



FOLHETIM DE GEOGRAFIAS AGRÁRIAS DO SUL

Revista Mutirão

ISSN: 2675-3472



A transformação das “florestas” plantadas em ativos financeiros e as Timber Investment Management Organizations (TIMOs) no Brasil

Mariana Lopes da Silva ¹ 

¹PPGH-FFLCH, USP, São Paulo, SP, Brasil

Esse estudo tem por objetivo investigar a relação entre a financeirização da agricultura e a questão agrária, por meio do estudo da atuação das TIMOs (Timberland Investment Management Organizations), organizações especializadas na administração de terras voltadas para a silvicultura, que aplicam recursos captados no mercado financeiro. Diversos autores, como Fairbairn (2014), apontam que as terras agrícolas vêm sendo transformadas em uma classe própria de ativos financeiros, consequência de uma maior financeirização da economia como um todo. A cooptação do capital financeiro voltado para a compra de terras se dá através de diversos mecanismos e instrumentos, aqui expostos. Os dados referentes às TIMOs foram levantados por meio de relatórios anuais e portfólios disponíveis em seus sites ou em sites especializados no setor florestal ou em assuntos econômicos. O que acompanhamos, no contexto da pesquisa, é uma crescente financeirização da natureza, tendência que se aprofunda com suporte de organizações como as TIMOs, que aproximam o investidor institucional do mercado de terras e de ativos “florestais”.

Palavras-chaves: financeirização; ativos florestais; TIMOs.

Transforming Planted "Forests" into Financial Assets and the Presence of Timber Investment Management Organizations (TIMOs) in Brazil.

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the involvement of Timberland Investment Management Organizations (TIMOs), specialized entities engaged in land administration for forestry purposes and utilizing funds from the financial market, in order to explore the correlation between the financialization of farming and the agrarian issue. Numerous scholars, including Fairbairn (2014), argue that agricultural lands have evolved into a distinct category of financial investments due to a more comprehensive financialization of the overall economy. The mobilization of financial resources for land procurement occurs through diverse mechanisms and instruments, which are elaborated upon in this study. Information on TIMOs was gathered from annual reports and portfolios accessible on their websites or specialized platforms dedicated to the forestry sector or economic subjects. Within the confines of this study, we observe an increasing financialization of the environment, a trend that is reinforced by organizations like TIMOs, bridging the divide between institutional investors and the marketplace for land and "forest" assets.

Keywords: financialization; forest assets; TIMOs.

La Transformación de los Bosques Plantados en Activos Financieros y el Rol de las Timber Investment Management Organizations (TIMOs) en Brasil.

RESUMEN

Este estudio tiene como objetivo investigar la relación entre la cuestión agraria y la financiarización de la agricultura, mediante el análisis de las TIMOs (Organizaciones de Gestión de Inversiones Forestales), entidades especializadas en la administración de tierras para la silvicultura, que utilizan recursos obtenidos en el mercado financiero. Varios autores, como Fairbairn (2014), sostienen que las tierras agrícolas están siendo convertidas en una categoría específica de activos financieros, como resultado de una mayor financiarización de la economía en su conjunto. La captación de capital financiero para la compra de tierras se lleva a cabo a través de diferentes mecanismos e instrumentos, presentados aquí. Se recopilaron datos sobre las TIMOs mediante informes anuales y carteras disponibles en sus sitios web o en plataformas especializadas en el sector forestal o en temas económicos. Lo que se observa en el marco de esta investigación es una creciente financiarización de la naturaleza, una tendencia que se refuerza con el apoyo de organizaciones como las TIMOs, que acercan a los inversores institucionales al mercado de tierras y activos "forestales".

Palabras claves: financeirização; activos forestales; TIMOs.

INTRODUÇÃO

Terras agrícolas tem se tornado uma classe de ativos própria. Vemos a emergência de uma cadeia de investimento em terras agrícolas institucionalizada, principalmente a partir de 2008, com a crise financeira. Fairbairn (2014) em seu livro “Like gold with yield” defende que as terras agrícolas vêm sendo transformadas em uma classe de ativos financeiros, argumentando que esse processo faz parte de uma maior financeirização não só dos Estados Unidos, mas sim da economia global desde a década de 1970.

A terra agrícola, historicamente, já é vista como um bom investimento desde sua transformação em propriedade privada. Nas últimas décadas vemos uma maior formalização e facilidade de acesso aos investimentos em terras, dinâmica chamativa não apenas por conta da quantidade de terras sendo comercializada, mas também pelo tamanho dos atores envolvidos. Instituições financeiras, como fundos de pensão, fundos de hedge e fundos de private equity estão entrando no mercado de terras cada vez de maneira mais agressiva, o que para Fairbairn (2014) descreveria parte do processo de financeirização da terra.

As principais atividades realizadas nas terras apropriadas pelo capital financeiro são a produção de alimentos, ração animal e biocombustíveis. Porém, para além disso, outros setores também são mobilizados, como o de madeira e minerais. No caso brasileiro, as “florestas” plantadas representam uma monocultura de espécie exótica (eucalipto, na maioria dos casos), com um principal destino final - produção de celulose. No Brasil, os fundos de investimentos florestais surgem atrelados a venda dos ativos florestais por parte das empresas de papel e

celulose, que abdicaram ao modelo vertical de produção (aquele em que a indústria possui a terra e os ativos florestais que servirão de matéria prima para sua produção).

Os investimentos em “florestas” podem ocorrer de duas maneiras: através da propriedade direta ou indireta da terra e/ou árvores. O primeiro caso diz respeito à participação imobiliária direta dos fundos. Já a propriedade indireta ocorre através de um intermediário, como as TIMOs, que é o real detentor dos ativos florestais.

As TIMOs, ou Timber Investment Management Organizations, são organizações que mediam a gestão de ativos “florestais” para investidores institucionais (geralmente fundos de pensão) e são vistas como uma boa opção para investidores médios ou pequenos com pouca experiência, uma vez que o valor médio de alocação de recursos nessa classe de ativos é de US\$1 bilhão. Atualmente, cerca de 70 por cento dos fundos florestais no Brasil são geridos por instituições internacionais, enquanto 30 por cento se concentram nas mãos de TIMOs nacionais (BINKLEY, et al., 2020).

Fundamentada nesse contexto, a pesquisa surge com a intenção de apontar a dinâmica envolvendo os ativos “florestais” brasileiros e a questão agrária a partir do surgimento e influência das TIMOs nesse setor. A metodologia utilizada se baseia primeiramente na revisão bibliográfica envolvendo os temas da financeirização de terras, financeirização da economia, financeirização da natureza, ativos “florestais” e fundos de pensão.

Os dados referentes às TIMOs foram pesquisados na internet através de termos como investimentos Timberland, ativos Timberland, TIMO Brasil/Brasileira. Timberland investments, Timberland asset, brazilian TIMOs e timberland wood process (termos utilizados por VIANA, 2016), além de relatórios anuais e portfólios das TIMOs, disponíveis nos próprios sites das empresas; sites da Receita Federal, das Juntas Comerciais e Bolsa de Valores; sites governamentais como IBGE e BNDES; relatórios de algumas associações envolvidas com o setor de papel e celulose, como BRACELPA e ABRAF; além de sites especializados no setor florestal ou em assuntos econômicos, como GRAIN, Land Matrix, Farmlandgrab, Preqin, Bloomberg, Palico, Valor.

1. A financeirização e o setor de “florestas” plantadas

Tratamos como financeirização uma série de transformações político-econômicas vivenciadas nas últimas décadas. Suas causas continuam abertas para debate, mas diversos autores como Arrighi (1994) e Foster e Magdoff (2009) convergem para o entendimento de que a crise econômica da década de 1970 e o posterior projeto político que dela se originou foram importantes propulsores dessas mudanças.

A palavra financeirização pode ser empregada de diversas maneiras. De acordo com Fairbairn (2014), esse termo pode apontar para a gradual relevância de atores financeiros e lucros crescentes direcionados para as finanças. Um aspecto relevante é a tendência progressiva de empresas financiarem suas atividades produtivas através de investimentos, de modo que parte cada vez mais expressiva da receita de tais empresas se baseia em transações financeiras. Também há muita literatura sobre a financeirização da vida cotidiana e da maneira como nossas mentalidades são cada vez mais permeadas por uma lógica financeira.

Foster e Magdoff (2009) sugerem que o capitalismo atual entrou em uma nova fase, marcada pela estagnação e financeirização. A financeirização seria identificada pelo maior peso exercido pelas finanças na economia mundial, traço do deslocamento da economia para esse setor, contrariando a tendência produtiva. Além dessa discussão, Foster (2000) também é um dos autores que, a partir da noção de “metabolismo” entre homem e natureza, elaborada por Marx, inauguram o debate acerca das questões ecológicas sob a ótica do materialismo histórico dialético.

Nesse contexto, Harvey (2013) foi o autor que inaugurou o debate da terra como capital fictício. Em “Os limites do capital”, Harvey relaciona o avanço da financeirização e o uso da renda da terra como possibilidade de ganhos futuros, além de propor que essa transformação propulsiona a aliança entre proprietários de terra e capitalistas.

Segundo esse autor, para que desapareça a contradição entre a lei do valor e a existência da renda fundiária, a terra deve se constituir num campo aberto à circulação do capital portador de juros, ou seja, deve ser tratada como capital fictício. Isso significa que o preço da terra deve refletir a permanente busca do capital por rendas futuras aumentadas. (PAULANI, 2016, p. 528)

Com isso, investidores institucionais, absortos em seus portfólios em pleno crescimento, passam a almejar diversos investimentos envolvendo terras agrícolas, incluindo as terras florestais. Fatores como altas taxas de retorno, não vinculação com outros ativos financeiros (como ações e títulos), diversificação do portfólio e proteção contra a inflação (uma vez que os preços das terras florestais se correlacionam positivamente com as taxas de inflação), voltam a atenção do mercado financeiro para os ativos “florestais” (GUNNOE, 2014).

Desde 2017 o Brasil lidera as taxas médias mundiais de crescimento de plantações “florestais”, oferecendo até 40 m³/ha/ano para pinus e 50 m³/ha/ano para eucalipto. De acordo com Marques (2015) o plantio de árvores no Brasil é desenvolvido por 3 atores:

Quadro 1 – Atores do plantio de árvores no Brasil.

Produtores independentes	Empresas Verticalizadas	Empresas Gestoras de investimentos “Florestais”
Proprietários de terras que passam a se envolver com a silvicultura com a expectativa de comercialização da madeira ou atrelados a contratos de fomento.	Produzem para o consumo de suas próprias indústrias.	As chamadas TIMOs, que podem ou não estar vinculadas a fundos de pensão estrangeiros. Fazem o intermédio entre os investidores e os consumidores de madeira. Fazem o plantio, a compra e a venda de áreas de silvicultura – que se tornam ativos “florestais”.

Fonte: Adaptado de MARQUES (2015).

Segundo dados da IBÁ, do total de 7,83 milhões de hectares de árvores plantadas no Brasil em 2018, 36% pertence às empresas do segmento de celulose e papel, 29% aos proprietários independentes, 12% ao segmento de siderurgia a carvão vegetal, 6% às empresas de painéis de madeira e pisos laminados e cerca de 10% aos investidores financeiros, em geral por meio das TIMOs. Essas organizações chegaram no Brasil a cerca de quinze anos através de fundos especializados em ativos florestais, firmando contratos de fornecimento de madeira de longo prazo, envolvendo mais de um ciclo produtivo.

Entre outras coisas, elas adquirem e gerem os ativos florestais, administram as participações para crescimento e valorização e vendem os ativos em momentos apropriados, levando em consideração os objetivos do cliente. Em compensação, as TIMOs normalmente recebem uma taxa pelo gerenciamento de ativos e pagamentos de incentivos a partir de metas de desempenho (FU, 2012).

A comercialização envolvendo os ativos florestais possui uma particularidade: pode ou não envolver a compra da terra. O preço da terra, o modo como ela foi adquirida ou o fato dela não ter sido obtida são todos fatores que influenciam diretamente a taxa interna de retorno (TIR ou IRR, em inglês). Imobilizar o capital na compra de novas terras só se apresenta como um bom negócio em caso de TIRs acima da média. De fato, quando se soma o custo da propriedade da terra, as TIRs reduzem cerca de 3 pontos percentuais completos no sul dos Estados Unidos; 5 pontos percentuais na Nova Zelândia; e 8 pontos percentuais no sul do Brasil (CUBBAGE, 2020).

O movimento de venda de “florestas” e a gerência desses ativos por TIMOs é assistido desde a década de 1980, nos Estados Unidos, a partir de uma série de mudanças como desregulamentação financeira, mudanças no código tributário e a disseminação de estratégias

gerenciais de valor para o acionista. Lá, grandes empresas de produtos florestais, até então verticalizadas, passaram a vender seus ativos florestais para proprietários institucionais ou individuais. Essas terras são geridas pelas TIMOs ou então foram fragmentadas em Real Estate Investment Trusts (REITs) (KORHONEN et al., 2016). Os motivos para essa dinâmica, de acordo com justificativas corporativas e empresariais, varia desde limites à valorização do preço da madeira, necessidade de evitar impostos corporativos e acesso ao capital imobilizado em terras que valorizaram ao longo dos anos.

A principal diferença entre as TIMOs e os REITs é que o último se refere a empresas de capital aberto que não são intermediários, mas sim tem a propriedade da terra. Para além disso, REITs são veículos de investimento, comparáveis a fundos mútuos e permitem que tanto pequenos como grandes investidores adquirirem ativos reais.

É a partir dos anos 2000 que esses investimentos se intensificam e que as TIMOs norte-americanas passam a investir fora dos EUA. Em 1994, todos os dez maiores proprietários privados de florestas nos Estados Unidos eram empresas industriais, principalmente do setor de papel e celulose. Já em 2006, oito em cada dez já eram TIMOs ou REITs (Bliss et al., 2010). Atualmente, na Nova Zelândia a maior parte da floresta industrial pertence à TIMOs e na Austrália, cerca de 50% da floresta plantada passou de propriedade pública para empresas privadas, principalmente para TIMOs (KORHONEN, 2016).

Nesse contexto, a primeira TIMO chega no Brasil em 1998, e esse movimento é acelerado entre 2000-2010. A tendência observada até 2010 foi o investimento em florestas e nas terras. Após essa data, os investimentos se voltam apenas para as florestas. Além disso, na última década vemos a entrada de bancos e fundos nacionais nesse mercado.

Quadro 2 - As principais TIMOs com atuação no Brasil

TIMO	País de Origem
Lacan Florestal	Brasil
Copa Agroflorestal	Brasil
Ático Florestal	Brasil
Amata	Brasil
Claritas	Brasil
Timberland Investment Group (TIG/BTG)	Brasil
Brookfield	Canadá
Forest Investment Associates (FIA)	EUA
Forest Company	EUA

RMK Timberland Group	EUA
Manulife Investment Management	EUA
Harvard Management Company (HSM)	EUA
Resource Management Service	EUA
Global Forest Partners	EUA
Farm & Forestry Management	Uruguai

Segundo as TIMOs, a valorização dos ativos dos investidores se dá a partir do aumento do preço da madeira, melhoria da produtividade e busca de valorização do preço da terra. Em 1990 esse mercado movia cerca de US\$1 bi, enquanto que em 2010 esse valor chegou a US\$50 bi. Os principais investidores das TIMOs nos Estados Unidos (onde este dado é mais facilmente acessado) são fundos de pensão públicos e privados (cerca de 70-80% das participações) e investidores institucionais.

Alguns fundos internacionais, de países como EUA, Canadá e Austrália, também se mostram interessados nos ativos florestais brasileiros, porém a maneira como abarcam esses investimentos é diferente, uma vez que a propriedade estrangeira de terras no Brasil é restrita. O meio encontrado por esses gigantes estrangeiros é o investimento em ativos brasileiros a partir de fundos globais, como o TIAA-CREF (BINKLEY, et al., 2020).

Os fundos de pensão, no Brasil, respondem a uma legislação parecida com a do Uruguai, que impede o investimento direto em ativos reais, como terras. A forma encontrada para o investimento nesses ativos passa pelos fundos de investimento, veículos para o investimento coletivo. A partir dessa estratégia, os fundos de pensão, pela lei, podem investir até 20% em investimentos alternativos (até 15% podem ser em private equity) e outros 20% em imóveis. Os investimentos florestais aqui caracterizados são majoritariamente enquadrados nos investimentos alternativos através dos fundos de participação de investimento (FIP) (BINKLEY, et al., 2020).

Aproximadamente uma dúzia dos maiores fundos de pensão brasileiros investem em fundos florestais. Os fundos também se envolvem com o setor através da compra de ações de empresas de capital público, como a Suzano. Os ativos sob cuidado dos planos de pensão somam cerca de US\$ 220 bilhões e nos alertam sobre a relevância da financeirização dentro da economia atual.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Motivos para os investimentos nos ativos florestais brasileiros não faltam. Para além desse investimento ser uma importante peça para a diversificação da carteira de investimentos, obter retorno na faixa de 10% e ser qualificado como um hedge contra a inflação, ainda possui um poder de atração envolvendo suas supostas características ESG. Outro fator que pesa na preferência dos gestores por esse investimento entre tantos outros tidos como “alternativos” são os contratos já estabelecidos com empresas de papel e celulose como a Suzano, que garantem a compra da madeira no final do ciclo, além de já pré-estabelecerem um preço para essa mercadoria (BINKLEY, et al., 2020).

Ademais, os investimentos florestais no Brasil também são impulsionados por empréstimos vantajosos concedidos pelo BNDES. Para os projetos greenfield (ou seja, aqueles em que o ativo florestal será plantado do zero) as dívidas só precisam ser amortizadas após seis anos de sua aquisição, tempo ideal para a colheita do eucalipto e posterior comercialização. Um ponto interessante de análise é o surgimento de novos veículos de investimento e as estruturas legais que tornam o processo viável. Nesse sentido, também se mostra importante a análise das narrativas utilizadas para a justificação desses tipos de investimento. Outro aspecto que pode ser investigado e melhor detalhado é a relação entre as TIMOs e o mercado “verde”. Muitas dessas organizações buscam certificações ambientais e cumprem serviços ecossistêmicos, como a venda de créditos de carbono, o que abre uma nova janela de discussão envolvendo a financeirização da natureza.

Porém, a terra não pode ser analisada de maneira simplória, uma vez que não se trata de um ativo comum. Podemos pensar na terra como tendo diversos tipos de valores complexos e interligados. A face financeirizada da terra, ou a interpretação da terra como ativo financeiro, diminui a soberania do capital humano e natural que, através o trabalho, gera produtos e empregos.

REFERÊNCIAS

- ARRIGHI, Giovanni. **The long twentieth century: Money, power, and the origins of our times**. verso, 1994.
- ASHWOOD, Loka et al. What owns the land: The corporate organization of farmland investment. **The Journal of Peasant Studies**, v. 49, n. 2, p. 233-262, 2022.
- BICALHO, Bruna. A TERRA COMO ATIVO FINANCEIRO: MECANISMOS, PRÁTICAS E INSTRUMENTOS. **Revista Tamoios**, v. 18, n. 1, 2022.

BINKLEY, Clark S.; STEWART, Fiona; POWER, Samantha. Pension Fund Investment in Forestry. 2020.

BLISS, John C. et al. Disintegration of the US industrial forest estate: Dynamics, trajectories, and questions. **Small-Scale Forestry**, v. 9, n. 1, p. 53-66, 2010.

CUBBAGE, Frederick et al. Global timber investments, 2005 to 2017. **Forest Policy and Economics**, v. 112, p. 102082, 2020.

FAIRBAIRN, Madeleine. 'Like gold with yield': Evolving intersections between farmland and finance. **The Journal of Peasant Studies**, v. 41, n. 5, p. 777-795, 2014.

FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. **The great financial crisis: Causes and consequences**. NYU Press, 2009.

FOSTER, John Bellamy. **Marx's ecology: Materialism and nature**. NYU Press, 2000.

GUNNOE, Andrew. The political economy of institutional landownership: Neorentier society and the financialization of land. **Rural Sociology**, v. 79, n. 4, p. 478-504, 2014.

HARVEY, David. Os limites do capital: tradução de Magda Lopes. São Paulo: **Boitempo**, 2013.

KORHONEN, Jaana; ZHANG, Yijing; TOPPINEN, Anne. Examining timberland ownership and control strategies in the global forest sector. **Forest Policy and Economics**, v. 70, p. 39-46, 2016.

MARQUES, Marta Inez Medeiros. Considerações sobre a expansão da indústria de papel e celulose no Brasil a partir do caso da Suzano Papel e Celulose. **GEOgraphia**, v. 17, n. 35, p. 120-147, 2015.

PAULANI, Leda. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 36, p. 514-535, 2016.

Mariana Lopes da Silva

Graduação em Geografia pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (Unesp - Rio Claro). Mestrado em andamento no Programa de Pós Graduação em Geografia Humana, na Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas (FFLCH-USP), com a pesquisa intitulada "Capital Financeiro e Agricultura: A Influência Dos Investimentos Em 'Florestas' Plantadas No Território Brasileiro", sob orientação da Profa. Dra. Marta Inez Medeiros Marques.

Email: mari.95@hotmail.com