

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E TECNOLOGIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

WILTON VICENTE GONÇALVES DA CRUZ

**A financeirização no Brasil: fundos de investimentos,
intermediários e inovações financeiras.**

SÃO CARLOS-SP

2025

WILTON VICENTE GONÇALVES DA CRUZ

**A financeirização no Brasil: fundos de investimentos,
intermediários e inovações financeiras.**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos (UFSCar), como parte dos requisitos para obtenção do título de Doutor em Engenharia de Produção.

Orientador: Prof. Dr. Mário Sacomano Neto.

SÃO CARLOS-SP

2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção

Folha de Aprovação

Defesa de Tese de Doutorado do candidato Wilton Vicente Gonçalves da Cruz, realizada em 14/02/2025.

Comissão Julgadora:

Prof. Dr. Mário Sacomano Neto (UFSCar)

Prof. Dr. Mario Otavio Batalha (UFSCar)

Prof. Dr. Julio Cesar Donadone (UFSCar)

Prof. Dr. Ladislau Dowbor (PUC-SP)

Prof. Dr. Martin Mundo Neto (FATEC)

O Relatório de Defesa assinado pelos membros da Comissão Julgadora encontra-se arquivado junto ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção.

Agradecimentos

A conclusão dessa tese e dessa importância fase da minha vida só foi possível ao apoio indispensável despendido pela minha família, pelo meu orientador e por toda a estrutura física e humana nas quais se constrói a UFSCar. A entrega desse trabalho não é sinônimo de fim, mas de uma sequência de estudos, nos quais pretendo continuamente me aprofundar.

**O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação
de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil
(CAPES) – Código de Financiamento 001.**

RESUMO

A financeirização do capitalismo tem acarretado mudanças nos padrões de acumulação e nas estruturas de poder das economias. Esse movimento de transformação é dirigido, em grande parte, pelo aumento do poder econômico dos investidores institucionais. Esse fortalecimento da primazia das finanças sobre as demais dimensões econômicas e sociais tem aumentando substancialmente o interesse por estudos investigando a financeirização. O objetivo principal dessa tese é investigar a financeirização da economia brasileira. Esse estudo enfatiza as relações de cooperação entre o Estado e os demais atores econômicos para a conformação de um ambiente econômico financeirizado, sendo suportado pela teoria dos campos de ação estratégica e pela sociologia das finanças. Considerando-se o caráter multifacetado da financeirização, essa tese investiga três contextos econômicos. A primeira parte investiga a financeirização no Brasil a partir da expansão do mercado brasileiro de fundos de investimentos. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos, essa parte enfatiza o papel fundamental do Estado na conformação de um ambiente econômico favorável ao aumento do poder econômico desses atores financeiros. A segunda parte investiga as estratégias de investimentos dos “*Big Three*” como *blockholders* na propriedade de empresas em atuação no Brasil. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados, essa parte enfatiza a financeirização do controle corporativo ao realçar o aumento da influência dos atores e dos mercados financeiros sobre o controle das grandes empresas. A terceira parte investiga a financeirização do agronegócio brasileiro a partir da emergência dos Fiagros como inovações financeiras, problematizando a concentração e a estrangeirização fundiária como consequências desse fenômeno. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos e da análise de redes sociais, essa parte enfatiza o papel fundamental do Estado para a conformação do agronegócio brasileiro como espaço para a acumulação rentista-financeira e para a reprodução dos atores financeiros. Os resultados sustentaram a tese de financeirização da economia brasileira. Os investidores institucionais se mostraram como os principais atores nesse processo de mudanças da economia brasileira. As ações deliberadas do Estado permitiram o crescimento substancial do mercado brasileiro de fundos de investimentos e aumentaram o poder desses investidores na economia brasileira. Os “*Big Three*” mantêm expressivos *blockholdings* na maioria das grandes corporações em atividade no Brasil e em todos os setores de atividades, indicando uma possível estratégia de investimento focada na “propriedade horizontal”. O expressivo crescimento dos fundos Fiagros é um indicativo do aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação ao mercado financeiro. A terra se mostrou como um importante ativo para investimentos de grandes corporações do agronegócio e de gestores de ativos financeiros internacionais. A partir de ações deliberadas do Estado, esses investidores têm ampliado suas bases de acumulação para as atividades desse importante componente da economia brasileira.

Palavras-chaves: financeirização; economia brasileira; fundos de investimentos; “*Big Three*”; agronegócio.

ABSTRACT

The financialization of capitalism has led to changes in the accumulation patterns and power structures of economies. This transformation is largely driven by the increased economic power of institutional investors. This strengthening of the primacy of finance over other economic and social dimensions has greatly increased interest in studies of financialization. The main objective of this thesis is to investigate the financialization of the Brazilian economy. This study emphasizes the cooperative relationships between the state and other economic actors in shaping a financialized economic environment, and is supported by the strategic action field theory and the sociology of finance. Given the multifaceted nature of financialization, this thesis investigates three economic contexts. The first part investigates financialization in Brazil through the expansion of the Brazilian investment fund market. Based on an exploratory and descriptive analysis of historical data, this part highlights the fundamental role of the state in shaping an economic environment favorable to the growth of the economic power of these financial actors. The second part investigates the investment strategies of the "Big Three" as blockholders in the ownership of companies operating in Brazil. Based on an exploratory and descriptive analysis of the data, this part emphasizes the financialization of corporate control by highlighting the increased influence of actors and financial markets on the control of large companies. The third part investigates the financialization of Brazilian agribusiness through the emergence of Fiagros as financial innovations, problematizing land concentration and foreignization as consequences of this phenomenon. Based on an exploratory and descriptive analysis of historical data and social network analysis, this part highlights the fundamental role of the state in shaping Brazilian agribusiness as a space for rentier financial accumulation and the reproduction of financial actors. The results support the thesis of the financialization of the Brazilian economy. Institutional investors turned out to be the main actors in this process of transformation of the Brazilian economy. The deliberate actions of the state have allowed the Brazilian investment fund market to grow substantially and have increased the power of these investors in the Brazilian economy. The "Big Three" hold significant shareholdings in most of the large companies operating in Brazil and in all sectors of activity, indicating a possible investment strategy focused on "horizontal ownership". The significant growth of the Fiagros funds is indicative of the increasing dependence of Brazilian agribusiness on the financial market. Land has emerged as an important asset for investment by large agribusiness companies and international financial asset managers. Through deliberate government action, these investors have broadened their accumulation base for the activities of this important component of the Brazilian economy.

Keywords: financialization; Brazilian economy; investment funds; "Big Three"; agribusiness.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1.1 Síntese dos quatro artigos da tese.....	22
Quadro 2.1 Participação dos dez maiores administradores no patrimônio líquido geral dos fundos (2022).....	36
Quadro 4.1 Número de fundos Fiagros (2021 – 2023).....	69
Quadro 4.2 Número de contas em fundos Fiagros (2021 – 2023).....	70
Quadro 4.3 Maiores administradores de Fiagros (2023).....	71
Quadro 4.4 Origem do capital dos investimentos em terras no Brasil (2000 – 2024).....	74
Quadro 4.5 Nacionalidade por tipo de investidor de terras no Brasil (2024).....	75
Quadro 4.6 Medidas da rede de propriedade e de relações de participação nas transações de compras de terras no Brasil.....	77

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Patrimônio líquido geral dos fundos - (1972-2021).....	31
Gráfico 2.2 Patrimônio líquido por tipo/classe Anbima (2004 – 2021).....	32
Gráfico 2.3 Taxas de juros por país (2004 – 2023).....	32
Gráfico 2.4 Patrimônio líquido dos fundos por ativo – (2010 – 2021).....	33
Gráfico 3.1 Número de empresas nas quais os “ <i>Big Three</i> ” são acionistas, por setor de atividade.....	50
Gráfico 3.2 Participações médias dos “ <i>Big Three</i> ” por setor de atividade.....	51
Gráfico 3.3 <i>Blockholdings</i> dos “ <i>Big Three</i> ”	52
Gráfico 3.4 Participação dos “ <i>Big Three</i> ” nos dividendos distribuídos por setor de atividade.....	53
Gráfico 4.1 Patrimônio líquido geral dos fundos Fiagros (agosto-2021 – dezembro-2023).....	68
Gráfico 4.2 Patrimônio líquido por tipo de fundo Fiagro (agosto-2021 – dezembro-2023).....	69
Gráfico 4.3 Captação líquida geral e por tipo de fundo Fiagro (2021 - 2023).....	70
Gráfico 4.4 Participações nas compras de cotas emitidas pelos fundos Fiagros (2021 - 2024).....	71
Gráfico 4.5 Número acumulado de transações de compras de grandes parcelas de terras no Brasil (2000 – 2024).....	73
Gráfico 4.6 Quantidade acumulada de terras (hectares) em transações de aquisições no Brasil (2000 – 2024).....	73
Gráfico 4.7 Participação no volume de terras negociadas no Brasil, por tipo de investidor (2024).....	75

LISTA DE FIGURAS

Figura 2.1 Evolução do patrimônio líquido dos fundos de investimentos no Brasil.....	34
Figura 2.2 Evolução da captação líquida dos fundos de investimentos no Brasil.....	35
Figura 2.3 Evolução do número de fundos de investimentos e de contas no Brasil.....	35
Figura 3.1 Representação gráfica bidimensional da Análise de Correspondência Múltipla (ACM).....	54
Figura 4.1 Rede de relações proprietárias e de participações em compras de terras no Brasil.....	76

LISTA DE TABELAS

Tabela 3.1 Coeficiente de <i>Pearson</i> (Ações mantidas pelos “ <i>Big Three</i> ” por setor x Receita Líquida e Dividendos por setor).....	54
---	----

SUMÁRIO

1. Introdução.....	12
1.1 Quadro teórico.....	13
1.1.1 Os campos e o problema dos agentes e das estruturas sociais.....	13
1.1.2 Os campos de ação estratégica e a “habilidade social”.....	15
1.1.3 A primazia das finanças sobre os espaços sociais e econômicos.....	16
1.1.4 A financeirização no Brasil.....	18
1.2 Problema de pesquisa e objetivos.....	20
1.3 Justificativa.....	21
1.4 Estrutura do trabalho.....	22
2. O papel do Estado na Financeirização: a Expansão dos Fundos de Investimentos no Brasil.....	23
2.1 Introdução.....	23
2.2 Fundamentação teórica.....	24
2.2.1 A financeirização e o capitalismo da gestão de ativos.....	24
2.2.2 O Estado e a transformação dos campos econômicos.....	26
2.2.3 A financeirização e a expansão do mercado financeiro no Brasil.....	28
2.3 Método.....	29
2.4 Crescimento, diversificação e a concentração do mercado de fundos de investimentos no Brasil	30
2.4.1 Patrimônio líquido.....	30
2.4.2 Captação líquida.....	34
2.4.3 Número de fundos e número de contas.....	35
2.4.4 Maiores administradores no mercado brasileiro de fundos de investimentos.....	36
2.5 O Estado na configuração do campo financeiro.....	36
2.6 Considerações finais.....	39
3. Financeirização Corporativa no Brasil: Os “Big Three” como Blockholders e a Propriedade Horizontal.....	40
3.1 Introdução.....	40
3.2 Fundamentação teórica.....	42
3.2.1 Teoria dos campos.....	42
3.2.2 O poder dos <i>blockholders</i> nos campos corporativos.....	43
3.2.3 Investidores institucionais e a intermediação financeira	45
3.3 Método.....	47
3.3.1 Amostra.....	47

3.3.2 Coleta de dados.....	48
3.3.3 Análise de dados.....	48
3.4 Resultados.....	49
3.4.1 Os “ <i>Big Three</i> ” como <i>blockholders</i>	49
3.4.2 Participações acionárias dos “ <i>Big Three</i> ”.....	50
3.4.3 Dividendos.....	52
3.4.4 Acionistas e a estrutura de posições.....	53
3.5 Análise dos resultados.....	55
3.6 Considerações finais.....	57
4. A Financeirização do Agronegócio no Brasil: os Intermediários e as Inovações Financeiras.....	58
4.1 Introdução.....	58
4.2 Fundamentação teórica.....	60
4.2.1 As inovações e o Estado nos campos.....	60
4.2.2 A financeirização e as inovações financeiras.....	62
4.2.3 A financeirização do agronegócio e da terra no Brasil	63
4.3 Método.....	66
4.4 Resultados.....	67
4.4.1 A emergência dos Fiagros.....	67
4.4.2 O crescimento dos Fiagros.....	68
4.4.3 Financeirização, concentração e estrangeirização da terra no Brasil.....	72
4.4.3.1 <i>Número de transações e volume de terras negociadas no Brasil</i>	72
4.4.3.2 <i>Origem do capital e perfil do investidor de terras no Brasil</i>	74
4.4.3.3 <i>Rede de relações proprietárias e de participações em transações de compras de terras no Brasil</i> ...76	
4.5 Análise dos resultados.....	78
4.6 Considerações finais.....	81
5. Conclusão.....	83
Referências.....	87
APÊNDICE A.....	96

1. Introdução

Conforme em Lapavistas (2013), a financeirização é uma transformação sistêmica das economias capitalistas desenvolvidas, caracterizada pelo aumento do distanciamento entre bancos e empresas não-financeiras, o incremento do papel de instituições bancárias como intermediárias nos mercados financeiros e na concessão de empréstimos pessoais, além do aumento da relevância de indivíduos como investidores e devedores no espaço financeiro. O estudo de Bresser-Pereira (2018) enfatiza a emergência e a consolidação de um capitalismo “financeiro-rentista” nos espaços econômicos e sociais da atualidade. Essa nova configuração emergiu no contexto após a Segunda Guerra e se fortaleceu durante a década de 1980 em meio à ampliação da influência do neoliberalismo sobre as economias mundiais. Essa nova conformação do capitalismo contemporâneo é distinta daquela baseada no capital financeiro, que aludia à fusão entre o capital bancário e o capital industrial nos grandes bancos. Essa nova configuração do capitalismo se caracteriza pelo aumento da influência e participação do setor financeiro nas economias, compreendendo a classe dos rentistas com papel fundamental nessa nova conformação econômica e social (Bresser-Pereira, 2018, p. 23).

A partir de uma investigação da literatura, van der Zwan (2014) identificou a existência de uma abordagem multidisciplinar e fundamentada em diferentes níveis de análise nos estudos investigando a financeirização. No macro-nível, a financeirização é abordada como um novo regime de acumulação capitalista e compreendida, em geral, a partir da análise de indicadores de agregados macroeconômicos. Nesse nível, a expansão dos mercados financeiros e o aumento do poder econômico dos atores financeiros são associados ao processo de acumulação baseado no capital rentista-financeiro, em detrimento à acumulação fundamentada no capital produtivo real (Krippner, 2005; Aalbers, 2016). A investigação no meso-nível é pautada no contexto das corporações, enfatizando o aumento da influência dos mercados e dos atores financeiros no controle de grandes empresas, sobretudo através de práticas de governança alinhadas aos princípios da maximização do valor do acionista (Lazonick e O’Sullivan, 2000; Fligstein e Goldstein, 2022). No micro-nível, os estudos sobre a financeirização se desdobram a partir da presença relevante das finanças e das práticas financeiras na vida das pessoas e das famílias, acarretando no aumento da dependência entre a segurança econômica e a provisão de serviços para esses atores e os mercados financeiros (Aalbers, 2019; Hacker, 2008).

Nos países de economias emergentes, o estudo de Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020) compreendem a financeirização como um fenômeno emergido e conformado pela integração subordinada das economias desses países em um espaço econômico global. A reprodução da financeirização nesses ambientes econômicos se desdobrou, por um lado, pela inserção de corporações em desagregadas redes globais de produção, acarretando em novas práticas e relações financeiras frente à centralização de lucros e o surgimento de novos riscos, oportunidades e pressões. A inserção dessas economias em um sistema global de “realização de excedentes” e o impulso sofrido em suas demandas internas a partir do aumento das exportações acarretou em um expressivo desenvolvimento dos seus mercados financeiros domésticos, gerando, entretanto, implicações não somente benéficas sobre a dimensão social. Na esfera financeira, atores, instrumentos e mercados dessas economias emergentes se tornaram mais integrados aos mercados financeiros globais, frente ao aumento da complexidade e da globalização

desses espaços (Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell, 2020, p. 10). A fortalecimento da financeirização nesses ambientes econômicos não se constituiu apenas pelo aumento do fluxo de capitais transnacionais, mas também por alterações qualitativas no relacionamento de agentes desses espaços com os mercados financeiros internacionais, podendo consolidar e aprofundar a subordinação desses espaços às nações mais desenvolvidas (Bortz e Kaltenbrunner, 2018, p. 15; Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell, 2020, p. 10).

A atuação de atores do campo político teve papel fundamental no redesenho permissivo das economias para a ampliação dos espaços de reprodução dos sistemas e dos atores financeiros. As políticas de desregulamentação intensificadas nas décadas de 1980 e 1990 desencadearam a emergência de inovações financeiras e consolidaram os mercados financeiros em todo o mundo. Esses movimentos fundamentados no neoliberalismo acarretaram em um expressivo aumento da globalização dos mercados e da interdependência global (Carruthers e Kim, 2011). O aumento do fluxo de inovações financeiras e a capacidade de inovar e transformar são características fundamentais do capitalismo contemporâneo, ao fundamentarem o aumento da influência dos espaços financeiros sobre os demais espaços econômicos e sociais (Carruthers, 2015). A teoria dos campos de ação estratégica de Fligstein e McAdam (2012) enfatiza o papel fundamental do Estado e de atores poderosos para a emergência e a transformação desses espaços. O estudo de Grün (2013, p. 205) indica a existência de um modo de “dominação financeira” no Brasil, fundamentado nas relações entre as elites do campo do poder e o espaço financeiro para a operacionalização de um controle social como instrumento de dominação sobre a economia e a sociedade brasileira. Essa complacência ao “domínio cultural” das finanças sobre as demais dimensões econômicas e sociais tem acarretado no aprofundamento da primazia das finanças sobre esses espaços no Brasil (Grün, 2007, p. 382).

1.1 Quadro teórico

Nessa seção são apresentados os principais polos teóricos comuns à totalidade dessa pesquisa. A primeira subseção aborda a teoria dos campos, enquanto que a segunda sintetiza brevemente a teoria dos campos de ação estratégica de Fligstein e McAdam (2012). A terceira subseção apresenta uma visão da sociologia das finanças sobre o aumento da influência da esfera financeira nas economias e nas sociedades contemporâneas. A última subseção sintetiza o desenvolvimento e o fortalecimento da financeirização no Brasil.

1.1.1 Os campos e o problema dos agentes e das estruturas sociais

O interesse pela compreensão da ordem e das mudanças sociais é um dos problemas mais duradouro das Ciências Sociais (Fligstein e McAdam, 2012). Em geral, nas visões clássicas da Sociologia, é a estrutura social quem explica a reprodução e as mudanças sociais, enquanto que a ação social é compreendida frequentemente a partir de análises fundamentadas no micro-nível e no macro-nível (Fligstein, 2007; Kluttz e Fligstein, 2016). A teoria dos campos se constitui como uma visão alternativa no estudo desses problemas, ao possuir as ordens sociais locais como seu foco de análise (Kluttz e Fligstein, 2016). Nas duas últimas décadas, conforme em Fligstein (2007), tem sido intenso o debate em torno do problema da relação entre os agentes e as estruturas sociais. Na visão sociológica clássica, frequentemente, os atores sociais possuem pouca

independência na constituição do seu mundo social, na reprodução e na mudança das ordens sociais. Essa limitação teórica tem instigado debates acerca da importância do papel que atores sociais e pessoas reais possuem na reprodução da vida social (Fligstein, 2007).

As concepções “supersocializada” e “atomizada” da ação humana constituem-se em visões posicionadas em polos opostos nas teorias sociológicas e econômicas (Granovetter, 2018). Como uma alternativa à essas concepções extremas, as elaborações da teoria dos campos concebem que a maior parte da vida social se desenrola em campos ou “arenas”, rejeitam o modelo do “ator racional” e desenvolvem uma visão sociológica para a compreensão de aspectos cognitivos dos atores nesses espaços a partir do interacionismo simbólico e da fenomenologia, abordando questões relacionadas à cultura, enquadramento, identidade, hábito e socialização (Kluttz e Fligstein, 2016). Esses espaços são ocupados por indivíduos e grupos que mantêm entre si relações de disputas e de cooperação, agindo estrategicamente para a manutenção de suas posições de poder ou para o aumento de seus recursos econômicos. Os campos são ordens sociais no mesonível, comparáveis a “arenas” onde um “jogo sociológico” acontece constantemente em meio às disputas por posições e poder entre seus integrantes. Apesar dessa dinâmica constituída por relações conflituosas e de cooperação, os atores poderosos tendem a atuar deliberadamente para a estabilidade desses espaços sociais, visando a manutenção de suas posições de domínio sobre os demais integrantes dessas ordens sociais (Fligstein em McAdam, 2012; Kluttz e Fligstein, 2016; Fligstein, 2007).

A teoria dos campos abrange uma unidade de análise e um conjunto de apontamentos conceituais em relação ao problema da ação social (Barman, 2016). Os teóricos dos campos utilizam uma abordagem relacional e espacial para a compreensão das causas e dos mecanismos pelos quais ocorrem a interação entre os atores nesses espaços sociais, ampliando suas investigações para a problematização da emergência e da transformação dessas ordens sociais locais (Kluttz e Fligstein, 2016). O campo é a unidade de análise, um espaço onde a interação “vis-à-vis” entre seus integrantes conforma suas ações e identidades. A definição dessas ações é influenciada pelas posições estruturais desses atores e pelo compartilhamento de crenças, valores e instituições entre indivíduos e grupos (Barman, 2016; Kluttz e Fligstein, 2016). Os campos são unidades de ação coletiva na sociedade e o seu processo de análise deve se fundamentar não somente no individualismo na tomada de ações, mas também na presença de coletivos de atores que se constituem em grupos sociais, movimentos sociais, cadeias de suprimento, organizações, firmas ou Estados, por exemplo (Fligstein e McAdam, 2012; Kluttz e Fligstein, 2016; Fligstein, 2007).

Nos campos, a produção de regras é a criação de instituições, consolidada a partir do distanciamento da abstração para a produção real de padrões repetidos de interações entre os indivíduos e os grupos nesses espaços sociais (Fligstein, 2007). Esses espaços sociais são ocupados por grupos dominantes, que detêm maior poder e privilégio sobre os grupos dominados, que são aqueles com menos recursos e que podem contestar as posições dos atores com maior poder e recursos (Fligstein, 2007). A interação interna entre esses atores ou externamente entre diferentes campos, podem se constituir em fontes para o surgimento da contestação e acarretarem na definição de novas instituições e de novos espaços sociais, através da construção de coalizões políticas para a promoção de interesses coletivos (Fligstein e McAdam, 2012; Kluttz e Fligstein, 2016). A teoria de Fligstein e McAdam (2012) concebe a existência de atores socialmente habilidosos nos campos de ação estratégica, cujas ações são conformadas pela influência coletiva advinda do espaço ocupado por esses atores e pelas ações tomadas por outros indivíduos e grupos. Esses atores devem buscar a cooperação dos demais integrantes para a construção de

coalizões para a manutenção da estabilidade e da ordem social vigorante nesses espaços sociais.

1.1.2 Os campos de ação estratégica e a “habilidade social”

A elaboração teórica dos campos de ação estratégica proposta em Fligstein e McAdam (2012) sintetiza e integra um amplo corpo teórico construído a partir de uma revisão multidisciplinar da literatura abrangendo a teoria dos campos. Em razão do caráter multidisciplinar dessas contribuições teóricas, a teoria de Fligstein e McAdam (2012) concebe uma perspectiva de análise mais generalista e abrangente ao relevar a interdependência entre diferentes fundamentos e constructos sociais como a ação coletiva, o espaço social, a cultura, a organização social, o Estado e a mobilização social, na constituição de seu *framework* para a condução de pesquisas teóricas e empíricas. A teoria dos campos de ação estratégica se fundamenta na problematização da questão do “agente/estrutura” através da compreensão das relações entre os indivíduos e os grupos a partir das microinterações e dos processos macrosociais inerentes a esses espaços sociais. Essa elaboração teórica se diferencia ao fornecer uma visão sociológica do processo de conformação dos campos a partir das ações dos atores integrantes desses espaços, procurando compreender os processos e as competências sociais que permitem aos indivíduos e aos grupos a imposição de suas convicções e o alcance de seus objetivos.

A teoria dos campos de ação estratégica propõe uma concepção alternativa da ação social como forma de superar as limitações das concepções teóricas fundamentadas na escolha racional e das concepções sociológicas que subestimam a capacidade e o papel fundamental dos atores na constituição do mundo social (Fligstein, 2007). Essa elaboração teórica compreende o conceito de “habilidade social” como um microfundamento sociológico fundamentado na capacidade existencial e na necessidade dos atores sociais por significados e pelo sentimento de pertencimento social. A “habilidade social” é a capacidade de induzir a cooperação dos outros. Os atores socialmente habilidosos conseguem compreender as percepções, os interesses e as identidades dos demais indivíduos e grupos, conformando suas ações de forma a alcançar os interesses coletivos (Fligstein, 2007; Fligstein e McAdam, 2012, p. 16, 45). Esse microfundamento sociológico permite a investigação do papel dos atores nos processos de emergência, estabilidade e de transformação dos campos (Fligstein, 2007). Os atores socialmente hábeis conseguem compreender as ambiguidades e as incertezas dos espaços sociais, se utilizam de “táticas” e buscam mais a intermediação do que o confronto e a disputa.

O fundamento de análise da teoria de Fligstein e McAdam (2012) é constituído pelos campos de ação estratégica. Esses espaços são unidades fundamentais de ação coletiva na sociedade, construídos socialmente e ocupados por indivíduos e grupos que interagem entre si fundamentando-se em um conjunto compartilhado de significados, identidades e regras. Os campos de ação estratégica são compostos por outros espaços menores, cujas interações podem acarretar em mudanças e em transformações desses espaços (Fligstein e McAdam, 2012, p. 9). Esses espaços sociais são ocupados por atores poderosos e por aqueles atores com menor poder e recursos. Esses indivíduos e grupos interagem e “lutam” entre si buscando a legitimidade, a imposição de suas convicções, o aumento dos seus poderes e dos seus recursos. Os atores menos poderosos podem agir de forma a “desafiarem” a ordem social vigente e passarem a acumular mais recursos e a ocuparem posições de poder mais privilegiadas. Um terceiro elemento constituinte dos campos de ação estratégica são as unidades de governança interna. As unidades de

governança interna são os atores encarregados pela supervisão ao cumprimento das normas e regras pré-definidas nesses espaços sociais (Fligstein e McAdam, 2012, p.13).

A profundidade da análise sob a perspectiva dos campos de ação estratégica é ampliada ao passo que essa teoria concebe os espaços sociais como sendo compostos por outros espaços sociais menores, cuja interdependência entre eles pode afetar os processos de estabilidade e de transformação desses ambientes (Fligstein e McAdam, 2012, p.18). Essa imersão e interdependência entre os campos pode acarretar episódios de conflitos e causar a desestabilização desses espaços sociais, forçando o surgimento de episódios de mobilização e de contenção para a restauração da ordem social nesses ambientes (Fligstein e McAdam, 2012, p.19). Os episódios de contenção são constituídos por interações contenciosas entre os atores, sendo fundamentados em ações inovadoras e em um sentimento compartilhado de incerteza e de crise em relação às regras e às relações de poder nos campos (Fligstein e McAdam, 2012, p. 21). Esses episódios de conflitos e de desestabilização podem acarretar no desenvolvimento de “*settlements*” como novos acordos institucionais para a restauração da ordem e da estabilidade nos campos (Fligstein e McAdam, 2012, p. 22).

A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza o papel fundamental do Estado na conformação e na estabilidade dos campos. Em cooperação com outros atores, a atuação do Estado pode acarretar na transformação e na emergência de novos espaços sociais. Sob essa perspectiva teórica, o papel do Estado não se limita apenas às funções de agente da manutenção da ordem vigente e de entidade com jurisdição para a garantia de direitos legais (Fligstein e McAdam, 2012, p. 67). O Estado é compreendido como um sistema de campos de ação estratégica suscetível às influências externas advindas de outros espaços sociais, podendo atuar como um indutor de transformações nesses ambientes através do empreendimento de processos de inovação (Fligstein, 2021). Essa ênfase teórica nas relações entre indivíduos e grupos para a conformação dos campos capta o inerente dinamismo dos ambientes econômicos e dos fenômenos cujas implicações acarretam em mudanças nas estruturas desses espaços.

1.1.3 A primazia das finanças sobre os espaços sociais e econômicos

A influência das finanças nas sociedades contemporâneas renovou o interesse dos estudiosos pela compreensão das causas e das consequências dessa nova conformação econômica e social (Carruthers e Kim, 2011; Carruthers, 2015). Apesar da presença de estudos investigando as relações entre a esfera financeira e a sociedade em obras de autores clássicos da sociologia como Weber e Marx, foi a partir da metade da década de 1970 que esse interesse pelas finanças se desenrolou expressivamente (Stearns e Mizruchi, 2010). Conforme em Grün (2004), o desenvolvimento da sociologia das finanças se desdobrou como uma nova especialidade dentro da sociologia econômica. Durante a década de 1990, o interesse pela compreensão da influência do espaço financeiro sobre a conformação dos ambientes organizacionais levou vários autores da sociologia das organizações a se aprofundarem no entendimento dos mecanismos que desencadeavam o aumento da influência do setor financeiro sobre o controle e o comportamento das grandes corporações. No final dessa década, as discussões sobre a influência da governança corporativa em um possível processo de “homogeneização das estruturas organizacionais, produtivas, financeiras e de relações industriais” nas economias capitalistas modernas consolidou um dos caminhos pelo qual uma parte da sociologia passou-se a dedicar ao aprofundamento teórico sobre o papel das finanças nas sociedades contemporâneas (Grün, 2004, p. 152).

Conforme em Stearns e Mizruchi (2010), as visões sociológicas e econômicas sobre as finanças não são completamente antagônicas. Sob a perspectiva da sociologia, entretanto, essa abordagem se desenrola por outros caminhos diferentes da perspectiva econômica convencional. Uma primeira diferença é a ênfase sociológica na compreensão de como o poder influencia a conformação das ações e as instituições econômicas. Os sociólogos também mantêm o foco de suas investigações sobre a influência das redes sociais sobre as tomadas de decisões econômicas, bem como procuram compreender profundamente o papel da cultura na conformação do comportamento econômico (Stearns e Mizruchi, 2010, p. 284). O estudo de Grün (2004, p. 152) indica um segundo caminho pelo qual a sociologia das finanças se desenvolveu. Esse desdobramento mais recente se originou na literatura sobre os estudos sociais sobre a ciência, fundamentando-se em abrir a “caixa-preta” da esfera financeira. Apesar das diferenças nos interesses e nas abordagens existentes nessa vertente da sociologia das finanças, Grün (2004, p. 152) indica uma convergência dessa literatura para a tentativa de explicação do comportamento dos agentes econômicos a partir da ação de processos de mimetismo. Essa perspectiva sociológica é oposta à concepção econômica sobre as finanças, fundamentada na racionalidade econômica dos indivíduos ou nas limitações cognitivas desses agentes econômicos (Grün, 2004).

O desenvolvimento dos mercados financeiros se constituiu como um dos principais fundamentos do aumento da influência das finanças sobre as economias capitalistas modernas (Davis e Kim, 2015; Epstein, 2005). Essa ampliação da esfera financeira teve como uma de suas principais bases o aumento do poder econômico dos investidores institucionais (Stearns e Mizruchi, 2010, p. 288). O aumento do fluxo de inovações financeiras, sobretudo a partir da década de 1980, ampliou expressivamente o portfólio de produtos e serviços dessas instituições, inicialmente na economia americana e, posteriormente, em outras economias. Nesse contexto de consolidação dos mercados financeiros, os investimentos através de intermediários financeiros passaram a concentrar um elevado e crescente fluxo de recursos econômicos. O crescimento do poder econômico dos investidores institucionais foi impulsionado, principalmente, a partir da década de 1980 nos Estados Unidos. Esse crescimento foi pautado pela migração expressiva do controle familiar direto de corporações para os investimentos através de gestoras de ativos, pela expansão do mercado acionário e pelas mudanças nos sistemas públicos de previdência que acarretaram na migração expressiva de recursos para esses investidores (Fichtner, 2020, p. 2). O aumento da complexidade dos mercados financeiros e a informatização das transações financeiras ocasionaram uma rápida e profunda integração das economias, conformando o espaço econômico global permissivamente à reprodução de inúmeros atores financeiros, como bancos comerciais, seguradoras, bancos de investimentos, cooperativas de crédito e gestoras de ativos financeiros (Stearns e Mizruchi, 2010). Principalmente após a crise financeira de 2008, aconteceu um expressivo aumento do poder econômico e da participação do mercado de fundos de índice tradicionais e de *ETF's* no segmento de investimento institucional. As principais razões para esse movimento de ampliação se fundamentaram na oferta de serviços mais baratos e em retornos expressivos em comparação ao custo-benefício de outras modalidades de investimentos (Fichtner, 2020; Fichtner, Heemskerk, Garcia-Bernardo, 2017). Esses investidores mantêm como uma de suas principais bases de acumulação o controle sobre grandes grupos industriais, transformados em espaços para a valorização dos seus investimentos financeiros (Chesnais, 2001).

Essa conformação complacente do espaço econômico global ao aumento da influência do espaço financeiro sobre o capitalismo contemporâneo foi fundamentada por ações deliberadas dos Estados e de demais atores do campo político (Chesnais, 2001). A

configuração das economias fundamentada no neoliberalismo nas décadas de 1980 e 1990 acarretou no enfraquecimento do controle sobre o capital, no aumento da independência dos bancos centrais e na implementação de programas de privatização e de políticas de desregulamentação financeira. A intensificação de operações de fusões e aquisições acarretaram na formação de grandes conglomerados financeiros transnacionais e no aumento da mobilidade do capital através de uma elevada integração dos mercados financeiros globais. Essa configuração aumentou a sensibilidade das economias às mudanças e às crises advindas da esfera financeira (Carruthers e Kim, 2011, p. 242). A “mundialização do capital” de *Chesnais* compreende a apropriação dos lucros industriais e financeiros em uma escala mundial, constituindo-se em uma base para o processo de valorização internacional do capital financeiro-rentista sobre um conjunto de mercados financeiros fracamente regulados e que constituem um espaço para a “mundialização financeira” (Chesnais, 2001, p. 13). Essa “mundialização do capital” acentuou as relações de dominação e dependência entre as economias, consolidando uma hierarquização entre as nações de capitalismo mais desenvolvido e aquelas de economias emergentes (Chesnais, 2001, p. 14). A ampliação da base internacional de reprodução da acumulação rentista-financeira se desdobrou sobre esses últimos espaços de desenvolvimento mais tardio, acarretando no aumento da sensibilidade dessas nações aos impactos da especulação financeira (Chesnais, 2001, p. 18).

Apesar do caráter global e macroeconômico do desenvolvimento das finanças contemporâneas, os contextos locais e em escala humana se constituem em uma base fundamental para essa conformação financeirizada dos espaços econômicos e sociais. A ampliação do espaço de acumulação da esfera financeira para o endividamento das famílias e para a consolidação de práticas financeiras por indivíduos consistem em uma importante base para a reprodução da financeirização nas economias, representando as redes e os relacionamentos sociais temas recorrentes em estudos sociológicos a respeito das finanças (Carruthers e Kim, 2011, p. 248, 249; Pellandini-Simányi, 2020). As finanças se constituem em uma “vanguarda da globalização” (Carruthers e Kim, 2011, p. 242). Os investidores institucionais são os “mestres” dessa nova conformação do capitalismo contemporâneo (Chesnais, 2001, p. 20). Essa influência das finanças no comportamento humano realça as diferentes partes que constituíram a dinâmica que elevou a esfera financeira à posição de principal espaço de reprodução do capitalismo na atualidade. A combinação de transformações macroeconômicas e de mudanças no comportamento das famílias e das corporações redesenhou o espaço econômico atual permissivamente à ampliação dos espaços de reprodução da primazia das finanças sobre as economias e as sociedades contemporâneas.

1.1.4 A financeirização no Brasil

A conformação de uma economia permissiva à reprodução da financeirização se consolidou a partir da década de 1980 no Brasil. Porém, na década anterior, as ações e as condições que possibilitariam o fortalecimento e o aumento do poder econômico do mercado e dos atores financeiros já fundamentavam as características e as implicações inerentes ao processo de financeirização que se consolidaria nas décadas subsequentes (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Garagorry, 2007; Rêgo, 2002; Bruno e Caffè, 2017; Bruno, 2011). A partir da década de 1990 e, principalmente, após a grave financeira de proporções globais de 2007/2008, aconteceu um expressivo aumento do interesse por acadêmicos em relação ao fenômeno da financeirização. Esses estudos passam a não se restringirem somente aos contextos econômicos dos países de capitalismo mais

financeirizado, como os Estados Unidos e o Reino Unido (Fine, 2014; Guttmann, 2008; Guttmann, 2017), mas também passam a abordar contextos econômicos de países de economias emergentes (Bonizzi, 2013; Kaltenbrunner e Panceira, 2018; Demir, 2009).

Conforme em Bruno e Caffé (2017), após o início do regime militar ocorreram ações importantes do Estado no âmbito econômico, como o chamado “milagre econômico brasileiro” (1967-1973) e o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979). Esse período é caracterizado pelo desenvolvimentismo associado ao capital estrangeiro, pela reestruturação do setor bancário-financeiro e por uma conformação econômica baseada no modelo americano. A reorganização do sistema financeiro e a centralização do capital bancário acarretaram em uma elevada concentração da poupança nacional entre monopólios bancários privados e estatais (Rêgo, 2002; Garagorry, 2007). Conforme em Rêgo (2002), essa concentração bancária ocasionada por ações deliberadas do Estado brasileiro foi um meio de transferência de excedentes para o capital monopolista internacional através do financiamento de investimentos e do consumo no setor produtor de bens duráveis. O estudo de Bruno e Caffé (2017) aponta a emissão de títulos públicos indexados à inflação e o endividamento público como a transformação do Estado em garantidor e avalista do capital financeiro privado.

Conforme em Lavinias, Araújo e Bruno (2017), entre 1964 e 1994, o fundamento da acumulação rentista-financeira baseava-se em ganhos inflacionários, em meio a indexação generalizada dos preços e dos salários. Entretanto, com a implementação do Plano Real na metade da década de 1990 e uma consequente estabilização da moeda brasileira, a base da acumulação rentista-financeira passa a se fundamentar nos expressivos ganhos por juros e a partir de outros instrumentos financeiros, derivados do endividamento público interno, do endividamento das famílias e do endividamento das empresas não-financeiras (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Bruno e Caffé, 2015). Em conformidade com as prescrições neoliberais para os países de desenvolvimento capitalista mais tardio e sob a chancela de órgãos internacionais como o FMI e o Banco Mundial, a década de 1990 no Brasil é caracterizada como “neoliberal-dependente” em razão do aprofundamento da subordinação da economia brasileira aos mercados globais (Bruno e Caffé, 2017; Carinhato, 2008).

Na década de 1990, conforme em Bruno e Caffé (2017), passou a vigorar no Brasil uma estratégia de crescimento “*market-oriented*”. Nesse contexto de conformidade econômica neoliberal aconteceu uma expressiva reestruturação do Estado, implementada através de programas de privatizações, reformas administrativas, desregulamentação dos mercados e a partir da definição de políticas econômicas liberalizantes (Carinhato, 2008). As privatizações diminuíram o papel do Estado como controlador de grandes corporações em setores de elevados valores econômicos. Como consequência, ocorreu um fortalecimento do mercado brasileiro de capitais em razão das ofertas públicas de ações corporativas e dos privilégios cedido aos bancos, aos grandes investidores institucionais e às grandes multinacionais nos leilões de estatais no período (Bruno et al., 2011; Bruno e Caffé, 2017).

Nos anos 2000 aconteceu uma expressiva expansão do crédito às famílias e um aumento dos recursos de programas estatais de distribuição de renda e de políticas públicas voltadas à expansão do consumo interno. Em meio a esse contexto de aumento do acesso da população ao sistema bancário, os bancos e os demais integrantes do mercado financeiro passaram a basear seus ganhos em juros originados a partir de operações de financiamentos e de empréstimos para as famílias e para as empresas não-

financeiras (Becker et al, 2010; Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). Entre 2003 e 2008, por exemplo, ocorreu um grande aumento do crédito privado para pessoa-física: de R\$ 82,4 bilhões em 2003 para cerca de R\$ 389,5 bilhões em 2008 (Andrade Ivo et al., 2016). Após o fim do governo de Dilma Rousseff, o estudo de Oreiro e Paula (2019) indica uma guinada “ortodoxa-liberal” na condução da economia brasileira. Essa conformação do ambiente econômico brasileiro aos princípios do neoliberalismo acarretou em reformas trabalhistas e previdenciárias nocivas aos trabalhadores e na implementação de uma política fiscal contracionista, baseada na redução de gastos públicos e na limitação da provisão de serviços básicos à população. Nesse cenário, a estrutura e as finanças do Estado brasileiro se sucumbem aos interesses do setor financeiro privado, acarretando na primazia do mercado sobre os interesses públicos.

1.2 Problema de pesquisa e objetivos

O objetivo principal dessa tese é investigar a financeirização da economia brasileira. Esse estudo é suportado pela teoria dos campos de ação estratégica e pela sociologia das finanças (Fligstein e McAdam, 2012; Carruthers e Kim, 2011). Devido ao caráter multifacetado da financeirização, essa pesquisa se desdobrará sobre três contextos econômicos, objetivando:

1.2.1 Investigar a financeirização no Brasil a partir do crescimento do mercado brasileiro de fundos de investimentos. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos do mercado de fundos no Brasil e enfatizando o papel do Estado nesse processo de financeirização da economia brasileira, os objetivos específicos são:

- i) descrever a expansão do mercado brasileiro de fundos a partir de sua evolução em relação ao número de contas, fundos registrados e de seus indicadores de lucratividade;
- ii) enfatizar o papel do Estado brasileiro na conformação de um ambiente econômico propício à expansão desse segmento do mercado financeiro;
- iii) suscitar debates em relação às implicações sociais e políticas da financeirização no Brasil.

1.2.2 Investigar as estratégias de investimentos dos “*Big Three*” como *blockholders* na propriedade de empresas em atuação no Brasil. A partir de uma análise exploratória e descritiva baseada em dados corporativos, propõem-se:

- i) descrever e analisar a participação dos “*Big Three*” como acionistas de grandes corporações que atuam no Brasil;
- ii) estimar as participações acionárias médias e os dividendos individualmente, em conjunto e por setor de atividade;
- iii) correlacionar as quantidades de ações dos “*Big Three*” em cada setor com as vendas líquidas e os dividendos estimados desses setores usando o coeficiente de correlação linear de *Pearson*;
- iv) verificar as associações entre as participações acionárias dos “*Big Three*” e o valor econômico dos setores de atividade usando Análise de Correspondência Múltipla (ACM);
- v) evidenciar as estratégias de “propriedade horizontal” desse grupo de investidores como *blockholders* no campo corporativo brasileiro.

1.2.3 Investigar a financeirização do agronegócio brasileiro a partir da emergência dos Fiagros como inovações financeiras, problematizando a concentração e a estrangeirização fundiária como consequências desse fenômeno. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados, propõem-se:

- i) descrever historicamente os fundos Fiagros quanto aos seus indicadores financeiros (patrimônio, captação) e quanto às suas estruturas (número de fundos, contas, cotas emitidas, administradores);
- ii) compreender as relações de cooperação do Estado com outros atores para a emergência dessas inovações financeiras;
- iii) investigar a concentração e a estrangeirização da terra no Brasil a partir de uma análise exploratória e descritiva baseada em dados históricos;
- iv) a partir da análise de redes sociais, investigar as posições estruturais e os padrões de relacionamentos entre atores nesse processo de financeirização da terra no Brasil;
- v) problematizar as consequências sociais e econômicas derivadas da intensificação da financeirização do agronegócio no Brasil.

1.3 Justificativa

Nas últimas décadas, as economias capitalistas têm passado por transformações caracterizadas, sobretudo, pelo aumento da influência dos atores e dos mercados financeiros sobre esses espaços (Foster, 2007; Bresser-Pereira, 2018; Chesnais, 2001). Esse processo de financeirização das economias fundamentou e tem ampliado as bases para a acumulação rentista-financeira, notadamente por grandes investidores institucionais (Braun e Christophers, 2024; Fichtner, 2020). A globalização e a elevada integração das economias ampliaram os espaços de influência das finanças sobre as nações de desenvolvimento capitalista mais tardio (Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell, 2020; Bortz e Kaltenbrunner, 2018). Sob essas influências, a economia brasileira tem adquirido cada vez mais contornos financeirizados, relevando a necessidade de reflexões sobre as consequências dessas transformações (Bruno e Caffè, 2017; Lavinas, Araújo e Bruno, 2017).

Esse estudo objetiva contribuir para a literatura ao propor uma investigação sobre o aumento da influência dos investidores institucionais na economia brasileira, enfatizando o papel fundamental do Estado brasileiro na conformação de um ambiente econômico permissivo à reprodução desses atores financeiros. A partir de uma perspectiva teórica fundamentada na teoria dos campos e na sociologia das finanças, essa tese procura inicialmente realçar os contornos da financeirização a partir do crescimento do mercado brasileiro de fundos de investimentos, investigando o poder econômico que esses investidores institucionais têm adquirido na economia brasileira. Em um segundo momento, a financeirização é compreendida a partir do aumento do poder dos três maiores gestores de ativos globais, os “*Big Three*”, sobre o controle das grandes corporações em atuação no Brasil. A última parte se desdobra sobre a dinâmica que tem acarretado na ampliação do agronegócio e do mercado agrícola no Brasil como espaços para a reprodução do poder econômico dos atores e dos mercados financeiros.

A partir da perspectiva dos campos e da sociologia das finanças, esse estudo procura realçar as relações de conflito e de cooperação envolvendo o Estado brasileiro e os demais atores econômicos e políticos que têm redesenhado a economia brasileira permissivamente à ampliação dos espaços para a reprodução da financeirização. A relevância dessa pesquisa se fundamenta na necessidade de uma investigação centrada

nos caminhos pelos quais os mercados e os atores financeiros têm aumentado expressivamente seus poderes econômicos na economia brasileira, acarretando em mudanças cujas consequências têm impactado os diferentes espaços econômicos e sociais.

1.4 Estrutura do trabalho

Além do capítulo introdutório e de conclusões gerais, essa tese é dividida em três partes. O Quadro 1.1 apresenta uma síntese dos quatro artigos originados a partir dessas três partes.

Quadro 1.1 Síntese dos quatro artigos da tese.

	<i>Objetivo principal</i>	<i>Método</i>	<i>Teoria</i>
<i>Artigo 1</i>	Investigar a financeirização no Brasil a partir do crescimento do mercado brasileiro de fundos de investimentos.	Análise exploratória, descritiva e histórica de dados baseada em pesquisa documental.	Capitalismo da gestão de ativos; Teoria dos campos de ação estratégica; Investidores institucionais; Estado e economia.
<i>Artigo 2</i>	Investigar as estratégias de investimentos dos “ <i>Big Three</i> ” como <i>blockholders</i> na propriedade de empresas em atuação no Brasil.	Análise exploratória e descritiva de dados baseada em pesquisa documental. Cálculo de coeficiente de correlação linear e Análise de Correspondência Múltipla.	Teoria dos campos de ação estratégica; <i>Blockholders</i> e financeirização do controle corporativo; Financeirização e investimentos institucionais.
<i>Artigo 3</i>	Investigar a financeirização do agronegócio brasileiro a partir da emergência dos Fiagros como inovações financeiras.	Análise exploratória, descritiva e histórica de dados baseada em pesquisa documental.	Teoria dos campos de ação estratégica; Inovações financeiras; Estado e economia; Financeirização do agronegócio.
<i>Artigo 4</i>	Analisar os contornos da financeirização no setor agrícola a partir da concentração e da estrangeirização fundiária no Brasil.	Análise exploratória, descritiva e histórica de dados baseada em pesquisa documental. Análise de redes sociais.	Teoria dos campos de ação estratégica; Estado e financeirização da economia; Financeirização da terra e do agronegócio no Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor.

2. O papel do Estado na Financeirização: a Expansão dos Fundos de Investimentos no Brasil.

A crescente influência dos investidores institucionais nos mercados financeiros transformou profundamente a dinâmica do capitalismo, denominado por alguns autores de capitalismo financeiro ou capitalismo dos ativos. A integração da economia brasileira às finanças globais e a atuação do Estado permitiram o aumento do poder desses investidores no Brasil. Este artigo analisa a financeirização no Brasil com foco na expansão do mercado de fundos de investimentos e no papel do Estado em criar um ambiente econômico e institucional favorável à formação e expansão dos investidores institucionais. O estudo se baseia na teoria dos campos de ação estratégica para analisar as disputas e coalizões entre os atores na formação do mercado de fundos de investimentos no Brasil. A pesquisa é exploratória e descritiva e utiliza fontes documentais para lidar com dados históricos sobre o mercado brasileiro de fundos de investimentos. Os dados foram coletados no portal *online* da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). O mercado brasileiro de fundos registrou um crescimento significativo a partir dos anos 1990, em um ambiente econômico favorável ao fortalecimento desses investidores. Esses intermediários financeiros sustentam sua acumulação rentista-financeira principalmente por meio do endividamento público interno e da influência sobre políticas e direitos sociais. Os fundos representam atores estruturantes da economia e um novo eixo de dominação financeira da sociedade. Esse artigo problematiza a ação deliberada do Estado brasileiro em cooperação com atores do mercado financeiro para a consolidação de uma base de acumulação construída sobre o endividamento público e os direitos sociais. Esse redesenho em curso da economia brasileira é nocivo ao desenvolvimento social, ao aumentar a dependência entre a definição de políticas públicas e a manutenção de direitos sociais em relação aos atores e mercados financeiros.

2.1 Introdução

Nas últimas décadas, investidores institucionais têm ganhado grande relevância nos mercados financeiros globais (Fichtner, 2020; Braun, 2021). O protagonismo desses investidores desencadeou a emergência da era do “capitalismo da gestão de ativos”, caracterizado pela intermediação e centralização da gestão de expressivos valores de ativos financeiros (Braun e Christophers, 2024; Whalen, 2012). O aumento do poder desses investidores suscita debates acerca das consequências dessas mudanças no capitalismo contemporâneo (Useem, 2015; Davis, 2008; Lapavitsas, 2013). A globalização e a integração das economias vêm permitindo a esses intermediários financeiros o ganho de poder e influência sobre as grandes corporações e impactando a dinâmica dos mercados financeiros em todo o mundo (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Braun, 2022). A ascensão dessa nova classe de investidores internacionais tem reinventado a dinâmica da alocação de capital e remodelado as estruturas de poder no capitalismo contemporâneo (Wigglesworth, 2021).

Sobre o campo financeiro no Brasil, Grün (2009, p. 168) indica a existência de uma “cooperação objetiva” entre atores e grupos nesse espaço, vivendo em um “estado de equilíbrio dinâmico”. Ainda conforme em Grün (2009, p. 175), a introdução de novos instrumentos financeiros no Brasil não deve ser compreendida apenas como uma elevação do nível da racionalidade econômica e financeira, mas como o “resultado de um complexo processo de interações sociais que altera posições relativas no campo econômico, no campo sindical e

também no campo do poder”. As ações do Estado brasileiro, principalmente a partir da década de 1990, aprofundaram os efeitos decorrentes do processo de financeirização da economia brasileira. A suscetibilidade desse espaço econômico às influências políticas e econômicas estrangeiras conformaram o cenário econômico brasileiro de uma forma permissiva à prevalência das finanças sobre as demais dimensões econômicas (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Bruno e Caffé, 2017). Essa reconfiguração da economia brasileira tem despertado debates em relação às implicações da manutenção de um ambiente econômico favorável à reprodução da financeirização no Brasil.

O objetivo desse estudo é investigar a financeirização no Brasil a partir do crescimento do mercado brasileiro de fundos de investimentos. A partir de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos do mercado de fundos no Brasil, esse estudo se pautará na ênfase ao papel do Estado na conformação de um ambiente econômico permissivo à reprodução desses investidores institucionais no campo financeiro. Os objetivos específicos são: i) descrever a expansão do mercado brasileiro de fundos a partir de sua evolução em relação ao número de contas, fundos registrados e de seus indicadores de lucratividade; ii) enfatizar o papel do Estado brasileiro na conformação de um ambiente econômico propício à expansão desse segmento do mercado financeiro e iii) suscitar debates em relação às implicações sociais e políticas da financeirização no Brasil. Esse estudo é suportado pela teoria dos campos de ação estratégica de Fligstein e McAdam (2012). Essa perspectiva teórica capta o inerente dinamismo das relações entre diferentes grupos e atores nos ambientes econômicos.

Os resultados evidenciaram a expansão vultosa do mercado brasileiro de fundos de investimentos. O mercado brasileiro de fundos se mostrou altamente concentrado, mantendo como principais fontes de acumulação o endividamento público interno e a captura de direitos sociais como produtos financeiros. Durante a década de 1990, a conformação de um ambiente econômico permissivo intensificou a reprodução desses investidores institucionais. Sob as influências neoliberais, o Estado brasileiro atuou deliberadamente para a expansão do setor bancário-financeiro. Essa intensificação da financeirização no Brasil foi derivada de um longo processo de reformulações políticas e econômicas. O caráter interdependente da economia brasileira às finanças globais tem estimulado a prevalência da lógica financeira. Essa subordinação do Brasil ao capitalismo financeirizado suscita questionamentos dos impactos desse cenário nas dimensões econômicas, políticas e sociais.

2.2 Fundamentação teórica

A fundamentação teórica do artigo está organizada em três sessões. A subseção 2.2.1 contextualiza a financeirização como um processo histórico de mudanças do padrão de acumulação no capitalismo contemporâneo, caracterizado pelo aumento da influência dos mercados e dos intermediários financeiros. A subseção seguinte enfatiza a influência do Estado na conformação dos campos econômicos, enquanto a subseção 2.2.3 apresenta uma síntese do processo de crescimento do setor bancário-financeiro no Brasil.

2.2.1 A financeirização e o capitalismo da gestão de ativos

A intensificação do processo de financeirização tem suscitado debates a respeito das mudanças no processo de acumulação do capital nas economias modernas. A investigação desse fenômeno se pauta, basicamente, na diferenciação entre a acumulação

baseada na produção de capital real, como bens e serviços, e a acumulação baseada no capital financeiro (Foster, 2010). Esse fenômeno tem acarretado a mudança da “gravidade” da atividade econômica da produção para as finanças, representando uma fase do sistema capitalista marcada pela predominância do “capital financeiro monopolista” (Foster, 2007, p. 1). De acordo com Lapavitsas (2013), a financeirização é uma transformação sistêmica do capitalismo, fundamentada nas mudanças de conduta das empresas não-financeiras, dos bancos e das famílias, com prevalência da ideologia neoliberal e da desregulamentação dos mercados de trabalho e dos mercados financeiros. Apesar do “epicentro” dessas mudanças ser a economia americana, Foster (2007, p. 1) indica o aumento da penetração dessas novas relações econômicas, fundamentadas no “capital financeiro monopolista”, no sistema econômico global.

Compreendendo a financeirização não somente como uma mudança no processo de acumulação das economias modernas, mas como um “processo histórico de transformações do sistema capitalista” fundamentado na sobre acumulação do capital em nível global, Chesnais (1996) indica como consequência desse processo uma “mundialização do capital” operada pelos mercados e pelos atores financeiros e a instituição de um “regime de acumulação com dominância financeira” (Lapyda, 2018, p. 331; Chesnais, 1997). Essa mundialização financeira e prevalência do capital financeiro, ainda sob a visão de Chesnais (1996), foi derivada dos movimentos neoliberais de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros, como também da definição de políticas voltadas à centralização de recursos de empresas e famílias (Lapyda, 2011, p. 30). Esse processo de globalização financeira apresenta uma “imbricação entre as dimensões produtiva e financeira da mundialização do capital”, da qual atores financeiros, como fundos de pensão e fundos mútuos, vem incrementalmente se beneficiando (Almeida, 1996, p. 3; Chesnais, 2001).

O crescimento dos investidores institucionais se constitui no “desenvolvimento mais significativo nos mercados financeiros nas duas décadas após a Segunda Guerra Mundial” (Braun, 2016; Mehrling, 2005, p. 59). O aumento dos recursos econômicos e da influência desses investidores nos mercados financeiros e nas empresas durante o início da década de 1980 nos Estados Unidos desencadeou, para *Minsky*, a era do “capitalismo gestor de dinheiro”, que se constitui no estágio atual da economia americana (Whalen, 2012). Antes da década de 1980, a gestão institucional de ativos era uma atividade que envolvia poucos recursos e tinha uma importância periférica no negócio global das finanças capitalistas (Braun e Christophers, 2024). Essa era do “capitalismo gestor de dinheiro” (Whalen, 2012), do “capitalismo investidor” (Useem, 2015) ou do “capitalismo gestor de ativos” (Braun, 2021; Braun, 2022) envolve a intermediação e a centralização da gestão de ativos, não apenas restringindo-se aos recursos dos mercados financeiros, mas a todos os espaços dos sistemas capitalistas (Braun e Christophers, 2024).

As empresas do setor financeiro, historicamente dominado por bancos, ofereciam em seus portfólios serviços de gestão de ativos que, entretanto, não consistiam em seus principais focos de negócios e de receitas (Braun e Christophers, 2024). O crescimento do poder econômico dos investidores institucionais se relaciona, sobretudo inicialmente, ao crescimento dos investimentos em previdência através dos fundos de pensão e, posteriormente, às mudanças legais que permitiram a prática de mecanismos de financeirização das grandes corporações, como a possibilidade de recompra de ações, alinhadas a um cenário de desregulamentação e liberalização econômica e financeira durante as décadas de 1970 e 1980 (Fichtner, 2020). O aumento dos recursos e do poder

econômico desses intermediários financeiros tem suscitado debates a respeito das implicações dessas mudanças na dinâmica das economias, nas relações de poder e domínio nas corporações e no capitalismo contemporâneo (Useem, 2015; Davis, 2008; Lapavitsas, 2013; Cruz, Neto e Ribeiro, 2023).

Sobretudo após a grave crise financeira global de 2008, Fichtner (2020) identifica uma migração em “massa” de capitais de fundos de gestão ativas para os fundos de gestão passivas e fundos *ETF*'s. Esse segmento de gestão passiva de fundos costuma oferecer um portfólio de investimentos com custos e riscos mais baixos, com retornos expressivos, e cuja lógica de funcionamento consiste em replicar o desempenho de um determinado índice de referência (Fichtner, 2020). A dinâmica fundamental observada no setor de gestão de ativos tem sido caracterizada, no século XXI, pelo aumento da concentração dentro desse mercado (Braun, 2021; Neto et. al, 2020). Em 2016, as 500 maiores gestoras de ativos do mundo possuíam em torno de US\$ 81,2 trilhões sob seu controle (Fichtner, 2020). Três grandes investidores internacionais, a *Black Rock*, a *Vanguard Group* e a *State Street*, têm adquirido um poder econômico sem precedentes ao dominarem o mercado de fundos de índices em nível global (Fichtner, 2020; Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017).

O aumento do poder econômico e político dos investidores institucionais nos mercados financeiros globais acarretou na emergência de uma nova era do capitalismo baseada na intermediação financeira e na gestão de ativos (Braun, 2021; Useem, 2015). Grandes firmas financeiras atuam de forma deliberada na intermediação de investimentos financeiros, visando o aumento dos seus próprios recursos e a ocupação de posições estruturais proeminentes na complexa rede de relações econômicas global. Essa transformação dos campos econômicos, globalizados e integrados, vem permitindo a reprodução da financeirização nos mais diferentes mercados e espaços econômicos, com impactos não somente restritos à dimensão econômica, mas também nas dimensões política e social. A alta concentração do mercado de gestão de ativos em nível global evidencia a existência de uma elite financeira global, cujo poder e influência cresce à medida que a financeirização se reproduz nas mais diferentes formas e espaços.

2.2.2 O Estado e a transformação dos campos econômicos

Na obra “A grande transformação” de Karl Polanyi, a emergência da economia de mercado no século XIX é compreendida como uma grande transformação econômica e social ocasionada, não somente por ser algo inevitável ou induzido por forças econômicas, mas como resultado de escolhas políticas e de decisões tomadas deliberadamente pelo Estado (Helleiner, 1995; Polanyi, 2002). O debate em relação ao papel do Estado e dos mercados nos problemas do desenvolvimento econômico estão presentes desde o início das discussões da economia política e as concepções dessa relação posicionam-se em um amplo conjunto de teorias e abordagens que variam entre as mais intervencionistas e outras mais liberais (Boyer, 1999).

A teoria dos campos de ação estratégica de Fligstein e McAdam (2012) concebe o Estado como uma complexa coleção de campos, com a prerrogativa de impor regras para a interação entre os atores e outros campos, podendo causar mudanças e induzir a estabilidade sobre outros espaços não-estatais nos quais possui jurisdição. A própria concepção do Estado como um conjunto de outros campos implica na possibilidade da existência de episódios de crises e instabilidades nesses espaços sociais, além da possibilidade da formação de novos outros campos estatais. A elaboração de Fligstein e

McAdam (2012), entretanto, concebe o Estado e a sua própria estabilidade como suscetíveis às influências e à necessidade de construção de alianças com atores poderosos de campos não-estatais.

A visão sociológica, dos mercados como campos, concebe esses espaços como “arenas” ocupadas por atores poderosos e aqueles com menor poder e recursos, os quais compartilham uma compreensão dos objetivos da existência daquele espaço, dos recursos, regras e restrições em vigência, bem como interagem, concorrerem e cooperem entre si para a manutenção ou o ganho de posições e recursos nesses espaços (Fligstein, 2021). Na teoria de Fligstein e McAdam (2012), a estabilidade ou a instabilidade de campos não-estatais dependem direta ou indiretamente de suas relações com o Estado, conflituosas ou de cooperação. A constituição de mercados sob a ótica dos campos implica na necessidade da compreensão do papel do Estado no processo de emergência desses espaços, alinhando-se ao argumento de Fligstein (2001) de que, em economias capitalistas modernas, os governos ajudam na constituição de novos mercados (Fligstein, 2021).

Conforme em Fligstein (2002), os integrantes dos Estados reivindicam o direito de definir e impor regras que governam as interações econômicas em um determinado espaço geográfico. O Estado possui, portanto, papel fundamental na construção das instituições de mercado e na manutenção de espaços propícios à operação de empresas capitalistas com base nesse conjunto compartilhado de regras de interações. Essa atuação do Estado nas economias fornece condições estáveis e confiáveis para que as organizações se estruturam, compitam, cooperem e efetuem negociações (Fligstein, 2002). A forma e o grau da importância dos Estados na formação e na estabilidade dos mercados mudam conforme o contexto, variando do mais intervencionista para as economias mais liberais (Fligstein, 2002; Boyer, 1999). Conforme em Fligstein e McAdam (2012), a expansão dos Estados modernos acontece, entre outros meios, através da criação de novos campos de ação estratégica voltados à resolução de problemas administrativos e políticos. A elaboração de Fligstein e McAdam (2012) concebe a existência de unidades de governança interna como organizações ou associações, cujas funções são voltadas à manutenção da ordem e da estabilidade nos campos. Essas unidades desempenham funções externas e internas aos campos, possuindo como uma de suas principais funções manter relações com campos externos, visando a manutenção de relações de cooperação com atores desses espaços e a promoção dos interesses do campo no qual encontram-se inseridas.

A partir de uma abordagem político-cultural, Fligstein (2002) concebe os “mercados como políticos”. Nessa concepção, as estruturas sociais dos mercados e a organização interna das empresas são resultados das tentativas de minimizar os efeitos originados pela competição entre essas corporações. A metáfora “mercados como política” concebe a visão do autor de que a formação dos mercados é parte integrante da própria formação dos Estados, responsáveis por criarem as condições institucionais para a estabilização desses espaços. Os processos internos aos mercados são concebidos como projetos políticos, relacionados às lutas internas dentro das organizações e às lutas entre as organizações, que visam o aumento dos poderes e dos controles sobre os mercados por esses atores (Fligstein, 2002). Na abordagem político-cultural, a criação de instituições de mercado é também concebida com um projeto cultural, por se definirem elementos como direitos de propriedade, concepções de controle, estruturas de governança e regras de troca para guiar e ordenar as interações entre os atores (Fligstein, 2002).

Concebendo a economia e os mercados como campos, a abordagem político-cultural de Fligstein (2002) permite a compreensão desses espaços como ocupados por atores que interagem entre si a partir de ações políticas e que visam a construção de

culturas locais para guiar suas interações. A abordagem das economias e dos mercados a partir da ótica sociológica concede a possibilidade da captura da rede de relações de disputas e de cooperação entre atores, dos episódios de crises, de instabilidades e de transformações, bem como o caráter integrado e inter-relacionado desses espaços em ambientes mais amplos e globalizados. A financeirização é um fenômeno que vem transformando as economias e os mercados de diferentes formas e acarretando diferentes efeitos, constituindo-se, portanto, em um relevante fenômeno para a abordagem sob essa perspectiva sociológica.

2.2.3 A financeirização e a expansão do mercado financeiro no Brasil

Durante a década de 1970, frente a um cenário de crises econômicas e buscando superar os consequentes problemas e incertezas, o Estado brasileiro implementa uma expressiva reestruturação do setor bancário-financeiro e uma agenda de políticas desenvolvimentistas fortemente ligadas ao capital estrangeiro (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Bruno e Caffé, 2017). Essas ações deliberadas do Estado acarretam em um aumento da concentração bancária e a lógica rentista-financeira do período passa a se basear, sobretudo, na emissão de títulos públicos indexados à inflação (Garagorry, 2007; Bruno e Caffé, 2017). É nessa década, conforme apontado em Lavinias, Araújo e Bruno (2017), que a financeirização no Brasil começou a ser “gestada”.

O governo brasileiro, visando a expansão do mercado financeiro, define medidas legais que fortalecem e originam órgãos específicos para a normatização, a supervisão e a regulação de integrantes do sistema financeiro nacional (Yazbek, 2009). Entre os marcos legais que evidenciam essa expansão e fortalecimento dos atores financeiros na economia brasileira estão a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 1976, a regulamentação das Entidades Fechadas e Abertas de Previdência Privada em 1977, a concessão de vantagens fiscais para fundos mútuos de investimentos e a criação de Fundos de Renda Fixa e Fundos de Ações em 1984 (Nabarro, 2016).

A década de 1980 no Brasil foi marcada por um cenário econômico instável, com grave crise fiscal, altas taxas de inflação e alto endividamento externo. Entretanto, nesse período, observa-se uma continuidade do aumento da concentração bancária e do setor bancário-financeiro, além de uma lógica rentista-financeira baseada, sobretudo, em ganhos inflacionários derivados do rolamento da dívida pública, em um processo conhecido como “ciranda financeira” (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). Sob os fundamentos neoliberais do Consenso de Washington, cujos impactos acarretaram em mudanças drásticas nas economias dos países de economias emergentes, a financeirização no Brasil não arrefece, mas se fortalece e se reconfigura nas décadas subseqüentes de 1990 e anos 2000 (Carinhato, 2008).

Como meio de superar as crises econômicas na América-Latina que, nas visões neoliberais, eram relacionadas ao crescimento excessivo do Estado e ao populismo econômico, as estratégias de crescimento latino-americanos deveriam ser “*market-oriented*”, reduzindo o tamanho do Estado, aumentando a liberalização comercial e das exportações, buscando o equilíbrio fiscal e a estabilização econômica (Bresser-Pereira, 1991). O estudo de Bonizzi (2013) ressalta o grande interesse de investidores estrangeiros, como bancos e investidores institucionais, por mercados de economias emergentes como destinos de altos valores de fluxos de investimentos e capitais. Nesse cenário, a economia brasileira passa a ser mais integrada e subordinada às dinâmicas de uma economia global estruturada e financeirizada, conforme pontuado no estudo de Kaltenbrunner e Pinceira (2018).

A implementação do Plano Real foi um importante ponto de inflexão econômica na metade da década de 1990, ao trazer uma estabilidade dos preços e mitigar a

desvalorização da moeda e os altos valores de inflação (Bresser-Pereira, 2023). Durante esse período, o governo intensifica a concessão de privilégios aos bancos, aos grandes investidores institucionais e às grandes multinacionais nos leilões do amplo processo de privatizações das estatais, agindo deliberadamente em direção à expansão e ao fortalecimento do setor bancário-financeiro (Bruno et al., 2011). A partir desse processo de reestruturação do Estado, da estabilização da economia e de ações estatais tomadas deliberadamente em favor de grandes investidores financeiros, observa-se, conforme pontuado em Lavinias, Araújo e Bruno (2017), uma transição da lógica de acumulação rentista-patrimonial baseada em ganhos inflacionários para uma lógica de acumulação baseada nos ganhos por rendas de juros e outras modalidades de ganhos financeiros (Bruno e Caffé, 2017; Becker et al., 2010).

Durante a década de 1990, a principal fonte da acumulação rentista-financeira baseada nos ganhos por juros passa a se relacionar expressivamente ao endividamento público interno, visto a predominância de investidores financeiros nacionais e internacionais como principais credores da dívida pública no Brasil. Sob a condução de uma política monetária conservadora, o espaço de ganhos rentistas-financeiros se expande para além do endividamento público interno, passando a basear-se também no endividamento de empresas não-financeiras e das famílias (Lavinias e Gentil, 2018; Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). Sobretudo a partir dos anos 2000, em meio às políticas públicas de bancarização e de expressiva oferta de crédito de consumo consignado, observa-se no Brasil um fortalecimento da “financeirização em massa” (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). Essa “financeirização em massa” se reproduz em razão do expressivo aumento do acesso da população de baixa renda ao sistema financeiro e aos inúmeros produtos e inovações financeiras ofertados pelas instituições financeiras, beneficiando-se do aumento da oferta de bens e serviços públicos pela iniciativa privada.

As altas taxas de juros existentes no Brasil, em oposição aos cenários econômicos de países desenvolvidos, indicam uma especificidade da financeirização no Brasil, baseada em expressivos ganhos por renda de juros, altamente dependente das ações e das relações entre atores estatais e não-estatais, e com consequências não necessariamente benéficas ao setor produtivo real (Bruno e Caffé, 2018; Paulani, 2017; Bresser-Pereira, Paula e Bruno, 2019). O estudo de Lavinias, Araújo e Bruno (2017) indica a “financeirização do Estado” através da apropriação e da transformação de serviços tradicionalmente fornecidos pelo Estado, como saúde, educação e previdência, em espaços de revalorização de sistema bancário-financeiro (Lavinias e Gentil, 2018). Em razão disso, essa intensificação da financeirização na economia brasileira tem suscitado debates acerca das causas e das consequências desse fenômeno para além da esfera econômica, tornando-se objeto de investigações também pautadas pelos impactos políticos e sociais decorrentes dessas mudanças no processo de reprodução das economias capitalistas em todo o mundo.

2.3 Método

Essa pesquisa é exploratória, descritiva e se utiliza da pesquisa documental para a coleta e a análise de dados quantitativos e qualitativos (Gil 2002). Para a execução dessa pesquisa, conforme sugerido em Marconi e Lakatos (2003), quatro etapas foram seguidas: i) coleta de dados, ii) elaboração dos dados, iii) análise e interpretação dos dados e iv) representação dos dados. A fonte escolhida para a coleta de dados descritivos do mercado brasileiro de fundos de investimentos foi o portal *online* da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) (Anbima, 2022; Marconi

e Lakatos, 2003). A coleta foi efetuada no início do ano de 2022 e abrangeu dados históricos e recentes do mercado de fundos no Brasil.

Inicialmente, um documento em formato “.xlsx” contendo uma compilação de vários indicadores contábeis do mercado brasileiro de fundos de investimentos foi obtido. Após um procedimento de análise e seleção, os seguintes indicadores foram selecionados: patrimônio líquido total (1972-2021, em milhões de reais), patrimônio líquido por classe Anbima (2004-2021, em milhões de reais), patrimônio líquido por classe de ativos (2010-2021, em milhões de reais), captação líquida total (2004-2021, em milhões de reais), captação líquida por classe Anbima (2004-2021, em milhões de reais), número de fundos por classe Anbima (2004-2021), número de contas por classe Anbima (2006-2021), patrimônio líquido por administrador e classe Anbima (2022, em milhões de reais) e captação líquida por administrador por classe Anbima (2022, em milhões de reais).

Esses indicadores descrevem o mercado brasileiro de fundos a partir da lucratividade e do número de fundos e de contas desses investidores institucionais. Para fins de comparação e sustentação da argumentação da financeirização da economia brasileira a partir do crescimento do mercado de fundos, foram coletados dados históricos relativos às taxas de juros praticadas em outros países. Essas séries históricas foram coletadas da base de dados do Banco Mundial e envolvem os seguintes países: Brasil, Estados Unidos, Japão, Índia e África do Sul (*World Bank*, 2024). Quando disponíveis, foram coletados os valores entre os anos de 2004 e 2023, calculados conforme metodologia do Banco Mundial.

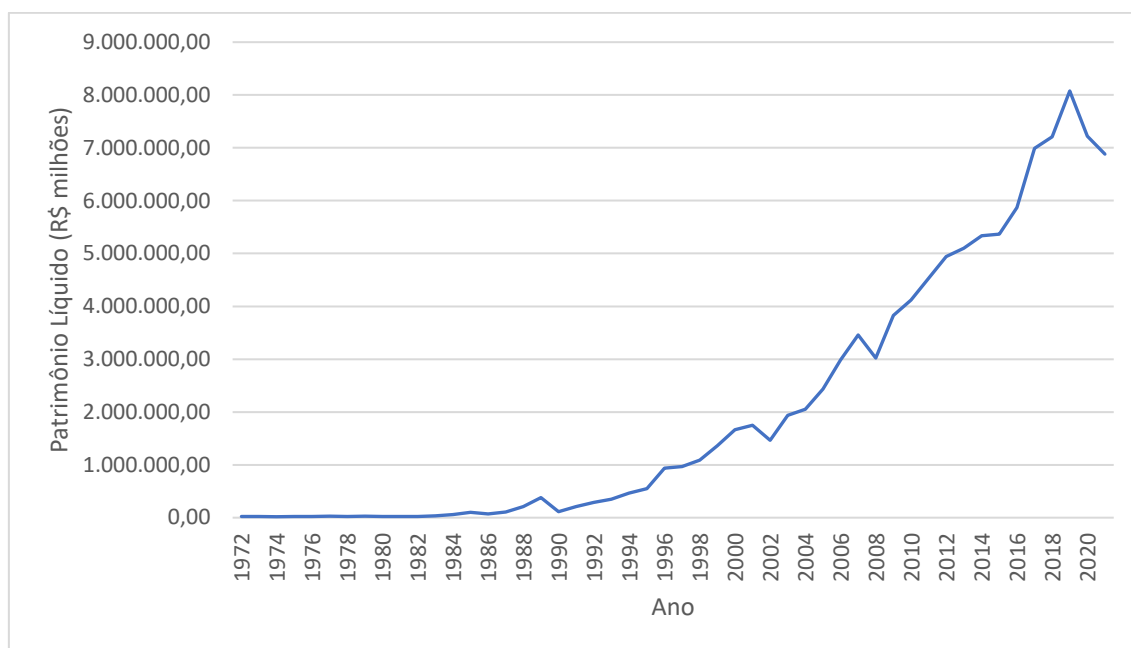
2.4 Crescimento, diversificação e a concentração do mercado de fundos de investimentos no Brasil

Nessa seção será efetuada uma análise exploratória dos dados coletados sobre o mercado brasileiro de fundos de investimentos. Serão apresentados alguns indicadores que evidenciam o crescimento expressivo desses investidores na economia brasileira, como também a diversificação desses investidores quanto às suas estratégias de investimentos.

2.4.1 Patrimônio líquido

O Gráfico 2.1 contém o patrimônio líquido total, entre 1972 e 2021, de todos os fundos registrados na CVM. Observando-se o comportamento da curva fica evidente uma estabilidade do patrimônio até o início da década de 1980. A partir de 1987, observa-se uma tendência de crescimento, de cerca de R\$ 105 bilhões de reais em 1987, para R\$ 210 bilhões em 1988 e R\$ 380 bilhões em 1989, mais de 361% de aumento em dois anos. Entre 1972 e 1985 ocorreu um aumento expressivo de 436% no patrimônio líquido desses investidores institucionais. Entre 1990 e 2001, aconteceu um vultoso crescimento de mais de 1.570% no patrimônio. Entre 2008 e 2021, com os valores já em patamares elevados, ocorreu um crescimento de mais de 227%. Em 1990, o patrimônio dos fundos era próximo aos R\$ 111 bilhões, para em 2000 o valor já ultrapassar os R\$ 1,666 trilhões. Esse fato indica que foi na década de 1990 que ocorreu uma expansão sem precedentes do mercado de fundos no Brasil, tendência também mantida após os anos 2000, com o patrimônio próximo aos R\$ 6,9 trilhões em 2021.

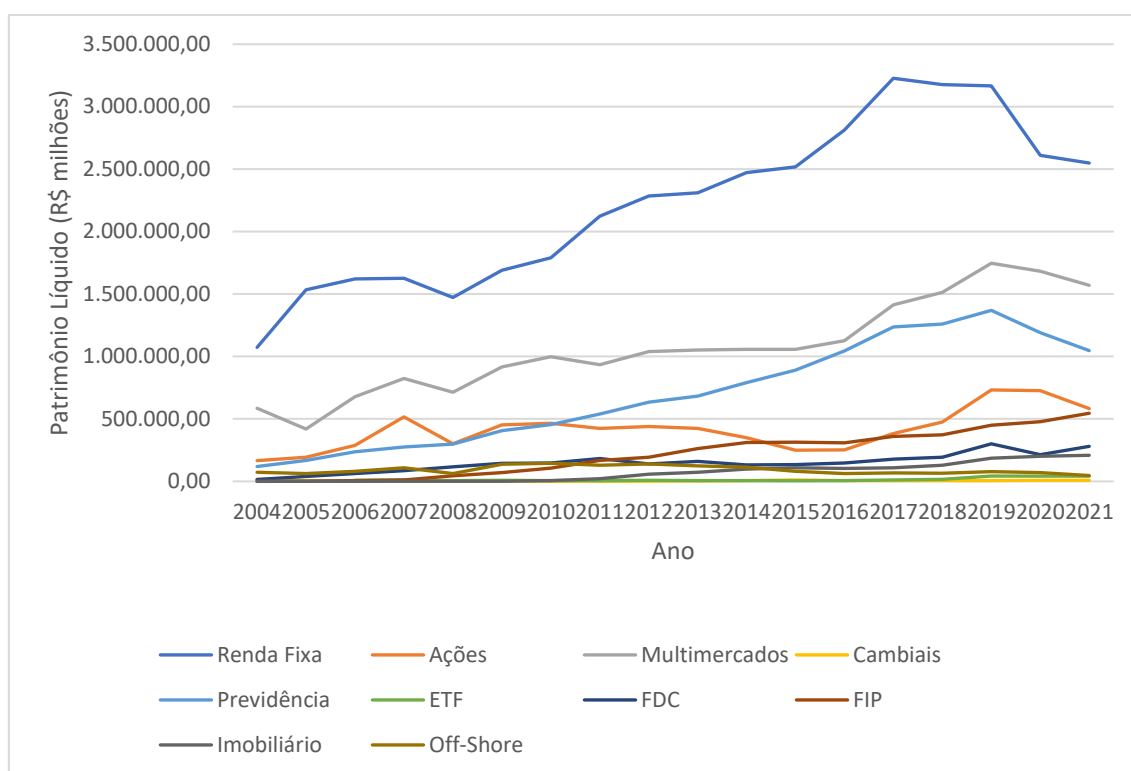
Gráfico 2.1 Patrimônio líquido geral dos fundos - (1972-2021).



Fonte: elaborado pelo autor.

O Gráfico 2.2 apresenta o patrimônio líquido total por tipo de fundo. O que fica evidente é o domínio de investimentos focados em renda fixa. Já em 2004, o patrimônio líquido dos fundos de renda fixa já superava R\$ 1 trilhão de reais e, em 2021, o patrimônio total desses fundos já estava em torno de R\$ 2,548 trilhões. Os fundos multimercado também já apresentavam valor elevado de patrimônio, com aproximadamente R\$ 586 bilhões em 2004 e cerca de R\$ 1,57 trilhões em 2021. Em 2004, os fundos de ações mantinham em torno de R\$ 166 bilhões de patrimônio, cerca de R\$ 732 bilhões em 2019 e aproximadamente R\$ 582 bilhões em 2021. Entre 2004 e 2019, os fundos de previdência apresentaram somente crescimento em seu patrimônio. Em 2004, eram em torno de R\$ 119 bilhões e, em 2016, o patrimônio já havia ultrapassado R\$ 1 trilhão. Em 2020, o valor era próximo aos R\$ 1,191 trilhões. Os fundos FIDC (Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios), FIP (*Fundos* de Investimento em Participações) e FII (Fundos de Investimentos Imobiliários) apresentaram grande tendência de crescimento, com cerca de R\$ 280 bilhões, R\$ 545 bilhões e R\$ 209 bilhões em 2021, respectivamente. O patrimônio dos fundos *ETF's* não apresentou grande participação no patrimônio geral dos fundos, mas apresentou uma tendência de crescimento no período.

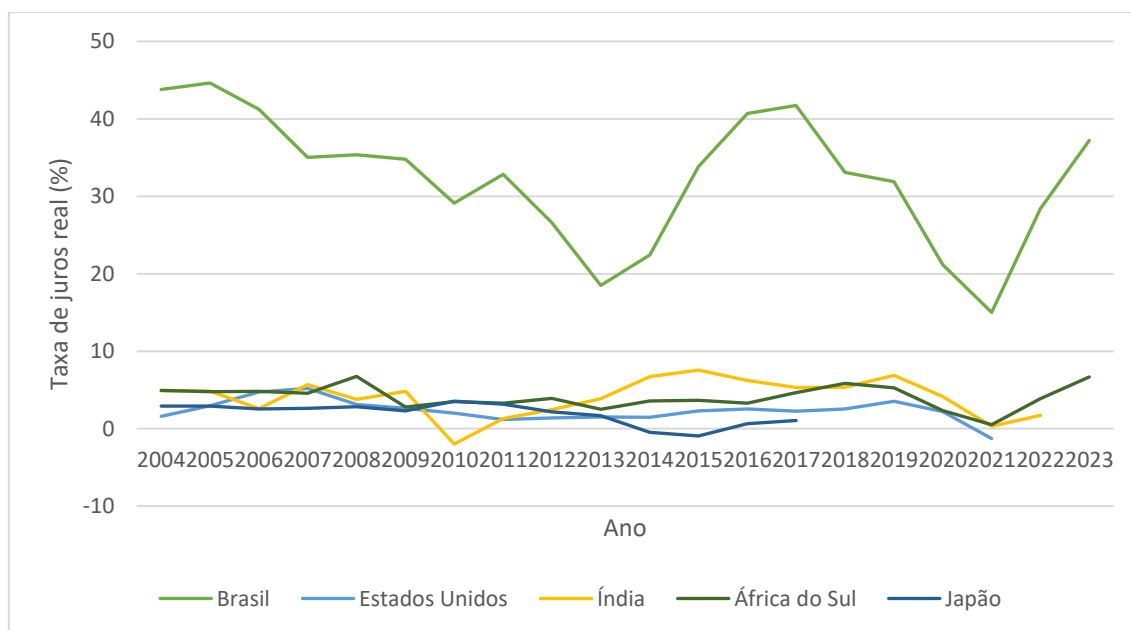
Gráfico 2.2 Patrimônio líquido por tipo/classe Anbima (2004 – 2021).



Fonte: elaborado pelo autor.

O Gráfico 2.3 apresenta as taxas de juros históricas dos Estados Unidos, Japão, África do Sul, Índia e Brasil, conforme metodologia do Banco Mundial. Quando se comparam as taxas de juros brasileiras com as dos demais países, fica evidente os elevados patamares desses valores no Brasil. Esse fato corrobora com a predominância dos investimentos em renda fixa, altamente dependentes dessas taxas.

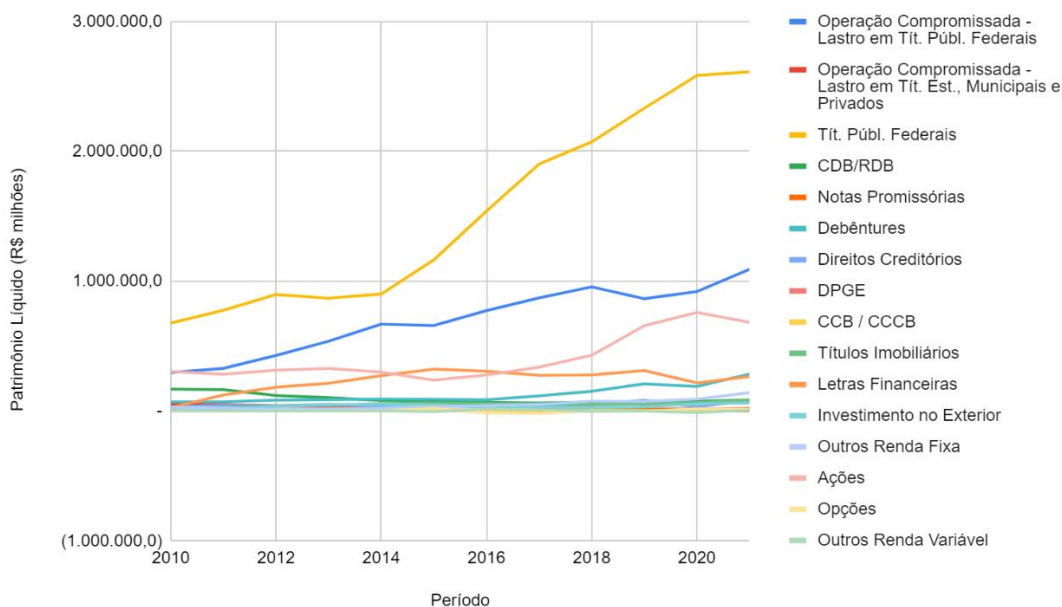
Gráfico 2.3 Taxas de juros por país (2004 – 2023).



Fonte: elaborado pelo autor.

O Gráfico 2.4 apresenta o patrimônio líquido dos fundos por tipo de ativo financeiro, entre 2010 e 2021. Com base nos valores, é evidente o predomínio de investimentos em títulos públicos federais e em operações compromissadas lastreadas nesses ativos. Em 2010, os títulos públicos federais representavam em torno de R\$ 678 bilhões do patrimônio líquido dos fundos e, em 2021, cerca de R\$ 2,6 trilhões. Os títulos públicos federais, as operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais e as ações representavam em torno de 80,3% de todo o patrimônio líquido dos fundos no Brasil em 2021.

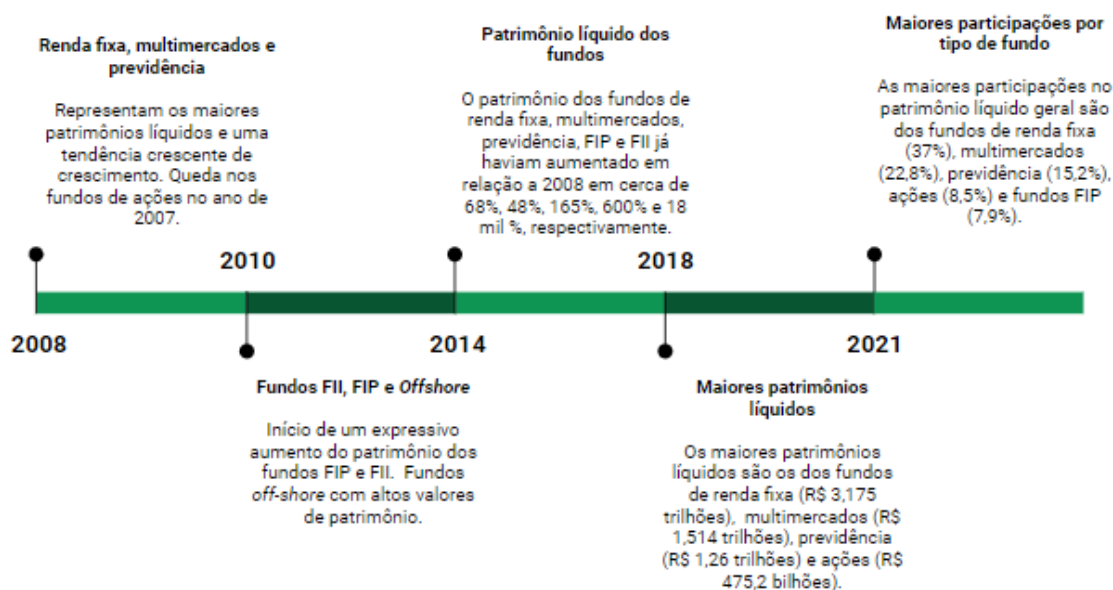
Gráfico 2.4 Patrimônio líquido dos fundos por ativo – (2010 – 2021).



Fonte: elaborado pelo autor.

A Figura 2.1 sintetiza a evolução do patrimônio líquido dos fundos no período considerado.

Figura 2.1 Evolução do patrimônio líquido dos fundos de investimentos no Brasil.



Fonte: elaborado pelo autor.

Conforme a Figura 2.1, os fundos de renda fixa, multimercado e de previdência apresentaram tendência de crescimento no período considerado, representando as maiores participações no patrimônio geral dos fundos. Os fundos de ações, apesar de apresentarem oscilações em determinados períodos, também se mantiveram com elevado patrimônio, enquanto que os fundos FIP e FII, sobretudo a partir de 2010, apresentaram uma trajetória expressiva de crescimento de seus patrimônios.

2.4.2 Captação líquida

A Figura 2.2 sintetiza a evolução dos valores de captação líquida geral e por tipo de fundo, entre 2004 e 2021. Os valores gerais apresentaram muitas variações, ocorrendo, apenas em 2008 (no contexto da crise financeira global), uma captação negativa. Em relação às captações por tipo de fundo, foram registrados muitos valores negativos nos fundos cambiais, fundos de renda fixa, fundos de ações, fundos multimercados e fundos *ETF's*. Os maiores valores de captações positivas, entretanto, foram registrados nos fundos de renda fixa, multimercados e ações.

Figura 2.2 Evolução da captação líquida dos fundos de investimentos no Brasil.

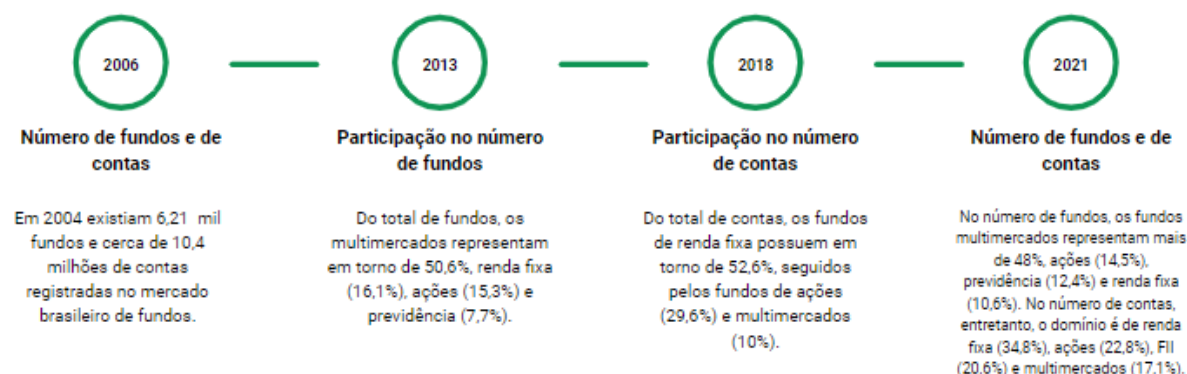


Fonte: elaborado pelo autor.

2.4.3 Número de fundos e número de contas

Entre os anos de 2004 e 2021, aconteceu um aumento de quase 5,5 vezes no número de fundos registrados no Brasil, de 4,86 mil para 26,46 mil. Em 2021, a maior parte desses fundos era composta por fundos multimercados, funções de ações, fundos de previdência e fundos de renda fixa. Em 2006, existiam 10,415 milhões de contas no mercado brasileiro de fundos e, em 2021, já haviam 30,831 milhões, quase três vezes mais. A Figura 2.3 sintetiza essa evolução no número de contas e de fundos.

Figura 2.3 Evolução do número de fundos de investimentos e de contas no Brasil.



Fonte: elaborado pelo autor.

2.4.4 Maiores administradores no mercado brasileiro de fundos de investimentos

O Quadro 2.1 apresenta os dez maiores administradores de fundos de investimentos ordenados pelas suas participações no patrimônio líquido geral do ano de 2022. O patrimônio geral administrado por fundos de investimentos brasileiros em 2022 foi de aproximadamente R\$ 7,179 trilhões. A BB DTVM S.A, ligada ao Banco do Brasil, é a que possui maior patrimônio sob sua administração, em torno de 21,5%. Os bancos brasileiros Itaú-Unibanco (9,96%), Caixa Federal (8,1%), Bradesco (6,6%) e o BTG Pactual (6,4%) também apresentaram expressivas participações nesse mercado. As administradoras de valores mobiliários Intrag (7,9%), Bem (6,8%, ligada ao banco Bradesco), BRL DTVM (4,58%) e a BNY Mellon (5,3%) também são brasileiras. A filial brasileira do Banco Santander (5,5%) também está entre os dez primeiros administradores. Somando-se as participações da BB DTVM S.A e da Caixa Federal, ambas ligadas ao governo brasileiro, obtém-se um expressivo valor de 29,6% do total do patrimônio dos fundos sob suas gestões.

Quadro 2.1 Participação dos dez maiores administradores no patrimônio líquido geral dos fundos (2022).

Administrador	Patrimônio Líquido (%)
BB DTVM S.A	21,5
ITAU UNIBANCO SA	9,96
CAIXA	8,1
INTRAG	7,9
BEM	6,8
BRADESCO	6,6
BTG PACTUAL	6,4
BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	5,5
BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA	5,3
BRL DTVM	4,58

Fonte: elaborado pelo autor.

Esses dados indicam uma concentração do mercado brasileiro de fundos entre grandes *players* do setor bancário-financeiro, visto que os dez maiores administradores detêm em torno de 82,64% do patrimônio líquido geral, enquanto os dez maiores gestores são responsáveis por cerca de 61,3% desse total.

2.5 O Estado na configuração do campo financeiro

A elaboração de Fligstein e McAdam (2012) sobre os campos de ação estratégica enfatiza a existência de unidades de governança interna e o Estado no seu *framework* para a investigação da emergência, estabilidade e mudanças nos campos. O Estado é compreendido como uma poderosa forma de ação coletiva, composta por um conjunto de campos estatais, com poder e jurisdição sobre todos os outros campos em um território geográfico específico (Fligstein e McAdam, 2012). Nesse sentido, o Estado brasileiro

atuou deliberadamente na configuração da emergência de uma economia financeirizada, ampliada também com a expansão do mercado de fundos de investimentos. Conforme a perspectiva de *Polanyi* (1944), forças políticas conformaram o campo econômico brasileiro de forma complacente à reprodução dos atores e dos produtos financeiros, fundamentando a expansão do mercado financeiro sob uma ampliada base de acumulação rentista-financeira (Helleiner, 1995; Bruno e Caffe, 2017).

A instabilidade econômica e a insatisfação de diferentes atores em relação às políticas econômicas nas décadas de 1950 e 1960, acarretaram episódios de crises e conflitos entre diferentes atores estatais e do campo econômico que, sob a ótica dos campos de ação estratégica, podem representar oportunidades para a emergência de novos campos ou para a estabilização e transformação desses espaços sociais. Em razão da mobilização de diferentes atores do mercado financeiro e de outros campos, nacionais ou estrangeiros, o Estado brasileiro atuou deliberadamente para a reconfiguração do campo econômico visando a estabilidade desse espaço social. Esse “episódio de contenção” do Estado, como resposta ao ambiente econômico instável, às demandas e aos conflitos com os demais atores econômicos, originou novos “*settlements*”, que, na teoria de Fligstein e McAdam (2012), referem-se a novos acordos institucionais derivados de episódios de conflitos e de crises que visam a manutenção da ordem e a estabilidade nos campos. O Estado brasileiro então, se reconfigurou, e permitiu a emergência de novos atores, acarretando em mudanças no campo econômico e financeiro.

A promulgação da Lei do Mercado de Capitais em 1965 e a Lei da Reforma Bancária de 1964, que reformularam o Sistema Financeiro Nacional, criaram o Conselho Monetário Nacional (CVM) e o Banco Central do Brasil que, juntos ao Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE), passaram a ter como função organizar a política econômica do Brasil, são consequências desses movimentos deliberados do Estado (Nabarro, 2016; Yazbek, 2009). Essas unidades internas de governança estabilizaram a economia brasileira, permitiram a reprodução de novos atores e causaram transformações benéficas à expansão do setor bancário-financeiro no Brasil. No *framework* teórico de Fligstein e McAdam (2012), o surgimento de domínios estatais pode ser resultado indireto da necessidade de garantia de direitos e de proteção jurídica a novos grupos ou campos na sociedade. O Estado brasileiro atuou deliberadamente na garantia dessa proteção aos atores do setor bancário-financeiro, criando ou reformulando unidades de regulação, como a CVM e o Banco Central, para a supervisão de eventuais conflitos e para a conformação dos novos interesses desses indivíduos ou grupos.

A partir da análise dos dados, o patrimônio líquido dos fundos apresentou uma tendência de crescimento a partir da metade da década de 1980, que perdurará pelas décadas subsequentes. Em 1976, o Estado se reconfigurou ao promulgar a Lei nº 6.385/76, que instituía a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como reguladora do mercado brasileiro de valores mobiliários. A regulamentação de Entidades Fechadas e Abertas de Previdência Privada em 1977, a concessão de vantagens fiscais para fundos mútuos de investimentos e a criação de Fundos de Renda Fixa e Fundos de Ações em 1984 foram algumas das ações do Estado que acarretaram mudanças no campo econômico brasileiro através do incentivo à reprodução de investidores institucionais.

A partir da década de 1990, o crescimento do mercado brasileiro de fundos de investimentos é vultoso. A influência de campos econômicos e políticos externos ao Estado e à economia brasileira é uma das principais explicações para o aumento expressivo do poder econômico desses investidores. Em meio a um cenário de crises econômicas, várias economias latino-americanas, incluindo a brasileira, passaram a ter suas políticas fortemente influenciadas pelos ideais neoliberais do Consenso de *Washington*, o que evidencia uma expressiva influência de países desenvolvidos sobre os

campos econômicos e políticos de países de economias emergentes (Bruno et al., 2011; Bresser-Pereira, 1991; Carinhato, 2008). A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza essa interdependência entre campos e a imersão desses espaços em ambientes mais amplos como fontes de oportunidades para a emergência de novos campos e como causas de mudanças nesses espaços. Ainda sob essa teoria, o Estado é compreendido como um espaço suscetível às influências advindas de campos e atores externos.

Em razão desse aumento da integração do campo econômico brasileiro à economia global, o Estado brasileiro definiu novos “*settlements*” que acarretaram na maior liberalização comercial e financeira, “diminuindo” as fronteiras do campo econômico brasileiro aos investidores estrangeiros, como também incentivando a reprodução expressiva de atores e produtos financeiros. A partir dos dados, é possível perceber um crescimento expressivo no número de fundos e no número de contas, como também uma diversificação no tipo e nas estratégias de investimentos desses investidores. O amplo processo de privatização, intensificado a partir da metade da década de 1990, reconfigurou o controle de grandes corporações brasileiras, ao diminuir expressivamente a presença do Estado como controlador e aumentar a presença de atores financeiros, sobretudo grandes investidores institucionais, como acionistas dessas corporações. Essa redução da interferência do Estado acarretou em um aumento expressivo do poder de atores e de grupos financeiros na economia brasileira e em uma contínua expansão do setor bancário-financeiro.

A análise dos dados também indicou uma alta dependência da lucratividade do mercado de fundos em relação ao Estado brasileiro, visto a expressiva preferência desses investidores por ativos vinculados aos títulos do Tesouro Nacional. Por essa razão, os atores poderosos do setor bancário-financeiro, incluindo grandes administradores e gestores de fundos de investimentos, devem agir de forma a obter a cooperação dos atores estatais para o alcance de seus objetivos de expressivos ganhos rentistas-financeiros. O predomínio de investimentos em ativos e em fundos de renda fixa indica a necessidade da manutenção de uma política monetária e fiscal benéfica a esses investidores, por exemplo, com a manutenção de altas taxas de juros. A presença de indivíduos do setor bancário-financeiro em posições de comando em campos estatais, como Armínio Fraga no comando do Banco Central do Brasil, Henrique Meirelles no Banco Central do Brasil e no Ministério da Fazenda, Joaquim Levy e Paulo Guedes no Ministério da Fazenda, são evidências de “táticas” dos atores financeiros para a obtenção da cooperação do Estado brasileiro, visando suas próprias reproduções e o aumento de seus poderes e recursos econômicos.

As políticas estatais de distribuição direta e indireta de renda e o aumento da bancarização da população após, sobretudo, a metade da década de 1990, intensificaram a expansão do setor bancário-financeiro no Brasil. O Estado ampliou expressivamente o acesso da população às linhas de crédito de consumo, como cartões de crédito, financiamentos de imóveis e de carros e, por consequência, elevou o endividamento da população e das empresas (Lavinhas, Araújo e Bruno, 2017). A partir dos dados, observa-se um expressivo e crescente patrimônio dos fundos de previdência e de investimentos imobiliários. A aposentadoria e a habitação são dois exemplos de direitos que devem ser, constitucionalmente, garantidos pelo Estado. Os expressivos patrimônios desses fundos indicam a apropriação de direitos básicos e políticas públicas pelo mercado financeiro, transformados em produtos para a acumulação rentista-financeira. Essas ações deliberadas do Estado acarretam o fortalecimento da financeirização no campo econômico brasileiro, ao ampliarem os espaços de acumulação do mercado de fundos. A cooperação entre os atores do setor bancário-financeiro e o Estado, torna-se, portanto, fundamental para a reprodução desse fenômeno no Brasil.

2.6 Considerações finais

A intensificação da financeirização, nesse estudo compreendida a partir da expansão do mercado brasileiro de fundos de investimentos, mostrou-se fortemente relacionada às ações deliberadas do Estado brasileiro. A instabilidade do campo econômico brasileiro e as relações de conflitos entre diferentes grupos de atores políticos e econômicos, forçaram o Estado a reestruturar a economia brasileira, acarretando novos acordos institucionais que permitiram a emergência e a reprodução de novos atores, como também o aumento do poder e dos recursos do setor bancário-financeiro na economia brasileira. As influências neoliberais sobre as ações do Estado brasileiro na década de 1990 acarretaram em medidas de liberalização comercial e financeira, que aprofundaram o caráter globalizado e subordinado da economia brasileira à economia global, suscetível às influências de campos e atores estrangeiros. Foi nesse cenário que o mercado brasileiro de fundos cresceu expressivamente.

O endividamento público interno e a “financeirização em massa” são as duas principais bases de sustentação da expansão do mercado de fundos no Brasil (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). A predominância dos investimentos em renda fixa suscita debates em torno da necessidade da cooperação do Estado com outros atores para a manutenção de um ambiente econômico propício à acumulação baseada nesse tipo de investimento. A transformação de direitos básicos em fontes de acumulação do mercado financeiro provoca questionamentos em relação às consequências da diminuição do papel do Estado na garantia do bem-estar social. O mercado brasileiro de fundos mostrou-se altamente concentrado e controlado por grandes empresas do setor bancário-financeiro, constituindo-se em um importante caminho para a reprodução da financeirização no Brasil. Como sugestões para estudos futuros, propõem-se uma investigação sobre o fortalecimento de uma elite financeira a partir da financeirização do Estado brasileiro. As ações desses atores voltam-se à manutenção de um ambiente econômico permissivo à reprodução da financeirização, cuja base de acumulação se fundamenta na irresponsabilidade fiscal e na negligência do Estado para a garantia plena de direitos públicos.

3. Financeirização Corporativa no Brasil: Os “*Big Three*” como *Blockholders* e a Propriedade Horizontal

O investimento institucional cresceu expressivamente nas últimas décadas. Três grandes empresas dominam essa indústria mundialmente: *BlackRock*, *Vanguard Group* e *State Street*, ou os “*Big Three*”. Esse estudo investiga a estratégia desses investidores como *blockholders* na propriedade de empresas que operam na economia brasileira sob a perspectiva da teoria dos campos de ação estratégica. O crescimento de investidores institucionais internacionais como acionistas das grandes corporações é associado ao fortalecimento da financeirização. A teoria dos campos de ação estratégica permite a compreensão das relações de conflito e cooperação entre atores em contextos econômicos e empresariais, como também compreende as mudanças nesses espaços. Esse estudo propõe uma análise exploratória e descritiva utilizando uma amostra composta por 200 grandes empresas em atuação no Brasil. Também foram calculadas medidas de correlação de *Pearson* e Análise de Correspondência Múltipla (ACM) para entender as relações entre variáveis de participação acionária e investimentos por setor de atividade. Os resultados mostraram que esses investidores institucionais estão presentes na maioria das posições acionárias e os resultados sugerem investimentos de propriedade horizontal no portfólio dos “*Big Three*” no Brasil. Seus portfólios de investimentos são focados em indústrias e segmentos com alto valor econômico por meio da propriedade horizontal. As ações desses três grandes investidores afetam aspectos de governança corporativa e influenciam a economia como um todo. A partir de uma tendência global, esse artigo apresenta uma análise pouco explorada dos investimentos dos “*Big Three*” como acionistas em empresas atuantes no Brasil. Esse trabalho aborda também a intensificação da financeirização e os seus vínculos com o crescimento de investidores institucionais como acionistas em grandes corporações.

3.1 Introdução

Apesar das diferentes definições desse fenômeno, a financeirização se fundamenta no “papel crescente dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras no funcionamento das economias nacionais e internacionais” (Epstein 2005, p. 3; Sawyer, 2013). A financeirização se intensificou no Brasil como parte de um processo mais amplo de liberalização comercial e financeira, que aumentou o fluxo de investimento estrangeiro na economia brasileira e reestruturou o controle e a propriedade de grandes empresas, incluindo grandes empresas estatais. (Bruno e Caffé, 2017; Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Bruno et al., 2011). Esse fenômeno acarretou várias consequências para as políticas macroeconômicas, para as estratégias de negócios das empresas e para a vida das pessoas. (Van der Zwan, 2014). A financeirização também acarretou no expressivo crescimento do mercado de fundos de investimentos (Fichtner, 2020).

Com significativos recursos econômicos sob gestão, os investidores institucionais se tornam cada vez mais importantes no cenário econômico global, com os 500 maiores gestores de ativos globais controlando aproximadamente US\$ 81,2 trilhões em 2016 (Fichtner, 2020; Braun e Christophers, 2024). De acordo com Fichtner (2020), o aumento do poder econômico desses intermediários foi impulsionado pelo rápido crescimento dos mercados de ações, pelas mudanças dos investimentos diretos na compra de ações de empresas para os investimentos por meio de investidores institucionais e pelas mudanças acontecidas nos sistemas de previdência, que acarretaram no crescimento de investimentos por meio de gestores de fundos.

Três grandes investidores institucionais vêm acumulando vultosos recursos econômicos e têm ocupado posições de poder e influência no setor financeiro global. Essas três grandes empresas financeiras, a *Black Rock*, *Vanguard Group* e *State Street*, ou os "*Big Three*", ganharam grande proeminência no setor financeiro global ao dominarem a indústria de fundos de índice, administrando cerca de 90% dos ativos neste mercado, bem como no contexto corporativo global, ao serem acionistas de milhares de empresas de capital aberto ao redor do mundo (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Bebchuk e Hirst, 2019). Esses três grandes investidores permanecem como *blockholders* ao deterem participações significativas em milhares de grandes empresas ao redor do mundo, agindo de forma conjunta e coordenada para alcançarem benefícios compartilhados. A "propriedade horizontal", cujo foco de investimento se estende a um grupo de empresas em um mesmo setor, é uma estratégia de investimento que se concentra no domínio e na possibilidade de lucros significativos em setores com altos valores econômicos agregados (Elhauge, 2015).

Vários estudos investigaram a estrutura de propriedade de empresas não-financeiras no contexto corporativo brasileiro (Caixe e Krauter, 2013; Miranda, Crocco e Santos, 2017; Cruz, Neto e Ribeiro, 2023). No entanto, nenhum desses estudos investigou como os "*Big Three*" usam estratégias de *blockholdings* na economia brasileira. Para abordar esse problema, esse artigo se fundamenta na teoria dos campos de ação estratégica (Kluttz e Fligstein, 2016). Sob essa perspectiva, um campo é concebido como um espaço de relações de conflito e de cooperação entre atores (Fligstein e McAdam (2012). Em um campo os atores atuam estrategicamente definindo suas ações à luz das ações dos outros, buscando manterem posições vantajosas sobre os demais e a estabilização desses espaços sociais (Kluttz e Fligstein, 2016; Fligstein, 2007). Os atores "socialmente habilidosos" buscam a cooperação de outros atores ou grupos para alcançarem seus objetivos e os interesses coletivos (Fligstein e McAdam, 2012). Nesse estudo, enfatizamos como os "*Big Three*" estão adotando uma estratégia de *blockholdings* como forma de expandir sua influência na economia brasileira.

Considerando-se a importância dos "*Big Three*" no cenário financeiro e corporativo global, além da natureza integrada e globalizada da economia brasileira, esse estudo investiga as estratégias de investimentos dos "*Big Three*" como *blockholders* na propriedade de empresas em atuação no Brasil. Os objetivos específicos são: i) descrever e analisar a participação dos "*Big Three*" como acionistas de grandes corporações que atuam no Brasil, ii) estimar as participações acionárias médias e os dividendos individualmente, em conjunto e por setor de atividade, iii) correlacionar as quantidades de ações dos "*Big Three*" em cada setor com as vendas líquidas e os dividendos estimados desses setores usando o coeficiente de correlação linear de *Pearson*, iv) verificar as associações entre as participações acionárias dos "*Big Three*" e o valor econômico dos setores de atividade usando Análise de Correspondência Múltipla (ACM) e v) evidenciar as estratégias de "propriedade horizontal" desse grupo de investidores como *blockholders* no campo corporativo brasileiro. Esse estudo se desdobrará a partir da perspectiva da teoria dos campos de ação estratégica (Fligstein e McAdam, 2012).

Os resultados mostraram que os "*Big Three*" possuem uma presença significativa na maioria das posições acionárias investigadas. Considerando-se a natureza dispersa da propriedade de grandes empresas de capital aberto, esses três grandes investidores, conjuntamente, mantêm significativos *blockholdings* nessas empresas. Essas posições de proeminência garantem a esses atores financeiros a possibilidade de influenciarem expressivamente as decisões corporativas e a extraírem significativos dividendos dessas

corporações. Esses três investidores também são acionistas em todos os setores de atividade considerados. Esse fato aponta para a persistência de *blockholders* e para possíveis estratégias de "propriedade horizontal", especialmente em setores com alto valor econômico agregado.

3.2 Fundamentação teórica

Primeiramente, esta seção aborda o poder nos campos de ação estratégica, enfatizando as relações de dominação e cooperação entre atores que acarretam no surgimento, na estabilidade ou na transformação desses espaços sociais. A subseção 2.2 apresenta, especificamente, o poder dos *blockholders* nos campos corporativos. Esses grandes investidores objetivam ocupar posições estratégicas e se utilizam de vários mecanismos para aumentarem seus recursos e poder em relação aos demais atores nos campos. A terceira subseção relaciona a emergência e o crescimento do poder econômico de investidores institucionais e intermediários financeiros com o fortalecimento da financeirização, intensificada através do controle de grandes corporações por esses atores.

3.2.1 Teoria dos campos

A teoria dos campos de *Bourdieu* busca compreender o mundo real como sendo o resultado de lutas entre atores em diferentes campos sociais, enfatizando o poder e a dominação na compreensão de como os sistemas sociais hierárquicos e a dominação se reproduzem e se impõem sobre os demais atores da sociedade (Husu, 2022; Bourdieu, 1990). Sob a teoria de *Bourdieu*, o poder é um fator fundamental para a compreensão das mudanças nas sociedades e nas organizações, sendo concebido como um elemento multifacetado e distribuído, que se encontra inserido nas estruturas e nas relações sociais e é exercido de diferentes formas (Harvey et al., 2020; Bourdieu, 1998; Bourdieu, 1999). O mundo social, na concepção de *Bourdieu*, é entendido como sendo composto por um conjunto de diferentes campos de produção, circulação e consumo de recursos culturais e materiais, possuindo esses espaços relativa autonomia e estruturas muito semelhantes entre si (Navarro, 2006).

Nos campos de *Bourdieu*, a principal fonte de poder é a posse do capital, não apenas em sua forma econômica, mas também em sua forma cultural, social e simbólica (Harvey et al., 2020; Bourdieu, 1986). Esses espaços sociais são compreendidos como ambientados por uma dinâmica social de lutas entre diferentes indivíduos e grupos. As posições desses indivíduos e grupos e as estruturas de relações entre esses atores dependem da posse e da distribuição de capital e, conseqüentemente, de suas capacidades de exercerem poder e imporem suas visões de mundo como legítimas e dominantes sobre os subordinados (Husu, 2022; Thiry-Cherques, 2006). Essa ênfase na teoria de *Bourdieu* sobre as práticas de poder e dominação nos campos como determinantes da dinâmica e da constituição do mundo social é fortemente relacionada às ações estratégicas baseadas, sobretudo, na capacidade de acumular e exercer o poder (Harvey et al., 2020; Freedman, 2018).

A teoria dos campos de ação estratégica tem suas raízes teóricas nos campos de poder concebidos pela extensa tradição teórica de *Bourdieu* (Fligstein e McAdam's, 2012). A teoria de Fligstein e McAdam (2012) também concebe um campo como sendo um espaço de relações de conflito e cooperação entre atores, apresentando uma síntese da extensa literatura multidisciplinar sobre a teoria dos campos e definindo um *framework* para a condução de investigações empíricas. Essa teoria busca compreender a emergência

de novos campos e a estabilização e transformação desses espaços sociais com base nas estruturas relacionais desses espaços e nas relações entre atores dentro e entre esses campos. A partir dessa perspectiva teórica, os campos são socialmente construídos e se constituem como sendo as unidades básicas da ação coletiva na sociedade. A proposta de Fligstein e McAdam (2012) busca superar a limitação derivada da diversidade de disciplinas que endereçam o problema das ordens sociais locais, sintetizando essas contribuições teóricas e oferecendo novos *insights* para a condução de estudos a partir dessa perspectiva.

Um campo de ação estratégica é composto por indivíduos ou grupos, sendo alguns aqueles que dominam e os outros aqueles que são dominados. Esses atores compartilham um conjunto de regras, normas, valores e interagem entre si com o objetivo de manterem ou conquistarem novas posições. As ações desses indivíduos ou grupos são explicadas relacionalmente pela localização estrutural desses atores e pelo relacionamento entre esses atores em torno de uma prática, instituição, questão ou objetivo comum (Barman, 2016; Kluttz e Fligstein, 2016). Atores dominantes são aqueles com maior poder, recursos e com capacidade de usá-los estrategicamente para manterem ou melhorarem suas posições nos campos (Fligstein, 2007). As disputas entre esses atores nos campos podem se constituírem em fontes para o surgimento de novas instituições, novos espaços sociais e para a construção de coalizões políticas para a promoção de interesses coletivos (Fligstein e McAdam, 2012; Kluttz e Fligstein, 2016).

A elaboração teórica de Fligstein e McAdam (2012) concebe os campos como sendo constituídos por outros campos menores, enfatizando que as relações entre esses campos internos e externos podem ser fontes de conflitos e também de cooperação. Essas relações podem acarretar no surgimento de novos "*settlements*" para a emergência, transformação ou estabilização desses espaços sociais. A teoria dos campos de ação estratégica propõe uma concepção alternativa da ação social e, em razão disso, apresenta o conceito de "habilidade social". A "habilidade social" é essencialmente a capacidade dos atores de induzirem a cooperação de outros atores em um campo (Fligstein, 2007). Para atingirem seus objetivos, os atores socialmente habilidosos se utilizam de uma variedade de "táticas", objetivando, em geral, a mediação e evitando o surgimento de relacionamentos conflitantes. Esses atores buscam entender as ambiguidades e as incertezas dos campos, visando o alcance de objetivos coletivos e não somente individuais (Fligstein, 2007; Fligstein e McAdam, 2012; Kluttz e Fligstein, 2016).

A teoria dos campos de ação estratégica, ao fornecer um *framework* para o desenvolvimento de investigações teórico-empíricas sobre a emergência, transformação e estabilização de campos, se constitui em uma importante perspectiva para a análise de contextos econômicos, ao capturar o dinamismo inerente desses espaços sociais (Fligstein e McAdam's, 2012). No contexto econômico global, grandes gestores de ativos financeiros vêm ocupando posições de proeminência ao se manterem como controladores de grandes corporações ao redor do mundo. Esses atores agem estrategicamente ao se posicionarem como acionistas de um grande conjunto de empresas atuantes nos mais diversos setores de negócios, objetivando o aumento dos seus lucros e a expansão dos seus poderes econômicos e políticos na economia global (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Fichtner, 2020).

3.2.2 O poder dos *blockholders* nos campos corporativos

O termo "*blockholder*" refere-se a um acionista ou a um grupo de acionistas que detém uma parcela significativa da propriedade de uma empresa (Edmans e Holderness, 2017). Esses acionistas estão presentes em posições acionárias da maioria das grandes

corporações ao redor do mundo e desempenham um papel importante na definição de práticas relacionadas à governança dessas corporações (Edmans, 2014; Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017). A presença de um *blockholder* em uma posição acionária é identificada pelo controle desses acionistas sobre uma parcela significativa das ações de uma determinada empresa. No entanto, a definição do valor percentual mínimo que caracterizaria a existência desse tipo de investidor é variável. O valor econômico dessa participação acionária e a dispersão proprietária existente na maioria das grandes empresas de capital aberto também são fatores que devem ser considerados na análise dos *blockholders* (Edmans e Holderness, 2017).

A elaboração teórica de Fligstein e McAdam (2012) se fundamenta na existência de campos de ação estratégica como espaços ocupados por atores ou coletivos de atores que interagem, lutam e cooperam. Esses atores ou grupos usam "táticas" para atingirem seus objetivos e aumentarem seus recursos e poder nos campos (Fligstein, 2007). Essas interações conflituosas ou pacíficas entre esses atores podem acarretar em episódios de conflitos e na emergência ou transformação desses espaços sociais. A teoria dos campos de ação estratégica concebe a existência de atores "socialmente habilidosos" que agem estrategicamente para induzirem a cooperação dos outros indivíduos, seja do seu grupo ou de outros espaços. Esses atores habilidosos visam atingir seus objetivos com finalidades coletivas e positivas aos demais membros do seu espaço. Os *blockholders*, concebidos como um coletivo de atores, podem influenciar as práticas de governança corporativa por meio de dois mecanismos principais (Edmans, 2014; Konijn, Kräussl e Lucas, 2011).

O primeiro mecanismo seria a possibilidade de intervenção direta por meio do poder de "voz" e "voto". Esse mecanismo permite o monitoramento e a influência sobre as ações dos gestores empresariais, constituindo-se em um meio pelo qual esses investidores podem forçar o alinhamento das práticas de governança das corporações com as expectativas econômicas desses *blockholders* (Edmans, 2014). O segundo mecanismo é exercido pelo poder de "saída" desses grandes acionistas, que acontece por meio da venda de suas ações e pela consequente queda do valor da ação e de mercado de uma empresa (Edmans, 2014; Konijn, Kräussl e Lucas, 2011). Esse mecanismo pode advir da insatisfação desses *blockholders* com práticas de governança não alinhadas sob os preceitos da maximização do valor do acionista, representando, portanto, uma estratégia para forçar os gestores empresariais a alinharem suas ações com esses princípios (Edmans, 2014; Konijn, Kräussl e Lucas, 2011).

O estudo de Edmans (2014) indica um terceiro mecanismo pelo qual esses *blockholders* podem influenciar e exercer o poder sobre as grandes empresas. A presença desses investidores em estruturas proprietárias e a ameaça de intervenção desses acionistas sobre as práticas de gestão e governança já se constituiriam em possíveis fundamentos para uma eventual redução do valor e da liquidez dessas empresas. O estudo de Edmans (2014) também indica a possibilidade de extração de benefícios privados por esses grandes investidores, porém não apenas através da imposição de práticas de governança alinhadas aos princípios da maximização do valor do acionista. A possibilidade de conflitos de interesses entre esses *blockholders* e os demais acionistas minoritários, de tal forma que os primeiros poderiam induzir uma determinada empresa a comprar produtos a preços inflacionados de outra empresa da qual também são acionistas, é um exemplo de caminho pelo qual esse mecanismo poderia se desdobrar (Edmans, 2014).

O estudo de Davis (2008) aponta o surgimento de um "novo capitalismo financeiro" nos Estados Unidos, referindo-se a uma nova fase do capitalismo financeiro caracterizada pela crescente concentração, desde a década de 1980, das participações

acionárias em grandes corporações por fundos mútuos de investimentos. Esses investidores institucionais apresentaram características e comportamentos diferentes daqueles observados anteriormente entre os acionistas dessas grandes empresas americanas. Suas participações acionárias eram significativas e altamente líquidas, mantinham-se como investidores transitórios e preferiam exercer o poder por meio do mecanismo de "exit" ao invés do poder de "voz". O estudo de Fichtner (2020) também enfatiza essa presença significativa de investidores institucionais como *blockholders* nas posições acionárias de grandes corporações em todo o mundo. Sobretudo a partir de 2008, conforme em Fichtner (2020), aconteceu uma transição significativa do fluxo de recursos econômicos para investimentos em fundos de índice de baixo custo e para fundos *ETF's*, acompanhada de uma queda dos investimentos em fundos mútuos tradicionais, fundos de *hedge* e fundos de *private equity*.

O estudo de Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo (2017) investiga as participações acionárias em empresas americanas das três maiores gestoras do mercado global de fundos de índice: a *Black Rock*, *Vanguard Group* e a *State Street*, os "*Big Three*". Esses três investidores, conjuntamente, são acionistas majoritários em 88% das empresas da *S&P 500*. Além da manutenção de *blockholdings*, esses três grandes gestores de ativos interferem e são influentes em relação à definição das práticas de gestão e os resultados corporativos. Suas participações acionárias são, em geral, de longo prazo, além de adotarem estratégias de votação centralizadas. A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza a possibilidade da emergência ou a ocorrência de transformações nos campos fundamentadas nas relações de conflito, cooperação e engajamento entre atores. As empresas financeiras e os grandes investidores institucionais estão acumulando cada vez mais recursos e poder na economia global. Esses atores induzem a cooperação de indivíduos e empresas como um meio de financiamento, acarretando na transformação do controle de grandes corporações e no aumento do poder econômico e político desses investidores (Fichtner, 2020; Bebchuk e Hirst, 2019).

3.2.3 Investidores institucionais e a intermediação financeira

Apesar das diferentes formas legais e estratégias de investimentos, os investidores institucionais compartilham o papel de "investidores intermediários" na gestão de recursos de terceiros (Kay, 2016; Fichtner, 2020). Em relação ao aumento dos recursos econômicos sob a gestão de investidores institucionais e ao processo de financeirização, o estudo de Aalbers (2019) indica uma conseqüente transformação de uma variedade de bens públicos, empresas e atividades econômicas em ativos financeiros. Segundo Davis e Kim (2015), o aumento da concentração proprietária corporativa entre grandes investidores institucionais desencadeou a reestruturação de empresas através de processos de segmentação e de redução do tamanho dessas corporações, objetivando, sobretudo, a conformação de práticas de gestão empresarial fundamentadas nos princípios da maximização do valor do acionista (Useem, 2015).

Em 2016, os 500 maiores gestores de ativos globais mantinham em torno de US\$ 81,2 trilhões em ativos sob gestão, com os 20 maiores detendo cerca de 42% desse total. Esses grandes investidores institucionais eram predominantemente americanos e mantinham cerca de 53% do total de ativos globais sob suas gestões (Fichtner, 2020). Em razão da oferta de produtos e serviços de baixo custo e com um portfólio de investimentos diversificado, tem ocorrido um expressivo crescimento do mercado global de fundos de índice (passivos) e *ETF's* nas últimas décadas (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017). A crescente popularidade dos fundos *ETF's* é considerada como um dos grandes sucessos do mercado de fundos nos últimos anos, pois, em geral, esses fundos são

administrados passivamente, apresentam baixo custo, possuem alta liquidez e mantêm elevadas expectativas de retornos (Converse, Levy-Yeyati e Williams, 2020; Cremers et al., 2016; Ben-David, Franzoni e Moussawi, 2017).

Ao dominarem esse segmento de gestão passiva e de baixo custo do mercado global de fundos de investimentos, os "*Big Three*" (*BlackRock*, *Vanguard Group* e a *State Street*) acumularam um poder econômico sem precedentes (Platt, 2019). Aproximadamente 80% dos ativos que fluíam para fundos de investimentos foram direcionados a esses três grandes gestores, sendo que aproximadamente 90% dos ativos sob a gestão institucional passiva no mundo são administrados pelos "*Big Three*" (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Griffin, 2020). Das 500 empresas integrantes do índice *S&P 500*, os "*Big Three*" são, conjuntamente, os maiores acionistas em 438 delas, representando cerca de 82% da capitalização de mercado de todas essas corporações (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017). Esses três grandes investidores aumentaram significativamente a participação combinada em empresas da *S&P 500* ao longo dos últimos anos, aumentando de 5,2% em 1998 para cerca de 20,5% em 2017 (Bebchuk e Hirst, 2019).

Devido à estrutura legal dos fundos sob a gestão dos "*Big Three*", esses investidores possuem maior liberdade quanto às suas capacidades de influenciarem as decisões corporativas através do poder de voto. Esse poder é ampliado em razão das restrições legais mínimas impostas aos seus próprios mecanismos de operação (Griffin, 2020). Em razão da expressiva concentração proprietária observada nas grandes corporações, os "*Big Three*" tiveram o seu poder ampliado e, conseqüentemente, se tornaram atores fundamentais no processo de definição dos comportamentos e dos resultados dessas empresas (Griffin, 2020). Esse proeminente papel dos "*Big Three*" afetou os aspectos de governança dessas corporações (Kahan e Rock, 2020). Em 2017, nas empresas do *S&P 500*, o poder de voto médio desses três grandes gestores era de 25,4%, valor maior que a participação acionária média de 20,5% nessas mesmas empresas. No *ranking Russell 3000* a média de voto foi de 22%, valor também acima da participação média de 16,5% desses três investidores como acionistas nas corporações desse *ranking* (Bebchuk e Hirst, 2019).

Os "*Big Three*" desenvolveram a capacidade de influenciarem as decisões corporativas através de estratégias de cooperação e de votação centralizadas. Essa concentração proprietária acarretou no posicionamento estrutural proeminente desses investidores no espaço econômico global (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017). Essa concentração vultosa de poder no mercado global de fundos passivos se tornou um objeto de investigações para acadêmicos e políticos, suscitando debates em relação às implicações econômicas e sociais dessa transformação nos espaços econômicos e corporativos globais (Griffin, 2020; Platt, 2019; Voss, 2024). O aumento do papel desses atores na dinâmica dos mercados financeiros e corporativos globais é considerado uma das principais causas da prevalência das finanças sobre as práticas de gestão empresarial, consistindo em uma dimensão da financeirização em nível corporativo e fundamentada nos princípios da maximização do valor do acionista (Lazonick, 2017; Fligstein e Goldstein, 2022; Fligstein e Shin, 2007).

A adoção de políticas de reforma previdenciária e a implantação de programas de privatizações de empresas estatais contribuíram para a conformação de um espaço econômico permissivo aos investimentos estrangeiros nos mercados de economias emergentes. Após a crise financeira de 2008, conforme em Bonizzi (2013), as economias emergentes se tornaram importantes espaços para a reprodução de expressivos fluxos de investimentos globais. Sobretudo durante a década de 1990 no Brasil, ocorreram movimentos políticos e econômicos que desencadearam o aumento da abertura financeira

e comercial da economia brasileira. Como consequência, ocorreu um aumento expressivo do capital especulativo para a aquisição de empresas de setores estratégicos economicamente e de títulos públicos federais (Rodrigues e Jurgenfeld, 2019). Frente à intensificação dos processos de privatizações de empresas estatais e o aprofundamento da integração da economia brasileira ao espaço econômico global, o espaço econômico brasileiro foi conformado de forma permissiva à reprodução e valorização do capital estrangeiro, como também para a reprodução de investidores institucionais e demais intermediários financeiros. (Cruz, Neto e Ribeiro, 2023; Bruno e Caffé, 2017; Bonizzi, 2013).

3.3 Método

Essa pesquisa é exploratória, descritiva, quantitativa e qualitativa (Rajasekar e Verma, 2013). Baseia-se em pesquisa documental de dados corporativos, financeiros e utiliza a Análise de Correspondência Múltipla (ACM) e medidas de correlação de *Pearson* como instrumentos estatísticos para a análise de dados (Abdi e Béra, 2014). As etapas desse estudo foram seguidas pela seleção da amostra de empresas como objeto de estudo, coleta, tratamento e análise exploratória e estatística dos dados (Marconi e Lakatos, 2003; Morettin e Bussab, 2010).

3.3.1 Amostra

A amostra utilizada na análise é composta por 200 grandes empresas em operação no Brasil. A seleção dessas corporações foi baseada no *ranking* das 1000 maiores empresas em atuação no Brasil publicado em 2020 pelo jornal "Valor Econômico". Essa listagem é ordenada com base nos valores das receitas líquidas dessas empresas (Valor Econômico, 2020). Com base nessa amostra, foram considerados 25 setores de atividades empresariais. Em 2019, a soma das receitas líquidas dessas empresas foi de aproximadamente R\$ 3,164 trilhões de reais. Em relação às origens dessas empresas, o capital de 93 delas é brasileiro, enquanto 107 possuem origem estrangeira.

Em relação às características da amostra, observou-se o predomínio de empresas de origens americanas e europeias (francesas, alemãs, holandesas e espanholas), além de uma baixa ocorrência de empresas de origem oriental (como chinesas e sul-coreanas). Os setores de Metalurgia e Mineração (19), Comércio Varejista (19), Energia Elétrica (18), Alimentos e Bebidas (17) e Química e Petroquímica (16) são os cinco setores mais representativos da amostra. Os setores com ao menos nove representantes são os de Veículos e Peças (12), TI e Telecom (11), Transporte e Logística (11), Serviços Especializados (11), Farmacêutica e Cosméticos (10) e Petróleo e Gás (9).

Em relação à participação de cada setor de atividade na receita líquida total da amostra, os seguintes setores apresentaram as parcelas mais elevadas: Petróleo e Gás (19,2%), Alimentos e Bebidas (16,9%), Bancos (12%), Metalurgia e Mineração (10,3%) e Comércio Varejista (8,4%). Sobre as origens dessas empresas, setores como os de Química e Petroquímica, Eletroeletrônica, TI e Telecom, Farmacêutica e Cosméticos e Veículos e Peças apresentaram expressiva predominância estrangeira. Os setores com mais representantes nacionais foram os de Água e Saneamento, Serviços Médicos, Têxtil, Couro e Vestuário, Açúcar e Alcool e Agropecuária.

3.3.2 Coleta de dados

Para cada uma dessas 200 empresas foram coletados os seus setores de atividade, a nacionalidade de suas origens e as suas receitas líquidas a partir do *ranking* Valor1000 (Valor Econômico, 2020). As posições acionárias dessas corporações foram obtidas do portal de dados corporativos "MarketScreener", através de um processo automatizado por *scripts Python* (MarketScreener, 2022). Para estimar os dividendos recebidos pelos "Big Three", foram realizados procedimentos diferentes para os casos de empresas brasileiras e para os casos de empresas com origens estrangeiras. No primeiro caso, foram coletados os valores de lucro por ação do ano fiscal de 2019 a partir do portal da B3 ou do "MarketScreener" (caso indisponíveis na B3). Para o caso de empresas com origens estrangeiras, suas vendas líquidas e os seus valores globais de lucro por ação também foram coletados manualmente do portal "MarketScreener" (B3, 2022; MarketScreener, 2022).

Considerando-se a proporção das receitas líquidas obtidas no Brasil em relação aos valores de receitas líquidas globais das empresas estrangeiras, estimou-se a participação das receitas auferidas no Brasil nos valores de lucro por ação global. Em ambos os casos (empresas brasileiras ou estrangeiras), a estimativa de dividendos foi obtida a partir da multiplicação entre o número de ações e os valores de lucro por ação. Para posterior fase de análise, foram calculadas as seguintes medidas: número de empresas em que os "Big Three" são acionistas conjuntamente ou individualmente; número de empresas em que os "Big Three" são acionistas conjuntamente por setor de atividade; média de participações acionárias individuais e conjunta dos "Big Three"; média de participações acionárias conjunta dos "Big Three" por setor de atividade; número de empresas em que os "Big Three" são acionistas majoritários, excedem a média ou excedem determinados *thresholds* de participações acionárias; e as participações dos "Big Three" no total de dividendos por setor de atividade.

3.3.3 Análise de dados

Na fase de análise de dados, foram utilizados dois instrumentos estatísticos para compreender as relações e os padrões de associação entre as participações acionárias dos "Big Three" e os setores de atividade: Análise de Correspondência Múltipla (ACM) e coeficiente de correlação de *Pearson*. A Análise de Correspondência Múltipla (ACM) foi usada para investigar os padrões de associação entre quatro variáveis categóricas que representam os setores de atividade e as participações acionárias dos "Big Three" nesses setores (Abdi e Béra, 2014). As participações acionárias dos "Big Three" foram representadas por três variáveis: "Big_Three_Largest" (representando se os "Big Three" possuem uma participação majoritária no setor), "Big_Three_Above_Average" (representando se os "Big Three" possuem uma participação acionária acima da média no setor) e "Big_Three_Blockholding" (representando blocos de propriedade de 1%, 2%, 3%, 4% e 5% em cada setor).

Com base nos dados coletados, uma tabela de contingência foi construída com a inclusão dessas quatro variáveis. O processo de ACM transforma essa tabela em dois conjuntos de variáveis de "factor score" que permitem uma boa representação da estrutura de similaridade de suas linhas e colunas. Esses dois conjuntos ou "dimensões" podem ser plotados em um mapa bidimensional, cujos pontos representam as medidas de "factor score" para as linhas e colunas dessa tabela, e cujas proximidades podem indicar padrões de associação (Abdi e Béra, 2014). O pacote "ca" e a linguagem de programação R foram

usados para executar o procedimento de ACM e plotar graficamente os seus resultados (Nenadic e Greenacre, 2007; Supplementary Data 2 – R Script MCA).

O coeficiente de correlação de *Pearson* representa a força da associação linear entre duas variáveis (Sedgwick, 2012; Morettin e Bussab, 2010). Neste estudo, com base no cálculo desse coeficiente, são propostas duas medidas de correlação para entender a força da associação entre as participações acionárias dos "*Big Three*" em cada um dos setores com as variáveis relacionadas aos lucros desses setores, ou seja, suas receitas líquidas e dividendos. Assim, o primeiro coeficiente representa a relação entre o número de ações mantidas pelos "*Big Three*" em cada setor de atividade e as receitas líquidas desses setores, enquanto que o segundo relaciona essas quantidades de ações com os valores estimados de dividendos para cada um desses setores. O coeficiente de *Pearson* varia entre -1 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1, mais forte e positiva é a correlação linear entre as variáveis (Morettin e Bussab, 2010).

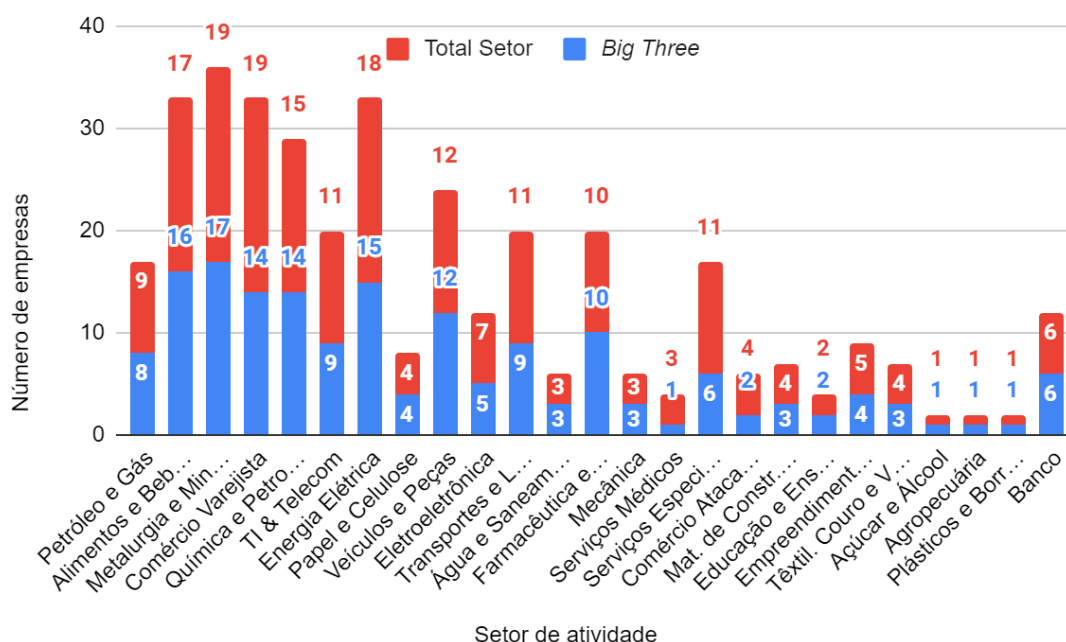
3.4 Resultados

3.4.1 Os "*Big Three*" como *blockholders*

Em relação ao número de empresas nas quais os "*Big Three*" possuem ações, os fundos da *Vanguard Group* estão em 164 posições acionárias (82%, 96 estrangeiras e 68 brasileiras) e os fundos da *BlackRock* estão em 115 empresas (58%, 64 estrangeiras e 51 brasileiras). Os fundos da *State Street* estão menos presentes, ao integrarem 23 posições acionárias (12%, 20 estrangeiras e 3 brasileiras). Conjuntamente, os "*Big Three*" são acionistas em 169 empresas (85%, sendo 97 estrangeiras e 72 brasileiras).

O Gráfico 3.1 apresenta o número de empresas nas quais os "*Big Three*" são acionistas para cada um dos setores de atividade. Esses três investidores são acionistas em todas as empresas dos setores de Papel e Celulose, Veículos e Peças, Água e Saneamento, Farmacêutica e Cosméticos, Mecânica, Educação, Açúcar e Álcool, Agricultura, Plásticos e Borracha e bancário. Nos setores de Petróleo e Gás, Alimentos e Bebidas, Química e Petroquímica, Materiais de Construção e Decoração, Empreendimento Imobiliários e Têxtil, Couro e Vestuário, eles são acionistas em mais de uma empresa. Além disso, eles não são acionistas em duas empresas dos setores de Metalurgia e Mineração, TI e Telecom, Eletroeletrônica, Transportes e Logística, Serviços Médicos e Comércio Atacadista e Exterior.

Gráfico 3.1 Número de empresas nas quais os “Big Three” são acionistas, por setor de atividade.



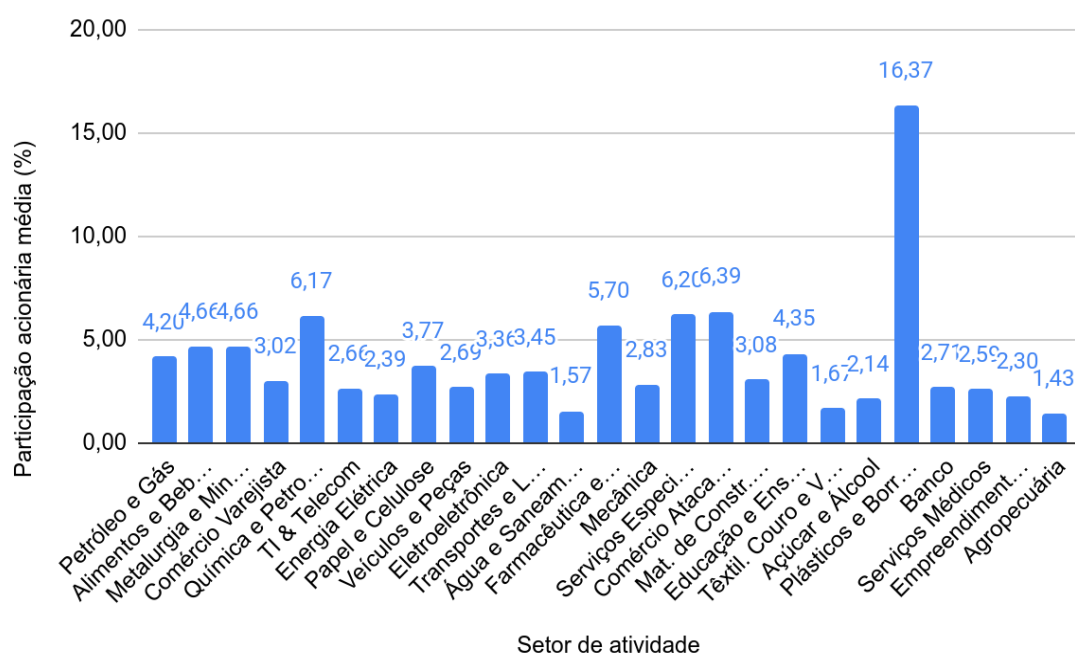
Fonte: elaborado pelo autor.

3.4.2 Participações acionárias dos “Big Three”

Em relação às participações acionárias médias dos “Big Three”, individualmente ou conjuntamente, a *State Street* apresentou o valor médio mais elevado, cerca de 2,90% como acionista em apenas 23 empresas. A *Vanguard Group* se mantém como acionista em 164 empresas, com uma média de participação próxima aos 2,40%. A *BlackRock*, acionista de 115 corporações, apresentou uma média de cerca de 1,75%. A média conjunta desses três investidores foi de aproximadamente 3,90% como acionistas em 169 empresas. O portal “*MarketScreener*” classifica as ações em tipos A, B e C. Aproximadamente 76% das ações sob a gestão dos “Big Three” são do tipo A, que possuem maior poder de voto e prioridade para o recebimento de dividendos. Cerca de 16% são do tipo B, que possuem poder de voto e menor prioridade para dividendos, enquanto que aproximadamente 8% são do tipo C, com a menor prioridade entre esses três tipos.

O Gráfico 3.2 apresenta as médias de participações acionárias em cada um dos setores de atividades. O setor de Plásticos e Borracha, com apenas uma empresa na amostra, apresentou o valor mais elevado. Os setores de Serviços Especializados, Química e Petroquímica e Comércio Atacadista e Exterior apresentaram os valores médios mais elevados. As participações médias mais baixas foram nos setores de Agricultura, Têxtil, Couro e Vestuário e Água e Saneamento. Em nove setores a participação dos “Big Three” excedeu o valor médio geral de 3,90%, incluindo os setores de Petróleo e Gás e Alimentos e Bebidas, que possuem elevados valores econômicos agregados.

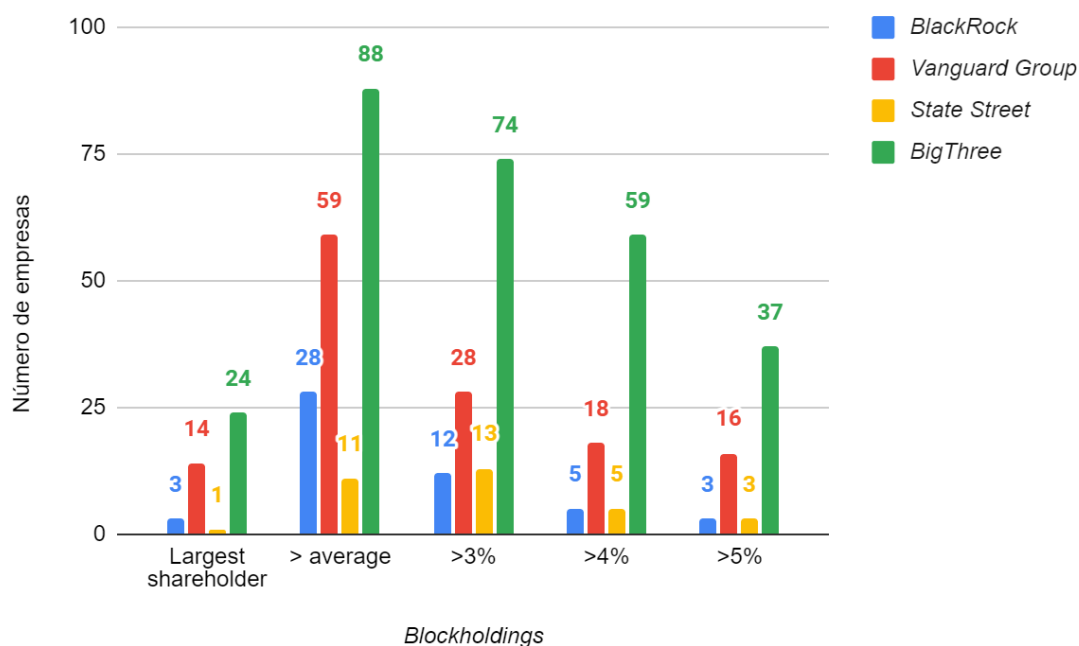
Gráfico 3.2 Participações médias dos “Big Three” por setor de atividade.



Fonte: elaborado pelo autor.

O Gráfico 3.3 apresenta o número de empresas nas quais os “Big Three” são os maiores acionistas, superam a média das participações acionárias ou os *thresholds* de 3%, 4% e 5%. A *Vanguard Group* é a maior acionista em quatorze corporações. Conjuntamente, os “Big Three” são os maiores acionistas em 24 empresas. As participações da *Black Rock* superam as médias em 28 empresas, enquanto que a *Vanguard Group* em 59 corporações e a *State Street* em 11 empresas. Conjuntamente, esses três investidores possuem *blockholdings* acima da média em 88 corporações. Os “Big Three” mantêm *blockholders* de 3%, 4% e 5% em um expressivo número de empresas, sendo a *Vanguard Group* o maior acionista entre esses três investidores.

Gráfico 3.3 *Blockholdings* dos “*Big Three*”.



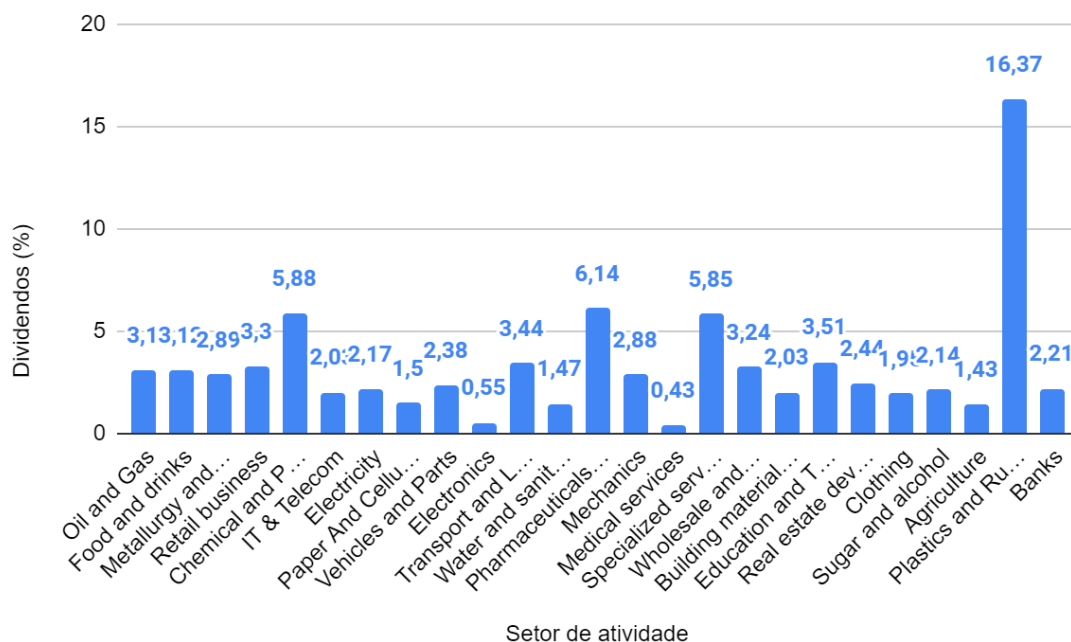
Fonte: elaborado pelo autor.

3.4.3 Dividendos

O valor total de dividendos estimado para a amostra foi de cerca de R\$ 271,2 bilhões, referente ao ano fiscal de 2019. O setor bancário e os setores de Petróleo e Gás, Energia Elétrica e Alimentos Bebidas representaram aproximadamente 74% desse dividendo estimado para a amostra. Esse valor evidencia os setores cujas empresas remuneraram mais os seus acionistas. A *Black Rock* recebeu cerca de 1,13% dos dividendos das 115 empresas nas quais é acionista. A *Vanguard Group* recebeu em torno de 1,76% dos dividendos das 164 corporações nas quais é um dos acionistas, enquanto que a *State Street* ficou com aproximadamente 0,8% dos dividendos distribuídos por 23 empresas. Conjuntamente, os “*Big Three*” receberam em torno de 2,83% dos dividendos distribuídos pelas 169 empresas nas quais ao menos um deles é acionista, proporção próxima aos R\$7,4 bilhões.

O Gráfico 3.4 apresenta as participações conjuntas dos “*Big Three*” nos dividendos em cada um dos setores de atividade. Os maiores valores foram identificados nos setores de Plásticos e Borracha, Farmacêutica e Cosméticos, Química e Petroquímica e Serviços Especializados. Em dez setores, os “*Big Three*” tiveram no mínimo 3% de participação nos dividendos distribuídos pelas empresas em que são acionistas e em quatro deles apresentaram no mínimo uma participação próxima aos 4%.

Gráfico 3.4 Participação dos “Big Three” nos dividendos distribuídos por setor de atividade.



Fonte: elaborado pelo autor.

3.4.4 Acionistas e a estrutura de posições

A Figura 3.1 apresenta a representação gráfica em duas dimensões das associações identificadas entre as participações acionárias dos “Big Three” e os setores de atividades, obtida a partir de um procedimento de Análise de Correspondência Múltipla (ACM). As participações acionárias dos “Big Three” em cada setor foram representadas por três variáveis, que representam: i) se a participação dos “Big Three” é majoritária, ii) se a participação dos “Big Three” é acima da média e iii) se participação acionária dos “Big Three” excede os *thresholds* de 1%, 2%, 3%, 4% e 5%. Observando-se a Figura 3.1, nota-se uma grande proximidade entre as variáveis representando elevadas participações acionárias (acima da média, maior acionista e *blockholdings* de 4% e 5%) e aquelas representando setores de expressivos valores econômico, como Petróleo e Gás, Alimentos e Bebidas, Metalurgia e Mineração e Química e Petroquímica, o que indica uma forte associação entre elas.

A Análise de Correspondência é um método que permite a compreensão e a visualização das estruturas de posições e a distribuição de interesses e poderes nos espaços sociais e econômicos. Essas configurações determinam e explicam as estratégias dos atores, as posições opostas e a estruturação dessas posições dentro das elites empresariais (Ellersgaard, Larsen e Munk, 2013; Bourdieu, 2005). Os resultados do procedimento de ACM mostraram que os “Big Three” são *blockholders* mais associados e posicionados próximos aos setores de maiores valores econômicos, ocupando, portanto, posições acionárias que lhes permitem aumentarem seus poderes econômicos e políticos nos espaços econômicos e corporativos. Alguns setores, como os de Agricultura, Açúcar e Alcool e Água e Saneamento, ficaram mais próximos das variáveis de menores *blockholdings* (1% ou 2%). A presença significativa de empresas privadas, cooperativas,

famílias ou governos como acionistas em empresas desses setores são alguns dos fatores que podem explicar essa distância observada a partir da análise de correspondência.

Figura 3.1 Representação gráfica bidimensional da Análise de Correspondência Múltipla (ACM).



Fonte: elaborado pelo autor.

A Tabela 3.1 apresenta os coeficientes de correlação linear de *Pearson* entre o número de ações mantidas pelos "Big Three" em cada setor e as receitas líquidas e os dividendos estimados para esses setores. Observando-se os valores da Tabela 3.1, ambas as relações apresentaram valores positivos e significativos, sobretudo na relação entre o número de ações e a receita líquida dos setores.

Tabela 3.1 Coeficiente de *Pearson* (Ações mantidas pelos "Big Three" por setor x Receita Líquida e Dividendos por setor).

	Receita líquida por setor	Dividendos por setor
Ações por setor – "Big Three"	0.64	0.51

Fonte: elaborado pelo autor.

Esses elevados valores de correlação indicam uma forte relação linear entre os investimentos dos "Big Three" e as suas participações acionárias nos setores de maiores

valores econômicos. Essas posições garantem a esses investidores valores expressivos de dividendos e a possibilidade de influenciarem os demais atores do espaço econômico brasileiro, além de evidenciarem uma possível estratégia de investimento objetivando o domínio de setores de negócios através da “propriedade horizontal” (Elhauge, 2015; Fichtner e Heemskerk, 2020).

3.5 Análise dos resultados

Os resultados mostraram que a tática dos "*Big Three*" para "penetrarem" e exercerem seus poderes no campo corporativo brasileiro acontece, principalmente, através da compra de ações de grandes empresas de capital aberto. Os resultados mostraram a expressiva presença dos "*Big Three*" nas posições acionárias da maior parte das grandes empresas de capital aberto em atuação no Brasil. Essa presença significativa dos "*Big Three*" como acionistas de um grande número de empresas também é evidenciada em estudos abordando outros contextos empresariais, como o americano (Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Bebchuk e Hirst, 2019) e o setor automotivo (Neto et al., 2020). Para que esses três grandes intermediários financeiros consigam manter ou melhorarem suas posições nos espaços econômicos e, por consequência, obterem oportunidades para ganhos econômicos significativos, eles devem obter a cooperação de outros atores para conseguirem aumentar seus recursos e poder econômico.

Os "*Big Three*" provaram serem atores "socialmente habilidosos", visto o grande poder econômico acumulado por esses investidores e as suas capacidades de se posicionarem como acionistas em diferentes empresas operando em todos os setores de atividade. A manutenção de *blockholdings* permite a esses atores aumentarem não somente os seus poderes econômicos através da extração de dividendos, mas também aumentem seu poder político, influenciando a gestão das corporações e, por consequência, todo o ambiente econômico (Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Griffin, 2020). Na teoria dos campos de ação estratégica, os atores "socialmente habilidosos" utilizam táticas para persuadir e obter a cooperação de outros atores para a prática de suas ações. Esses atores "socialmente habilidosos" procuram compreender as necessidades dos outros atores, convencer esses indivíduos ou grupos sobre os benefícios das ações coletivas e fundamentar a construção de identidades coletivas nos espaços sociais e econômicos (Fligstein, 2007; Fligstein e McAdam, 2012). As posições dos "*Big Three*" como *blockholders* em setores de elevados valores econômicos e as suas expressivas participações nos dividendos das empresas integrantes desses setores são evidências da capacidade desses investidores de captarem recursos econômicos para investimentos no campo corporativo e para o aumento de seus poderes no espaço econômico global.

A integração da economia brasileira ao espaço econômico global se constitui como um fator fundamental para a reprodução desses atores financeiros internacionais no ambiente econômico brasileiro (Lavinhas, Araújo e Bruno, 2017). Essa conformação internacionalizada e subordinada do espaço econômico brasileiro concede a esses grandes atores financeiros a possibilidade de expropriar parcelas significativas dos dividendos corporativos e da riqueza produzida no Brasil (Dowbor, 2018). A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza a interdependência entre os campos e a imersão desses espaços sociais em ordens sociais mais amplas como importantes fontes de oportunidades para a emergência e a transformação dos espaços sociais e econômicos (Fligstein e McAdam, 2012). O aprofundamento da subordinação do campo econômico brasileiro ao campo econômico global evidencia essa interdependência entre os campos como base para o desdobramento de transformações nesses espaços sociais. O Estado brasileiro teve papel fundamental nessa conformação financeirizada e subordinada do espaço econômico

brasileiro sob os princípios advindos da ampliação da influência do neoliberalismo sobre o capitalismo contemporâneo (Bruno e Caffé, 2017; Kaltenbrunner e Paineira, 2018).

Principalmente a partir da década de 1990, o Estado brasileiro agiu deliberadamente para a conformação de um ambiente econômico permissivo à intensificação da financeirização. A integração e a globalização do espaço econômico brasileiro foram aprofundadas pelo desencadeamento de políticas liberalizantes que acarretaram no aumento da abertura financeira e comercial da economia brasileira durante essa década. As mudanças no controle de grandes estatais acarretadas pelos processos de privatizações ocasionaram a ampliação do espaço de reprodução de atores dos mercados financeiros no ambiente econômico brasileiro. A análise dos dados revelou a preferência deliberada dos “*Big Three*” por ações de empresas integrantes de setores com elevados valores econômicos (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017; Bruno e Caffé, 2017; Kaltenbrunner e Paineira, 2018). Apesar dos investimentos desses fundos serem baseados em um determinado índice de referência, a expressiva presença dos “*Big Three*” como *blockholders* em todos os setores de atividade é um forte indicativo da manutenção por esses investidores de investimentos baseados na “propriedade horizontal” objetivando o controle de setores de negócios empresariais (Elhauge, 2015).

A manutenção de *blockholdings* em grupos de empresas atuantes em um mesmo setor de negócio por grandes investidores financeiros, sobretudo em setores fundamentais para o desenvolvimento econômico, concede a esses atores a possibilidade de conformarem as práticas de gestão e os resultados corporativos de forma alinhada aos seus próprios interesses. O domínio de setores de atividade por esses atores amplia as consequências das ações e do aumento do poder econômico desses investidores para um espaço além dos ambientes internos das organizações, acarretando em discussões sobre os impactos dessa reconfiguração do controle de grandes corporações nas estruturas de poder da economia global (Fichtner, Heemskerk and Garcia-Bernardo, 2017).

As ações deliberadas do Estado brasileiro, principalmente a partir da década de 1990, resultaram em novos “*settlements*” de liberalização comercial e financeira que permitiram a reprodução e o ganho de posições de poder por atores dos mercados financeiros nacionais e estrangeiros no espaço econômico brasileiro (Bruno et al., 2011; Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). A teoria de Fligstein e McAdam (2012) enfatiza a influência do Estado no surgimento de processos de estabilização e transformação dos espaços sociais e econômicos. A instabilidade e a ocorrência de crises na economia brasileira durante a década de 1990 se constituíram como os principais fundamentos para a adoção, pelo Estado brasileiro, de políticas econômicas neoliberais. Além de acarretarem a privatização de um amplo conjunto de grandes corporações, essa conformação econômica neoliberal incentivou e ocasionou um aumento do fluxo de investimentos estrangeiros na economia brasileira, causando deliberadamente uma expressiva expansão do setor bancário-financeiro no Brasil (Bruno e Caffé, 2017; Bruno et al., 2011; Gennari, 2002). Apesar dessas ações estatais terem sido tomadas objetivando-se a estabilização e um posterior desenvolvimento econômico, suas consequências ocasionaram o surgimento de um espaço econômico complacente à reprodução e ao aumento do poder econômico e político de atores dos mercados financeiros.

Os resultados desse estudo evidenciaram o poder e as posições de proeminência que os “*Big Three*” têm adquirido no espaço econômico brasileiro ao se manterem como acionistas na maioria das grandes corporações em atuação no Brasil. Os investimentos desses atores mostraram-se direcionados ao domínio de setores econômicos através de estratégias de investimentos baseadas na “propriedade horizontal”. O caráter globalizado e integrado da economia brasileira ampliou a suscetibilidade desse espaço à conformação neoliberal das economias desenvolvidas no capitalismo contemporâneo. Esse processo de

conformação de um ambiente econômico complacente à reprodução dos atores e dos mercados financeiros amplia os espaços para a reprodução da financeirização, possuindo o Estado papel fundamental na atenuação dos efeitos nocivos dessa reconfiguração do capitalismo contemporâneo desencadeada nas últimas décadas.

3.6 Considerações finais

A presença de investidores institucionais como *blockholders* em posições acionárias de grandes empresas de capital aberto é associada ao processo de financeirização do controle corporativo (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Davis e Kim, 2015; Davis, 2008). Essa dimensão da financeirização se fundamenta, sobretudo, na adoção de práticas de gestão empresarial baseadas nos princípios da maximização do valor do acionista (Fligstein e Goldstein, 2022; Lazonick e O'Sullivan, 2000). Conforme o estudo de Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo (2017), os "*Big Three*" são acionistas engajados e influentes em relação às práticas de governança nas organizações, ampliando seus poderes através de estratégias de votação coordenadas e centralizadas.

Em razão da integração e subordinação do campo econômico brasileiro em relação à economia global, esses atores financeiros ampliam seus espaços de reprodução a partir do controle de grandes corporações listadas em bolsas de valores e em atuação no Brasil. Suas estratégias de investimentos baseadas na formação de *blockholdings* acarretam na possibilidade de acúmulo de expressivos recursos econômicos derivados de setores de atividades extremamente relevantes para a economia brasileira. A presença dos "*Big Three*" como *blockholders* concede a esses investidores internacionais posições estruturais proeminentes nas redes de relações em que se constituem os espaços econômicos e corporativos brasileiros, ampliando o canal para a expropriação de expressiva parcela da riqueza produzida no Brasil.

A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza a existência de atores "socialmente habilidosos" que induzem a cooperação de outros atores visando o alcance de benefícios coletivos. Como uma forma de investimento coletivo, os investimentos institucionais têm ganhado cada vez mais espaço nos mercados financeiros globais. Ao oferecerem oportunidades de investimentos com maior baixo custo, menor risco e com expectativas de retornos significativos, os "*Big Three*" têm conseguido obter a cooperação de investidores em todo o mundo. Frente à suscetibilidade da economia brasileira às influências de grandes *players* dos mercados financeiros internacionais, os "*Big Three*" têm aumentado seus espaços de reprodução através do controle sobre as atividades produtivas desenvolvidas no espaço econômico brasileiro. Essa primazia das finanças internacionais na economia brasileira é fundamentada na captura de expressiva parte da riqueza produzida no Brasil por poderosos atores do espaço financeiro global. Essa conformação econômica fundamentada no capitalismo financeirizado suscita debates em relação às consequências da financeirização sobre as economias e as sociedades contemporâneas.

4. A Financeirização do Agronegócio no Brasil: os Intermediários e as Inovações Financeiras.

A emergência de inovações financeiras é associada com a intensificação da financeirização. A financeirização é um fenômeno multifacetado, caracterizado pelo aumento da influência dos mercados, atores e produtos financeiros nas economias e nas sociedades. A financeirização tem transformado o agronegócio brasileiro em espaço para a reprodução do imperativo das finanças sobre o produtivo. Os Fiagros são inovações financeiras que emergiram na economia brasileira como uma forma de financiamento privado do agronegócio. Esse processo de financeirização tem suscitado debates em relação às causas e às consequências da intensificação desse fenômeno. Esse estudo objetiva investigar a financeirização do agronegócio brasileiro a partir da emergência dos Fiagros como inovações financeiras e da problematização da concentração e estrangeirização fundiária. A partir da análise de redes sociais e de uma análise exploratória e descritiva de dados históricos, esse estudo problematiza a intensificação da financeirização no Brasil e algumas de suas consequências na economia e na sociedade. Esse estudo é suportado pela teoria dos campos de ação estratégica e pela sociologia das finanças. A ênfase desse artigo é realçar o papel do Estado brasileiro na conformação de um ambiente econômico permissivo à reprodução desse fenômeno. Os resultados evidenciaram essa grande capacidade dos Fiagros na captação de recursos para a sua reprodução e o aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro, cabendo ao Estado um papel fundamental na emergência dessas inovações. A concentração e a estrangeirização da terra se mostraram como uma das consequências da ampliação da influência das finanças sobre o agronegócio no Brasil.

4.1 Introdução

Conforme em Grün (2007, p. 386), no início do século XXI, se instaurou no Brasil um modo de “dominação cultural das finanças”. Ainda de acordo com Grün (2007, p. 386), a compreensão da difusão das inovações financeiras e dos atores envolvidos nesse processo é uma das formas de se investigar a influência das finanças sobre a sociedade brasileira. Toda a complexa rede de relações de produção, distribuição e consumo que abrange o agronegócio brasileiro vem se transformando em espaços suscetíveis às influências dos atores e dos mercados financeiros, cada vez mais permissivos a esse modo de “dominação cultural das finanças” (Kato e Leite, 2020; Delgado e Leite, 2022; Sauer e Leite, 2012b). O fortalecimento da financeirização do agronegócio brasileiro exige a problematização das causas e das consequências desse fenômeno nas dimensões econômicas e sociais.

A emergência de inovações financeiras é associada à intensificação do processo de financeirização, ao globalizar, acelerar, facilitar e aumentar as relações econômicas nas complexas redes de interações entre os mercados financeiros e os demais espaços da sociedade (Vercelli, 2013; Bhaduri, 2011; Fasianos, Guevara e Pierros, 2018). Os Fiagros, Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, surgiram em 2021 como inovações financeiras voltadas ao financiamento privado do agronegócio brasileiro. Apesar de 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 derivadas desse aumento das relações e da dependência entre esses dois espaços econômicos (Michelotti e Siqueira, 2019; Svampa, 2013; Sauer e Leite, 2012b; Grün, 2013).

Em razão da dependência e integração do agronegócio brasileiro em relação ao mercado global de *commodities*, a financeirização desse mercado tem impactado expressivamente a economia brasileira. Entre as consequências desse processo está o aumento de negociações envolvendo ativos financeiros e índices de referência relacionados ao mercado de *commodities*. Observa-se um crescimento expressivo da participação de intermediários financeiros nessas transações, como investidores institucionais e grandes gestoras de fundos, além de uma alta volatilidade dos preços dessas mercadorias (Tang e Xiong, 2012; Basak e Pavlova, 2016; Aït-Youcef, 2019). A financeirização do agronegócio suscita debates em torno das consequências da intensificação desse fenômeno no Brasil, como o aumento da concentração e da estrangeirização da terra, o aumento da dependência desse segmento econômico em relação aos recursos do setor financeiro e a ampliação dessa base fundamental da economia brasileira como espaço para a reprodução rentista-financeira (Dowbor, 2021; Dowbor, 2014; Michelotti e Siqueira, 2019; Kato e Leite, 2020).

Conforme apontado por Leite (2018), os estudos envolvendo o agronegócio brasileiro têm sido conduzidos, sobretudo, a partir de perspectivas “economicistas”, “agronômicas” e “gerenciais/administrativas”, existindo, portanto, uma carência de estudos abordando esse tópico a partir de perspectivas sociológicas, políticas e econômicas. Conforme em Fligstein (2021), a teoria dos campos se constitui em um esquema conceitual para a investigação de processos de inovação, não somente relacionados à geração de novos produtos, mas também ao surgimento de novos processos, formas organizacionais e novos produtos financeiros. Sob a ótica dos campos, os mercados são compreendidos como construções sociais e ambientes de relações de disputas e de cooperações entre diferentes atores e grupos (Fligstein e McAdam, 2012). Sob essa perspectiva, é possível uma compreensão dos processos de inovação e do papel de atores como “empreendedores” na indução dessas mudanças nos espaços sociais. O estudo de Fligstein (2021) enfatiza o papel dos governos, não somente como reguladores dos mercados ou como fornecedores de recursos, mas também como possíveis fontes de inovações.

O objetivo desse estudo é investigar a financeirização do agronegócio brasileiro a partir da emergência dos Fiagros como inovações financeiras, problematizando a concentração e a estrangeirização fundiária como consequências desse fenômeno. Esse estudo problematiza a intensificação da financeirização do agronegócio no Brasil e alguns dos seus rebatimentos na economia e na sociedade, enfatizando o papel do Estado brasileiro na configuração de um ambiente econômico permissivo à reprodução desse fenômeno. Esse estudo é suportado pela teoria dos campos de ação estratégica (Fligstein e McAdam, 2012; Fligstein, 2021) e pela sociologia das finanças (Grün, 2007; Carruthers e Kim, 2011). Os objetivos específicos desse estudo são: i) descrever historicamente os fundos Fiagros quanto aos seus indicadores financeiros (patrimônio, captação) e quanto às suas estruturas (número de fundos, contas, cotas emitidas, administradores); ii) compreender as relações de cooperação do Estado com outros atores para a emergência dessas inovações financeiras; iii) investigar a concentração e a estrangeirização da terra no Brasil a partir de uma análise exploratória e descritiva baseada em dados históricos; iv) a partir da análise de redes sociais, investigar as posições estruturais e os padrões de

relacionamentos entre atores nesse processo de financeirização da terra no Brasil e v) problematizar as consequências sociais e econômicas derivadas da intensificação da financeirização do agronegócio no Brasil.

Os resultados evidenciaram o crescimento expressivo dos Fiagros em poucos anos. O Estado brasileiro atuou deliberadamente para a emergência dessas inovações financeiras, cuja base de acumulação se fundamenta, basicamente, na securitização de recebíveis, no controle de empresas e nos investimentos imobiliários relacionados ao agronegócio. Empreendidas como uma alternativa para o financiamento privado do agronegócio brasileiro, essas inovações financeiras aumentam a dependência entre esse segmento econômico e o setor financeiro, incentivando a reprodução de ativos financeiros derivados das capacidades e estruturas produtivas do agronegócio no Brasil. Os resultados também evidenciaram e reforçaram a financeirização através da concentração e da estrangeirização fundiária no Brasil, problematizados como rebatimentos do crescimento de investidores institucionais e da emergência de inovações financeiras na economia brasileira.

4.2 Fundamentação teórica

A primeira subseção compreende os processos de inovação no contexto dos campos, enfatizando o papel do Estado na emergência e na regulação dessas mudanças nesses espaços sociais. A segunda subseção objetiva relacionar a emergência das inovações financeiras com a intensificação da financeirização. A terceira subseção aborda a financeirização do agronegócio no Brasil, enfatizando a concentração e a estrangeirização da terra, além do papel fundamental do Estado nesse processo.

4.2.1 As inovações e o Estado nos campos

Conforme em Fligstein (2021), o estudo da inovação na economia consiste em uma ampla literatura multidisciplinar, abrangendo estudos nas áreas de teoria das organizações, administração e engenharia. Em razão dessa multidisciplinaridade, Fligstein (2021) indica a existência de uma “infinitude de definições de inovação” (Garcia e Calantone, 2002). Na definição de Garcia e Calantone (2002, p. 12), inovação é “um processo iterativo iniciado pela percepção de um novo mercado e/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 apontado em Fligstein (2021), essa definição não restringe o conceito de inovação apenas à geração de novos produtos, mas também compreende a construção de estruturas sociais necessárias para tornar essas inovações em sucessos comerciais, abrangendo novos processos ou formas organizacionais.

O estudo de Fligstein (2021) aborda e indica o uso da teoria dos campos como uma poderosa ferramenta conceitual para a compreensão dos processos de inovação. 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, acarretando na ampliação das possibilidades de investigação do surgimento de inovações e de novos mercados a partir dessas relações. Fligstein (2021) também enfatiza a

consideração do papel fundamental dos governos nos projetos de novos mercados como um diferencial da compreensão dos 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 habilitados atuam como líderes e empreendedores na organização das empresas e dos mercados, buscando a cooperação de outros atores e induzindo a emergência de inovações (Fligstein, 2021; Fligstein e McAdam, 2012).

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 de diferentes tipos de inovações. 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 possível fonte de inovação, não limitando-se apenas ao fornecimento de recursos para o financiamento dessas mudanças ou somente ao papel 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/desafiadores. Em um mercado estável, as empresas dominantes tendem a inovar para manterem ou melhorarem suas posições privilegiadas de poder e recursos, enquanto que as empresas não-dominantes podem inovar visando melhorarem suas posições nesse espaço. A teoria de Fligstein e McAdam (2012) indica a emergência de novos “*settlements*” visando a estabilidade dos campos. Esses novos acordos institucionais originam-se a partir de episódios de conflito, oposição ou da necessidade da manutenção da ordem vigente 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 fontes dessas mudanças (Fligstein e McAdam, 2012). Esses processos de mudanças em mercados são causados, em geral, por atores/grupos externos e “invasores” ao campo, que não cumprem as regras e não compartilham os entendimentos 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 as suas habilidades em construir alianças e mobilizar defensores. O autor ainda realça a possibilidade de atuação deliberada e favorável do Estado a esses atores, indicando ainda 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) indica um crescente interesse por estudos abordando as inovações financeiras. Ainda conforme Khraisha e Arthur (2018), apesar dos reconhecidos benefícios dessas inovações para as economias, a crise financeira de 2008 acarretou em um aumento do foco nas inovações financeiras em meio a sua reconceptualização e reavaliação. O estudo de Vercelli (2013) concebe um 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 no surgimento e na crescente influência das inovações financeiras no processo de financeirização das economias.

4.2.2 A financeirização e as inovações financeiras

De acordo com Tufano (2003), a inovação financeira é parte fundamental e persistente no panorama econômico dos últimos séculos. Conforme em Tufano (2003), a inovação financeira é o “ato de criar e popularizar novos instrumentos financeiros, bem como novas tecnologias, instituições e mercados financeiros” (Tufano, 2003, p. 178). O estudo de Frame e White (2004, p. 3) agrupa essas inovações entre os novos produtos financeiros (fundos *ETF's*, por exemplo), novos serviços (*internet banking*, por exemplo), novos processos de produção (digitalização de ativos financeiros, por exemplo) e novas formas organizacionais (bancos somente digitais, por exemplo). Ainda de acordo com Tufano (2003), o ator de inovar é um processo contínuo originado, em geral, a partir de entidades privadas, que visam se diferenciar e superar a concorrência nos mercados, consistindo em reações às mudanças nos espaços econômicos.

O estudo de Vercelli (2013) concebe a financeirização como um processo evolucionário, cuja força motriz está enraizada em um fluxo contínuo de inovações financeiras. Essas inovações moldam, facilitam e flexibilizam as trocas, a circulação, a distribuição e a acumulação do dinheiro em suas diferentes dimensões, estruturas institucionais e tecnológicas. Conforme em Bhaduri (2011), as inovações financeiras estão no núcleo da financeirização por permitirem ao setor financeiro superar barreiras regulamentares e aumentar seu poder econômico (Fasianos, Guevara e Pierros, 2018). O estudo de Fasianos, Guevara e Pierros (2018) investiga a financeirização na economia americana no século XX e, entre outras conclusões, identifica o crescimento das inovações financeiras a partir do crescimento constante do registro de patentes e produtos financeiros nesse período. Entretanto, Fasianos, Guevara e Pierros (2018) apontam que a relação entre a financeirização e o crescimento dessas inovações não deve ser compreendida apenas como relacionada aos avanços e aos aperfeiçoamentos tecnológicos, mas, principalmente, à definição de quadros regulamentares por forças políticas e institucionais para a promoção da regulação como um processo dinâmico.

Entre os principais fatores relacionados à eclosão da crise financeira global de 2008 está a emergência e o crescente fluxo de inovações financeiras (Boz e Mendoza, 2014; Schwartz, 2009, Guttman, 2008). Conforme Carruthers e Kim (2011), a crise financeira de 2008-2010 desencadeou um aumento do interesse da sociologia pelas finanças. Ainda de acordo com Carruthers e Kim (2011), um cenário de desregulamentação durante as décadas de 1980 e 1990 desencadeou um fluxo de inovações e de reorganização financeira, que acarretaram no aumento da dimensão, integração e da rentabilidade do sistema financeiro em nível global. O estudo de Carruthers (2015) considera a capacidade de mudar e inovar como uma das características fundamentais do capitalismo, concebendo a financeirização das economias de mercado como a modificação e a rearticulação de quatro pré-condições: os direitos de propriedade sobre os bens e os serviços; a existência de informações para a compreensão da estrutura de papéis interdependentes; a regulação para a validação e o cumprimento de contratos entre diferentes partes e a possibilidade do fracasso e da falência de empresas.

Previamente à formação da “bolha” imobiliária e da ocorrência da chamada “crise do *subprime*” no mercado americano, que se constituiriam como o “epicentro” da crise global de 2008, Bob e Mendoza (2014) indicam a existência de um período de “*boom*” do crédito na economia americana causado por um significativo crescimento de inovações financeiras. Ainda conforme em Bob e Mendonza (2014), esse período prévio à eclosão da crise foi caracterizado pela introdução e expansão de ativos financeiros que “securitizavam” os elevados fluxos de pagamentos gerados por inúmeros tipos de ativos financeiros, sobretudo hipotecários, além da ocorrência de reformas jurídicas e regulamentares que permitiram a expansão e a proliferação dessas inovações nos mercados financeiros. Essa emissão desenfreada de ativos financeiros, cujos rendimentos eram atrelados às operações de hipotecas no setor imobiliário americano, combinada com a fraca regulamentação desse mercado, acarretaram no “estouro” dessa “bolha”, culminando na falência de grandes instituições financeiras em vista do iminente risco de calotes e da queda desenfreada dos valores dos imóveis no mercado americano (Baker, 2008). Ainda sobre esses fatos fundamentais da eclosão da crise de 2008, o estudo de Aalbers (2016) indica que a financeirização dos mercados imobiliários acarreta no aumento da volatilidade desses espaços, de tal forma que os mercados hipotecários não apenas passem a se constituírem em espaços para a facilitação do acesso ao crédito para proprietários de imóveis, mas também em espaços para a emergência de inovações financeiras e de oportunidades para especulação e ganhos rentistas-financeiros.

Sob a ótica *Schumpeteriana*, a capacidade de empreendedores inovarem possui papel crucial na dinâmica do capitalismo e no desenvolvimento econômico. Sob essa perspectiva, o sistema capitalista é compreendido como um processo evolutivo e adaptativo, onde a concorrência emerge a partir da criação de novos paradigmas econômicos, que acarretam na destruição dos paradigmas antigos e se constituem como a força motriz desse sistema, a chamada “destruição criadora” (Paiva et al., 2018). Ainda sob a ótica *Schumpeteriana*, a inovação se constitui em um processo contínuo e integrante de uma economia de maximização do lucro (Tufano, 2003).

A emergência e o constante aumento do poder econômico de investidores institucionais na atualidade, sobretudo dos fundos de índices e *ETF*'s, vem transformando os mercados financeiros e o controle das grandes corporações em todo o mundo (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Fichtner, 2020). Para Grün (2013, p. 203), o “jogo” da dominação financeira no Brasil só é logicamente compreensível quando considerada sua inerente multidimensionalidade, visto que essas “disputas” acontecem simultaneamente na arena cultural, econômica e política. Sobretudo a partir da década de 1990, aconteceu uma intensa transformação e financeirização da economia brasileira, acarretada deliberadamente por ações do Estado que fortaleceram o crescimento do setor financeiro através, principalmente, da liberalização econômica e do aumento do fluxo de investimentos estrangeiros, acarretando na reprodução e proliferação de inovações financeiras pelo setor bancário-financeiro (Bruno e Caffè, 2017; Lavinias, Araújo e Bruno, 2017).

4.2.3 A financeirização do agronegócio e da terra no Brasil

Conforme em Flexor, Kato e Leite (2022), a dinâmica econômica global das últimas duas décadas, caracterizada pelo crescimento econômico de países em

desenvolvimento, pela expansão do comércio e pela baixa inflação, impactaram e modificaram a economia brasileira. A emergência da China como potencial global demandante de matérias-primas, insumos energéticos e proteínas alimentares, acarretou na necessidade da mobilização de economias de países com grandes extensões de terras e de recursos naturais, caso do Brasil (Michelotti e Siqueira, 2019). Com isso, durante o governo Lula iniciado em 2004, o crescimento econômico brasileiro teve como principal causa o aumento das exportações, impulsionadas, sobretudo, pela expressiva liquidez internacional e pelo “boom” dos preços das *commodities* agrícolas e minerais (Michelotti e Siqueira, 2019; Flexor, Kato e Leite, 2022).

Até os anos 2000, os especuladores dos mercados de *commodities* buscavam, sobretudo, fazer *hedge* contra a inflação ou a variação do dólar (Carneiro, 2012). Entretanto, após esse período, as variações e os crescimentos dos preços das *commodities* passaram a ter como principal explicação a entrada expressiva de investidores nos mercados de derivativos e nos mercados futuros de índices (Carneiro, 2012; Tang e Xiong, 2012). Sobretudo após a crise de 2008, Michelotti e Siqueira (2019) indicam o fortalecimento de um modelo econômico “neo-primário-exportador” no Brasil, caracterizado por investimentos em projetos de infraestrutura econômica, como os programas estatais PAC 1 e PAC 2. Esses investimentos tiveram como objetivo facilitar a produção e a logística do mercado de *commodities* e envolveram grandes corporações nacionais e multinacionais do setor agroalimentar, mineral e metalúrgico, além de estatais, como a Petrobras, e financiamentos por bancos públicos, como o BNDES.

O processo de financeirização no Brasil, cujo maior impulso ocorreu a partir dos anos da década de 1990, transformou o país em uma “plataforma internacional de valorização financeira”, conforme indicado por Paulani (2017). O Estado passou, então, a atuar como produtor e garantidor do “capital fictício”, transferindo parcelas de rendas produtivas reais para a esfera da valorização financeira (Michelotti e Siqueira, 2019; Paulani, 2015). A emergência de uma associação entre complexos agroindustriais, grandes latifúndios e o Estado brasileiro passou a permitir a “captura”, por parte desses atores, de grande parte da renda fundiária agrícola e mineral (Delgado, 2012; Michelotti e Siqueira, 2019). Sobretudo a partir de 2004, conforme em Delgado e Leite (2022), ocorreu uma intensificação da emergência de novos instrumentos e inovações financeiras voltadas ao financiamento privado do agronegócio, como os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e as Letras de Crédito do Agronegócio (LCA).

Concomitantemente, também ocorreu uma expressiva expansão dos mercados de derivativos específicos e um aumento da participação de atores dos mercados financeiros no agronegócio brasileiro. O estudo de Delgado e Leite (2022) também aponta a participação do Estado brasileiro na conformação do agronegócio brasileiro como espaço para a reprodução da financeirização. A promulgação das Leis do Agro, nº. 13.986/2020 e nº. 14.421/2022, e a Lei dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), são exemplos de ações que procuram, conforme apontado por Delgado e Leite (2022), atender prioritariamente aos interesses dos investidores e acionistas, transformando a terra em lastro e deslocando o “o eixo dinâmico da economia agrária da lógica produtiva para a financeira” (Delgado e Leite, 2022, p. 6).

O estudo de Dowbor (2021) indica a emergência de um “paraíso especulativo” centrado no setor primário de produção no Brasil, desenvolvido tecnologicamente e com grande capacidade produtiva, sendo considerado pelo autor um “neocolonialismo tecnificado”. O estudo de Dowbor (2014) enfatiza o poder dos intermediários financeiros

nas cadeias produtivas e a influência desses atores na definição e nas variações dos preços das mercadorias. Sobre o expressivo poder financeiro das *traders* de *commodities*, Dowbor (2014) indica a formação de oligopólios compostos por essas grandes firmas financeiras internacionais nas cadeias globais de produção de *commodities*. Essas empresas utilizam esses espaços econômicos para práticas de especulação e ganhos financeiros, distanciando-se, entretanto, de qualquer atividade produtiva real. Sobre essa nova conjuntura de agricultura de exportação, globalizada e financeirizada no Brasil após a virada do século XXI, o estudo de Kato e Leite (2020) indica como consequências desse cenário a estrangeirização e a financeirização da terra no Brasil, incluindo o aumento da concentração fundiária e das práticas de “*land grabbing*”.

Em virtude dessa transformação de *commodities* agrícolas em ativos financeiros e da busca por bancos e demais instituições financeiras por ganhos em condições de baixo risco e liquidez, os preços dessas mercadorias cada vez mais não representam a complexidade produtiva e comercial das atividades agrícolas envolvidas em suas produções (Paula, Santos e Pereira, 2015). O estudo de Flexor e Leite (2017) identificou uma correlação positiva entre o preço da terra, os preços das *commodities* e demais índices do mercado financeiro, indicando interesses produtivos e de especulação por parte de investidores do mercado financeiro. A consolidação de uma economia do agronegócio no Brasil, impulsionada pela ação do Estado, pelo “*boom*” dos preços das *commodities* e pelo aumento da demanda internacional, também acarretou expressivos benefícios para grandes corporações do agronegócio, nacionais ou internacionais (Michelotti e Siqueira, 2019; Delgado, 2012).

Em relação à expansão da produção de soja no Brasil e na Argentina, Goldfarb (2015) indica que essa atividade passou a ser um investimento de grandes grupos, não necessariamente ligados às atividades agrícolas, e cujos interesses rentistas tornaram os preços dessas mercadorias dependentes de especuladores financeiros. O estudo de Goldfarb (2015) também indica a existência, em escala global, de um “Regime Alimentar Corporativo Financeirizado”, de tal forma que os mercados financeiros passaram a influenciar a produção e a comercialização das *commodities* alimentares. No Brasil, a relevância do mercado de derivativos agrícolas e a compra de terras por grandes grupos financeiros, são alguns dos fatos que evidenciam a financeirização da agricultura e da produção e comercialização de *commodities* (Goldfarb, 2015). O estudo de Schedenfeldt et al. (2021) investiga a evolução dos instrumentos privados de financiamento do agronegócio no Brasil, indicando um aumento do fluxo de investimentos nesses produtos financeiros, uma redução da dependência do crédito rural oficial, além de uma maior operacionalização dos ativos de LCA (Letra de Crédito do Agronegócio) e de CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio).

Segundo Clapp (2017), a financeirização tem adicionado uma “camada de complexidade” aos mercados agroalimentares com o aumento do poder de atores financeiros nesses espaços econômicos. O estudo de Clapp (2017) também indica o maior “distanciamento” nessas cadeias como uma das consequências da financeirização, de tal forma que novos atores obtêm lucros ao longo e em torno das cadeias agroalimentares, “abstraindo” as *commodities* agroalimentares ao transformá-las em ativos financeiros “virtuais”. Com isso, essas transformações do agronegócio e dos mercados de *commodities* agroalimentares possuem grande relação com a proliferação de inovações financeiras, utilizadas como instrumentos de especulação e para a obtenção de lucros por parte de atores dos mercados financeiros.

O caráter integrado da economia brasileira em um contexto econômico global amplia e intensifica os efeitos da financeirização sobre diferentes partes do espaço econômico no Brasil. O agronegócio representa um expressivo valor agregado na economia brasileira e, por consequência, torna-se um espaço relevante para a reprodução da financeirização e para a emergência de inovações financeiras. Considerando-se o papel fundamental do agronegócio para o desenvolvimento econômico e social brasileiro, o Estado, com sua capacidade de regular e interferir legalmente, representa um agente fundamental para a manutenção desse espaço como um dos catalisadores do desenvolvimento nacional e não somente como espaço de especulação e de acumulação rentista-financeira.

4.3 Método

Esse estudo é exploratório, descritivo, faz uso da pesquisa documental e da análise de redes sociais (Gil, 2002; Borgatti, Everett e Johnson, 2013; Tabassum et al., 2018). 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 às estruturas desses fundos, foram obtidos do portal *online* da Anbima (Anbima-Fiagros, 2024a; Anbima-Fiagros, 2024b). Os dados qualitativos foram coletados a partir de documentos, como normas e leis, disponibilizados *online* por entidades oficiais como CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e pelo governo federal (CVM, 2024). Os dados sobre as transações de grandes extensões de terras no Brasil foram coletados do portal *online* “*Land Matrix*” (Land Matrix, 2024).

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

A etapa mais quantitativa da pesquisa documental sobre os Fiagros se desdobrou a partir da coleta de dados históricos, compreendendo indicadores financeiros e indicadores das estruturas desses fundos. Os seguintes indicadores financeiros foram obtidos para os fundos Fiagros conjuntamente e para cada um dos três tipos individualmente: patrimônio líquido geral (agosto-2021 – dezembro-2023), patrimônio líquido dos fundos Fiagro-FII, Fiagro-FIP e Fiagro-FIDC (agosto-2021 – dezembro-2023) e captação líquida anual geral e para cada um dos três tipos individualmente (2021-2023). Em relação às estruturas desses fundos, foram coletados os seguintes indicadores: número geral de fundos registrados e por tipo de fundo (2021-2023), número geral de contas e por tipo de fundo (2021-2023), a participação, por tipo de investidor, na compra de cotas emitidas pelos fundos Fiagros (2021-2024) 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 redação da Lei Federal nº 14.130, bem como em reportagens disponibilizadas na mídia sobre os fundos Fiagros (BRASIL, 2021).

A coleta de dados sobre as transações de aquisições de grandes extensões de terras no Brasil foi efetuada na base de dados disponibilizada no portal *online* “*Land Matrix*” (*Land Matrix*, 2024). A base de dados da “*Land Matrix*” disponibiliza informações referentes às transações de compras de grandes extensões de terras registradas em países de baixa e média renda. Em relação às transações registradas no Brasil, foram obtidos os seguintes indicadores: número acumulado de transações registradas (2000 – 2024), volume acumulado de terras negociadas (2000 – 2024), motivação dessas negociações, volume de terras negociadas considerando-se a origem/nacionalidade do capital (2000 – 2024), além do tipo e a origem dos investidores dessas transações. A partir desses dados, foi efetuada uma análise exploratória e descritiva com o auxílio da análise de redes sociais.

A análise de redes sociais é um método focado na compreensão da estrutura de relacionamentos das redes, oferecendo técnicas para a investigação de padrões de interação nessas estruturas (Tabassum et al., 2018). A partir dessas transações, foi construída uma rede envolvendo as relações de propriedade e as relações de participação como investidor nessas negociações. Foram definidos dois tipos de nós: investidor e transação. O primeiro para representar as corporações/investidores e o segundo as transações de terras registradas no Brasil. As arestas/*links* também são de dois tipos: “é acionista de” ou “é investidor na transação”. O primeiro tipo representa as relações de participações societárias entre as corporações e o segundo as participações desses investidores nas transações. Para posterior procedimento de análise, as seguintes medidas de centralidade dos nós foram obtidas: grau de saída, grau de saída ponderado, *betweenness* e *eigenvector* (Tabassum et al., 2018). O procedimento de construção da rede foi manual e a etapa de análise foi suportada pelo software *Gephi* (*Gephi*, 2024).

4.4 Resultados

4.4.1 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 pela posterior promulgação da Lei Federal nº 14.130 de 29/03/2021, instituiu os fundos Fiagros (BRASIL, 2021). Os Fundos de Investimentos nas Cadeias Produtivas Agroindustriais se subdividem de acordo com a composição da carteira e as estratégias de investimentos. Existem três categorias de Fiagros: Fiagro-FII (Fundo de Investimento Imobiliário), Fiagro-FIP (Fundo de Investimento em Participações) e Fiagro-FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios). Para investidores pessoa-física, existe a possibilidade de isenção de imposto de renda sobre os rendimentos obtidos a partir de investimentos nesses fundos.

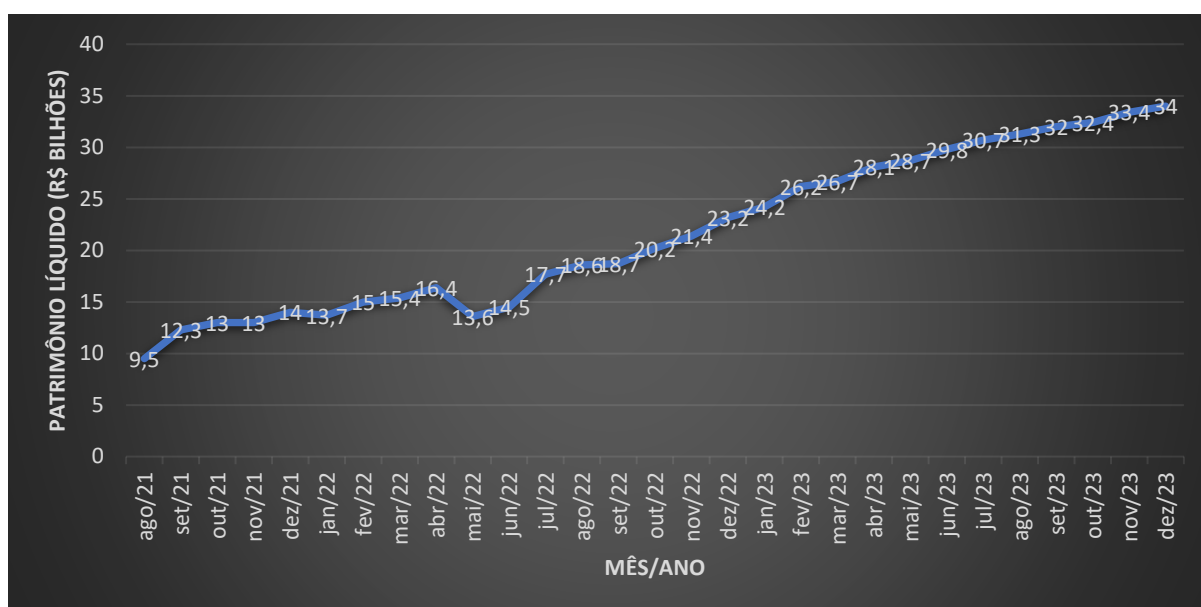
Conforme a redação da Lei Federal nº 14.130, os Fiagros devem aplicar seus recursos em ativos relacionados ao setor agroindustrial, como imóveis rurais, participações societárias em empresas integrantes desse segmento econômico, ativos financeiros, títulos de crédito, valores mobiliários ou direitos creditórios. Esses fundos devem direcionar, no mínimo, 50% de seus recursos para investimentos nesses tipos de ativos. Com isso, as estratégias de investimentos dos fundos Fiagros se concentram,

basicamente, em obter ganhos a partir de empreendimentos imobiliários, direitos creditórios e a partir do controle de empresas desse segmento econômico.

4.4.2 O crescimento dos Fiagros

O Gráfico 4.1 apresenta o patrimônio líquido geral dos fundos Fiagros, mensalmente, entre os anos de 2021 e de 2023. Em um ano, entre agosto de 2021 e agosto de 2022, o patrimônio líquido quase dobrou e, em dois anos, mais que triplicou, de cerca de R\$ 9,5 bilhões para em torno de R\$ 34 bilhões.

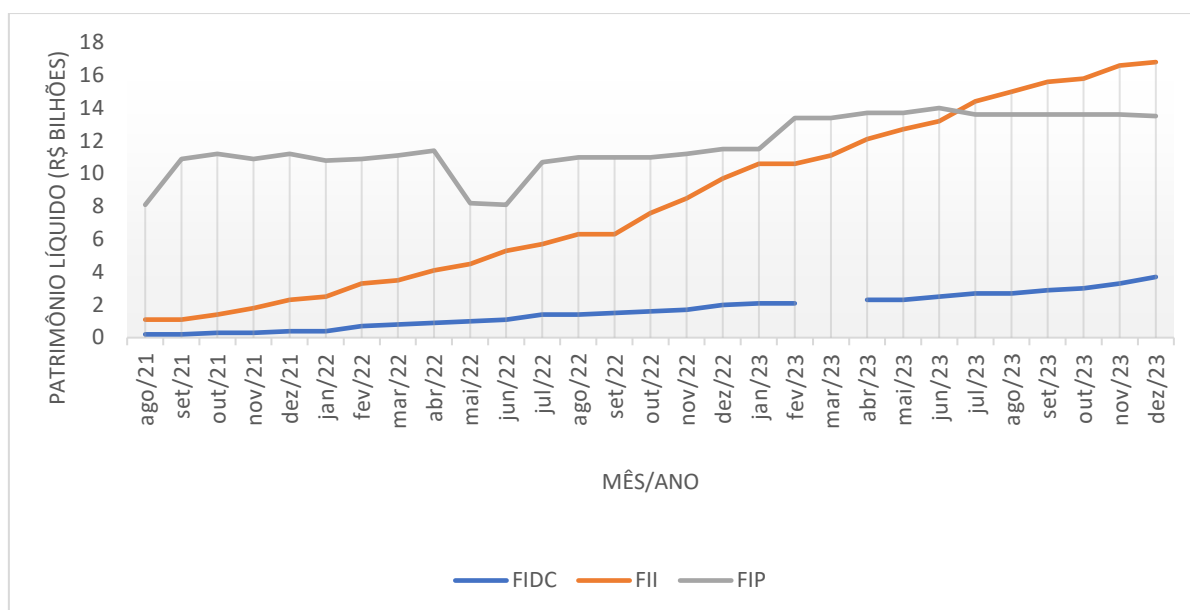
Gráfico 4.1 Patrimônio líquido geral dos fundos Fiagros (agosto-2021 – dezembro-2023).



Fonte: elaborado pelo autor.

O Gráfico 4.2 apresenta os valores do patrimônio líquido, no mesmo período, para cada um dos tipos de fundos Fiagros: FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), FII (Fundo de Investimento Imobiliário) e FIP (Fundo de Investimento em Participações). Os fundos FIP iniciaram a série com um aporte elevado de cerca de R\$ 8,1 bilhões e, em dezembro de 2023, possuíam aproximadamente R\$ 13,5 bilhões, um aumento de cerca de 66% em pouco mais de dois anos. Os fundos FII apresentaram uma trajetória crescente e vultosa de crescimento do seu patrimônio, aumentando de R\$ 1,1 bilhões em agosto de 2021 para cerca de R\$ 16,8 bilhões em dezembro de 2023, um aumento de mais de quinze vezes em pouco mais de dois anos. Os fundos FIDC também apresentaram tendência de crescimento, porém com valores mais baixos que os FIP e FII, de cerca de R\$ 200 milhões em agosto de 2021 para aproximadamente R\$ 3,7 bilhões no final da série.

Gráfico 4.2 Patrimônio líquido por tipo de fundo Fiagro (agosto-2021 – dezembro-2023).



Fonte: elaborado pelo autor.

Em 2021 existiam 19 fundos registrados e, no final de 2023, essa quantidade havia aumentado para 95, cinco vezes mais. Entre 2021 e 2023, os fundos FIDC foram os que apresentaram maior crescimento no número de fundos, de 5 em 2021 para 35 em 2023. Porém, os fundos FII representavam a maior parcela no número total de fundos, existindo 47 registrados no final de 2023, além de 13 fundos FIP. O Quadro 4.1 apresenta esses valores e o aumento percentual do número de fundos entre 2021 e 2023. O número de contas registradas apresentou um crescimento expressivo entre 2021 e 2023. Em 2021 existiam 13,657 mil contas e, em 2023, esse número já havia aumentado para 664,478 mil. Os fundos FII são os principais responsáveis por esse aumento, representando em 2023 cerca de 99,65% de todas as contas de fundos Fiagros, seguidos pelos fundos FIDC (0,34%) e FIP (0,01%). O Quadro 4.2 apresenta o número de contas e o aumento percentual entre 2021 e 2023.

Quadro 4.1 Número de fundos Fiagros (2021 – 2023).

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

Fonte: elaborado pelo autor.

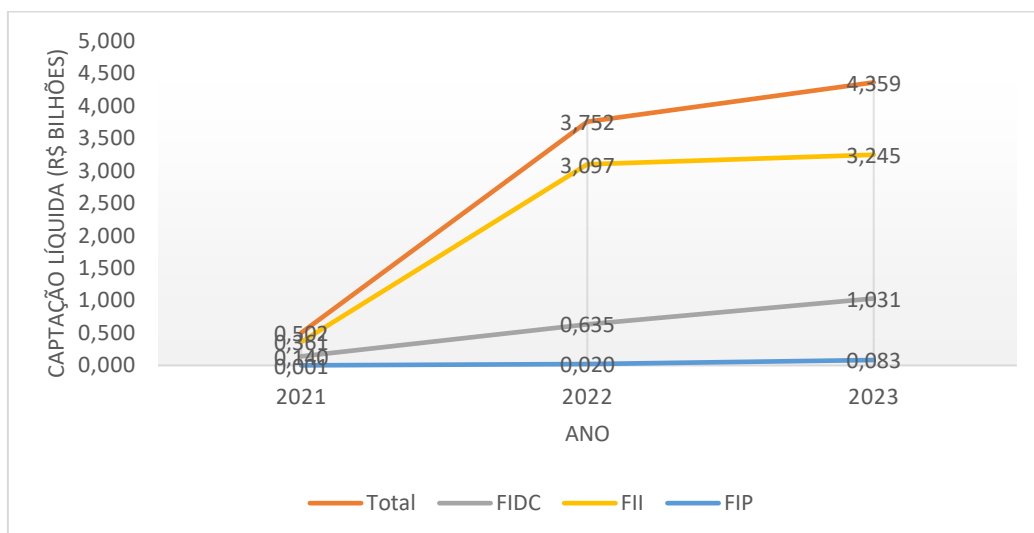
Quadro 4.2 Número de contas em fundos Fiagros (2021 – 2023).

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

Fonte: elaborado pelo autor.

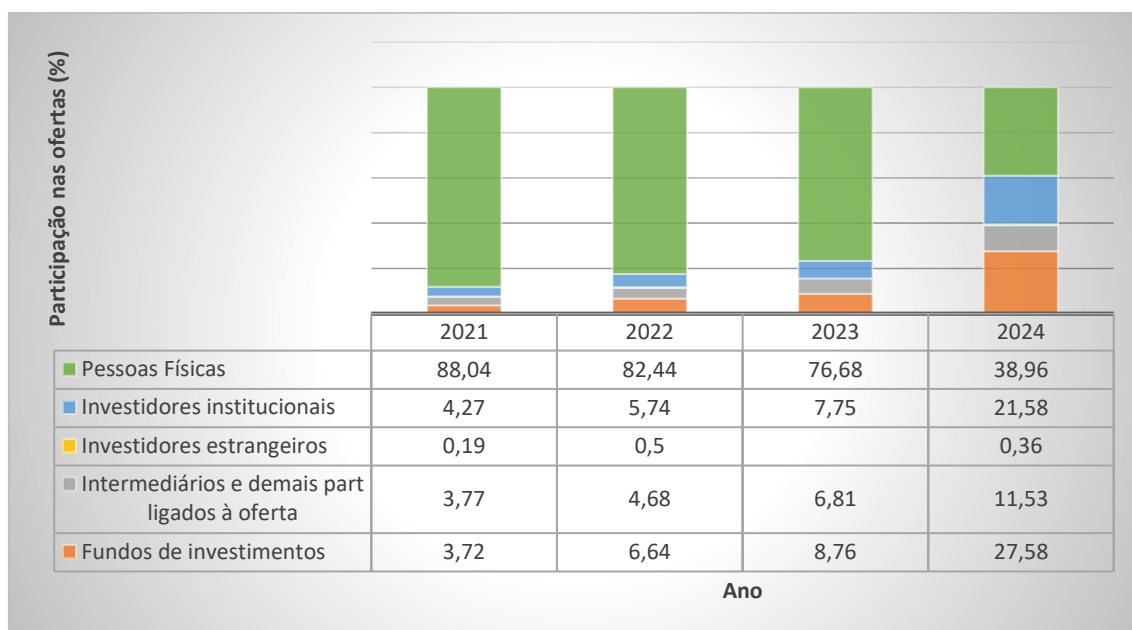
O Gráfico 4.3 apresenta os valores de captações líquidas para os fundos Fiagros, geral e por tipo, entre 2021 e 2023. Os valores são positivos e crescentes nesse período, indicando que os aportes superaram os resgates. Em 2023, a captação teve um expressivo valor de cerca de R\$ 4,359 bilhões, possuindo os fundos FII a maior participação nesse valor, seguidos pelos fundos FIDC e FIP. O Gráfico 4.4 contém 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 investimentos, demais investidores institucionais e outros intermediários financeiros. Entre 2023 e 2024, a participação dos fundos de investimentos mais que triplicou, enquanto que a dos demais investidores institucionais quase triplicou no mesmo período. Somando-se ambas as participações, esses dois tipos de investidores superam a participação das pessoas-físicas, cujos investimentos se concentram majoritariamente em fundos imobiliários.

Gráfico 4.3 Captação líquida geral e por tipo de fundo Fiagro (2021 - 2023).



Fonte: elaborado pelo autor.

Gráfico 4.4 Participações nas compras de cotas emitidas pelos fundos Fiagros (2021 - 2024).



Fonte: elaborado pelo autor.

O Quadro 4.3 apresenta os administradores de fundos Fiagros com recursos sob gestão acima de R\$ 1 bilhão, referente 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 Vortex, por exemplo). Apesar dos Fiagros serem inovações recentes, percebe-se um interesse de diferentes empresas do setor financeiro pelas suas gestões.

Quadro 4.3 Maiores 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
Vortex 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 Sa DtvM	1	1,42

Fonte: elaborado pelo autor.

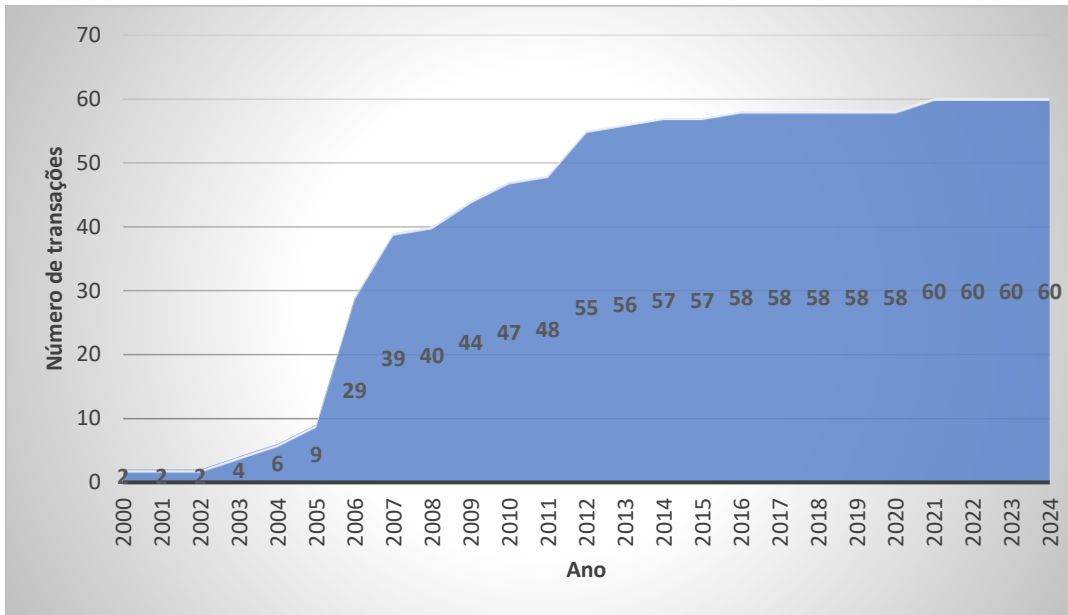
4.4.3 Financeirização, concentração e estrangeirização da terra no Brasil

Nesta seção será efetuada uma análise da financeirização da terra no Brasil a partir de dados coletados da base *Land Matrix* (*Land Matrix*, 2024). Essa análise se pautará a partir de dados históricos e será suportada pela análise de redes sociais.

4.4.3.1 Número de transações e volume de terras negociadas no Brasil

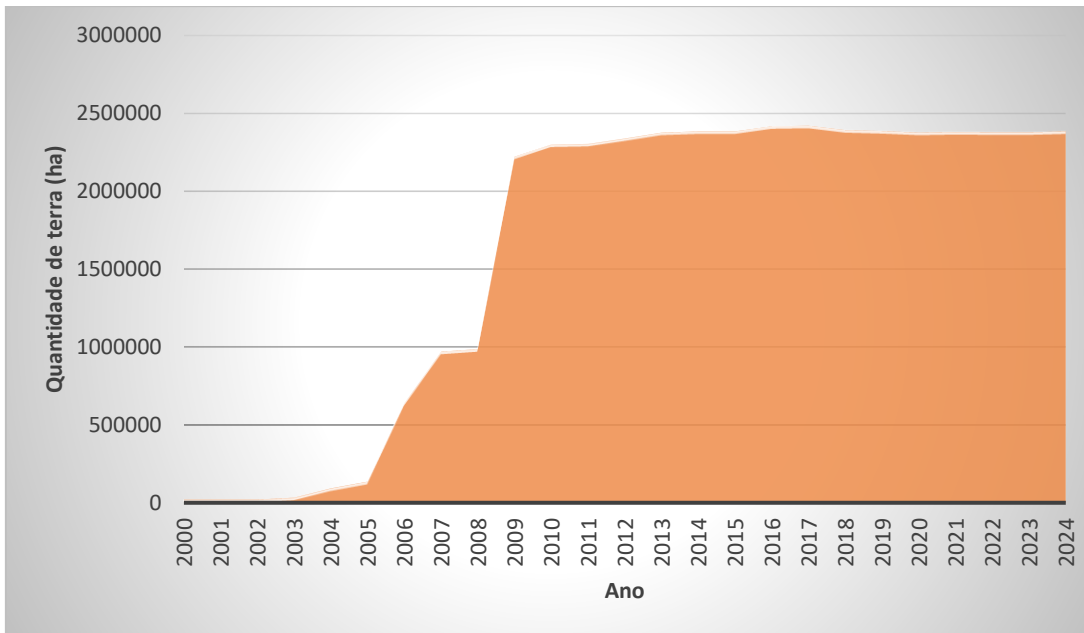
Em relação ao Brasil, foram coletadas 60 transações, realizadas entre os anos de 2000 e 2024, que envolveram cumulativamente cerca de 2,384 milhões de hectares de terras. Esses contratos de compra e venda podem ser atualizados e, portanto, alterarem a quantidade de terras envolvidas nessas transações. O Gráfico 4.5 apresenta o número acumulado de transações de compras de terras no Brasil registradas pelo *Land Matrix* (*Land Matrix*, 2024). O que fica evidente é o crescimento expressivo dessas transações a partir de 2006 e, sobretudo, a partir de 2007/2008, dobrando o número de contratos entre 2006 e 2024. O Gráfico 4.6 apresenta o volume acumulado de terras envolvidas nesses contratos. Após o ano de 2005 e, sobretudo, após 2008, fica evidente o expressivo crescimento nessas quantidades. Até 2008, cerca de 985,7 mil hectares de terras tinham sido negociados e, em 2020, esse volume já havia aumentado cerca de 2,4 vezes, para aproximadamente 2,375 milhões de hectares. Esses períodos de crescimento foram marcados por mudanças políticas no Brasil e pela grave crise financeira global.

Gráfico 4.5 Número acumulado de transações de compras de grandes parcelas de terras no Brasil (2000 – 2024).



Fonte: elaborado pelo autor.

Gráfico 4.6 Quantidade acumulada de terras (hectares) em transações de aquisições no Brasil (2000 – 2024).



Fonte: elaborado pelo autor.

Conforme os dados do *Land Matrix*, todos esses 60 contratos de investimentos em terras no Brasil tiveram a exploração de atividades agropecuárias como motivação, considerando-se que um determinado contrato poder ter uma ou mais motivações. Sobre essas transações, 40 contratos objetivaram a produção agrícola de alimentos, 16 deles

incluíam a geração de biomassa para biocombustíveis, 13 deles a criação de gados, 5 incluíam a produção de *commodities* não-alimentares e 1 contrato envolvia a produção de biomassa para a geração de energia (agricultura). Desses 60 contratos, 54 estão em operação.

4.4.3.2 Origem do capital e perfil do investidor de terras no Brasil

O Quadro 4.4 apresenta a origem do capital dos investimentos feitos nas transações de compras de terras no Brasil. Um determinado investidor pode manter investimentos em diferentes contratos e um contrato pode possuir investidores de diferentes países. Essas estimativas contidas no Quadro 4.4 consideram os valores totais em hectares negociados nas transações para a determinação dessas participações por origem do capital. Considerando-se o número de transações, os investidores americanos são os que mais aparecem como compradores de terras, bem como participam de contratos cujas extensões de terras sob controle excedem o expressivo valor de 790 mil hectares. A Holanda é o país com maior participação nessas transações, mantendo controle sobre mais de 930 mil hectares. Além de países da Europa (como Reino Unido, Portugal e Noruega), também estão presentes países com desenvolvimento mais tardio como compradores de terras no Brasil, como Argentina, Japão, Índia, Angola e China/Hong Kong.

Quadro 4.4 Origem do capital dos investimentos em terras no Brasil (2000 – 2024).

Origem do capital	Número de transações	Extensão das terras (mil ha)	Participação na quantidade geral de terras (%)
Holanda	7	930,7	39
Estados Unidos	13	790	33,1
Argentina	10	165,3	6,9
Japão	7	122,2	5,1
Índia	2	106	4,4
Reino Unido	7	89,2	3,7
Portugal	2	73,6	3,1
Noruega	2	40	1,7
Austrália	1	37	1,5
Angola	1	36,8	1,5
China	4	33,2	1,4
Hong Kong	3	27,3	1,1

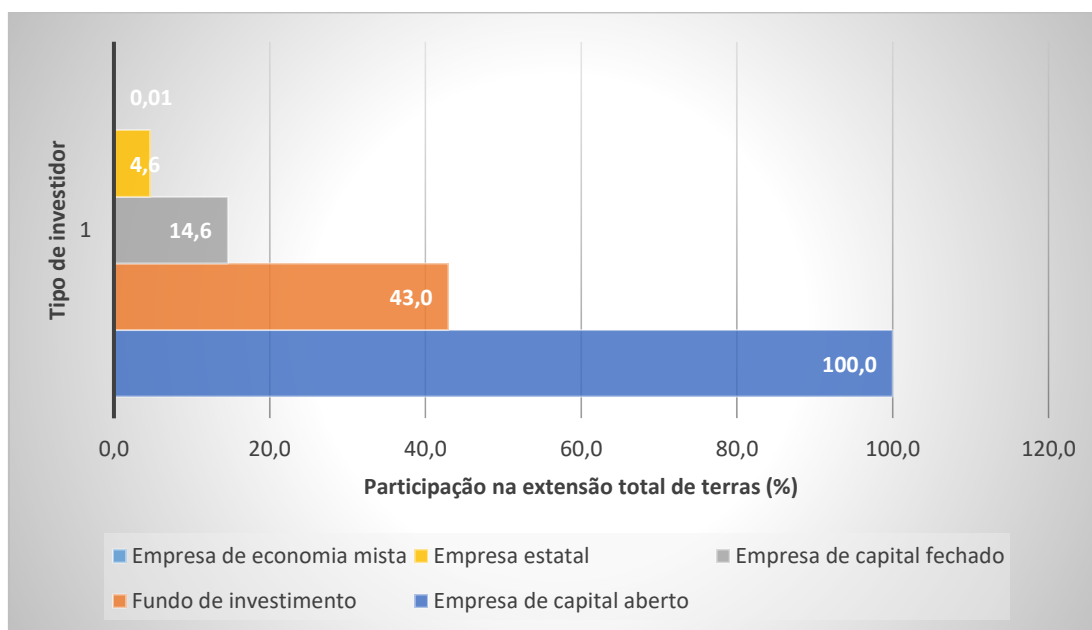
Fonte: elaborado pelo autor.

Esses valores de investimentos estrangeiros podem ser maiores em razão da atuação de subsidiárias registradas no Brasil. A “Agrifirma Brasil Agropecuária S.A.” (4 transações) e a “BrasilAgro” (10 transações), por exemplo, são subsidiárias da empresa argentina “Cresud S.A.”. A “Louis Dreyfus Company Brasil S.A.” (1 transação) e a “CalyxAgro in Brazil” (3 transações) são subsidiárias da multinacional francesa/holandesa “Louis Dreyfus”. A “Multigrain S.A” (3 transações) é uma subsidiária

da multinacional japonesa “Mitsui & Co.” e a “Sol Agrícola Ltda” (2 transações) é uma subsidiária de duas empresas chinesas.

O Gráfico 4.7 apresenta a participação, por tipo de investidor, no volume geral de terras negociadas no Brasil. Com base nos valores apresentados, as corporações de capital aberto estão envolvidas em todos os contratos, seguidas pelos fundos de investimentos, cujas participações envolvem cerca de 43% dos mais de 2,384 milhões de hectares negociados no Brasil. As empresas de capital fechado são investidoras em contratos envolvendo cerca de 14,6% das terras, seguidas por participações inferiores de empresas estatais (da China e do Qatar, por exemplo) e de economia mista. O Quadro 4.5 apresenta a quantidade e a origem (estrangeira ou brasileira) desses investidores. Nessas 60 transações, 71 investidores participaram desses contratos, incluindo subsidiárias de multinacionais. As empresas de capital aberto e os fundos de investimentos apresentaram proporções muito elevadas de estrangeiros, 72,7% e 92,9%, respectivamente. As empresas de capital fechado são, em maioria, de origem brasileira (68,3%), enquanto que todos os quatro investidores estatais possuem origem estrangeira.

Gráfico 4.7 Participação no volume de terras negociadas no Brasil, por tipo de investidor (2024).



Fonte: elaborado pelo autor.

Quadro 4.5 Nacionalidade por tipo de investidor de terras no Brasil (2024).

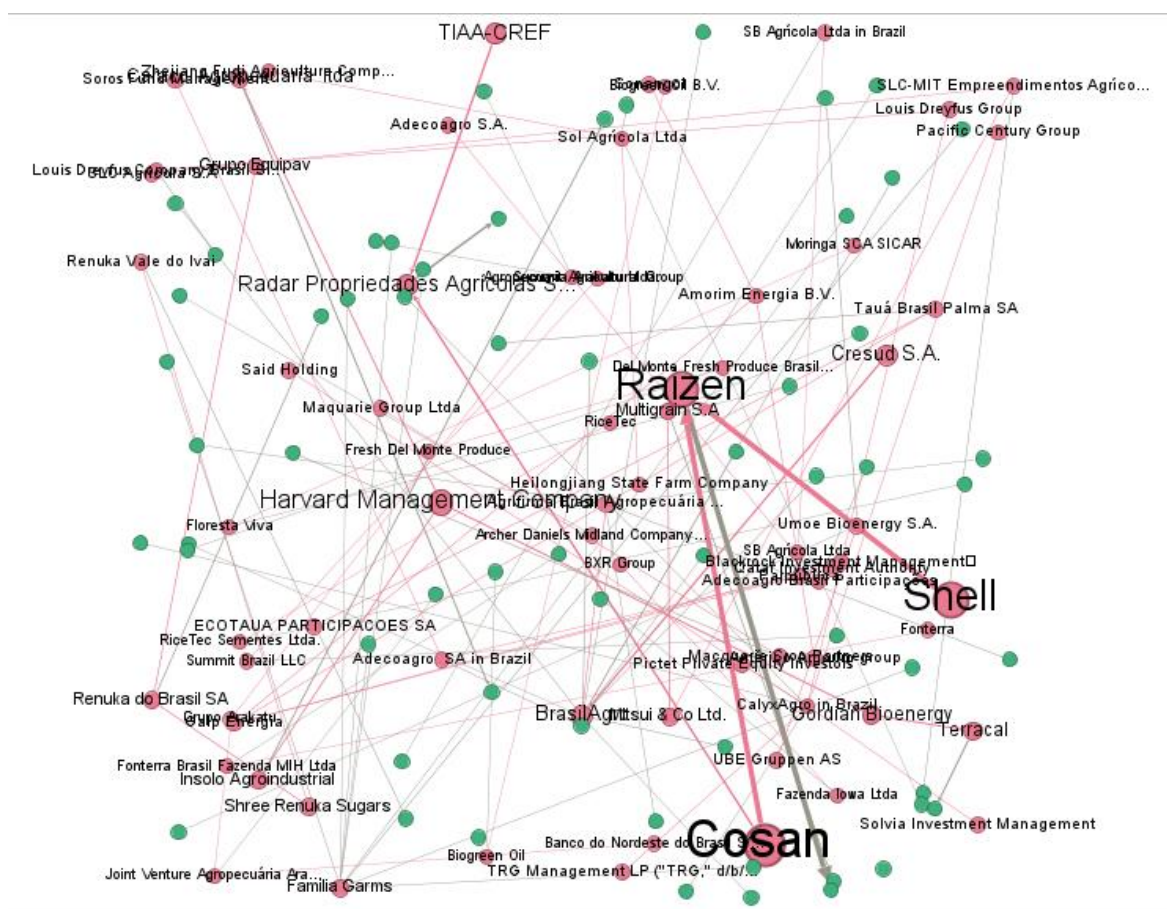
Tipo de investidor	Total	Brasileira	Estrangeira
Empresa de capital aberto	11	27,3%	72,7%
Fundo de investimento	14	7,1%	92,9%
Empresa de capital fechado	41	68,3%	31,7%
Empresa estatal	4	0	100%
Empresa de economia mista	1	100%	0

Fonte: elaborado pelo autor.

4.4.3 Rede de relações proprietárias e de participações em transações de compras de terras no Brasil

A Figura 4.1 apresenta a rede das relações de propriedade e de participações nas transações de compras de terras registradas pelo *Land Matrix*. Essa rede possui 131 nós e 106 arestas. O tamanho dos nós e a espessura das arestas são proporcionais, respectivamente, às medidas de grau de saída ponderado e ao volume de terras envolvidas nessas transações. Os nós rosas representam os investidores e os nós verdes representam as transações. As arestas rosas representam as relações de propriedade e as arestas cinzas representam as relações de participações nessas transações.

Figura 4.1 Rede de relações proprietárias e de participações em compras de terras no Brasil.



Fonte: elaborado pelo autor.

O Quadro 4.6 apresenta as dez maiores medidas de centralidade para os nós dessa rede, ordenadas pelo grau de saída ponderado. Entre essas 10 corporações, 6 são brasileiras e 4 são estrangeiras. As expressivas medidas de grau de saída ponderado da *Shell* e da *Cosan* advêm de suas participações no controle da *Raizen*. A *Raizen* é investidora na maior transação de compra de terra, que envolveu o expressivo valor de cerca de 860 mil hectares. A *BrasilAgro* possui o maior valor de grau de saída em razão de sua participação como investidora em várias transações, além de possuir altas medidas

de *betweenness* e *eigenvector*. A BrasilAgro possui como uma de suas controladoras a multinacional argentina *Cresud*, que apresentou um alto valor de *eigenvector* por suas ligações com a BrasilAgro. A gestora americana de ativos *Harvard Management Company* (ligada à Universidade de *Harvard*) apresentou um alto valor de grau de saída ponderado e *betweenness* por ser acionista de três corporações nacionais, Gordian Bioenergy, Insolo Agroindustrial e Caracol Agropecuária, que são participantes em transações de cerca de 423 mil hectares de terras. A gestora americana de ativos *TIAA-CREF* mantém seus investimentos no Brasil como acionista da Radar Propriedades Agrícolas, que possui a Cosan como um de seus principais controladores. Com base no Quadro 4.6, ficou evidente o predomínio de grandes corporações de capital aberto do agronegócio, além de gestoras de ativos internacionais como investidoras de grandes extensões de terras no Brasil.

Quadro 4.6 Medidas da rede de propriedade e de relações de participação nas transações de compras de terras no Brasil.

Investidor	Grau de saída	Grau de saída ponderado	<i>Betweenness</i>	<i>Eigenvector</i>
Cosan	2	1130000	0,001073	0,061475
Shell	1	860000	0	0,030737
Raizen	1	860000	0,001073	0,061755
Harvard Management Company	3	423000	0,001908	0,07759
TIAA-CREF	1	270000	0	0,030737
Radar Propriedades Agrícolas S.A.	1	270000	0,001073	0,061755
Cresud S.A.	1	227211	0	0,281455
BrasilAgro	11	227211	0,013119	1
Gordian Bioenergy	1	168000	0,001193	0,058034
Terracal	1	168000	0,000716	0,04065

Fonte: elaborado pelo autor.

4.5 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 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 mudanças 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, ao mesmo tempo, aumenta os canais de financiamento para o agronegócio brasileiro, também facilita e incentiva a entrada de recursos nacionais e estrangeiros dos mercados financeiros para esse importante espaço da economia brasileira.

A partir da análise dos dados, o que ficou evidente foram os expressivos valores de patrimônio, captação e número de contas dos Fiagro-FII, cujas carteiras de investimentos 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 investimentos em 2024. Os fundos Fiagro-FII 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 fundos Fiagro-FII 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, além do aumento da estrangeirização e da concentração fundiária no Brasil.

Analisando-se a carteira de investimentos do fundo imobiliário “Kijani Asatala Fiagro-Imobiliário”, maior fundo Fiagro no final de 2023 (em valor de patrimônio líquido), observa-se uma concentração majoritária do seu patrimônio entre ativos de CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e CRI (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 (KJNT11, 2024; CVM, 2024). Esse fundo é administrado pelo Banco Daycoval, instituição financeira brasileira. O segundo maior fundo Fiagro-FII, “AZ Quest Luna Fiagro”, foca seus investimentos, principalmente, em ativos de CRA e FIDC 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-FII relacionam-se com as necessidades das empresas do agronegócio por recursos para investimentos em suas atividades e estruturas físicas de produção, incluindo plantas industriais, terras e demais tipos de empreendimentos imobiliários. Essas estratégias de investimentos também estão presentes nos demais fundos Fiagro-FII, indicando um aumento da dependência de empresas do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro para as suas próprias expansões. Esse fato se fortalece quando se observa nos dados contábeis desses fundos que uma das principais garantias nessas operações de emissões de CRA’s por securitizadoras envolve a alienação fiduciária de imóveis e terras dessas empresas. A

inclusão explícita de imóveis rurais como um dos ativos passíveis de investimentos pelos Fiagros e a possibilidade de transferência forçada desses imóveis em razão do não cumprimento de obrigações contratuais na emissão de ativos como os CRA's, por exemplo, pode acarretar em um aumento da concentração e da estrangeirização fundiária entre grandes grupos financeiros credores ou responsáveis pela administração desses fundos.

A análise dos dados relativos às transações de compras de grandes extensões de terras brasileiras reforça esse argumento da financeirização, concentração e estrangeirização fundiária no Brasil. As 60 transações registradas pelo “*Land Matrix*”, entre os anos de 2000 e 2024, envolveram o expressivo valor de cerca de 2,384 milhões de hectares de terras. Esses dados evidenciam de imediato a concentração de grandes latifúndios em posse de poucos e grandes investidores. O crescimento do número de transações e do volume de terras negociadas, sobretudo a partir de 2007 e 2008, são indicativos da influência da grave crise financeira global na intensificação da financeirização em todo o mundo (Carruthers e Kim, 2011). A teoria dos campos de ação estratégica enfatiza essa imersão dos campos em espaços sociais mais amplos, permeáveis às influências externas (Fligstein e McAdam, 2012). Quando se observa que a maior parte dos contratos de compras de terras objetivavam a produção de *commodities* alimentares, fica evidente a influência das ações do Estado brasileiro, sobretudo após os anos 2000, na configuração de um campo econômico voltado à exportação de *commodities* e benéfico aos grandes grupos empresariais. Essa configuração acarretou em uma “especialização primário-exportadora” da economia brasileira e no aumento das desigualdades socioeconômicas (Delgado e Leite, 2022:3; Svampa, 2013).

Em relação ao perfil do investidor nos contratos de compras de grandes extensões de terras, ficou evidente, com base nos dados, a predominância de grandes corporações de capital aberto e de fundos de investimentos como investidores nessas transações. Considerando-se a origem desses investidores e do capital investido, também ficou evidente a expressiva presença de estrangeiros como proprietários de grandes latifúndios no Brasil. Os contratos possuindo a Holanda e os Estados Unidos como origem do capital, por exemplo, envolveram cerca de 1,720 milhões hectares. Considerando-se a atuação de subsidiárias nesses contratos, a participação de estrangeiros se torna ainda maior. O trabalho de Kato e Leite (2020, p. 483) enfatiza os movimentos de estrangeirização da terra e da financeirização da agricultura no Brasil, considerando-os como elementos fundamentais na compreensão da questão agrária brasileira. No mesmo sentido, o estudo de Michelotti e Siqueira (2019) compreende a economia do agronegócio no Brasil não apenas como uma frente de acumulação, mas também como um “pacto político”, caracterizado pela grande propriedade, pela apropriação de terras e pelo acirramento de conflitos territoriais (Michelotti e Siqueira, 2019, p. 1). Esses dados reforçam a existência de um campo econômico permissivo à reprodução e à influência de campos e atores estrangeiros, acarretando na financeirização e na estrangeirização da posse da terra no Brasil (Dowbor, 2021; Dowbor, 2014; Delgado e Leite, 2022; Sauer e Leite, 2012b).

A análise da rede de relações proprietárias e de participações nas transações de compras de terras revelou a proeminência estrutural de grandes corporações do agronegócio e de empresas do setor financeiro. Altos valores de centralidade em redes são, frequentemente, relacionados a posições de poder e influência (Mizruchi, 2006). Grandes multinacionais de capital aberto (como Cosan, *Shell* e *Cresud*) apresentaram posições de centralidade e influência por manterem investimentos em grandes extensões

de terras através de participações societárias em grandes empresas do agronegócio no Brasil. Gestoras internacionais de ativos (como a *Harvard Management Company*, *TIAA-CREF* e *Mitsui & Co.*) também apareceram em posições estruturais proeminentes por serem controladoras de grandes corporações do agronegócio brasileiro. A ocupação de posições centrais por essas grandes corporações nacionais e estrangeiras, sobretudo as de capital aberto e as do mercado financeiro, é um indicativo da expressiva concentração e estrangeirização da terra em curso no Brasil. Esse domínio acontece, sobretudo, através do controle direto de empresas nacionais do agronegócio por grandes corporações e fundos internacionais, principalmente através da atuação de subsidiárias. Esses fatos corroboram com o processo de financeirização e estrangeirização da terra no Brasil, relatados em estudos como os de Kato e Leite (2020) e Sauer e Leite (2012a).

Focados em adquirir participações acionárias em empresas do agronegócio, os fundos Fiagro-FIP 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 fatos distintos dos fundos Fiagro-FII. As cotas desses fundos foram compradas, em 2023, apenas por intermediários financeiros e não por pessoas-físicas, diferentemente do que ocorreu nos fundos Fiagro-FII. Observando-se os dados dos dois maiores fundos Fiagro-FIP no ano de 2023, observam-se poucas contas e apenas a presença de pessoas jurídicas e fundos de investimentos 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 fundos Fiagro-FIDC apresentaram valores menos expressivos de patrimônio entre 2021 e 2023, apesar de também apresentarem crescimento nesses valores, no número de fundos e no número de contas. As compras de cotas emitidas em 2023 apresentaram um perfil mais abrangente de investidor, incluindo pessoas-físicas, fundos de investimentos, 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 investimentos em suas próprias atividades. Alinhando-se à mesma lógica dos investimentos em CRA's por fundos Fiagro-FII, esses fundos FIDC acarretam no 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 Krippner (2005) e Carmo, Neto e Donadone (2019).

O estudo de Fligstein (2021) endereça o uso da teoria dos campos como uma 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 a constituição mútua de estado e economia como entidades que devem ser compreendidas de forma relacionadas e dependentes entre si (Krippner e 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 contrapõem-se entre si. Uma dessas forças é direcionada aos movimentos de expansão, da auto-regulação dos mercados e do liberalismo. A força antagônica direciona-se aos movimentos de proteção

social e de regulação estatal das economias (Schneider e Escher, 2011). Ainda sob essa concepção, o Estado possui 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 e Dauter, 2007; Krippner e Alvarez, 2007).

Os fundos Fiagros são inovações financeiras emergidas na economia brasileira que, compreendida como um campo, configura-se como um espaço de interações, disputas e cooperação entre diferentes atores e grupos. Coube ao Estado brasileiro o papel de “empreendedor” pela emergência desses novos produtos financeiros e, ao mesmo tempo, como responsável pela estruturação e regulação desse novo mercado. Entretanto, por mais que a iniciativa pelo surgimento dessas inovações tenha partido legalmente através de 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. As consequências do surgimento dessas inovações financeiras e das ações e relações de cooperação entre o Estado, atores do agronegócio e do setor financeiro, acarretam na intensificação da financeirização no campo econômico brasileiro, incluindo a concentração e a estrangeirização da terra. O que se observa, portanto, é o aumento da dependência do agronegócio brasileiro em relação aos recursos do setor financeiro, bem como uma configuração desse espaço econômico permissiva à reprodução e ao aumento da influência dos atores e dos mercados financeiros.

4.6 Considerações finais

A emergência dos Fiagros aumenta a relação de dependência entre o agronegócio brasileiro e o setor financeiro. O surgimento dessas inovações financeiras no Brasil teve o Estado como o seu principal empreendedor, que não limitou seu papel apenas como regulador e fiscalizador 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 do setor financeiro, cuja base de acumulação rentista-financeira se fundamenta na exploração do agronegócio brasileiro.

Apesar dos 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 expectativas de ganhos rentistas-financeiros e especulativos. A fonte desses ganhos se fundamenta, principalmente, no endividamento das empresas, no controle de corporações do agronegócio e na exploração de investimentos imobiliários por investidores do setor financeiro. Uma das consequências dessa intensificação da financeirização do agronegócio é a concentração e a estrangeirização da posse da terra no Brasil. Os dados analisados revelaram essa “captura” de grandes extensões de terras por atores estrangeiros e, sobretudo, relacionados ao setor financeiro, deixando muito evidente essa base para a reprodução do imperativo das finanças sobre o espaço econômico brasileiro.

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 se constitui em possibilidades para a emergência de consequências danosas aos aspectos

sociais e econômicos. A captura do controle das atividades e dos recursos do agronegócio por atores do setor financeiro, em geral, distantes da produção real e cujas ações tendem a se direcionarem aos ganhos com especulação, se constitui em uma ameaça à manutenção do agronegócio como fonte de estabilidade e riqueza para a sociedade.

5. Conclusão

Esse estudo investigou a financeirização a partir do crescimento do poder econômico de investidores institucionais na economia brasileira. O aumento da relevância desses intermediários nos mercados financeiros e nas economias é associado ao fortalecimento do processo de financeirização, ao acarretar na ampliação do escopo de influência desses atores para além dos espaços financeiros (Fichtner, 2020; Braun e Christophers, 2024). Essas mudanças no capitalismo contemporâneo acarretaram no aumento da centralização da gestão de expressivos recursos financeiros entre grandes empresas, desencadeando uma era do capitalismo baseada na intermediação financeira e na gestão institucional de ativos (Useem, 2015; Braun, 2021). A emergência desses grandes intermediários financeiros como uma nova classe da elite financeira global suscita debates em torno da reconfiguração das relações de poder e das consequências dessa reestruturação em toda a rede de relações em que consistem os mercados e as economias nacionais (Lapavitsas, 2013; Chesnais, 2001; Braun, 2016).

A primeira parte dessa tese investigou a financeirização a partir da expansão do mercado brasileiro de fundos de investimentos. O aumento vultoso do poder econômico desses investidores institucionais evidenciou a ampliação da economia brasileira como espaço para a reprodução da financeirização. A conformação de um ambiente econômico permissivo acarretou em uma alta concentração desse mercado entre grandes grupos financeiros, cujas bases de acumulação se fundamentaram na emergência de políticas de liberalização comercial e financeira (Bruno e Caffé, 2017). A diversificação desse mercado de fundos corrobora com o amplo processo de expansão do setor bancário-financeiro que acarretou na emergência de muitas inovações e produtos financeiros na economia brasileira. Esses instrumentos surgidos no campo financeiro se tornaram, conforme em Grün (2013, p. 204, 205), em “ferramentas” que operacionalizaram um controle social contemporâneo por atores e elites do campo do poder sobre a economia e sociedade brasileira. Esse modo de “dominação financeira” existente no Brasil contemporâneo se fundamentaria em um controle social mais “naturalizado” e “inexorável” que outros instrumentos de dominação precedentes (Grün, 2013, p. 205; Grün, 2007).

O alinhamento entre as políticas econômicas brasileiras e os preceitos do neoliberalismo vigorante nas décadas de 1980 e 1990 acarretaram na conformação de um ambiente econômico complacente à prevalência das finanças sobre as demais instituições econômicas e sociais (Lavinias, Araújo e Bruno, 2017). O patrimônio do mercado de fundos cresceu expressivamente nesse contexto caracterizado pelo aumento das relações entre os atores e as elites do campo do poder e os atores do campo econômico, com o Estado atuando deliberadamente para a ocorrência desse processo de transformação do espaço econômico brasileiro. A integração da economia brasileira em um escopo econômico global tornou os espaços econômicos e sociais brasileiros extremamente suscetíveis às influências estrangeiras de países mais desenvolvidos, cujas políticas globalizantes se pautavam pela diminuição da participação estatal na economia e pelo fortalecimento do setor bancário-financeiro. O crescimento vultoso dos recursos sob controle dos fundos de investimentos brasileiros e a diversificação e concentração observadas nesse mercado corroboram com essa alta suscetibilidade da economia brasileira às tendências econômicas globais, neoliberais e financeirizadas (Chesnais, 2001).

A dimensão do patrimônio dos fundos de renda fixa e o predomínio de títulos públicos federais como o principal ativo financeiro sob a gestão desses investidores institucionais sustenta a tese da manutenção pelo Estado de um ambiente econômico permissivo à existência dessa base de acumulação e reprodução da financeirização no Brasil. Os ganhos do segmento de investimentos em renda fixa são altamente dependentes dos valores da taxa básica de juros, o que acarreta na expressiva dependência do mercado de fundos em relação às políticas macroeconômicas implementadas na economia brasileira. O espaço econômico brasileiro é caracterizado pelos elevados patamares da taxa básica de juros e, portanto, complacente ao aumento do poder econômico desses investidores. Os elevados recursos econômicos sob a gestão de fundos de previdência e imobiliários também corroboram com essa permissividade do Estado ao evidenciarem a financeirização de políticas sociais como a aposentadoria e a habitação (Lavinias e Gentil, 2018). O Estado brasileiro possui um papel fundamental nesse processo de conformação da economia brasileira como um espaço condescendente ao aumento do poder dos atores e grupos financeiros, suscitando debates em relação à existência de uma cooperação entre as elites financeiras e empresariais com o Estado para a manutenção desse cenário permissivo ao domínio das finanças sobre a economia e a sociedade (Bresser-Pereira, Paula e Bruno, 2019).

A segunda parte desse estudo abordou a financeirização do controle de grandes corporações em atuação no Brasil. Sobretudo após a grave crise financeira global, ocorreu no capitalismo contemporâneo uma grande reconfiguração da indústria de gestão institucional de ativos financeiros, caracterizada pelo expressivo aumento do poder econômico de atores atuantes no segmento de fundos de índices e de *ETF's* (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Fichtner, 2020). Nesse mercado observa-se uma alta concentração entre três grandes empresas financeiras, a *Black Rock*, a *Vanguard Group* e a *State Street*, cujos expressivos recursos econômicos sob suas gestões vêm lhes colocando em posições estruturais proeminentes no espaço econômico global. O caráter globalizado das economias acarreta em uma complacência às ações deliberadas desses grandes atores financeiros para ampliarem seus espaços de reprodução e influência (Chesnais, 2001). O posicionamento de fundos tradicionais de índices e de *ETF's* sob a gestão desses três atores como investidores em ações de corporações em todo o mundo vem ocasionando um redesenho das estruturas de relações de controle e poder no contexto corporativo e econômico global (Fichtner, Heemskerk e Garcia-Bernardo, 2017; Griffin, 2020; Braun, 2016).

No Brasil, as participações acionárias dos “*Big Three*” também indicaram essa proeminência. O domínio desses investidores acontece em razão da globalização do controle de grandes corporações através da oferta pública de ações dessas empresas em bolsas de valores. Essas três gestoras globais estão presentes como investidoras em todos os setores de atividades, o que é um indicativo do interesse desses investidores pelo domínio de setores econômicos e não somente de empresas. Esses três atores financeiros possuem maiores participações acionárias em setores com expressivos valores econômicos e com elevadas participações de corporações estrangeiras atuando através de subsidiárias no espaço econômico brasileiro. O caráter mundializado e integrado da economia brasileira acarreta em uma permissividade à acumulação de recursos econômicos por esses atores financeiros, transformando-a em um espaço para a reprodução e o aumento do poder econômico dessa classe emergente da elite financeira internacional. Os movimentos de desregulamentação e liberalização econômica

vigorantes no Brasil, sobretudo a partir da última década do século XX, reconfiguraram o espaço corporativo nacional em razão da expressiva redução da presença do Estado no controle de grandes corporações e do expressivo aumento de investimentos estrangeiros e do setor financeiro na economia brasileira (Kaltenbrunner e Paineira, 2018; Bruno et al., 2011).

A complexidade dos mercados financeiros, no que tange aos seus produtos e serviços oferecidos, como também pelas relações entre os diferentes atores que os compõem, tem aumentado drasticamente nas últimas décadas (Carruthers e Kim, 2011). Essa transformação do setor financeiro global tem sido dirigida, sobremaneira, pelo elevado desenvolvimento tecnológico. A informatização das transações financeiras acelerou expressivamente as negociações de ativos financeiros e as práticas comerciais entre as economias, superando a limitação geográfica entre as nações. O desenvolvimento dos sistemas computacionais tem permitido o surgimento vertiginoso de inovações financeiras, acelerando o processo de globalização das finanças e o desenvolvimento dos mercados financeiros e bancários ao redor do mundo (Currie e Lagoarde-Segot, 2017; Laeven, Levine e Michalopoulos, 2015). Esse aprofundamento das relações entre as finanças e o desenvolvimento tecnológico tem despertado discussões a respeito das implicações dessa vertiginosa integração à qual as economias têm sido submetidas, ao redesenhar as estruturas de poder e o comportamento das pessoas frente ao tão amplo espaço no qual as instituições e os mercados financeiros têm se reproduzido no capitalismo atual.

A terceira parte dessa tese se desdobrou sobre uma investigação da financeirização no espaço do agronegócio brasileiro. A análise da intensificação desse fenômeno se pautou na emergência de inovações financeiras e no aumento da influência de investidores institucionais nesse espaço econômico. O surgimento e o crescimento dos Fiagros reforçaram a contínua transformação do agronegócio brasileiro em um ambiente complacente à reprodução desses investidores e de demais atores e produtos do mercado financeiro. A emergência dessas inovações evidenciou a atuação deliberada do Estado para a conformação de um ambiente econômico permissivo à reprodução desses produtos financeiros. A captura do agronegócio por esses atores provoca a transformação da infraestrutura e da produção desse espaço econômico em ativos com perspectivas de ganhos especulativos. O crescimento expressivo do patrimônio dos Fiagros em um curto intervalo de tempo evidenciou o grande interesse de investidores em relação às perspectivas de ganhos rentistas-financeiros a partir das atividades do agronegócio. O financiamento privado desse espaço econômico a partir da canalização de recursos do mercado financeiro através desses investidores institucionais, entretanto, se constitui em aumento da dependência do agronegócio em relação aos recursos do setor financeiro.

Essa dependência suscita debates em relação às suas consequências. Uma expressiva parcela dos recursos dos Fiagros é investida na compra de ações de empresas atuantes no agronegócio brasileiro. A financeirização do controle corporativo é uma das principais dimensões desse fenômeno no capitalismo contemporâneo (Braun, 2022; Fligstein e Goldstein, 2022). Os elevados valores dos investimentos em fundos imobiliários também acarretam debates em relação à captura da infraestrutura física dos integrantes do agronegócio pelos atores do setor financeiro. Em complemento às práticas de alavancagem financeira e de antecipação de recebíveis, esse predomínio de investimentos em ativos imobiliários suscita discussões sobre o grau de influência das finanças sobre as atividades estritamente produtivas do agronegócio no Brasil (Dowbor,

2021; Delgado e Leite, 2022). A financeirização da terra se revelou como uma das consequências desse fortalecimento da financeirização, caracterizada pela captura de grandes latifúndios de terras por corporações multinacionais e por fundos de investimentos. A estrangeirização e concentração de grandes extensões de terras entre esses grandes investidores são indicativos do aumento da subordinação do agronegócio brasileiro ao imperativo das finanças (Fix e Paulani, 2019; Kato e Leite, 2020).

A investigação da financeirização na economia brasileira apresentada nessa tese foi pautada pela ênfase às ações complacentes do Estado brasileiro para a conformação de um espaço econômico permissivo ao fortalecimento desse fenômeno. A manutenção de uma estrutura tributária regressiva e permissiva à elevação da concentração de renda realça esse papel-chave do Estado para a consolidação de uma elite financeira-rentista no Brasil (Campos e Lima, 2023; Fernandes, Campolina e Silveira, 2019). A perspectiva dos campos de ação estratégica enfatiza esse papel fundamental do Estado na conformação de espaços econômicos e sociais, relevando as relações de disputa e cooperação entre diferentes atores e grupos para a manutenção da estabilidade ou para a transformação dos campos. Os contextos de análise apresentados nesse estudo captaram o inerente dinamismo dos ambientes econômicos ao evidenciarem historicamente as ações do Estado brasileiro e a atuação de diferentes atores e grupos do campo do poder e do campo econômico na reconfiguração permissiva da economia brasileira à reprodução dos atores e dos produtos financeiros. O foco no crescimento dos investidores institucionais realçou uma das mais importantes bases de acumulação dos mercados financeiros na atualidade, enfatizando o expressivo poder econômico que esses atores têm continuamente adquirido nas últimas décadas. A configuração complacente da economia brasileira observada corrobora com a conformação financeirizada do capitalismo contemporâneo, com algumas especificidades, mas justificada pelo caráter globalizado e integrado do espaço econômico brasileiro ao contexto econômico global.

Referências

- Aalbers, M. B. (2016). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & change*, 12(2), 148-166
- Aalbers, M.B. (2019) Financialization. In: D. Richardson, N. Castree, M.F. Goodchild, A.L. Kobayashi and R. Marston (Eds) *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*. Oxford: Wiley
- Abdi, H., & Béra, M. (2014). Correspondence Analysis. In: Alhaji, R., & Rokne, J. (2014). *Encyclopedia of social network analysis and mining*. Springer Publishing Company, Incorporated.
- Ait-Youcef, C. (2019). How index investment impacts commodities: A story about the financialization of agricultural commodities. *Economic Modelling*, 80, 23-33.
- Almeida, L. F. R. (1996). A mundialização do capital, de François Chesnais. *Lutas Sociais*, (1), 139-143.
- Anbima. (2022). Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Acesso em: https://www.anbima.com.br/pt_br/pagina-inicial.htm
- Anbima-Fiagros (2024a). Estatísticas dos Fiagro. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm
- Anbima-Fiagros (2024b). Estatísticas dos Fiagro. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro-mercado-de-capitais.htm#
- Andrade Ivo, G., Freitas Cruz, D. B., Chinelato, F. B., & Ziviani, F. (2016). A expansão do crédito no Brasil: uma ferramenta para o desenvolvimento socioeconômico. *Gestão & Regionalidade*, 32(95), 160-174
- AZQA11. (2024). AZ Quest Luna Fiagro FII. Informações disponíveis em: <https://azquest.com.br/az-quest-luna-fiagro/>
- B3. (2022). Bolsa de valores brasileira B3. Disponível: https://www.b3.com.br/pt_br/
- Baker, D. (2008). The housing bubble and the financial crisis. *Real-world economics review*, 46(20), 73-81.
- Barman, E. (2016). Varieties of Field Theory and the Sociology of the Non-profit Sector. *Sociology Compass*, 10(6), 442-458
- Basak, S., & Pavlova, A. (2016). A model of financialization of commodities. *The Journal of Finance*, 71(4), 1511-1556.
- Bebchuk, L. A., & Hirst, S. (2019). The specter of the giant three (No. w25914). National Bureau of Economic Research
- Becker, J., Jäger, J., Leubolt, B., Weissenbacher, R. (2010) Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: a regulationist perspective. *Competition and Change*, vol. 14, n. 3-4, December, 2010, 225-47
- Ben-David, I., Franzoni, F. A., & Moussawi, R. (2017). Exchange traded funds (ETFs). *Annual Review of Financial Economics*, 9, 2016-22.
- Bhaduri, A. (2011). "Financialization in the Light of Keynesian Theory." *PSL Quarterly Review* 64(256): 7-21.
- Bonizzi, B. (2013). Capital flows to emerging markets: institutional investors and the post-crisis environment. In 17th FMM conference of the research network macroeconomics and macroeconomic policies, Berlin

Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., & Powell, J. (2020). Subordinate financialization in emerging capitalist economies. In *The Routledge international handbook of financialization* (pp. 177-187). Routledge.

Borgatti, S. P., Everett, M. G., & Johnson, J. C. (2013). *Analyzing social networks*. Sage.

Bortz, P.G., Kaltenbrunner, A. (2018), *The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies*. *Development and Change*, 49: 375-393. <https://doi.org/10.1111/dech.12371>

Bourdieu, P. (1986). The forms of capital. In J.G. Richardson (Ed.), *Handbook of theory and research for the sociology of education* (pp. 241-258). New York: Greenwood.

Bourdieu, P. (1990). *In other words: Essays toward a reflexive sociology*. Stanford University Press.

Bourdieu, P. (1998). *The state nobility: Elite schools in the field of power*. Stanford University Press.

Bourdieu, P. (1999). Scattered remarks. *European Journal of Social Theory*, 2(3), 334-340.

Bourdieu, P. (2005). The social structures of the economy. *Polity*.

Boyer, R. (1999). Estado, mercado e desenvolvimento: uma nova síntese para o século XXI?. *Economia e Sociedade*, 8(1), 1-20.

Boz, E., & Mendoza, E. G. (2014). Financial innovation, the discovery of risk, and the US credit crisis. *Journal of Monetary Economics*, 62, 1-22.

BRASIL. (2021). Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021. Institui os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/14130.htm. Acesso em 23 de fevereiro de 2024.

Braun, B. (2016). From performativity to political economy: index investing, ETFs and asset manager capitalism. *New political economy*, 21(3), 257-273.

Braun, B. (2021). Asset manager capitalism as a corporate governance regime. In J. Hacker, A. Hertel-Fernandez, P. Pierson, & K. Thelen (Eds.), *The American Political Economy: Politics, Markets, and Power* (pp. 270–294). Cambridge University Press.

Braun, B. (2022). Exit, control, and politics: Structural power and corporate governance under asset manager capitalism. *Politics & Society*, 50(4), 630-654.

Braun, B., & Christophers, B. (2024). Asset manager capitalism: An introduction to its political economy and economic geography. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 56(2), 546-557.

Bresser-Pereira, L. C. (1991). A crise da América Latina: Consenso de Washington ou crise fiscal?. *Pesquisa e planejamento econômico*, 21(1), 3-23.

Bresser-Pereira, L. C. (2018). Capitalismo financeiro-rentista. *Estudos Avançados*, 32, 17-29.

Bresser-Pereira, L. C. (2023). A economia e a política do Plano Real. *Brazilian Journal of Political Economy*, 14, 643-669.

Bresser-Pereira, L. C., Paula, L. F., & Bruno, M. (2019). Financeirização, coalizão de interesses e taxa de juros no Brasil. *Texto para Discussão IE/UFRJ*, (22).60.

Bruno, M. (2011). Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil. *ComCiência*, (128), 0-0

Bruno, M. A. P., & Caffé, A. R. D. (2018). Determinantes das taxas de lucro e de acumulação no Brasil: os fatores estruturais da deterioração conjuntural de 2014-2015. *Brazilian Journal of Political Economy*, 38, 237-2

Bruno, M., & Caffé, R. (2015). Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. *População, Espaço e Sustentabilidade: Contribuições para o Desenvolvimento do Brasil*, Rio de Janeiro: Escola Nacional de Ciências Estatísticas, IBGE

Bruno, M., & Caffé, R. (2017). Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, 26(SPE), 1025-1062

Bruno, M., Diawara, H., Araújo, E., Reis, A. C., & Rubens, M. (2011). FinanceLed Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31, 730-750.

Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24, 142-153.

Campos, C. H. D., & Lima, A. C. D. C. (2023). Estrutura tributária brasileira: uma análise de seu impacto sobre a distribuição de renda. *Revista de Economia Contemporânea*, 27, e232711.

Carinhato, P. H. (2008). Neoliberalismo, reforma do Estado e políticas sociais nas últimas décadas do século XX no Brasil. *Revista Aurora*, 2(1)

Carmo, M., Neto, M. S., & Donadone, J. C. (2019). Financialization in the automotive industry: Shareholders, managers, and salaries. *Journal of Economic Issues*, 53(3), 841-862.

Carneiro, R. D. M. (2012). Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina

Carruthers, B. G. (2015). Financialization and the institutional foundations of the new capitalism. *Socio-Economic Review*, 13(2), 379-398.

Carruthers, B. G., & Kim, J. C. (2011). The sociology of finance. *Annual review of sociology*, 37(1), 239-259.

Chesnais, F. (1996). *A mundialização do capital*. São Paulo, Xamã.

Chesnais, F. (2001). Mundialização: o capital financeiro no comando. *Revista Outubro*, 5(2), 7-28.

Clapp, J. (2017). Financialization, distance and global food politics. In *New Directions in Agrarian Political Economy* (pp. 157-174). Routledge.

Converse, N., Levy-Yeyati, E. L., & Williams, T. (2020). How ETFs amplify the global financial cycle in emerging markets. *FRB International Finance Discussion Paper*, (1268)

Cremers, M., Ferreira, M. A., Matos, P., & Starks, L. (2016). Indexing and active fund management: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 120(3), 539-560.

Cruz, W. V. G., Neto, M. S., & Ribeiro, E. M. S. (2023). Corporate ownership network: The hierarchical capitalism in the Brazilian context . *RAE - Revista de Administração de Empresas* , [S. l.], v. 63, n. 2, p. e2021–0684, 2023. DOI: 10.1590/S0034-759020230202. Disponível em:

<https://periodicos.fgv.br/rae/article/view/89001>. Acesso em: 27 may. 2024.

Currie, W. L., & Lagoarde-Segot, T. (2017). Financialization and information technology: themes, issues and critical debates—part I. *Journal of Information Technology*, 32(3), 211-217.

CVM. (2024). Consulta consolidada de fundo. Disponível em: https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg

Davis, G. F. (2008). A new finance capitalism? Mutual funds and ownership re? concentration in the United States. *European Management Review*, 5(1), 11-21.

Davis, G. F., & Kim, S. (2015). Financialization of the Economy. *Annual Review of Sociology*, 41(1), 203-221.

Delgado, G. C. (2012). Do Capital Financeiro na Agricultura à Economia do Agronegócio: mudanças cíclicas em meio século (1965-2012). Ed. da UFRGS: Porto Alegre, Brasil, 142p.

Delgado, G. C., & Leite, S. P. (2022). O agro é tudo? Pacto do agronegócio e reprimarização da economia.

Demir, F. (2009). Capital market imperfections and financialization of real sectors in emerging markets: Private investment and cash flow relationship revisited. *World development*, 37(5), 953-964

Dowbor, L. (2014). Produtores, intermediários e consumidores: o enfoque da cadeia de preços. *Revista Economica do Nordeste*, 45(3), 7-16.

Dowbor, L. (2018). A era do capital improdutivo: nova arquitetura do poder-dominância financeira, sequestro da democracia e destruição do planeta. Editora Autonomia Literária Ltda-me.

Dowbor, L. (2021). Fome: não é falta de alimentos. Disponível em: <https://dowbor.org/2021/09/fome-nao-e-falta-de-alimentos.html>

Edmans, A. (2014). Blockholders and corporate governance. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 6(1), 23-50.

Edmans, A., & Holderness, C. G. (2017). Blockholders: A survey of theory and evidence. *The handbook of the economics of corporate governance*, 1, 541-636.

Elhauge, E. (2015). Horizontal shareholding. *Harv. L. Rev.*, 129, 1267.
Ellersgaard, C. H., Larsen, A. G., & Munk, M. D. (2013). A very economic elite: The case of the Danish top CEOs. *Sociology*, 47(6), 1051-1071.

Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing.

Fasianos, A., Guevara, D., & Pierros, C. (2018). Have we been here before? Phases of financialization within the twentieth century in the US. *Review of Keynesian Economics*, 6(1), 34-61.

Fernandes, R. C., Campolina, B., & Silveira, F. G. (2019). Imposto de renda e distribuição de renda no Brasil: Ipea, 2019 (Texto para a discussão n. 2449).

Fichtner, J. (2020). The rise of institutional investors. In *The Routledge international handbook of financialization* (pp. 265-275). Routledge.

Fichtner, J., & Heemskerk, E. M. (2020). The new permanent universal owners: Index funds, patient capital, and the distinction between feeble and forceful stewardship. *Economy and Society*, 49(4), 493-515.

Fichtner, J., Heemskerk, E. M. & Garcia-Bernardo, J.(2017). Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. *Business and Politics*, 19(2): pp.298–326

Fine, B. (2014). "The Continuing Enigmas of Social Policy." Working Paper 2014-10. Project "Towards Universal Social Security in Emerging Economies." Geneva: UNRISD

Fix, M., & Paulani, L. M. (2019). Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro eo processo de financeirização. *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(4), 638-657.

Flexor, G., & Leite, S. P. (2017). Land Market and Land Grabbing in Brazil during the Commodity Boom of the 2000s. Em: *Contexto Internacional*, vol. 39, n°. 2, maio-agosto, p. 393-420. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-8529.2017390200010>

Flexor, G., Kato, K., & Leite, S. P. (2022). Saúde Amanhã: Textos para Discussão 82: Transformações na Agricultura Brasileira e os desafios para a segurança alimentar e nutricional no Século XXI.

Fligstein, N. (2001). *The Architecture of Markets*. Princeton University Press

Fligstein, N. (2002). Markets as politics: A political?cultural approach to market institutions. *Readings in economic sociology*, 197-218.

Fligstein, N. (2007). Habilidade social e a teoria dos campos. *Revista de Administração de Empresas*, 47, 61-80.

Fligstein, N. (2021). Innovation and the theory of fields. *AMS Review*, 11(3), 272-289.

Fligstein, N., & Dauter, L. (2007). The sociology of markets. *Annu. Rev. Sociol.*, 33, 105-128.

Fligstein, N., & Goldstein, A. (2022). The legacy of shareholder value capitalism. *Annual Review of Sociology*, 48(1), 193-211.

Fligstein, N., & McAdam, D. (2012). *A theory of fields*. Oxford University Press.

Fligstein, N., & Shin, T. J. (2007). 'Shareholder Value and the Transformation of American Industries, 1984–2001. Department of Sociology, University of Berkeley, September

Foster, J. B. (2007). The financialization of capitalism. *Monthly review*, 58(11), 1-12.

Foster, J. B. (2010). The financialization of accumulation. *Monthly review*, 62(5), 1-17.

Frame, W. S., & White, L. J. (2004). Empirical studies of financial innovation: lots of talk, little action?. *Journal of economic literature*, 42(1), 116-144.

Freedman, L. (2018). Does strategic studies have a future. *Strategy in the contemporary world 6th edition*, 404-420.

Garagorry, J. A. S. (2007). *Economia e política no processo de financeirização do Brasil (1980-2006)*

Garcia, R., & Calantone, R. (2002). A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: A literature review. *The Journal of Product Innovation Management*, 19, 110–132.

Gennari, A. M. (2002). Globalização, neoliberalismo e abertura econômica no Brasil nos anos 90. *Pesquisa & Debate Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, 13(1 (21)).

Gephi. (2024). The Open Graph Viz Platform. Disponível em: <https://gephi.org/>

Gil, A. C. (2002). Como classificar as pesquisas. *Como elaborar projetos de pesquisa*, 4(1), 44-45

- Goldfarb, Y. (2015). Expansão da soja e financeirização da agricultura como expressões recentes do regime alimentar corporativo no Brasil e na Argentina: O Exemplo da Cargill. Soy expansion and agricultural financialization like recent expressions of the corporative... *Revista Nera*, (28), 32-67
- Granovetter, M. (2018). Economic action and social structure: The problem of embeddedness. In *The sociology of economic life* (pp. 22-45). Routledge.
- Griffin, C. N. (2020). Margins: Estimating the influence of the Big Three on shareholder proposals. *SMU L. Rev.*, 73, 409
- Grün, R. (2004). A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. *Tempo social*, 16, 151-176.
- Grün, R. (2007). Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira. *Mana*, 13, 381-410.
- Grün, R. (2009). Financeirização de esquerda? Frutos inesperados no Brasil do século XXI. *Tempo Social*, 21, 153-184.
- Grün, R. (2013). A dominação financeira no Brasil contemporâneo. *Tempo social*, 25, 179-213.
- Guttman, R. (2008). A primer on finance-led capitalism and its crisis. *Revue de la Régulation*, 3(4), 1-19
- Guttman, R. (2017). Financialization revisited: the rise and fall of finance-led capitalism. *Economia e Sociedade*, 26, 857-877
- Hacker, J. (2008). *The Great Risk Shift*. Oxford: Oxford University Press
- Harvey, C., Yang, R., Mueller, F., & Maclean, M. (2020). Bourdieu, strategy and the field of power. *Critical Perspectives on Accounting*, 73, 102199.
- Helleiner, E. (1995). Great transformations: A Polanyian perspective on the contemporary global financial order. *Studies in Political Economy*, 48(1), 149-164.
- Husu, H. M. (2022). Rethinking incumbency: Utilising Bourdieu's field, capital, and habitus to explain energy transitions. *Energy Research & Social Science*, 93, 102825.
- Kahan, M., & Rock, E. B. (2020). Index funds and corporate governance: Let shareholders be shareholders. *BUL Rev.*, 100, 1771
- Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2018). Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience. *New political economy*, 23(3), 290-313
- Kato, K. Y. M., & Leite, S. P. (2020). Land grabbing, financeirização da agricultura e mercado de terras: velhas e novas dimensões da questão agrária no Brasil.
- Kay, J. (2016). *Other People's Money: Masters of the Universe or Servants to the People?* London: Profile Books
- Khraisha, T., & Arthur, K. (2018). Can we have a general theory of financial innovation processes? A conceptual review. *Financial Innovation*, 4, 1-27.
- KJNT11. (2024). Kijani Asatala Fiagro-Imobiliário. Informações disponíveis em: <https://kijani.com.br/produto/asatala/>
- Kluttz, D. N., & Fligstein, N. (2016). Varieties of sociological field theory. *Handbook of contemporary sociological theory*, 185-204
- Konijn, S. J., Kräussl, R., & Lucas, A. (2011). Blockholder dispersion and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1330-1339
- Kotz, D. M. (2010). Financialization and neoliberalism. *Relations of global power: Neoliberal order and disorder*, 1(1), 1-18.

Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socioeconomic review*, 3(2), 173-208.

Krippner, G. R., & Alvarez, A. S. (2007). Embeddedness and the intellectual projects of economic sociology. *Annu. Rev. Sociol.*, 33, 219-240.

Laeven, L., Levine, R., & Michalopoulos, S. (2015). Financial innovation and endogenous growth. *Journal of Financial Intermediation*, 24(1), 1-24.

Land Matrix. (2024). Land Matrix. Acessível em: <https://landmatrix.org/>

Lapavistas, C. (2013). Financialization and capitalist accumulation: A structural account of the crisis of 2007–09. *Crises of Global Economy and the Future of Capitalism*, 55-74.

Lapyda, I. (2011). *A financeirização no capitalismo contemporâneo: uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Lapyda, I. (2018). *François Chesnais. Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston, Brill Academic Pub., 2016. 310 pp.

Lavinas, L., & Gentil, D. L. (2018). Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. *Novos estudos CEBRAP*, 37, 191-211.

Lavinas, L., Araújo, E., & Bruno, M. (2017). *Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes. Uma análise exploratória*. Rio de Janeiro

Lazonick, W. & O'Sullivan, M., (2000). Maximizing Shareholder Value. *A New Ideology for Corporate Governance. Economy and Society*, 29(1), pp. 13–35

Lazonick, W. (2017). The new normal is “maximizing shareholder value”: Predatory value extraction, slowing productivity, and the vanishing American middle class. *International Journal of Political Economy*, 46(4), 217-226

Lê, S., Josse, J., & Husson, F. (2008). FactoMineR: an R package for multivariate analysis. *Journal of statistical software*, 25, 1-18.

Leite, S. P. (2018). *Dinâmica de terras, expansão do agronegócio e financeirização da agricultura: por uma sociologia das transformações agrárias*.

Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed.-São Paulo: Atlas

Market Screener. (2022). MarketScreener. Disponível em: <https://www.marketscreener.com>

Mehrling, P. (2005). *Fischer Black and the Revolutionary Idea of Finance* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons).

Michelotti, F., & Siqueira, H. (2019). Financeirização das commodities agrícolas e economia do agronegócio no Brasil: notas sobre suas implicações para o aumento dos conflitos pela terra. *Semestre econômico*, 22(50), 87-106.

Miranda, B. P. J., Crocco, M. A., & Santos, F. B. (2017). Financeirização e governança corporativa: Um estudo sobre a estrutura de controle das empresas não-financeiras do Novo Mercado da BM&FBovespa. *Brazilian Keynesian Review*, 3(1), 75-94.

Mizruchi, M. S. (2006). Análise de redes sociais: avanços recentes e controvérsias atuais. *Revista de Administração de Empresas*, 46, 72-86.

Morettin, P. A., & Bussab, W. O. (2010). *Estatística básica*. 6 ed. Saraiva Educação AS

Nabarro, W. W. (2016). O mercado de capitais no território brasileiro: ascensão da BM&FBovespa e centralidade financeira de São Paulo (SP) (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo)

Navarro, Z. (2006). In search of a cultural interpretation of power: The contribution of Pierre Bourdieu. *IDS bulletin*, 37(6), 11-22.

Nenadic O., & Greenacre, M. (2007). "Correspondence Analysis in R, with two- and three-dimensional graphics: The ca package." *Journal of Statistical Software*, 20(3), 1-13. <http://www.jstatsoft.org>.

Neto, M. S., Carmo, M. J., Ribeiro, E. M. S., & Cruz, W. V. G. (2020). Corporate ownership network in the automobile industry: Owners, shareholders and passive investment funds. *Research in Globalization*, 2, 100016.

Oreiro, J. L., & Paula, L. F. D. (2019). A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar.

Paiva, M. S. D., Cunha, G. H. D. M., Souza Junior, C. V. N., & Constantino, M. (2018). Inovação e os efeitos sobre a dinâmica de mercado: uma síntese teórica de Smith e Schumpeter. *Interações (Campo Grande)*, 19, 155-170.

Paula, N. M., Santos, V. F., & Pereira, W. S. (2015). A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar. *Estudos Sociedade e Agricultura*, 23(2), 294-314

Paulani, L. (2015). *Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico*. Boitempo Editorial

Paulani, L. M. (2017). Não há saída sem a reversão da financeirização. *Estudos Avançados*, 31, 29-35

Pellandini-Simányi, L. (2020). The financialization of everyday life. In *The Routledge handbook of critical finance studies*. Taylor & Francis.

Platt, A. I. (2019). Index Fund Enforcement. *UC Davis L. Rev.*, 53, 1453

Polanyi, K. (1944). *The Great Transformation: Economic and Political Origins of Our Time*. New York: Rinehart.

Polanyi, K. (2002). The great transformation. *Readings in economic sociology*, 38-62.

Rajasekar, D., & Verma, R. (2013). *Research methodology*. Archers & Elevators Publishing House.

Rêgo, J. F. (2002). *Estado e Políticas Públicas: a reocupação econômica da Amazônia durante o regime militar*. EDUFMA

Rodrigues, C. H. L., & Jurgenfeld, V. F. (2019). Desnacionalização e financeirização: um estudo sobre as privatizações brasileiras (de Collor ao primeiro governo FHC). *Economia e Sociedade*, 28, 393-420

Sauer, S., & Leite, S. P. (2012b). Expansão agrícola, preços e apropriação de terra por estrangeiros no Brasil. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 50, 503-524.

Sauer, S., & Leite, S.P. (2012a). Agrarian structure, foreign investment in land, and land prices in Brazil. *The Journal of Peasant Studies*, 39(3-4), 873-898.

Sawyer, M. (2013). What is financialization?. *International journal of political economy*, 42(4), 5-18.

Schedenfeldt, B. F., Lima, A. T. D., Levrero, G. R. R., Pinto, M. R., & Montebello, A. E. S. (2021). Instrumentos privados de financiamento do agronegócio. *Revista de Política Agrícola*, 30(1), 70.

- Schneider, S., & Escher, F. (2011). A contribuição de Karl Polanyi para a sociologia do desenvolvimento rural. *Sociologias*, 13, 180-219.
- Schwartz, A. J. (2009). Origins of the financial market crisis of 2008. *Cato J.*, 29, 19.
- Sedgwick, P. (2012). Pearson's correlation coefficient. *Bmj*, 345.
- Stearns, L. B., & Mizruchi, M. S. (2010). 13 Banking and Financial Markets. *The handbook of economic sociology*, 284.
- Svampa, M. N. (2013). Consenso de los Commodities y lenguajes de valoración en América Latina.
- Tabassum, S., Pereira, F. S., Fernandes, S., & Gama, J. (2018). Social network analysis: An overview. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Data Mining and Knowledge Discovery*, 8(5), e1256.
- Tang, K., & Xiong, W. (2012). Index investment and the financialization of commodities. *Financial Analysts Journal*, 68(6), 54-74
- Thiry-Cherques, H. R. (2006). Pierre Bourdieu: a teoria na prática. *Revista de Administração Pública*, 40, 27-53.
- Tufano, P. (2003). Financial innovation. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 307-335.
- Useem, M. (2015). Investor Capitalism. In *Wiley Encyclopedia of Management* (eds C.L. Cooper, P.C. Flood and Y. Freaney). <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom110175>
- Valor Econômico. (2020). *Jornal Valor Econômico - Ranking 1000 maiores*. Disponível em: <https://especial.valor.com.br/valor1000/2020/ranking1000maiores>
- Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-economic review*, 12(1), 99-129.
- Vercelli, A. (2013). Financialization in a long-run perspective: an evolutionary approach. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19-46.
- Voss, D. (2024). Sectors versus borders: interest group cleavages and struggles over corporate governance in the age of asset management. *Socio-Economic Review*, mwad072.
- Whalen, C. J. (2012). Money manager capitalism. In *Handbook of Critical Issues in Finance* (pp. 254-262). Edward Elgar Publishing.
- Wigglesworth, R. (2021). *Trillions: How a band of wall street renegades invented the index fund and changed finance forever*. Penguin.
- World Bank. (2024). Data - Real interest rate. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=K&skipRedirection=true&view=map>
- Yazbek, O. (2009). *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Elsevier

APÊNDICE A

Artigo 1:

Título: O papel do Estado na financeirização: a expansão dos fundos de investimentos no Brasil.

Publicado em: Revista de Sociologia e Política, 32, e020.

Acessível em:

<https://www.scielo.br/j/rsocp/a/T3QnHvhPyNSqLyGJBM5bYJv/?lang=pt>

Como citar: Cruz, W. V. G. D., Sacomano, M., & Donadone, J. C. (2024). O papel do Estado na financeirização: a expansão dos fundos de investimentos no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, 32, e020.

Artigo 2:

Título: Corporate Financialization in Brazil: The “*Big Three*” Blockholders and Horizontal Ownership.

Publicado em: Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 26(3), e20230240.

Acessível em: <https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/4273/1960>

Como citar: Cruz, W. V. G. D., & Sacomano, M. (2024). Corporate Financialization in Brazil: The “*Big Three*” Blockholders and Horizontal Ownership. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 26(3), e20230240.