma-inicio-de-operacao-com-graos-em-mato-grosso-na-safra-2018-19/>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- BRASILAGRO. COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS. **Composição acionária – 2021**. Disponível em: <https://ri.brasil-agro.com/brasilagro/composicao-acionaria/>. Acesso em: 8 fev. 2021.
- BRASILAGRO. COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS. **Apresentação institucional**: 21º CEO Conference Brasil 2020. BTG Pactual, 18 fev. 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2cle0dd9-31eb-4dc0-ab4d-844683600488/afa2cd57-00ba-4335-b57a-c6bbd1b9e930?origin=1>. Acesso em: 8 fev. 2021.
- BRASILAGRO. COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS. **Value from both Farm and Land**, [2018]. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2cle0dd9-31eb-4dc0-ab4d-844683600488/73fa3a8e-79de-48c3-a841-4d8831514701?origin=1>. Acesso em: 8 fev. 2021.

- BRASILAGRO. COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS Fato relevante: Venda da fazenda Cremaq – BrasilAgro, 10 jun. 2015. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2cle0dd9-31eb-4dc0-ab4d-844683600488/15fb9978-79e3-42cb-b187-d577fbd3039c?origin=1>. Acesso em: 05 fev. 2021.
- CAETANO, M. SLC encerra ciclo de investimento em novas fronteiras agrícolas. **Valor Econômico**, 14 ago. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2020/08/14/slc-encerra-ciclo-de-investimento-em-novas-fronteiras-agricolas.ghtml>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- CAGNIN, R. F. O ciclo dos imóveis e o crescimento econômico nos Estados Unidos – 2002-2008. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 147-168, 2009. doi: <https://doi.org/10.1590/S0103-40142009000200012>.
- CAMBRIDGE UNIVERSITY. Verbete REAL STATE. **Cambridge Dictionary**. Cambridge: Cambridge University Press, [s.d.]. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/real-estate>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- CHESNAIS, F. **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração e consequências. São Paulo: Boitempo, 2005.
- COTULA, L. The international political economy of the global land rush: a critical appraisal of trends, scale, geography and drivers. **The Journal of Peasant Studies**, v. 39, n. 3-4, p. 649-680, 2012. doi: <https://doi.org/10.1080/03066150.2012.674940>.
- EY. ERNST & YOUNG. **Global perspectives**: 2016 Reit report. Disponível em: <https://fdocuments.in/document/global-perspectives-2016-reit-report-ernst-young-fileey-global-perspectives-2016-reit-.html>. Acesso em: 25 jun. 2020.
- FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.
- FREDERICO, S. **Território, capital financeiro e agricultura**: investimentos financeiros estrangeiros no agronegócio brasileiro. Relatório final (Pós-doutorado em Geografia) – Laboratoire Dynamiques Sociales et Recomposition des Espaces (Ladyss), Universidade Paris 8, França. 2016.
- FREDERICO, S.; ALMEIDA, M. C. Economia política do território e logística do agronegócio nos cerrados brasileiros. In: BÜHLER, E. A.; GUIBERT, M.; OLIVEIRA, V. L. (Org.). **Agriculturas empresariais e espaços rurais na globalização**: abordagens a partir da América do Sul. Porto Alegre: UFRGS, 2016. p. 83-101.
- FREDERICO, S.; GRAS, C. Globalização financeira e *land grabbing*: constituição e translatinização das megaempresas argentinas. In: BERNARDES, J. A.; FREDERICO, S.; GRAS, C.; HERNÁNDEZ, V.; MALDONADO, G. (Org.). **Globalização do agronegócio e land grabbing**: a atuação das megaempresas argentinas no Brasil. Rio de Janeiro: Lamparina, 2017. p. 12-32.

- FRIEDMAN, J. P.; HARRIS, J. C.; LINDEMAN, J. B. **Dictionary of Real Estate Terms**. 9th ed. New York: Barron's Educational Services, 2017.
- GPCA. GLOBAL PRIVATE CAPITAL ASSOCIATION. First-time funds in emerging markets. Nova York, 31 jul. 2015. Disponível em: <https://www.empea.org/research/empea-brief-first-time-funds-in-emerging-markets/>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- GRAIN. Seized: the 2008 land grab for food and financial security, 2008. Disponível em: <https://grain.org/article/entries/93-seized-the-2008-landgrab-for-food-and-financial-security>. Acesso em: 15 fev. 2012.
- GRAS, C.; NASCIMENTO, R. C. Monopólio de terras e capital financeiro: a atuação da empresa Cresud na América Latina. In: BERNARDES, J. A.; FREDERICO, S.; GRAS, C.; HERNÁNDEZ, V.; MALDONADO, G. (Org.). **Globalização do agronegócio e land grabbing**: a atuação das megaempresas argentinas no Brasil. Rio de Janeiro: Lamparina, 2017. p. 118-134.
- GUNNOE, A. The political economy of institutional landownership: neorentier society and the financialization of land. **Rural Sociology**, v. 79, n. 4, p. 478-504, 2014. doi: <https://doi.org/10.1111/ruso.12045>.
- LAND MATRIX. Disponível em: <http://www.landmatrix.org/>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- McMICHAEL, P. The land grab and corporate food regime restructuring. **The Journal of Peasant Studies**, v. 39, n. 3-4, p. 681-701, 2012. doi: <https://doi.org/10.1080/03066150.2012.661369>.
- NASCIMENTO, R. C. **Capital financeiro e uso agrícola do território**: a financeirização da terra nos cerrados brasileiros. Tese (Doutorado em Geografia) – Universidade Estadual Paulista, Rio Claro, 2019.
- OUMA, S. Situating global finance in the land rush debate: a critical review. **Geoforum**, v. 57, p. 162-166, 2014. doi: <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2014.09.006>.
- PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. **Revista de Economia Política**, v. 36, n. 3, p. 514-535, 2016. doi: <https://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n03a04>.
- ROYER, L. O. **Financeirização da política habitacional**: limites e perspectivas. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- SEC. US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Investor Bulletin: Real Estate Investment Trust (REITs), Dec. 2011. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/reits.pdf>. Acesso em: 13 maio 2021.
- SERRANO, A. Making a financial market: the economization and topology of Farmland REITs. **Journal of Political Ecology**, v. 26, n. 1, p. 599-613, 2019. doi: <http://dx.doi.org/10.2458/v26i1.22982>.

- SILVA JÚNIOR, R. A. Futuro incerto para debêntures de sociedades limitadas. **Estadão**, 5 set. 2019. Disponível em: <https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/futuro-incerto-para-debentures-de-sociedades-limitadas/>. Acesso em: 4 ago. 2020.
- SLC AGRICOLA. SCHNEIDER LOGEMANN & CIA. **Composição acionária – 2021**. Disponível em: <https://ri.slcagricola.com.br/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>. Acesso em: 8 fev. 2022.
- SLC AGRICOLA. SCHNEIDER LOGEMANN & CIA. **Presentation for Investors 2014**. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/apresentacoes-e-teleconferenciascentral-de-downloads/21608b12ab4418777c262736346bd2a938f7895255f7c3d9812f7989d3bbcb49/presentation_for_investors.pdf. Acesso em: 5 fev. 2021.
- TAXA SELIC em seu menor valor histórico faz renda variável ganhar força. **Terra**, 27 nov. 2019. Disponível em: <https://www.terra.com.br/noticias/dino/taxa-selic-em-seu-menor-valor-historico-faz-renda-variavel-ganhar-forca,c3896bd59ff36c2ffd623c4704fca94clzaw6tha.html>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- TERRASANTA. **Composição acionária – 2021**. Disponível em: <https://www.terrasantapa.com.br/ShowCanal/Composicao-Acionaria-?=yW0O463iAZdjljmkotn0Hw==>. Acesso em: 8 fev. 2022.
- VISSER, O. Running out of farmland? Investment discourses, unstable land values and the sluggishness of asset making. **Agriculture and Human Values**, v. 34, p. 185-198, 2016. doi: <http://dx.doi.org/10.1007/s10460-015-9679-7>.
- WHEATON, B.; KIERNAN, W. J. Farmland: as untapped asset class? Qualifying the opportunity to invest in agriculture. **Global AgInvestment Research 2012**. Disponível em: <https://www.readkong.com/page/food-for-thought-in-this-edition-farmland-an-untapped-3471267>. Acesso em: 5 fev. 2021.

Contribuição dos autores:

Rodrigo Cavalcanti do Nascimento: revisão bibliográfica, coleta e tratamento dos dados, confecção do quadro e do gráfico, análise e interpretação dos dados, discussão dos resultados, redação do texto, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

Samuel Frederico: análise e interpretação dos dados, discussão dos resultados, redação do texto, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

Recebido em: 27 jul. 2021

Aprovado em: 15 fev. 2022