

**FINANCEIRIZAÇÃO NA EMPRESA TERRA SANTA AGRO: análise de indicadores
de uma gestora de mega farms brasileira**

***FINANCIALIZATION IN TERRA SANTA AGRO: analysis of indicators of a Brazilian
mega-farm manager***

Giovana Nogueira Moreno Perea - gio-vanaperea@hotmail.com

Martin Mundo Neto -martinmn@uol.com.br

Faculdade de Tecnologia de São Carlos (FATEC) – SP – Brasil

DOI: 10.31510/infa.v16i2.655

RESUMO

Este artigo trata de dois fenômenos econômicos interligados: a difusão de megafarms e a financeirização da agricultura. O objetivo foi analisar o caso da empresa Terra Santa Agro e identificar o grau relativo de financeirização de uma das principais gestoras de megafarms operando no Brasil, considerando os principais indicadores encontrados na literatura sobre a financeirização de empresas. Dentre as estratégias encontradas na empresa, destaca-se a trajetória marcada por fusões e aquisições, a participação de gestores de private equities entre os acionistas controladores e a alta remuneração dos executivos. Os dados permitem afirmar que a empresa analisada atende a maioria dos indicadores considerados indicadores de financeirização.

Palavras-chave: Investimentos estrangeiros em terra, mercado de terras, modelo de negócios.

ABSTRACT

This article is about two interconnected economic phenomena: the diffusion of megafarms and the financialization of agriculture. The objective was to analyze the case of the company Terra Santa Agro and identify the relative degree of financialization of one of the main megafarms managers operating in Brazil, considering the main indicators found in the literature about financialization of companies. Among the strategies found in the company, we highlight the trajectory marked by mergers and acquisitions, the participation of private equity managers among the controlling shareholders and the high remuneration of executives. The data allow us to state that the analyzed company meets most of the indicators considered financialization indicators.

Keywords: Foreign investment in land, land market, business model.

1 INTRODUÇÃO

A indústria de produção de alimentos tem sido bombardeada com críticas e controvérsias sociais e políticas, em função do “fenômeno” das mega farms, grupos que administram enormes quantidades de terra cuja somatória de áreas pode ultrapassar um bilhão de hectares, destinadas à produção de commodities, como por exemplo, carnes, grãos, fibras e biocombustíveis, em diferentes países com potencial agrícola (MCNELLIS, 2009; MAGNAN, 2015). Estes investimentos estrangeiros têm impacto na organização da agricultura nas regiões investidas, passando a predominar o modelo atualizado de agricultura industrializada, considerado virtuoso para os que consideram o modelo de megafarms como uma evolução do modelo de agricultura tecnificada, como indicado em trabalhos como os de CHADADD (2014); HERMANS ET.AL. (2017). Flexor; Leite (2017), apresentam um retrato das principais mega farms que operam no Brasil, indicando a internacionalização da propriedade da terra no país e a concomitante concentração sob controle de grupos nacionais e internacionais. O surgimento de mega farms estaria relacionado a outro fenômeno econômico contemporâneo: a financeirização, ou seja, a dominação da lógica financeira nos mais variados setores da economia, nas grandes empresas a orientação passa a ser maximizar o retorno ao acionista (*maximize shareholder value*) (EPSTEIN, 2002; LAZONICK, 2013).

Neste artigo o foco foi analisar uma empresa que opera no mercado de terras e produção de commodities agrícola. Trata-se da empresa Terra Santa Agro que se destaca entre as mega farms operando no país, sendo uma das três empresas do setor listadas na bolsa de valores brasileira, a B3. A questão que orientou a pesquisa foi identificar ‘qual o grau relativo de financeirização da empresa Terra Santa Agro quando comparado com empresas consideradas exemplos de financeirização na literatura, como a empresa Ford, analisada em FROUD ET.AL. (2009) e CARMO et.al. (2017)’ O objetivo foi verificar a presença de estratégias típicas da financeirização na trajetória da empresa TERRA SANTA Agro, notadamente, as operações de fusões e aquisições, a participação de investidores institucionais, em particular as gestoras de fundos de investimentos, a distribuição de dividendos, a ocorrência de plano de recompra de ações e a comparação entre a remuneração da diretoria executiva com a remuneração média daqueles que trabalham em atividades operacionais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Estudos ligados ao banco mundial indicam a expansão dos investimentos estrangeiros em terras após a crise financeira de 2008. Estes investimentos estariam relacionados a uma corrida por terras motivada pela valorização das commodities agrícolas que estariam atraindo um conjunto de investidores institucionais com interesse em explorar as potencialidades destes mercados (MCDELLIS, 2009). HEREDIA; PALMEIRA; LEITE (2010), apresenta uma visão sociológica da expansão econômica da soja para as áreas de fronteira agrícola brasileira, entre o final do século XX e início do século XXI, indicando as tensões entre os atores sociais envolvidos neste processo.

Davis; Lee (2015) indicam que a financeirização estaria relacionada a crescente importância dos mercados financeiros na organização da economia, com impactos para as sociedades, no mercado de trabalho, na organização das empresas e suas estratégias. Lanzick (2013) indica como a ideologia relacionada a maximizar o retorno para o acionista passou a predominar na economia americana, com destaque para as operações de recompra de ações e alta remuneração dos diretores executivos. De acordo com o autor, a crise da economia americana é fruto da financeirização, uma vez que a lógica de extrair valor para o acionista compete com os investimentos em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, fundamentais para o desenvolvimento da economia. Aalbers (2015) considera a financeirização como “a crescente dominação dos atores financeiros, mercados, práticas, medições e narrativas, em várias escalas, resultando em uma transformação estrutural de economias, empresas (incluindo instituições financeiras), Estados e famílias” (AALBERS, 2015, p. 214).

Carmo et.al. (2017) analisaram a financeirização da empresa Ford considerando as seguintes dimensões da empresa: a) o histórico de fusão e aquisição da empresa; b) perfil dos principais investidores institucionais; c) Perfil e formação dos executivos ; d) Remuneração dos executivos e dos demais colaboradores; e) Plano de recompra de ações e distribuição de dividendos; f) Histórico de preço das ações. O estudo indica que apesar da receita vir majoritariamente das atividades produtivas, o lucro cada vez mais está relacionado aos serviços e operações financeiras, contribuindo para que a lógica se naturalize entre os executivos e investidores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de um estudo de caso sobre mega farms e financeirização no Brasil, de acordo com YIN (2001) um estudo de caso seria:

“A estratégia preferida quando se colocam questões do tipo ‘como’ e ‘por que’, quando o pesquisador tem pouco controle sobre os eventos e quando o foco se encontra em fenômenos contemporâneos inseridos em algum contexto da vida real”

Para a escolha da empresa, foi tomado como critério a possibilidade de acesso às informações, escolhendo assim, uma dentre as três empresas listadas na B3: SLC Agrícola, BrasilAgro e Terra Santa Agro. Uma breve análise sobre a empresa, trajetórias de fusões e aquisições e sua recente mudança de nome, motivaram a escolha da Terra Santa. Os dados foram coletados das informações disponíveis nas publicações oficiais, notadamente os balanços financeiros da empresa. O noticiário de negócios forneceu informações complementares e as críticas que a empresa e o setor sofreram nos últimos anos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A apresentação dos resultados está organizada em função dos indicadores e dimensões da financeirização consideradas no âmbito das empresas industriais, como indicado em Carmo et.al (2017).

4.1 histórico da empresa e de fusão e aquisição

A Terra Santa não “virou” Terra Santa apenas a partir de 2016. Antes disso, teve dois outros nomes e muita história. Em 2003, “nasce” a Brasil Ecodiesel Participações S.A., que já em 2006 se tornou a maior produtora de biodiesel do Brasil, sendo responsável por cerca de 60% da produção nacional até agosto desse ano. Também em 2006, a empresa abre seu capital, tendo assim, suas ações negociadas no Novo Mercado da B3. Em 2010, é fechado o acordo que permite a fusão entre Brasil Ecodiesel e Maeda e como resultado, a empresa que surge dessa operação fica com a seguinte divisão: 67% nas mãos dos antigos acionistas da Brasil Ecodiesel e 33% da Maeda, produtora de algodão, soja e outros grãos e que meses antes havia sido comprada pelo fundo Arion Capital, que tem como principal investidor o bilionário espanhol

Enrique Bañuelos. Meses depois em 2011, é incorporada também a Vanguarda Participações S.A., e assim o nome do grupo é alterado pela primeira vez, para Vanguarda Agro S.A. No ano seguinte, é realizado um aumento de capital e o fundo Gávea Investimentos adquire significativa porcentagem do capital social da Companhia. Em 2013, dá-se início ao chamado *turnaround* operacional com o objetivo de busca pela eficiência operacional e rentabilidade dos negócios. O processo supracitado é concluído apenas em 2015, e já no ano seguinte, o nome a empresa é alterado novamente: de Vanguarda Participações S.A. para Terra Santa Agro. Em entrevista para a Valor Econômico, Cristiano Soares Rodrigues, diretor financeiro e de relações com investidores, afirma que a ‘Vanguarda nasceu a partir de “três companhias com problemas que se juntaram”’: Vanguarda do Brasil, Brasil Ecodiesel e Maeda. “Primeiro fizemos a reestruturação operacional, depois a financeira e entendemos que temos agora uma nova companhia, que não pode carregar nenhum estigma”. (VALOR ECONOMICO, 03/10/2016)

4.2. Quem são os principais investidores

Como principais investidores, estão três fundos de investimentos, Bonsucex Holding (15,9%), Laplace Investimentos Gestão de Recursos LTDA (22,9%) e Gávea Investimentos (8,8%), além de um investidor individual que concentra uma fatia expressiva de ações da empresa Silvio Tini de Araújo (23,9%).

A Bonsucex e a Gávea se destacam no campo da indústria de capital de risco brasileira, sendo que Silvio Tini é investidor individual da Terra Santa e também fundador e controlador da Bonsucex, e esta por sua vez, atua como investidora/gestora de fundos de investimento com recursos investidos nas seguintes empresas: Paranapanema, Bombril, Alpargatas, Banco Pan, Gerdau e Terra Santa. Já a Gávea, foi fundada e controlada por Armínio Fraga, e não possui uma listagem das empresas nas quais investe. Cabe destacar que Fraga foi economista chefe do Banco Garantia na década de 1980, um dos grupos responsáveis pela difusão da cultura de fundos de investimentos em participações no campo econômico brasileiro, conforme indicado por MUNDO NETO; SALTORATO (2017). Os dados indicam que os controladores são “estrangeiros” em relação ao campo da agricultura, mas “nativos” em relação às finanças.

4.3 Perfil e formação dos executivos

Dentre os principais executivos das empresas de capital aberto estão o presidente executivo e o diretor financeiro. Normalmente em empresas financeirizadas, os principais

executivos costumam ter formação e experiência na área de finanças. Isso acontece pois existe a pressão e tentativa dos investidores com maior poder de decisão, de inserir a lógica financeira em empresas, nesse caso, tipicamente agrícolas. Assim, observamos a situação da Terra Santa, para **Diretor Presidente e de Relações com Investidores**, José Humberto Prata Teodoro Júnior - Graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas de São Paulo. Possui mais de 15 anos de experiência no setor de agronegócio, tendo atuado como diretor nas áreas financeira, comercial, exportação e importação e logística em empresas como o Brasil Agro, no período de março de 2006 à janeiro de 2014 e BRF, no período de fevereiro de 2014 à janeiro de 2018. A Brasil Agro é outra mega farm na bolsa. Portanto, é possível concluir que a Terra Santa foi buscar na concorrência um executivo com bagagem no currículo e grande conhecimento na área para operar as reestruturações recentes. Como diretor financeiro está Martin Oberlander Holz - Graduado em Economia pela UDELAR (Uruguai) e com MBA pela University of Pittsburgh - Katz Graduate School of Business. Atuou no segmento financeiro (Chefe de Mesa de Operações do Lloyds TSB Uruguai, 2005-2006), automotivo (Tesouraria GM do Brasil, 2007), cosméticos (Salon Line, Gerente Administrativo Financeiro, 2009-2011) e agronegócio (Gerente Financeiro, Damha Agronegócios, 2012-2014). Atuou como Gerente Financeiro da Terra Santa Agro SA (2015-2018).

A formação dos dois principais executivos indica a forte relação de ambos com o mundo das finanças, bem como a estratégia de recrutamento de executivos nas empresas concorrentes, como a Brasilagro, considerada uma referência de megafarm entre os analistas do setor, a exemplo de CHADADD (2014).

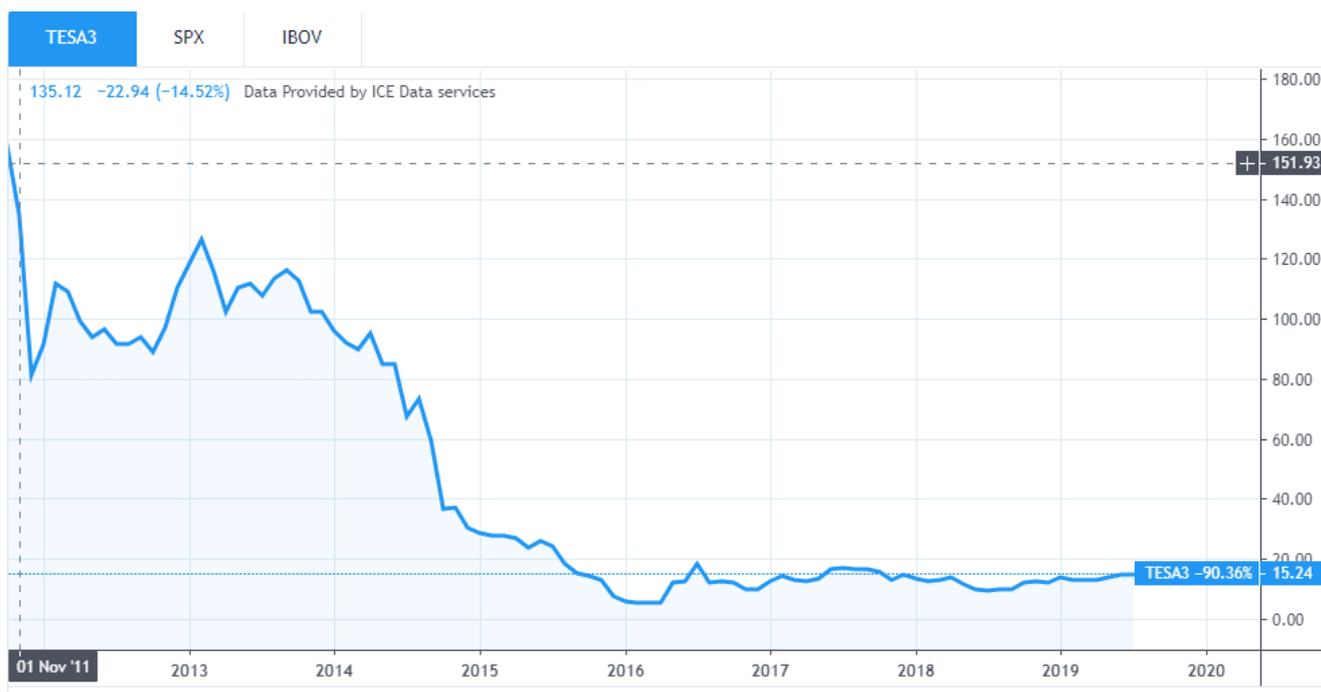
4.4 Remuneração dos executivos e dos demais colaboradores

No relatório financeiro da empresa Terra Santa a remuneração da diretoria em 2018 foi em média superior a um milhão de reais para os três diretores executivos. Podemos concluir que cada um ganha em média R\$ 100 mil por mês ou mais de R\$ 1 milhão por ano cada, se considerarmos remuneração fixa e variável do período. Visto isso, se compararmos o salário deles com o salário de um comprador ou gerente, vemos que é bem mais alto. Conforme dados do site Glassdoor (2019), que divulga informações sobre salários de funcionários por função e por empresa, podemos verificar diferença de remuneração entre os principais executivos e os outros funcionários da empresa. Um executivo ganha em média 50 vezes mais que um operador

de máquinas (salário médio anual de R\$ 20mil) e 20 vezes mais que um supervisor agrícola (salário médio anual de R\$ 60mil). A diferença de remuneração não estaria apenas nos valores, mas também na composição salarial, sendo que entre os diretores grande parte possui remuneração variável e em opções de ações (*stock options*), conforme tendência na grandes corporações norte americanas (LAZONICK, 2013).

4.5 Histórico de preço das ações

Na figura 1 temos os preços das ações da Terra Santa na bolsa. É interessante analisarmos alguns períodos, como por exemplo, vemos que entre 2012 e 2013, houve um aumento no valor da ação. Neste período foi quando a Gávea Investimentos adquiriu grande porcentagem das ações da Terra Santa. Depois, de 2013 a 2015 a empresa realizou um processo de *turnaround* operacional, com o objetivo de maior eficiência operacional e maior rentabilidade dos negócios. Nesse período instável, houve uma grande queda de preços. No entanto, vemos uma pequena retomada entre 2016 e 2017, que pode ser explicada pela mudança de nome da empresa para Terra Santa, em 2016. A queda do valor das ações estaria relacionada ao desempenho operacional insatisfatório e a um conjunto de ações judiciais envolvendo a empresa. Enquanto Brasil Ecodiesel, em 2007 a empresa recebe uma multa ambiental em R\$ 300 mil por contribuir para a poluição do Rio Poti – Crateús, CE (DIARIO DO NORDESTE, 2011). A Vanguarda Agro, em 2013, recebeu uma multa trabalhista por rompimento antecipado de contrato de trabalho, avaliada em R\$ 5 milhões (TST, 2013). Ainda como Vanguarda Agro, em 2014, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), multa conselheiros por “insider”. Silvio Tini de Araújo foi multado em R\$ 500 mil por não ter mantido sigilo de informações sobre operações da empresa. Já Marco Antônio Moura de Casto, também conselheiro, foi multado em R\$ 500 mil por utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

Figura 1 – Gráfico do preço das ações da empresa Terra Santa Agro (2011-2019)

Fonte: BMFBOVESPA(2019)

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Até o momento da pesquisa, os dados têm indicado um processo de financeirização em andamento na empresa Terra Santa Agro, visto que todos os indicadores analisados são similares ao caso da Ford citado anteriormente, estudado por Carmo et al. (2017) e indicados por Lazonick (2013) para o caso norte americano.

A financeirização das fazendas, portanto, ocorre quando fundos de investimento, compram essas terras como forma de investimento, e não apenas para produção de *commodities*, mas para operar como gestores de fundos de *private equities*, adquirindo ativos, desenvolvendo estratégia para sua valorização e, então, o desinvestimento através da venda para um comprador estratégico. Estas estratégias estariam em sintonia com os controladores, uma vez que foi constatada a forte presença de investidores institucionais, em particular, os gestores de fundos

de *private equities*. Também foi identificada a estratégia de crescimento sustentada por processos de fusões e aquisições; realizar aquisições e vendas de fazendas como forma alternativa de gerar receitas e introduzir eficiências operacionais nas empresas investidas (corte de fornecedores, foco em determinados produtos, terceirização). Outro indicador de financeirização é a discrepância entre a remuneração dos diretores executivos e os trabalhadores da linha de produção, indicando que os primeiros estão em sintonia com a cultura que busca maximizar o valor ao acionista. Não foram encontrados dados sobre planos de recompra de ações e nem distribuição de dividendos. Este fato pode estar relacionado às diversas reestruturações societárias, fusões e aquisições. Por outro lado, a própria mudança de nomes e da propriedade indicam que a empresa está sob a cultura das finanças e se apresenta com um caso de megafarm financeirizada.

REFERÊNCIAS

- CHADDAD, Fabio R. *Brasilagro: Organizational architecture for a high-performance farming Corporation*. *Amer. J. Agr. Econ.* **96(2): 578–588, 2014**; doi: 10.1093/ajae/aat106
- DAVIS, G. F.; KIM, S. *Financialization of the Economy*. *Annual Review of Sociology*, v.41, p.203-221, 2015.
- DIÁRIO DO NORDESTE. Brasil Ecodiesel recebe multa de R\$ 300 mil. Diário do Nordeste - 02 jul 2007. Disponível em: <https://www.biodieselbr.com/noticias/biodiesel/brasil-ecodiesel-recebe-multa-r300-mil-02-07-07>. Acesso realizado em 03 abr. 2019.
- EPSTEIN, G. Financialization, rentier interest, and central bank policy. Paper prepared for PERI Conference on "Financialization of the World Economy", December 7-8, 2001, University of Massachusetts, Amherst. This version, June, 2002.
- FROUD, J. et al., *Financialization & Strategy: narrative and numbers*. New York: Routledge, 2006.
- GLASSDOOR (2019). Salários Terra Santa Agro. GLASSDOOR. Disponível em: <<https://www.glassdoor.com.br/Sal%C3%A1rio/Terra-Santa-Agro-Sal%C3%A1rios-E2485688.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2019.
- HEREDIA, Beatriz; PALMEIRA, Moacir; LEITE, Sérgio Pereira. Sociedade e Economia do "Agronegócio" no Brasil. *Rev. bras. Ci. Soc.*, São Paulo, v. 25, n. 74, p. 159-176, out. 2010. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69092010000300010&lng=pt&nrm=iso>. Acessos em 01 jul. 2019. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-6909201000030001d0>.
- HERMANS, Frans L.P.; CHADADD, Fabio R.; GAGALYUKC, Taras; SENESID, Sebastián; BALMANNE, Alfons. The emergence and proliferation of agroholdings and mega

farms in a global contexto. **International Food and Agribusiness Management Review**, Volume 20 Issue 2, 2017; DOI: 10.22434/IFAMR2016.0173

LAZONICK, William. The Financialization of the U.S. Corporation: What Has Been Lost, and How It Can Be Regained. *Seattle University Law Review*, Vol. 36. Iss. 2, 2013.

Disponível em:

<<https://digitalcommons.law.seattleu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2158&context=sulr>>.

Acesso em 05 set. 2019.

MAGNAN, Andre. The financialization of agrifood in Canada and Australia: corporate farmland and farm ownership in the grains and oilseed sector. *Journal of Rural Studies*, Vol. 11, p. 1-12, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jrurstud.2015.06.007>.

MAGNAN, André; SUNLEY, Sean. Farmland investment and financialization in Saskatchewan, 2003–2014: An empirical analysis of farmland transactions. *Journal of Rural Studies*, Vol. 49, Jan. 2017, p. 92-103. <https://doi.org/10.1016/j.jrurstud.2016.11.007>.

MCNELLIS, P. 2009. Foreign investment in developing country agriculture – the emerging role of private sector finance. *FAO Commodity and Trade Policy Research Working Paper*, No. 28.

MUNDO NETO, M.; SALTORATO, P. . Atores, ações e dominação cultural na construção da indústria de capital de risco no Brasil. **Estudos de Sociologia (São Paulo)**, v. 22, p. 217-234, 2017.

TERRA SANTA AGRO (2019). Terra Santa. Disponível em

:<http://ri.terrasantaagro.com/default_pt.asp?idioma=0&conta=28>. Acesso em 04.abr. 2019.

TRIBUNAL SUPERIOR DO TRABALHO (TST). Empresa não consegue derrubar multa de R\$ 5 mi por rompimento antecipado de contrato. *Secretaria de Comunicação Social Tribunal Superior do Trabalho*, 19 fev. 2013. Disponível em:

<http://www.tst.jus.br/legislacao?p_p_id=101&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_101_struts_action=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_returnToFullPageURL=http%3A%2F%2Fwww.tst.jus.br%2Fweb%2Fguest%2Flegislacao%3Fp_auth%3DEcUgST4I%26p_p_id%3D3%26p_p_lifecycle%3D1%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_state_rcv%3D1&_101_assetEntryId=3683406&_101_type=content&_101_urlTitle=empresa-nao-consegue-derrubar-multa-de-r-5-mi-por-rompimento-antecipado-de-contrato&inheritRedirect=true>. Acesso em 21 ago. 2019.

VALOR ECONOMICO. Terra Santa. **Valor Econômico**, 03/10/2016. Disponível em

<<https://www.valor.com.br/agro/4732333/terra-santa>>. Acesso em 08 ago. 2019.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001