

A financeirização do agronegócio no Brasil

Os Fiagros, uma inovação financeira

The financialization of agribusiness in Brazil

Fiagros, a financial innovation

wilton vicente conçalves da cruz *

Mário Sacomano Neto**

► DOI: <https://doi.org/10.14295/principios.2675-6609.2025.173.012>

Foto: Depositphotos



O fenômeno da financeirização tem afetado significativamente os mercados agrícolas, com impacto na produção e no fornecimento de alimentos

RESUMO

A financeirização tem sido caracterizada pelo aumento da influência dos mercados, seus atores e motivações financeiras sobre as economias. As inovações financeiras são uma das principais bases de sustentação desse fenômeno na economia global. O agronegócio tem uma importância fundamental para a economia brasileira. O objetivo deste estudo é investigar a financeirização do agronegócio a partir da emergência dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagros) como inovação financeira, enfatizando o papel do Estado nesse processo de financeirização do agronegócio no Brasil. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados, este estudo apoia-se na teoria dos campos de ação estratégica e na sociologia das finanças. Os resultados realçam o expressivo crescimento que os Fiagros tiveram em poucos anos. O poder econômico desses investidores institucionais aumenta a dependência do agronegócio em relação ao mercado financeiro, cujos interesses rentistas-financeiros não necessariamente se alinham às funções econômicas e sociais do agronegócio no Brasil.

Palavras-chave: Financeirização. Economia brasileira. Agronegócio brasileiro. Estado brasileiro. Fundos de investimento.

ABSTRACT

Financialization is characterized by the growing influence of markets, their actors, and financial motivations over economies. Financial innovations constitute one of the main pillars supporting this phenomenon in the global economy. Agribusiness plays a fundamental role in the Brazilian economy. The aim of this study is to investigate the financialization of agribusiness through the emergence of Investment Funds in Agro-Industrial Production Chains (Fiagros) as a financial innovation, emphasizing the role of the State in this process of financializing Brazilian agribusiness. Based on an exploratory and descriptive data analysis, the study draws on the theory of strategic action fields and the sociology of finance. The results highlight the significant growth that Fiagros have experienced in just a few years. The economic power of these institutional investors increases agribusiness's dependence on the financial market, whose rentier-financial interests do not necessarily align with the economic and social functions of agribusiness in Brazil.

Keywords: Financialization. Brazilian economy. Brazilian agribusiness. Brazilian state. Investment funds.

1. INTRODUÇÃO

O expressivo poder econômico que as corporações financeiras têm adquirido nas últimas décadas tem sido motivo de investigações multidisciplinares a respeito das consequências dessas transformações na estrutura econômica global (Carruthers, 2015; Carruthers; Kim, 2011). Esse processo de financeirização tem causado grandes transformações nas economias, acarretando uma ampliação da base de acumulação rentista-financeira e mudanças nas estruturas de poder do capitalismo atual (Foster, 2007; 2010). Essa fase mais recente do capitalismo tem o investimento institucional como uma de suas principais características (Braun; Christophers, 2024; Fichtner, 2020). Os investidores institucionais, como os grandes gestores de fundos de investimento, vêm aumentando expressivamente os recursos econômicos sob sua gestão e têm ocupado posições proeminentes nas estruturas de poder que conformam a economia global (Braun, 2022; Fichtner; Heemskerk; Garcia-Bernardo, 2017; Wigglesworth, 2021).

A globalização e a integração das economias fundamentadas num rápido desenvolvimento tecnológico e em políticas de desregulamentação e liberalização econômicas têm permitido o desenvolvimento vertiginoso de inovações financeiras (Bhaduri, 2011; Carruthers; Kim, 2011; Vercelli, 2013). A emergência de inovações financeiras é associada à intensificação do processo de financeirização, que globaliza, acelera, facilita e aumenta as relações econômicas nas complexas redes de interação entre os mercados financeiros e os demais espaços econômicos (Bhaduri, 2011; Fasianos; Guevara; Pierros, 2018; Vercelli, 2013). Os Fiagros (Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais) surgiram em 2021 como uma inovação financeira voltada ao financiamento privado do agronegócio brasileiro. Apesar de eles se constituírem em instrumentos de canalização dos recursos do setor financeiro para a complexa rede de relações que envolvem o agronegócio, existe a necessidade da problematização das consequências do aumento das relações e da dependência entre esses dois espaços econômicos (Grün, 2013; Michelotti; Siqueira, 2019; Svampa, 2013).

Em razão da importância social e econômica do agronegócio para o Brasil, o objetivo principal deste estudo é investigar a financeirização do agronegócio brasileiro a partir das inovações financeiras. Este estudo terá a emergência e o crescimento dos Fiagros como principal foco, junto com a ênfase sobre o papel do Estado nessas inovações. O estudo de Leite (2018) indica que poucos estudos abordando questões relativas ao agronegócio brasileiro se utilizam de perspectivas mais sociológicas. Em razão disso, este estudo apoia-se na teoria dos campos de ação estratégica de Fligstein e McAdam (2015) e na sociologia das finanças (Carruthers, 2015; Carruthers; Kim, 2011). A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos, os objetivos específicos deste estudo são: (i) descrever historicamente os Fiagros quanto aos seus indicadores financeiros (patrimônio, captação) e quanto à sua estrutura (número de fundos, contas, cotas emitidas, administradores); (ii) compreender as relações de cooperação do Estado com outros atores para a emergência dessas inovações financeiras, e (iii) problematizar as consequências sociais e econômicas da intensificação da financeirização do agronegócio no Brasil.

Os resultados evidenciam o crescimento expressivo dos Fiagros em poucos anos. O Estado brasileiro atuou deliberadamente para essa inovação financeira, cuja base de acumulação se fundamenta, principalmente, na securitização de recebíveis, no controle de empresas e nos investimentos imobiliários relacionados ao agronegócio. Empreendida como uma

O mercado global de *commodities* tem se ampliado como um espaço para a proliferação de produtos e de inovações financeiras, aumentando a sua dependência em relação aos mercados financeiros e elevando o risco de suas operações

alternativa para o financiamento privado do agronegócio brasileiro, essa inovação financeira aumenta a dependência desse segmento econômico para com o setor financeiro, incentivando a reprodução de ativos financeiros derivados da capacidade e estrutura produtiva do agronegócio no Brasil. O papel econômico e social do agronegócio no Brasil fica cada vez mais comprometido pelos interesses do mercado financeiro, em geral opostos aos do setor.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A primeira subseção abaixo contextualiza o papel do Estado nas inovações, enquanto a subseção seguinte apresenta uma breve síntese da financeirização do agronegócio e do papel dos intermediários financeiros nesse processo.

2.1. AS INOVAÇÕES E O ESTADO NOS CAMPOS DE AÇÃO ESTRATÉGICA

Conforme Fligstein (2021), o estudo da inovação na economia produziu uma ampla literatura multidisciplinar, abrangendo estudos nas áreas da teoria das organizações, administração e engenharia. Em razão dessa multidisciplinaridade, decorre uma “infinidade de definições de inovação” (Fligstein, 2021; Garcia; Calantone, 2002). Na definição de Garcia e Calantone (2002, p. 12, tradução nossa), inovação é “um processo interativo iniciado pela percepção de um novo mercado ou nova oportunidade de serviço para uma invenção de base tecnológica que leva a tarefas de desenvolvimento, produção e *marketing* que buscam o sucesso comercial da invenção”. Conforme Fligstein (2021), essa definição não restringe o conceito de inovação à geração de novos produtos, compreendendo este também a construção de estruturas sociais necessárias para tornar essas inovações sucessos comerciais, abrangendo novos processos ou formas organizacionais.

O estudo de Fligstein (2021) indica a teoria dos campos como uma poderosa ferramenta conceitual para a compreensão dos processos de inovação¹. A compreensão desses processos a partir dessa perspectiva oferece a possibilidade de uma teorização dos mercados como construções sociais e uma compreensão das dinâmicas de emergência, estabilidade e transformação desses espaços sociais. Ainda sob essa perspectiva, os mercados são vistos como espaços imersos em campos mais amplos, o que acarreta a ampliação das possibilidades de investigação do surgimento de inovações e de novos mercados a partir dessas relações. Fligstein (2021) também enfatiza o papel fundamental dos governos nos projetos de novos mercados como um diferencial para compreender os processos de inovação sob a perspectiva dos campos. A concepção da existência de atores “estrategicamente qualificados” na teoria dos campos concede a possibilidade de compreender como esses atores habilidosos atuam como líderes e empreendedores na organização das empresas e dos mercados, buscando a cooperação de outros atores e induzindo a inovações (Fligstein, 2021; Fligstein; McAdam, 2015).

Sob a ótica da teoria dos campos, Fligstein (2021) relaciona os estados dos mercados (emergentes, estáveis ou em transformação) e o papel de diferentes atores na indução a diferentes tipos de inovação. Para a emergência e a estabilidade de um mercado é necessário que produtos, processos e organizações sejam criados, cabendo aos “empreendedores” o papel de indutores desses processos de inovação. Esses atores podem construir coalisões e configurar o campo para obterem sucesso em seus empreendimentos e organizações. Nesse processo de emergência de novos mercados, Fligstein (2021) enfatiza o papel-chave do Estado como fonte de inovação, não se limitando ele à função de financiador dessas mudanças ou de regulador e fiscalizador. Para a estabilidade de um mercado, o Estado pode atuar de forma a regular e legitimar o modelo de negócio dominante, evidenciando e beneficiando os atores dominantes em relação aos atores não dominantes ou desafiantes. Em um mercado estável, as empresas dominantes tendem a inovar para manter ou melhorar sua posição privilegiada de poder e recursos, enquanto as empresas não dominantes podem inovar visando melhorar sua posição nesse espaço. A teoria de Fligstein e McAdam (2015) indica a emergência de novos acordos (*settlements*) visando à estabilidade dos campos. Esses novos acordos institucionais originam-se de episódios de conflito, oposição ou da necessidade de manutenção da ordem pelos atores mais poderosos.

Entre as atribuições do Estado em mercados estáveis está a regulação da competição e o fornecimento de recursos para pesquisa e desenvolvimento. Para as situações de transformação de mercados estáveis, Fligstein (2021) indica os choques e as crises exógenas como as principais razões dessas mudanças (Fligstein; McAdam, 2015). Esses processos de mudança em mercados são causados, em geral, por atores ou grupos externos e “invasores” ao campo de ação estratégica, que não cumprem as regras e não compartilham do entendimento sobre o funcionamento desses espaços. O sucesso desses atores em mudar a ordem desses espaços sociais, conforme apontado por Fligstein (2021), é dependente de vários fatores, entre eles a força desses “empreendedores” antes da “invasão” e a sua habilidade em construir alianças e

¹ A teoria dos campos engloba um conjunto de conceitos e perspectivas centrados no nível das ordens sociais locais (campos). Suas elaborações teóricas objetivam superar as compreensões supersocializadas da ação social e, ao mesmo tempo, as concepções individualistas do comportamento dos agentes em relação às estruturas sociais. A dinâmica desses espaços envolve aspectos como poder, status e relações de competição e cooperação entre os diferentes indivíduos e grupos que os compõem, abrangendo transformações e a emergência de novos espaços (Bourdieu, 2005; Hilgers; Mangez, 2014).



"A ampla e diversa produção do agronegócio brasileiro tem sido cada vez mais controlada sob a concepção financeirizada de ativos com expectativa de ganhos especulativos futuros pelo mercado financeiro"

mobilizar defensores. O autor ainda realça a possibilidade de atuação deliberada do Estado a favor desses atores, indicando que as transformações em grande escala de mercados envolvem, em geral, a atuação dos governos.

Desde a crise financeira de 2008, Khraisha e Arthur (2018) indicam um crescente interesse por estudos abordando as inovações financeiras. Ainda conforme Khraisha e Arthur (2018), apesar dos reconhecidos benefícios dessas inovações para a economia, a crise financeira de 2008 acarretou um aumento do foco nas inovações financeiras em meio a sua reconceptualização e reavaliação. O estudo de Vercelli (2013) concebe o fluxo contínuo de inovações financeiras como força motriz da financeirização. O estudo de Currie e Lagoarde-Segot (2017) problematiza a intersecção entre as finanças e a tecnologia da informação, enfatizando a importância da informatização no desenvolvimento dos mercados e das instituições financeiras em todo o mundo. Esse desenvolvimento tecnológico acarreta o surgimento e crescente influência das inovações financeiras no processo de financeirização das economias.

2.2. A FINANCEIRIZAÇÃO DO AGRONEGÓCIO E OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Principalmente a partir da década passada, toda a rede global composta por empresas e por transações realizadas nas cadeias produtivas do agronegócio tem continuamente estreitado suas relações com os mercados financeiros (Aït-Youcef, 2019; Tang; Xiong, 2012). O mercado global de *commodities* tem se ampliado como um espaço para a proliferação de produtos e de inovações financeiras, aumentando a sua dependência em relação aos mercados financeiros e elevando o risco de suas operações proporcionalmente àquele dos investimentos financeiros (Bernard; Greiner; Semmler, 2012; Tang; Xiong, 2012). A ampliação dos

investimentos institucionais nos mercados de *commodities* é associada à intensificação da financeirização desses espaços econômicos, relacionando-se com alterações no funcionamento dessas cadeias produtivas e de distribuição e com mudanças em seus padrões econômicos, como a alta volatilidade dos preços das *commodities* (Wray, 2008).

Conforme Wray (2008), o “capitalismo da gestão de ativos” tem acarretado uma série danosa de ciclos de expansão e retração nos mercados de ações, imobiliários e de *commodities* estadunidenses, relacionando-se à eclosão da crise financeira global. Tendo em vista o substancial aumento do fluxo de investimentos de fundos de índice no mercado global de *commodities*, Tang e Xiong (2012) indicam a crescente influência desse tipo de investimento institucional no funcionamento desse mercado. Apesar de a presença desses investidores poder acarretar um “compartilhamento mais eficiente do risco dos preços das *commodities*”, mudanças no portfólio desses fundos de índice podem “espalhar a volatilidade dos preços de mercados externos para e entre os mercados de *commodities*” (Tang; Xiong, 2012, p. 55, tradução nossa). Essas consequências econômicas das alterações nas estruturas de poder e de controle nos mercados de *commodities* podem acarretar implicações nocivas às políticas energéticas e alimentares dos países (Bernard; Greiner; Semmler, 2012; Clapp, 2017; Tang; Xiong, 2012).

Conforme Clapp e Isakson (2018), a financeirização tem transformado expressivamente os mercados agrícolas e o fornecimento de alimentos ao afetar todas as cadeias de fornecimento agroalimentares. Esse movimento contínuo de transformações se desdobra nos diferentes componentes dessas redes de transação econômica, como o fornecimento de insumo, estratégias de produção agrícola, posse de terra, processamento e vendas de *commodities* e demais produtos agroalimentares (Clapp; Isakson, 2018). O estudo de Anseeuw *et al.* (2017) indica a gestão de risco como um dos principais impulsionadores da financeirização da agricultura, em razão da existência de um expressivo conjunto de ferramentas financeiras de *hedge* contra os mais diferentes tipos de risco inerentes às cadeias globais agroalimentares, como o risco de crédito e de país e a volatilidade de preços e de moedas, além de problemas físicos estruturais e a ocorrência de desastres naturais. Ainda conforme Anseeuw *et al.* (2017, p. 323), um segundo impulsionador da financeirização da agricultura seria a dificuldade de acesso a capital de investimento e a empréstimos bancários em países com um certo grau de “risco”, como muitas nações de economias emergentes. Essa dificuldade de acesso a recursos por parte de pequenas e médias empresas indiretamente se tornaria benéfica às grandes corporações transnacionais, que podem oferecer serviços internos de financiamento para suas subsidiárias atuantes nessas economias de desenvolvimento mais tardio.

Sobre as cadeias produtivas de *commodities*, Dowbor (2017, p. 99) indica a expressiva presença de intermediários nessas redes de transação econômica. Essas grandes corporações ou *tradings* de *commodities* mantêm suas bases de acumulação sobre lucros extraordinários gerados pela comercialização desses produtos, comportando-se como oligopólios cujas operações ocorrem, basicamente, em etapas intermediárias dessas cadeias, livres dos custos e dos problemas relacionados à produção dessas mercadorias. Ainda conforme Dowbor (2017, p. 100), um seletivo grupo de grandes *tradings* controla uma expressiva parcela do comércio global de *commodities* alimentares, energéticas e de metais, mantendo, em geral, suas operações em paraísos fiscais. Em 2010, as cinco maiores *tradings* de *commodities* do mundo renderam cerca de 629 bilhões de dólares, e, ainda conforme Dowbor (2017, p. 100-101), esses grandes intermediários têm continuamente ampliado seu poder sobre as economias,

sobretudo as de países emergentes. Um estudo de Fuchs, Meyer-Eppler e Hamenstädt (2013) indica o caráter multifacetado da financeirização nas cadeias agroalimentares, realçando a existência de forças políticas agindo para a ampliação do impacto desse fenômeno sobre o sistema agroalimentar global.

A financeirização tem continuamente ampliado seus espaços de acumulação para os países de economias emergentes (Chesnais, 2001; Reis; Oliveira, 2023). No caso do Brasil, a captura de grandes extensões de terra por grandes corporações transnacionais e financeiras é uma das formas pelas quais a financeirização amplia seus espaços de acumulação no agronegócio brasileiro (Kato; Leite, 2020; Michelotti; Siqueira, 2019). Com a participação do Estado, a ampla e diversa produção do agronegócio brasileiro tem sido cada vez mais controlada sob a concepção financeirizada de ativos com expectativa de ganhos especulativos futuros pelo mercado financeiro (Delgado; Leite, 2022). Essas mudanças na estrutura de poder das cadeias produtivas agroindustriais e a inegável dependência da economia e da sociedade brasileira em relação ao agronegócio reforçam a necessidade da compreensão das implicações da ampliação da primazia das finanças para essa importante parte da economia no Brasil e nos demais países de economias emergentes.

3. MÉTODO

Esta pesquisa é fundamentada em uma análise exploratória e descritiva de dados históricos a partir de uma pesquisa documental (Gil, 2002). Para a investigação da emergência dos Fiagros, os procedimentos da pesquisa documental se desdobraram em duas etapas, uma mais quantitativa e outra mais qualitativa. Os dados quantitativos, relacionados aos indicadores financeiros e à estrutura desses fundos, foram obtidos do portal da Anbima (2024; *s.d.*). Os dados qualitativos foram coletados em documentos, como normas e leis, disponibilizados *online* por entidades oficiais como a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e pelo governo federal (CVM, 2024).

Os Fiagros se subdividem em três tipos de fundos, de acordo com suas estratégias e carteiras de investimentos. O Fiagro-FII (Fundo de Investimento Imobiliário) concentra seus investimentos em ativos relacionados a empreendimentos imobiliários. O Fiagro-FIP (Fundo de Investimento em Participações) compõe suas carteiras com investimentos majoritariamente em participações societárias em empresas integrantes das cadeias de produção agroindustriais. O Fiagro-FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) direciona seus recursos majoritariamente para direitos creditórios de empresas do agronegócio brasileiro. Os Fiagros foram instituídos pela lei federal nº 14.130, cabendo à CVM a regulação e a fiscalização dos investimentos nesses tipos de produto financeiro.

A etapa mais quantitativa da pesquisa documental sobre os Fiagros se desdobrou na coleta de dados históricos, compreendendo indicadores financeiros e indicadores da estrutura desses fundos. Os seguintes indicadores financeiros foram obtidos para os Fiagros conjuntamente e para cada um dos três tipos individualmente: patrimônio líquido geral (agosto de 2021 a dezembro de 2023); patrimônio líquido de Fiagro-FII, Fiagro-FIP e Fiagro-FIDC (agosto de 2021 a dezembro de 2023); e captação líquida anual geral e para cada um dos três tipos individualmente (2021 a 2023). Em relação à estrutura desses fundos, foram coletados os seguintes indicadores: número geral de fundos registrados e por tipo de fundo (2021 a 2023); número geral de contas e por tipo de fundo (2021 a 2023); e participação, por tipo



O aumento da dependência em relação ao mercado financeiro leva à desnacionalização de terras e à concentração fundiária

de investidor, na compra de cotas emitidas pelos Fiagros (2021 a 2024) e seus principais administradores (2023). A etapa mais qualitativa dessa pesquisa documental se concentrou na coleta e na interpretação de normas e leis, sobretudo a lei federal nº 14.130, bem como de reportagens disponibilizadas na mídia sobre os Fiagros (Brasil, 2021).

4. RESULTADOS

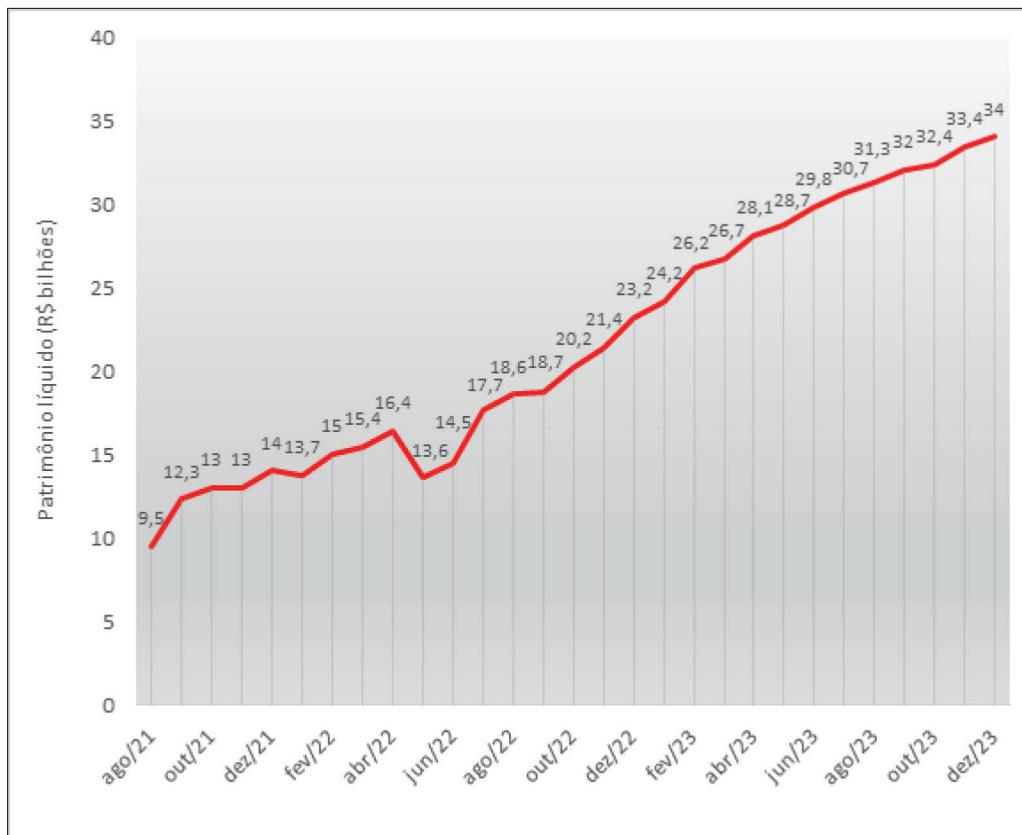
4.1. A EMERGÊNCIA DOS FIAGROS

A discussão e a votação do projeto de lei federal nº 5.191/2020 por parlamentares da Câmara dos Deputados e do Senado, seguidas da posterior promulgação da lei federal nº 14.130, de 29 de março de 2021, instituiu os Fiagros (Brasil, 2021). Para o investimento de pessoas físicas nesses fundos, existe a possibilidade de isenção de imposto de renda sobre os rendimentos obtidos. Conforme a lei federal nº 14.130, os Fiagros devem aplicar seus recursos em ativos relacionados ao setor agroindustrial, como imóveis rurais, participações societárias em empresas integrantes desse segmento econômico, ativos financeiros, títulos de crédito, valores mobiliários ou direitos creditórios. Esses fundos devem direcionar no mínimo 50% de seus recursos para investimento nesses tipos de ativo. Com isso, as estratégias de investimento dos Fiagros se concentram, basicamente, em obter ganhos a partir de empreendimentos imobiliários, direitos creditórios e controle de empresas desse segmento econômico.

4.2. O CRESCIMENTO DOS FIAGROS

O gráfico 1 apresenta o patrimônio líquido geral dos Fiagros, mensalmente, entre os anos de 2021 e 2023. Em um ano, entre agosto de 2021 e agosto de 2022, o patrimônio líquido quase dobrou, e no final desse período mais que triplicou, de cerca de R\$ 9,5 bilhões para em torno de R\$ 34 bilhões.

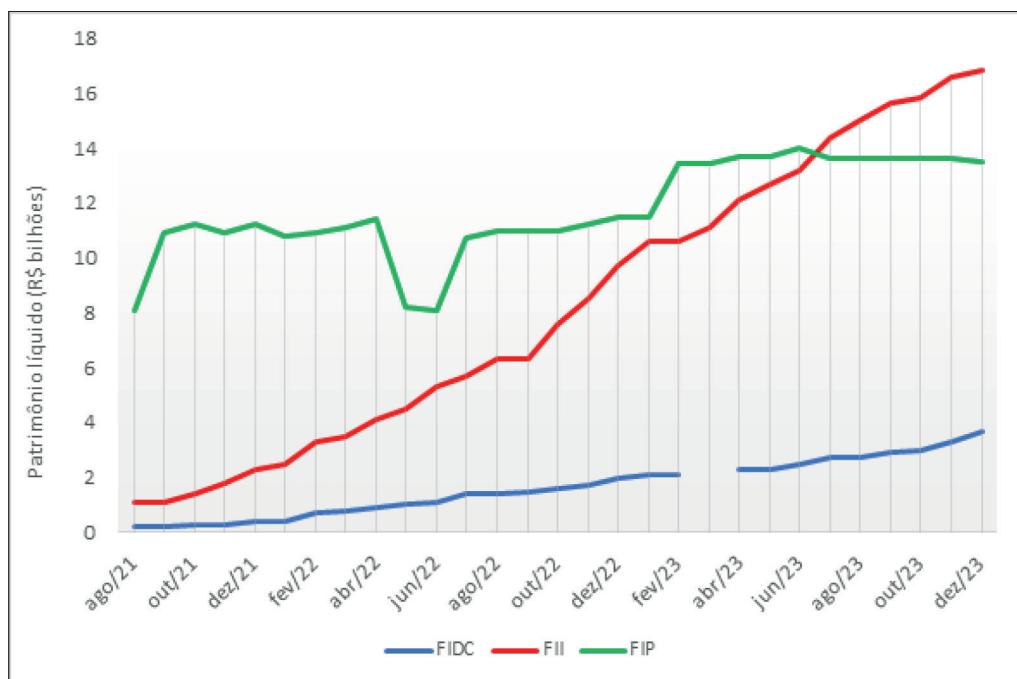
Gráfico 1 — Patrimônio líquido geral dos Fiagros (em R\$ bilhões) — agosto/2021-dezembro/2023



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

O gráfico 2 apresenta os valores do patrimônio líquido, no mesmo período, para cada um dos tipos de Fiagro: FIDC, FII e FIP. O FIP iniciou a série com um aporte elevado de cerca de R\$ 8,1 bilhões e, em dezembro de 2023, possuía aproximadamente R\$ 13,5 bilhões, um aumento de cerca de 66% em pouco mais de 2 anos. O FII apresentou uma trajetória crescente e vultosa de crescimento do seu patrimônio, aumentando de R\$ 1,1 bilhão em agosto de 2021 para cerca de R\$ 16,8 bilhões em dezembro de 2023, um aumento de mais de 15 vezes em pouco mais de 2 anos. O FIDC também apresentou tendência de crescimento, porém com valores mais baixos, de cerca de R\$ 200 milhões em agosto de 2021 para aproximadamente R\$ 3,7 bilhões no final da série.

Gráfico 2 — Patrimônio líquido dos Fiagros, por tipo (em R\$ bilhões) — agosto/2021-dezembro/2023



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

Em 2021 existiam 19 fundos registrados, e, no final de 2023, essa quantidade havia aumentado para 95, cinco vezes mais. Entre 2021 e 2023, o FIDC foi o que apresentou maior crescimento no número de fundos, de 5 em 2021 para 35 em 2023. Porém, o FII representa a maior parcela do total de fundos, existindo 47 registrados no final de 2023, além de 13 FIPs. A tabela 1 apresenta esses valores e o aumento percentual do número de fundos entre 2021 e 2023.

Tabela 1 — Número e evolução (%) do aumento de Fiagros — 2021-2023

Ano	FIDC	FII	FIP	Total
2021	5	11	3	19
2022	14	32	8	54
2023	35	47	13	95
Aumento (%)	600	327	333	400

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

O número de contas registradas apresentou um crescimento expressivo entre 2021 e 2023. Em 2021 existiam 13.657 contas, e em 2023 esse número já havia aumentado para 664.478. O FII é o principal responsável por esse aumento, representando em 2023 cerca de 99,65% de todas as contas de Fiagros, seguido pelo FIDC (0,34%) e FIP (0,01%). A tabela 2 apresenta o número de contas e o aumento percentual dele entre 2021 e 2023.

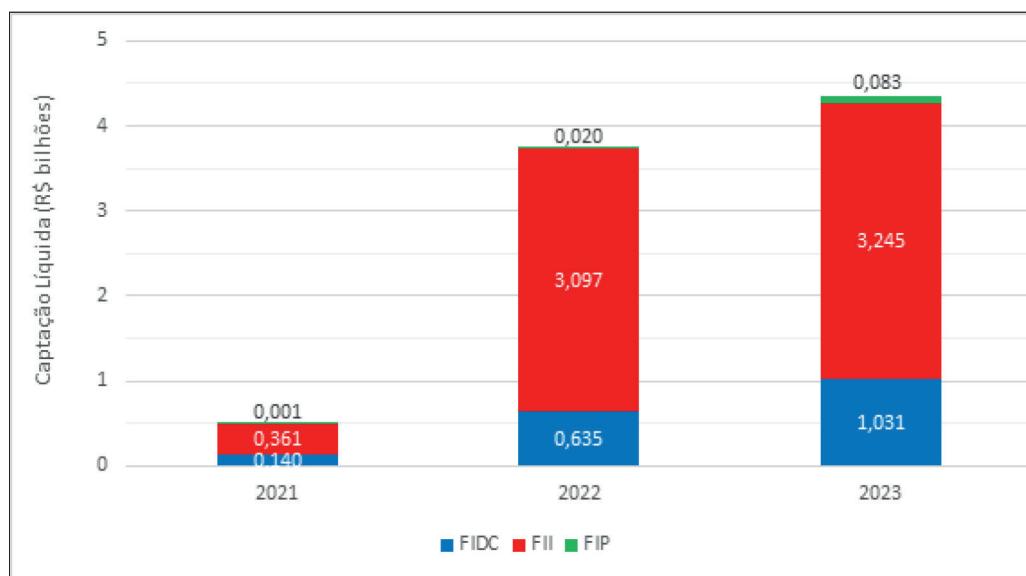
Tabela 2 — Número e evolução (%) do aumento de contas em Fiagros — 2021-2023

Ano	FIDC	FII	FIP	Total
2021	65	13.585	7	13.657
2022	1.215	181.822	77	183.092
2023	2.254	662.152	72	664.478
Aumento (%)	3.367	4.774	928	4.765

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

O gráfico 3 apresenta os valores de captações líquidas para os Fiagros, gerais e por tipo, entre 2021 e 2023. Os valores são positivos e crescentes nesse período, indicando que os aportes superaram os resgates. Em 2023, a captação teve um expressivo valor de cerca de R\$ 4,359 bilhões, tendo o FII a maior participação nesse valor, seguido pelo FIDC e FIP.

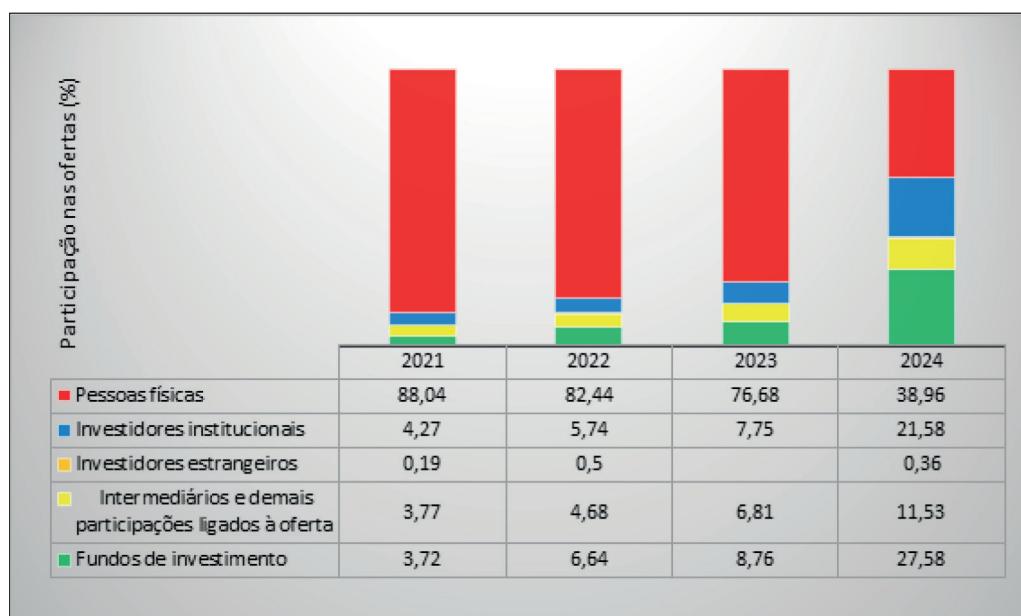
Gráfico 3 — Captação líquida dos Fiagros, por tipo (em R\$ bilhões) — 2021-2023



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

O gráfico 4 mostra a participação, por tipo de investidor, na compra de cotas emitidas por todos esses fundos entre 2021 e 2024. O que se observa é uma predominância de pessoas físicas na compra dessas cotas, mas também um expressivo aumento da participação de fundos de investimento, demais investidores institucionais e outros intermediários financeiros. Entre 2023 e 2024, a participação dos fundos de investimento mais que triplicou, enquanto a dos demais investidores institucionais quase triplicou no mesmo período. Somando-se ambas as participações, esses dois tipos de investidor superam a participação das pessoas físicas, cujos investimentos se concentram majoritariamente em fundos imobiliários.

Gráfico 4 — Participação nas compras de cotas emitidas pelos Fiagros, por tipo de investidor (em %) — 2021-2024



Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

A tabela 3 apresenta os administradores de Fiagros com recursos sob gestão acima de R\$ 1 bilhão, referentes ao último mês de 2023. Foram considerados 29 fundos, ficando evidente um predomínio de gestoras brasileiras de ativos entre esses principais administradores. Entre essas empresas, estão gestoras com grande tempo de atuação no mercado (como a Singulare, por exemplo), como também empresas mais novas do setor financeiro, como as fintechs (caso da XP e da Vórtx, por exemplo). Apesar dos Fiagros serem inovações recentes, percebe-se um interesse de diferentes empresas do setor financeiro pela gestão deles.

Como consequência de ações deliberadas do Estado, a emergência dos Fiagros acarreta o aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro, diminuindo o papel do próprio Estado como financiador do desenvolvimento desse espaço econômico no Brasil

Tabela 3 — Número de fundos e estimativa de participação (%) no patrimônio geral dos administradores de Fiagros — 2023

Administrador	Número de fundos	Estimativa da participação no patrimônio geral (%)
XP Investimentos CCTVM S.A.	9	33,6
Banco Daycoval S.A.	5	16,9
Vortx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	5	7,76
Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	4	12,06
Reag Investimentos	2	9,14
Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Ltda.	2	2,68
BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	1	5,26
BTG Pactual Asset Management S.A. DTVM	1	1,42
Outros	66	11,18
Total	95	100,00

Fonte: elaborado pelos autores, com base em Anbima (s.d.).

Apesar de os Fiagros serem uma das formas de financiamento privado do amplo espaço econômico que compreende o agronegócio brasileiro, na prática acabam por transformar toda a produção e a estrutura real desse segmento econômico em ativos com expectativa de ganhos especulativos

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Como consequência de ações deliberadas do Estado, a emergência dos Fiagros acarreta o aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro, diminuindo o papel do próprio Estado como financiador do desenvolvimento desse espaço econômico no Brasil. A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza as relações de conflito e de cooperação entre os atores estatais e os demais atores para a instituição de novos *settlements*, induzindo a estabilização ou mudança nos campos. O estudo de Fligstein (2021) enfatiza o papel do Estado e de outros atores como “empreendedores” nos campos, criando mercados e implementando inovações. A criação dos Fiagros, que aumenta os canais de financiamento para o agronegócio brasileiro, ao mesmo tempo facilita e incentiva a entrada de recursos nacionais e estrangeiros dos mercados financeiros nesse importante espaço da economia brasileira.

A partir da análise dos dados, o que ficou evidente foram os expressivos valores de patrimônio e captação e o número de contas dos Fiagros-FIIIs, cujas carteiras de investimento são compostas majoritariamente por ativos relacionados ao segmento imobiliário. O perfil predominante do investidor nesses fundos são as pessoas físicas, porém com grande crescimento da participação de fundos de investimento em 2024. Os FIIIs representavam em torno de 99,65% de todas as contas dos Fiagros, com o expressivo número de mais de 662 mil contas registradas em 2023. Esses expressivos valores de patrimônio e de crescimento dos Fiagros-FIIIs suscitam o debate em torno de duas consequências da financeirização do agronegócio brasileiro: o aumento da dependência desse espaço econômico em relação aos

recursos e financiamentos do mercado financeiro e o aumento da estrangeirização e da concentração fundiária no Brasil.

Analizando-se a carteira de investimentos do fundo imobiliário Kijani Asatala Fiagro-Imobiliário, maior Fiagro no final de 2023 (em valor de patrimônio líquido), observa-se uma concentração majoritária do seu patrimônio em ativos de CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários). Esses ativos são relacionados ao financiamento de empreendimentos imobiliários e atividades agroindustriais em diferentes segmentos do agronegócio e em diferentes regiões brasileiras (CVM, 2024; KJNT11, 2024). Esse fundo é administrado pelo Banco Daycoval, instituição financeira brasileira. O segundo maior Fiagro-FII, AZ Quest Luna Fiagro, foca seus investimentos, principalmente, em ativos de CRAs e FIDCs de diferentes segmentos agroindustriais. Esse fundo é administrado pela XP Investimentos, e a gestão de sua carteira, pela AZ Quest, gestora de fundos vinculada à empresa italiana Azimut Group (AZQA11, 2024; CVM, 2024).

Os ativos sob gestão dos Fiagros-FIIs relacionam-se com a necessidade das empresas do agronegócio de captar recursos para investimento em suas atividades e estruturas físicas de produção, incluindo plantas industriais, terras e demais tipos de empreendimento imobiliário. Essas estratégias de investimento também estão presentes nos demais Fiagros-FIIs, indicando um aumento da dependência de empresas do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro para a sua própria expansão. Essa conclusão se fortalece quando se observa nos dados contábeis desses fundos que uma das principais garantias nessas operações de emissão de CRAs por securitizadoras envolve a alienação fiduciária de imóveis e terras dessas empresas. A inclusão explícita de imóveis rurais entre os ativos passíveis de investimento pelos Fiagros e a possibilidade de transferência forçada desses imóveis em razão do não cumprimento de obrigações contratuais na emissão de ativos como os CRAs, por exemplo, podem acarretar um aumento da concentração e da estrangeirização fundiária em decorrência da ação de grandes grupos financeiros credores ou responsáveis pela administração desses fundos.

Focados em adquirir participações acionárias em empresas do agronegócio, os Fiagros-FIPs representam uma dimensão importante do fenômeno da financeirização na economia contemporânea: o controle de empresas por atores do mercado financeiro. Representando quase 40% do patrimônio geral dos Fiagros em 2023, esses fundos apresentaram características distintas daquelas dos Fiagros-FIIs. As cotas desses fundos foram compradas em 2023 apenas por intermediários financeiros e não por pessoas físicas, diferentemente do que ocorreu com os Fiagros-FIIs. Observando-se os dados dos dois maiores Fiagros-FIPs no ano de 2023, observam-se poucas contas e apenas a presença de pessoas jurídicas e fundos de investimento como detentores de suas cotas. Essa financeirização através da presença de atores do mercado financeiro no controle de grandes empresas é reportado em estudos como os de Fichtner (2020), Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo (2017) e Lazonick e O'Sullivan (2000).

Os Fiagros-FIDCs apresentaram valores menos expressivos de patrimônio entre 2021 e 2023, apesar de também apresentarem crescimento desses valores, do número de fundos e do número de contas. As compras de cotas emitidas em 2023 apresentaram um perfil mais abrangente de investidores, incluindo pessoas físicas, fundos de investimento, demais investidores institucionais e intermediários. O princípio básico de funcionamento desses fundos consiste em obter ganhos a partir da securitização de recebíveis de empresas, que

necessitam de recursos para investimento em sua própria atividade. Alinhando-se à mesma lógica dos investimentos em CRAs por Fiagros-FIIs, esses FIDCs acarretam o aumento da dependência das empresas do agronegócio em relação aos recursos do setor financeiro. A prática de atividades financeiras por empresas não financeiras, objetivando o ganho de recursos não oriundos de suas atividades produtivas e comerciais, é uma das dimensões da financeirização nas corporações, indicada também em estudos como os de Carmo, Sacomano Neto e Donadone (2019) e Krippner (2005).

O estudo de Fligstein (2021) utiliza a teoria dos campos como perspectiva para a compreensão das inovações, relacionando-as com a emergência, a estabilidade e a transformação dos mercados. A tradição enraizada nas contribuições de Polanyi concebe Estado e economia como entidades que devem ser compreendidas como relacionadas e dependentes entre si (Krippner; Alvarez, 2007). Ainda sob a perspectiva de Polanyi, um “duplo movimento” caracteriza a dinâmica capitalista e a expansão das economias de mercado. Esse “duplo movimento” é constituído por duas grandes forças antagônicas, que interagem e se contrapõem. Uma dessas forças é direcionada aos movimentos de expansão, de autorregulação dos mercados e do liberalismo. A força antagônica direciona-se aos movimentos de proteção social e de regulação estatal das economias (Schneider; Escher, 2011). Sob esta concepção, o Estado exerce papel fundamental na definição e na regulamentação de políticas econômicas e sociais, para a garantia da estabilidade e o funcionamento eficiente dos mercados e das economias (Fligstein; Dauter, 2007; Krippner; Alvarez, 2007).

Os Fiagros são uma inovação financeira da economia brasileira, que, compreendida como um campo, configura-se como um espaço de interação, disputa e cooperação entre diferentes atores e grupos. Coube ao Estado brasileiro o papel de “empreendedor” desses novos produtos financeiros e, ao mesmo tempo, de responsável pela estruturação e regulação desse novo mercado. Entretanto, por mais que a iniciativa dessas inovações tenha se dado por um projeto de lei no Congresso Nacional, relações de cooperação entre políticos e atores de diferentes espaços econômicos, como o agronegócio e o financeiro, foram elementos fundamentais para a emergência legal desses novos produtos no mercado brasileiro. Essas inovações financeiras e as ações e relações de cooperação entre o Estado, atores do agronegócio e do setor financeiro acarretam a intensificação da financeirização da economia brasileira. O que se observa, portanto, é o aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro, bem como uma configuração permissiva daquele espaço econômico para a reprodução e o aumento da influência dos atores financeiros.

6. CONCLUSÕES

A emergência dos Fiagros aumenta a relação de dependência do agronegócio brasileiro para com o setor financeiro. Essa inovação financeira no Brasil teve o Estado como principal empreendedor, que não limitou seu papel às funções de regulação e de fiscalização desse novo mercado. Conforme a perspectiva dos campos de ação estratégica, esse processo de inovação ocorreu em razão da cooperação entre o Estado e os atores do espaço financeiro e do agronegócio. Essa ampliação do espaço para a reprodução da financeirização permite o aumento dos recursos e do poder econômico dos atores financeiros, cujas bases de acumulação se fundamentam nos ganhos rentistas-financeiros derivados da exploração das atividades do agronegócio brasileiro.

Apesar de os Fiagros serem uma das formas de financiamento privado do amplo espaço econômico que compreende o agronegócio brasileiro, na prática acabam por transformar toda a produção e a estrutura real desse segmento econômico em ativos com expectativa de ganhos especulativos. Esses ganhos se fundamentam, principalmente, no endividamento das empresas, no controle de corporações do agronegócio e na exploração de investimentos imobiliários. Sendo o agronegócio uma importante fonte de geração de riqueza para o Brasil, por consequência, a transformação dessa complexa rede de relações de produção, distribuição e consumo em espaços permissivos à reprodução da financeirização pode gerar consequências danosas sobre os diferentes aspectos sociais e econômicos, como uma ameaça à manutenção do papel econômico e social fundamental cumprido pelo agronegócio no Brasil.

* Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCar). Professor no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de São Paulo (IFSP), campus Hortolândia. *E-mail:* wiltondesc@gmail.com. Orcid: 0000-0002-0256-1704

** Doutor em Engenharia de Produção pela UFSCar. Professor do Departamento de Engenharia de Produção da UFSCar.
E-mail: msacomano@ufscar.br. Orcid: 0000-0002-2561-1700

► Texto recebido em 19 de março de 2025; aprovado em 1º de julho de 2025.

AÏT-YOUCEF, Camille. How index investment impacts commodities: a story about the financialization of agricultural commodities. **Economic Modelling**, v. 80, p. 23-33, 2019.

ANBIMA. **Estatísticas de Fiagro**: estatísticas de fundos de investimento. [S.I.]: Anbima, [s.d.]. Disponível em: <www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm>. Acesso em: 26 set. 2025.

_____. **Estatísticas de Fiagro**: ofertas públicas. [S.I.]: Anbima, abr. 2024. Disponível em: <www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro-mercado-de-capitais.htm#>. Acesso em: 26 set. 2025.

ANSEEUW, Ward et al. Global strategies of firms and the financialization of agriculture. In: BIÉNABE, Estelle; LOEILLET, Denis; RIVAL, Alian (Ed.). **Sustainable development and tropical agri-chains**. Dordrecht: Springer, 2017. p. 321-337.

AZQA11. **AZ Quest Luna Fiagro FII**. [S.I.]: AZ Quest, 2024. Disponível em: <<https://azquest.com.br/az-quest-luna-fiagro>>. Acesso em: 26 set. 2025.

BERNARD, Lucas; GREINER, Alfred; SEMMLER, Willi. Agricultural commodities and their financialization. **Aestimatio: The IEB International Journal of Finance**, v. 5, p. 8-31, 2012.

BHADURI, Amit. Financialization in the light of Keynesian theory. **PSL Quarterly Review**, v. 64, n. 256, 2011.

BOURDIEU, Pierre. **The social structures of the economy**. Cambridge: Polity Press, 2005.

BRASIL. **Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021**. Institui os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro). Brasília: Presidência da República, 10 jun. 2021. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14130.htm>. Acesso em: 23 fev. 2024.

BRAUN, Benjamin. Exit, control, and politics: structural power and corporate governance under asset manager capitalism. **Politics & Society**, v. 50, n. 4, p. 630-654, 2022.

_____; CHRISTOPHERS, Brett. Asset manager capitalism: an introduction to its political economy and economic geography. **Environment and Planning A: Economy and Space**, v. 56, n. 2, p. 546-557, 2024.

CARMO, Marcelo; SACOMANO NETO, Mario; DONADONE, Julio Cesar. Financialization in the automotive industry: shareholders, managers, and salaries. **Journal of Economic Issues**, v. 53, n. 3, p. 841-862, 2019.

CARRUTHERS, Bruce G. Financialization and the institutional foundations of the new capitalism. **Socio-Economic Review**, v. 13, n. 2, p. 379-398, 2015.

_____; KIM, Jeong-Chul. The sociology of finance. **Annual Review of Sociology**, v. 37, n. 1, p. 239-259, 2011.

CHESNAIS, François. Mundialização: o capital financeiro no comando. **Revista Outubro**, v. 5, n. 2, p. 7-28, 2001.

CLAPP, Jennifer. Financialization, distance and global food politics. In: ISAKSON, Ryan (Ed.). **New directions in agrarian political economy**. Routledge, 2017. p. 157-174.

_____; ISAKSON, Ryan. Risky returns: the implications of financialization in the food system. **Development and Change**, v. 49, n. 2, p. 437-460, 2018.

CURRIE, Wendy L.; LAGOARDE-SEGOT, Thomas. Financialization and information technology: themes, issues and critical debates (part 1). **Journal of Information Technology**, v. 32, n. 3, p. 211-217, 2017.

CVM. **Consulta consolidada de fundo**. São Paulo: Comissão de Valores Mobiliários, 2024. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg>. Acesso em: 26 set. 2025.

DELGADO, Guilherme C.; LEITE, Sergio Pereira. **O agro é tudo?**: pacto do agronegócio e reprimarização da economia. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2022.

DOWBOR, Ladislau. **A era do capital improdutivo**. São Paulo: Autonomia Literária, v. 3, p. 28, 2017.

FASIANOS, Apostolos; GUEVARA, Diego; PIERROS, Christos. Have we been here before?: phases of financialization within the twentieth century in the US. **Review of Keynesian Economics**, v. 6, n. 1, p. 34-61, 2018.

FICHTNER, Jan. The rise of institutional investors. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (Ed.). **The Routledge international handbook of financialization**. London: Routledge, 2020. p. 265-275.

_____; HEEMSKERK, Eelke M.; GARCIA-BERNARDO, Javier. Hidden power of the Big Three?: passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. **Business and Politics**, v. 19, n. 2, p. 298-326, 2017.

- FLIGSTEIN, Neil. Innovation and the theory of fields. **AMS Review**, v. 11, n. 3, p. 272-289, 2021.
- _____; DAUTER, Luke. The sociology of markets. **Annual Review of Sociology**, v. 33, n. 1, p. 105-128, 2007.
- FLIGSTEIN, Neil; MCADAM, Doug. **A theory of fields**. Oxford: Oxford University Press, 2015.
- FOSTER, John Bellamy. The financialization of accumulation. **Monthly Review**, v. 62, n. 5, p. 1-17, 2010.
- _____. The financialization of capitalism. **Monthly Review**, v. 58, n. 11, p. 1-12, 2007.
- FUCHS, Doris; MEYER-EPPLER, Richard; HAMENSTÄDT, Ulrich. Food for thought: the politics of financialization in the agrifood system. **Competition & Change**, v. 17, n. 3, p. 219-233, 2013.
- GARCIA, Rosanna; CALANTONE, Roger. A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: a literature review. **Journal of Product Innovation Management**, v. 19, n. 2, p. 110-132, 2002.
- GIL, Antonio Carlos et al. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.
- GRÜN, Roberto. A dominação financeira no Brasil contemporâneo. **Tempo Social**, v. 25, p. 179-213, 2013.
- HILGERS, Mathieu; MANGEZ, Eric (Ed.). **Bourdieu's theory of social fields**: concepts and applications. 1st. ed. London: Routledge, 2014. DOI: <<https://doi.org/10.4324/9781315772493>>.
- KATO, Karina Yoshie Martins; LEITE, Sergio Pereira. Land grabbing, financeirização da agricultura e mercado de terras: velhas e novas dimensões da questão agrária no Brasil. **Revista da Anpege**, v. 16, p. 458-489, 2020.
- KHRAISHA, Tamer; ARTHUR, Keren. Can we have a general theory of financial innovation processes?: a conceptual review. **Financial Innovation**, v. 4, n. 1, p. 4, 2018.
- KJNT11. **Kijani Asatala**. [S.I.]: Kijani Investimentos, 2024. Disponível em: <<https://kijani.com.br/produto/asatala>>. Acesso em 26 set. 2025.
- KRIPPNER, Greta R. The financialization of the American economy. **Socio-economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173-208, 2005.
- _____; ALVAREZ, Anthony S. Embeddedness and the intellectual projects of economic sociology. **Annual Review of Sociology**, v. 33, n. 1, p. 219-240, 2007.
- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.
- LEITE, Sergio Pereira. Dinâmica de terras, expansão do agronegócio e financeirização da agricultura: por uma sociologia das transformações agrárias. **La Revista Latinoamericana de Estudios Rurales**, v. 4, n. 7, 2018.
- MICHELOTTI, Fernando; SIQUEIRA, Hipólita. Financeirização das commodities agrícolas e economia do agronegócio no Brasil: notas sobre suas implicações para o aumento dos conflitos pela terra. **Semestre Económico**, v. 22, n. 50, p. 87-106, 2019.
- REIS, Nadine; OLIVEIRA, Felipe Antunes. Peripheral financialization and the transformation of dependency: a view from Latin America. **Review of International Political Economy**, v. 30, n. 2, p. 511-534, 2023.
- SCHNEIDER, Sergio; ESCHER, Fabiano. A contribuição de Karl Polanyi para a sociologia do desenvolvimento rural. **Sociologias**, v. 13, p. 180-219, 2011.
- SVAMPA, Maristella Noemi. Consenso de los commodities y lenguajes de valoración en América Latina. **Nueva Sociedad**, v. 244, 2013.
- TANG, Ke; XIONG, Wei. Index investment and the financialization of commodities. **Financial Analysts Journal**, v. 68, n. 6, p. 54-74, 2012.
- VERCELLI, Alessandro. Financialization in a long-run perspective: an evolutionary approach. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 19-46, 2013.
- WIGGLESWORTH, Robin. **Trillions**: how a band of Wall Street renegades invented the index fund and changed finance forever. London: Penguin, 2021.
- WRAY, L. Randall. The commodities market bubble: money manager capitalism and the financialization of commodities. **Public Policy Brief**, v. 96, 2008.