



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

BRENO AUGUSTO PAIVA LIMA

Relações de Risco e Rentabilidade de Fundos de Investimento no Agronegócio no Brasil

Brasília, DF
2023

BRENO AUGUSTO PAIVA LIMA

Relações de Risco e Rentabilidade de Fundos de Investimento no Agronegócio no Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes.

Brasília, DF
2023

PL732Rr PAIVA LIMA, BRENO AUGUSTO
Relações de Risco e Rentabilidade de Fundos de
Investimento no Agronegócio no Brasil / BRENO AUGUSTO PAIVA
LIMA; orientador Bruno Vinicius Ramos Fernandes. --
Brasília, 2023.
55 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2023.

1. Agronegócio. 2. Fundos de Investimento. 3. Fiagros. 4.
Investimento. 5. Mercado Financeiro.. I. Ramos Fernandes,
Bruno Vinicius , orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

BRENO AUGUSTO PAIVA LIMA

Relações de Risco e Rentabilidade de Fundos de Investimento no Agronegócio no Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Dra. Krisley Mendes
Examinadora
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, DF
2023

Aos meus queridos pais, cujo apoio incansável e amor incondicional iluminaram cada passo desta jornada. A Sofia, aos amigos e familiares que me acompanharam, sendo a força nos momentos desafiadores, esta conquista é dedicada a vocês.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar minha profunda gratidão a todos os professores, colegas e profissionais que generosamente compartilharam seus conhecimentos e perspectivas, enriquecendo este estudo. Meus sinceros agradecimentos a todos que, de alguma maneira, contribuíram para tornar este projeto uma realidade.

“Contabilidade é a linguagem dos negócios.”

Warren Buffett

RESUMO

No atual panorama econômico, os Fundos de Investimento em Cadeias Agroindustriais (Fiagros) emergem como um ponto focal de estudo e desenvolvimento de mercado. Este trabalho propõe uma análise criteriosa da viabilidade desses fundos como opções de investimento, explorando sua interconexão com estudos de mercado, análise de risco e rentabilidade. A abordagem visou examinar minuciosamente as três categorias dos Fiagros (Fiagro - FIDC, Fiagro - FII e Fiagro - FIP), com o objetivo de consolidar dados gerenciais que identifiquem os mais robustos e estabelecidos no mercado financeiro. A metodologia adotada baseou-se na análise das informações gerenciais de três Fiagros - FII e dois Fiagros - FIDC, entre elas: nº de cotistas, patrimônio líquido, rendimento por cotas, valor patrimonial das cotas, taxas de administração, taxas de performance e *dividend yield*, o que permitiu a análise abrangente da solidez e atratividade dos investimentos em todos os fundos. Essas informações foram consolidadas para permitir uma análise comparativa de fundos por categoria, em termos de risco versus rentabilidade, inclusive com relação a benchmarks de mercado (taxas CDI, SELIC). Os resultados da análise comparativa evidenciaram que alguns Fiagros são mais atrativos em termos de maior rentabilidade dado o risco, principalmente com *dividend yields* mais expressivos; e que outros apresentam maior solidez em termos de patrimônio líquido superior e um valor patrimonial de cotas mais elevado. O trabalho permitiu concluir que os Fiagros não apenas facilitam novos modelos de financiamento e logística para os produtores rurais, contribuindo para evolução do setor agroindustrial nacional e fortalecimento da bolsa de valores, com impactos positivos na economia brasileira.

Palavras-chave: agronegócio; fundos de investimento; Fiagros; investimento; mercado financeiro.

ABSTRACT

In the current economic landscape, Agribusiness Investment Funds (Fiagros) emerge as a focal point for market study and development. This work proposes a thorough analysis of the viability of these funds as investment options, exploring their interconnectedness with market studies, risk analysis, and profitability. The approach aimed to meticulously examine the three categories of Fiagros (Fiagro - FIDC, Fiagro - FII, and Fiagro - FIP) with the goal of consolidating managerial data that identifies the most robust and established in the financial market. The adopted methodology was based on the analysis of managerial information from three Fiagros - FII and two Fiagros - FIDC, including: number of stakeholders, net worth, yield per share, share net asset value, management fees, performance fees, and dividend yield, allowing for a comprehensive analysis of the solidity and attractiveness of investments across all funds. This information was aggregated to enable a comparative analysis of funds by category in terms of risk versus profitability, including in relation to market benchmarks (CDI rates, SELIC). The results of the comparative analysis highlighted that some Fiagros are more attractive in terms of higher profitability given the risk, primarily with more expressive dividend yields, while others exhibit greater solidity in terms of higher net worth and higher share net asset value. The work concluded that Fiagros not only facilitate new financing and logistics models for rural producers, contributing to the evolution of the national agribusiness sector and strengthening the stock market with positive impacts on the Brazilian economy.

Keywords: agribusiness; investment funds; Fiagros; investment; financial market.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Funções dos Agentes de um Fundo de Investimento	23
Figura 2 – Fluxo de Processo de Securitização	25
Figura 3 – Estrutura dos Fiagros	27
Figura 4 – Tributação dos Fiagros	29
Figura 5 – Exemplo de Funcionamento de um Fiagro	30
Figura 6 – Histórico do Fiagro BBGO11 em negociação	34
Figura 7 – Histórico do Fiagro BTAG11 em negociação	36
Figura 8 – Histórico do Fiagro XPCA11 em negociação	38
Figura 9 – Histórico do Fiagro RURA11 em negociação	41
Figura 10 – Histórico do Fiagro HCRA11 em negociação	44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Semelhanças e Diferenças entre os Fundos de Investimento e os Fiagros	24
----------------------------------------------------------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Informações Básicas dos Fiagros usados no estudo	30
Tabela 2 – Comparação Fiagros - FIDC 2022	46
Tabela 3 – Comparação Fiagros - FIDC 2023	47
Tabela 4 – Comparação Fiagros - FII 2022	48
Tabela 5 – Comparação Fiagros - FII 2023	49

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBID	Associação Nacional de Bancos de Investimento
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
Bacen	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CDA	Certificados de Depósito Agrícola
CDCA	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CPR	Cédula de Produto Rural
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
Fiagro	Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais
Fiagro-FIDC	Fiagros Direitos Creditórios
Fiagro-FII	Fiagros Imobiliários
Fiagro-FIP	Fiagros Participações
GAAP	Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos
IAGRO B3	Índice Agronegócio
IFIX	Índice de Mercado
IFRS	Normas Internacionais de Contabilidade
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
LCI	Letra de Crédito Imobiliário lastreado em créditos do agronegócio
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
SEC	Securities and Exchange Commission
SFN	Sistema Financeiro Nacional
UNICA	União da Indústria de Cana e Bioenergia
WA	<i>Warrants</i> Agropecuários

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 Sistema Financeiro Nacional	16
2.2 Comissão de Valores Mobiliários	17
2.3 B3	17
2.4 Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais	18
2.5 Risco e retorno	19
2.6 Retrospectiva histórica	19
2.6.1 Retrospectiva histórica no Brasil	21
2.7 Fundos de investimento	22
2.8 Securitização	24
3 METODOLOGIA	26
3.1 Fiagros: informações relevantes	28
3.2 Fiagros escolhidos	30
3.3 Indicadores utilizados	32
4 RESULTADOS	33
4.1 BBGO11	33
4.2 BTAG11	35
4.3 XPCA11	38
4.4 RURA11	41
4.5 HCRA11	43
4.6 Fiagro-FIDC	46
4.7 Fiagro-FII	48
5 CONCLUSÃO	50
REFERÊNCIAS	52

1 INTRODUÇÃO

O agronegócio é uma das principais atividades econômicas do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro devido à alta disponibilidade de áreas agricultáveis e ao consequente papel de destaque no suprimento da demanda mundial por alimentos..

Ao longo dos anos, o setor agroindustrial apresentou não apenas aumento de produtividade, como também acréscimo na esfera financeira. De acordo com Fábio Zenaro (2023), a bolsa oferece produtos que possibilitam a captação de recursos adicionais e uma proteção para o produtor. A B3 auxilia a viabilizar uma parcela importante do financiamento concedido ao agronegócio, trazendo segurança e credibilidade ao registro de títulos de crédito e à emissão e à transição dos títulos do agronegócio – como os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), tema central deste trabalho.

Isso possibilita desenvolver uma gestão mais profissional e sustentável dos recursos para ganhar competitividade global. Assim, com a crescente evolução do agronegócio, mais recursos financeiros são demandados para que as empresas e produtores possam evoluir seus negócios e garantir sustento operacional com acesso ao crédito.

Os Fiagros são uma forma de investimento recente, inspirados nos fundos de investimento tradicionais e criados pela Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021. Estes fundos compreendem um conglomerado de recursos de investidores com a finalidade de aplicar recursos em ativos de investimento do agronegócio, como o setor rural imobiliário e atividades produtivas.

Os Fiagros são divididos em três categorias: direitos creditórios (Fiagro-FIDC); imobiliários (Fiagro-FII); e as participações (Fiagro-FIP). Cada categoria possui funções e objetivos diferentes a serem alcançados. Primeiramente, os de direitos creditórios buscam direitos e títulos representativos de crédito e contratos mercantis de compra e venda. Já os imobiliários, investem em imóveis rurais, como glebas e terrenos. Por fim, os de participação podem investir em diversos tipos de empresas agroindustriais (sociedades anônimas ou limitadas, abertas ou fechadas).

À vista disso, o presente trabalho busca compreender as características gerais dos fundos de investimento em cadeias agroindustriais, seus aspectos regulatórios, bem como o papel no mercado financeiro e aplicabilidade baseada em relações de risco e retorno dos Fiagros disponíveis para negociação na BOVESPA.

Considerando a volatilidade de mercado, as inovações tecnológicas, a sustentabilidade, a diversificação de portfólio, as políticas públicas e a disseminação informacional no âmbito

do mercado de capitais, é possível compreender a relevância do assunto. Ademais, há impacto no bem-estar social, pois há relação com a produção de alimentos e matérias-primas.

Diante do exposto, o objetivo geral é realizar uma análise comparativa dos Fiagros - FII e Fiagros - FIDC, destacando os pontos positivos e os resultados obtidos de cada fundo no mercado financeiro. Não obstante, contribuir para a disseminação de conhecimento no assunto, divulgar os diversos Fiagros com suas particularidades, atuações e permitir que mais discussões sejam realizadas em âmbito acadêmico e mercadológico.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Sistema Financeiro Nacional

Para que a economia global possa ser alavancada e apresentar instrumentos financeiros capazes de dar suporte às empresas em suas atividades, o mercado financeiro é o espaço ideal para tal. Sendo capaz de englobar um sistema complexo e dinâmico que desempenha um papel de destaque na economia global, composto por uma rede interconectada de instituições, mercados e ativos financeiros que facilitam a alocação de recursos, a negociação de valores mobiliários e a gestão de riscos.

O mercado de capitais emergiu devido à escassez de recursos no mercado de crédito, o que dificultou um crescimento adequado no setor produtivo. Esse surgimento se baseia em dois princípios essenciais. O primeiro é impulsionar o desenvolvimento econômico, agindo como um facilitador de recursos para investimentos e fomentando a formação de poupança privada. O segundo princípio é capacitar e orientar a estruturação de uma sociedade diversificada, fundamentada na economia de mercado, permitindo uma participação ampla e coletiva na riqueza e nos resultados econômicos.

Assim, para que o mercado financeiro subsista, é necessário um ambiente funcional com capacidade de participação crescente de capitais e de distribuição de recursos no mercado, o Sistema Financeiro Nacional (SFN). De acordo com Assaf Neto (2014), o SFN é um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários.

No que tange a sua instituição, o sistema foi criado e regulado pela Lei da Reforma Bancária (1964), pela Lei do Mercado de Capitais (1965) e pela Lei de Criação dos bancos Múltiplos (1988). A estrutura do SFN compreende as instituições financeiras bancárias e as não bancárias. As primeiras podem realizar a captação de depósitos à vista e utilizar tais recursos como objeto de empréstimos ou financiamentos, tanto de curto e médio prazo, as pessoas físicas e jurídicas em território nacional. As instituições financeiras não bancárias não

possuem poder de receber esses depósitos à vista. Portanto, o principal propósito do Sistema Financeiro Nacional é facilitar a aproximação entre aqueles que demandam recursos e aqueles que desejam investir de maneira segura, direta e transparente.

É importante salientar que, para este estudo, será dado destaque à CVM, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) e uma menção a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), pois desempenham papéis relevantes no contexto dos fundos de investimento em cadeias agroindustriais, contribuindo para o desenvolvimento e a regulamentação desses fundos, bem como para a segurança e transparência das operações relacionadas ao mercado agroindustrial. Neste sentido, a CVM é responsável pela regulamentação destes fundos e a B3 pela sua negociação no mercado brasileiro.

2.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM faz parte do sistema normativo e é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária (CVM, 2023).

De acordo com Selan (2014), a CVM foi criada pela Lei 6.385/1976 para regular e fiscalizar o mercado de capitais, principalmente as sociedades de capital aberto. É voltada para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional.

2.3 B3

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3), é uma bolsa de valores e se enquadra na categoria de instituição auxiliar no SFN. Segundo Assaf Neto (2021), a bolsa de valores é definida como organizações que mantêm um local onde são negociados os títulos e valores mobiliários de pessoas jurídicas públicas e privadas. Além disso, devem possuir pré-requisitos como organização, controle e fiscalização para garantir a funcionalidade das transações ocorridas dentro de seu ambiente.

A B3 (2023) desempenha atividades no rol de criação e administração de sistemas que abrangem a negociação, compensação, liquidação, depósito e registro de todas as principais classes de ativos, que variam desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas, taxas de juro e commodities. Ademais, a B3 (2023) assume o

papel de contraparte central garantidora para a maioria das operações conduzidas em seus mercados, fornecendo também serviços de central depositária e de central de registro.

Através de sua infraestrutura para financiamento, veículos e imóveis, a empresa disponibiliza produtos e serviços que facilitam o processo de análise e aprovação de crédito em todo o território nacional, contribuindo para uma maior eficiência e segurança no processo de financiamento. Os Fiagros são negociados na bolsa de valores brasileira, existindo 32 fundos disponíveis.

2.4 Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

A ANBIMA é uma entidade de apoio autorregulatório voluntária que foi fundada em 2009 após a fusão de duas entidades anteriores: a Associação Nacional de Bancos de Investimento (ANBID) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA).

A ANBIMA está presente no mercado financeiro brasileiro atuando em três focos distintos. De acordo com Juliana Vianna Lacrete Gobbi (2011) esses focos são

[...] complementares de atuação: (i) elaboração de normas; (ii) supervisão do mercado, por meio da fiscalização acerca do cumprimento de suas normas; e (iii) atividade sancionadora, por meio da instauração de processo sancionador e aplicação de penalidades às instituições que não observarem as suas normas. (Gobbi, 2011, p. 10).

Além de estar presente nas ofertas públicas, a ANBIMA estabelece um conjunto de diretrizes para os fundos de investimento, a certificação de profissionais, os serviços qualificados (custódia e controladoria) e o private banking, abrangendo múltiplas facetas do mercado de capitais e baseadas em padrões excepcionais de conduta. Essas regulamentações garantem o contínuo aprimoramento e crescimento sustentável desse mercado a longo prazo (Gobbi, 2011). Destarte, sua atuação garante uma excelente oportunidade para o crescimento dos fundos de investimento (como os Fiagros), como exposto por Robert J. van Dijk (2015):

Em linha com a CVM, a ANBIMA também empreendeu esforços para atualizar a sua classificação de fundos, propondo três níveis de estrutura. O primeiro nível reflete a classe de ativos, o segundo, tipos de gestão e riscos, enquanto o terceiro, as principais estratégias, seguindo a lógica do processo de investimento. A nova classificação, que considera as práticas e estruturas da indústria local, bem como os modelos internacionais de explicitação dos riscos [...]. De fato, boa parte das medidas tratadas nesses normativos integra a agenda estratégica elaborada pela ANBIMA para a indústria de fundos de investimento no Brasil. (van Dijk, 2015).

2.5 Risco e retorno

As relações de risco e retorno desempenham um papel fundamental nos Fiagros. Para os autores Gitman e Zutter (2012), risco é a incerteza associada aos retornos esperados de um investimento, indicando a possibilidade de os retornos reais serem diferentes dos esperados. Assim, retorno é dado como o ganho ou perda gerado por um investimento em um determinado período, geralmente expresso em termos percentuais. Da mesma forma, a concepção de risco é definida como a possibilidade de alcançar um retorno abaixo das expectativas ou, em cenários extremos, a perda total do capital investido.

Diante de situações de risco semelhantes, as pessoas reagem de forma variada. O que pode parecer um alto nível de risco para alguns, para outros é considerado aceitável. Essas divergentes reações e atitudes em relação ao risco criam um ambiente propício para os negócios, já que riscos mais elevados podem estar ligados a oportunidades de retorno maiores. Por isso, é importante entender como esses fatores afetam a escolha dos investidores em alocar seu capital nos Fiagros através das relações risco e retorno materializados nesses fundos.

Essa compreensão ajuda a adequar os Fiagros aos diferentes tipos de investidores e maximizar a eficiência e eficácia dos fundos. De acordo com Assaf Neto, (2003) a principal preocupação ao tomar decisões de investimento em situações incertas é representar as preferências do investidor diante do equilíbrio entre risco e retorno inerente a todas as opções financeiras. Em resumo, busca-se refletir suas preferências em relação a um nível específico de consumo presente ou futuro, considerando o grau de risco associado a essas escolhas.

Portanto, o perfil moderado de investidores pode se adequar aos fundos de investimento em cadeias agroindustriais de maneira completa. Estes investidores estão dispostos a assumir um nível moderado de risco em busca de retornos superiores. Fundos multimercado e fundos de ações podem ser mais adequados para esse caráter de investidor. Esses fundos podem oferecer uma combinação de ativos, incluindo renda variável, títulos e derivativos, proporcionando um potencial maior de retorno com maior volatilidade.

2.6 Retrospectiva histórica

Os fundos de investimento têm origem na década de 1920, quando surgiram os primeiros fundos fechados, veículos de investimento com um número fixo de cotas. Eles foram criados nos Estados Unidos da América (EUA), com o "Massachusetts Investors Trust" sendo considerado o primeiro fundo mútuo moderno em 1924. Contabilidade financeira e

princípios contábeis básicos foram utilizados para registrar transações e relatar resultados financeiros desses fundos.

Já durante os anos 50, época de expansão e popularização, os fundos mútuos começaram a se difundir nos EUA, principalmente pelo sucesso do *Massachusetts Investors Trust* (MIT), que se tornou o maior fundo do país da época (MFS, 2023). Matthew P. Fink (2011) ressalta que o número de fundos mútuos - o principal veículo pelo qual o consumidor de mercado em massa adquire ações e outros investimentos - aumentou de uma centena para milhares, e o número de investidores no mercado de ações aumentou de alguns milhões em 1960 para mais da metade dos adultos nos EUA. Nessa perspectiva, o valor investido passou de bilhões para trilhões de dólares.

Durante os anos de 1970, as operações dos fundos deixaram de ser concentradas nos EUA e passaram a se expandir de maneira global, como na Europa e em outras regiões. Os padrões contábeis, como os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos (GAAP) nos EUA, foram cada vez mais aplicados para garantir a consistência e a transparência nas demonstrações financeiras dos fundos. John Bogle (1993) explica que

[...] os ativos de fundos mútuos dispararam para US\$ 500 bilhões em 1985 e, em seguida, para US\$ 1,6 trilhão até 31 de dezembro de 1992. Durante o curto período de 1989 a 1992, os investidores adicionaram às suas participações em fundos mútuos a uma taxa de mais de US\$ 100 bilhões anualmente - um montante maior do que o influxo de capital em qualquer outro tipo de instituição financeira dos Estados Unidos, incluindo bancos comerciais, instituições de poupança, companhias de seguros de vida, fundos de pensão privados e fundos de aposentadoria de estados e municípios. Claramente, os fundos mútuos se tornaram uma força a ser reconhecida no cenário financeiro. (Bogle, 1993, p. 48).

Recentemente, os anos 2000 foram marcados por inovações e complexidade, sobretudo devido ao avanço tecnológico e a globalização dos mercados financeiros. Por conseguinte, os fundos de investimento se tornaram mais complexos, incorporando novas estratégias e instrumentos financeiros.

Por fim, a adoção das normas internacionais de contabilidade por meio do International Financial Reporting Standards (IFRS) e a atuação da Securities and Exchange Commission (SEC) nos EUA, asseguraram a uniformização e a comparabilidade das informações financeiras dos fundos. De acordo com Mark Mobius (2007):

A indústria global de fundos mútuos, que totaliza US\$ 17,3 trilhões, se tornou uma das mais competitivas do mundo após 20 anos de crescimento explosivo no final do século XX. Mesmo após enfrentar os desafios dos escândalos de negociação, um ambiente regulatório mais rigoroso e um mercado de baixa, a indústria está preparada para uma expansão adicional. As próximas décadas prometem trazer

inovações interessantes em produtos e serviços, à medida que as empresas de fundos mútuos competem por novos investidores. Com o aumento do acesso a informações e análises, alguns investidores escolherão gerenciar suas próprias carteiras, selecionando e comprando fundos mútuos por conta própria. Outros buscarão a expertise de consultores de investimento que os ajudarão a escolher os fundos que melhor atendam às suas necessidades de investimento. (Mobius, 2007, p. 143).

2.6.1 Retrospectiva histórica no Brasil

De maneira diferente, no Brasil, a história dos fundos de investimento foi marcada por mudanças no cenário financeiro do país. Essa evolução reflete a transformação da economia brasileira e a participação dos investidores no mercado de capitais.

Assim, na década de 1960, os primeiros fundos de investimento foram criados como clubes de investimento. Esses clubes permitiam que pequenos investidores se unissem para investir em títulos e valores mobiliários. José Oswaldo Fernandes Caldas Morone (2005, p. 63) menciona que “o primeiro texto legal tratando dos fundos em condomínio no País foi a Portaria 309, do Ministério da Fazenda, de 30 de novembro de 1959, que atribuiu às sociedades de investimento a exclusividade no exercício da atividade de administração dessas entidades”. Outro marco foi o ano de 1967, quando o governo instituiu os fundos fiscais de investimento, popularmente conhecidos como Fundos 157 (Decreto-Lei 157).

Durante a década de 1970, o governo brasileiro começou a regulamentar os fundos de investimento, proporcionando um ambiente mais estruturado e seguro. Outro acontecimento deu-se a partir da edição, pelo Bacen, da Resolução 145, de 14 de abril de 1970, que, de acordo com José Oswaldo Fernandes Caldas Morone (2005)

[...] disciplinou a constituição dos fundos de investimento. Essa norma determinava que os fundos de investimento ficariam passíveis de autorização do Bacen, restringindo sua administração a sociedades de crédito, de financiamento e investimentos, corretoras de valores e bancos de investimentos. (Morone, 2005, p. 65).

Nesse contexto, instituiu-se a regulação dos fundos de investimento, por meio da CVM, criada em 1976.

Por volta de 1990, os fundos de investimento começaram a se expandir e diversificar, fase marcada pela criação de diferentes estratégias de investimento a serem encontradas no mercado, como fundos de ações, fundos de renda fixa, fundos multimercado, entre outros.

Nos anos 2000, ocorreu a popularização dos fundos, com um aumento no número de investidores e maior diversificação de produtos disponíveis no mercado. De acordo com William Eid Junior e Ricardo Ratner Rochman do Centro de Estudos em Finanças Fundação Getúlio Vargas (2014):

A indústria de fundos de investimento também vem crescendo e se desenvolvendo amplamente nesses últimos 20 anos. Durante este período, o número de fundos aumentou de 632 em dezembro de 1993 para 14.097 em dezembro de 2013, representando um crescimento de 2.131%, enquanto o patrimônio líquido passou de R\$ 171 bilhões (em moeda constante) em dezembro de 1993 para R\$ 2.478 bilhões em final de 2013, ou 1.348% de crescimento em moeda constante, que é equivalente a uma taxa anualizada de 14% de crescimento no período. (Eid Junior; Rochman, 2014).

As medidas econômicas do governo FHC, as transformações decorrentes do Plano Real e as alterações regulamentares visando à maior transparência e segurança na indústria de fundos são historicamente relevantes. Fonseca *et al.* (2007) ressalta que o ano de 2004 foi um marco importante na área de investimentos no Brasil. Nesse ano, a CVM emitiu a Instrução 409, que trouxe consigo novas regras e regulamentações para os fundos de investimento. Essa instrução teve um impacto significativo no setor e influenciou a forma como esses fundos são operados e regulamentados.

Nos últimos anos ocorreu a expansão de investimento digitais e plataformas online, facilitando o acesso dos investidores a diferentes produtos e informações sobre seus desempenhos. William Eid Junior e Ricardo Ratner Rochman (2014) ressaltam e descrevem os aspectos positivos de desenvolvimento desta modalidade de investimento e os possíveis desafios a serem enfrentados no futuro,

Consolidada nos últimos 20 anos como uma das maiores indústrias de fundos de investimento do mundo pelo seu excepcional crescimento, desenvolvimento e segurança, a indústria brasileira ainda tem muitos e grandes desafios no futuro próximo, como, por exemplo: a falta de isonomia tributária entre investimentos; a educação do investidor; a internacionalização da indústria e os fundos como canal para poupança das famílias. (Eid Junior; Rochman, 2014).

A constante evolução das regulamentações e das estratégias de investimento reflete a dinâmica do mercado financeiro brasileiro, à medida que ele se adapta às mudanças econômicas e tecnológicas. Desse modo, em 2021, foi instituído o Fiagro, uma modalidade de fundo de investimento inédita voltada para o setor agroindustrial.

2.7 Fundos de investimento

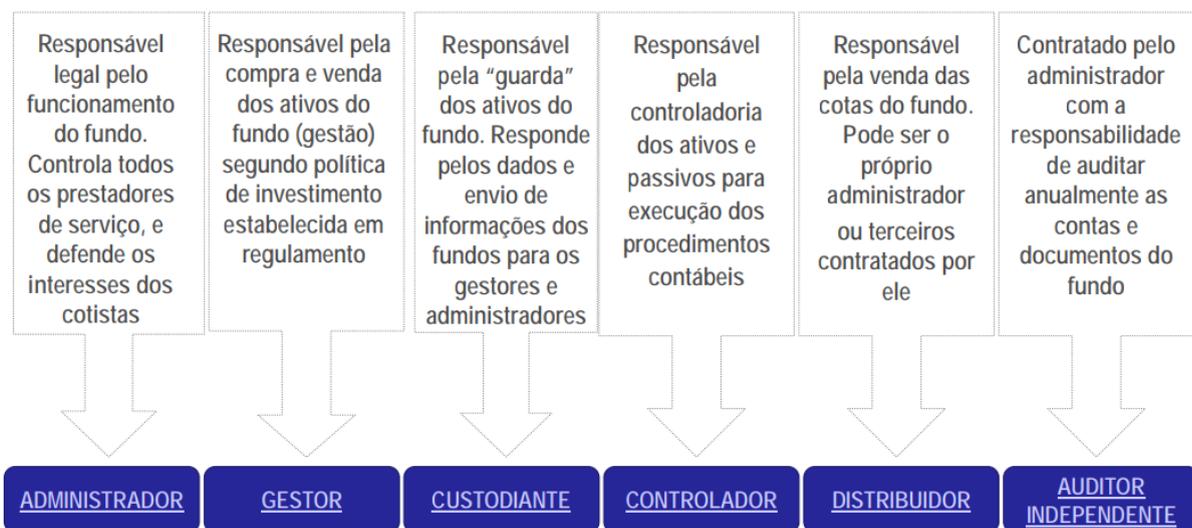
De acordo com o Artigo 2º da Instrução CVM 409 de 2004:

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições desta Instrução. (CVM, 2004).

Para o fundo operar, é necessário ser registrado na CVM previamente. Esse processo é conduzido pelo administrador, que envia os documentos conforme descrito no artigo 8º, utilizando o Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM. A concessão é automaticamente efetivada na data do protocolo de envio. (CVM, 2004).

De acordo com Robert J. van Dijk (2012), os prestadores de serviços compreendem os fundos de investimento, são eles: o administrador, gestor, custodiante, distribuidor e auditor independente.

Figura 1 – Funções dos Agentes de um Fundo de Investimento



Fonte: ANBIMA (2012).

Diante do exposto, os fundos de investimento são veículos que permitem uma diversificação do portfólio, mesmo com aplicações modestas, o que proporciona a redução dos riscos. Ademais, a gestão profissional está presente e eles são geridos por profissionais experientes em investimentos. Isso não apenas beneficia os investidores individuais, como também contribui para a saúde e a eficiência do mercado financeiro, fortalecendo estratégias sólidas. O quadro a seguir detalha as semelhanças e diferenças dos Fiagros para os fundos de investimento em geral.

Quadro 1 – Semelhanças e Diferenças entre os Fundos de Investimento e os Fiagros

FUNDOS DE INVESTIMENTO E FIAGROS	SEMELHANÇAS	DIFERENÇAS
----------------------------------	-------------	------------

1	a) as quotas dos fundos constituem valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei No 6385/76, admitida a emissão sob a forma escritural;	a) o FII deve obrigatoriamente distribuir a seus quotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano (Art. 10 parágrafo único da Lei 8.668/93), já o Fiagro não tem essa obrigação
2	b) compete à Comissão de Valores Mobiliários autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos	b) o FII só pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado e o Fiagro pode ser aberto ou fechado
3	c) são geridos por instituição administradora autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, que deverá ser, exclusivamente, banco múltiplo com carteira de investimento ou com carteira de crédito imobiliário, banco de investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, ou outras entidades legalmente equiparadas;	c) a não aplicação do Artigo 2 da Lei 9.779/1999 ao FIAGRO
4	d) o patrimônio do fundo é constituído por bens e direitos adquiridos pela instituição administradora, em caráter fiduciário	d) a possibilidade de diferimento do ganho de capital com a integralização de imóvel rural ao FIAGRO, o que não é previsto para o FII.
5	e) os bens e direitos integrantes do patrimônio dos Fundos, em especial os bens imóveis mantidos sob a propriedade fiduciária da instituição administradora, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio desta, nem integram o ativo da administradora	-

Fonte: adaptado de Takoi (2023).

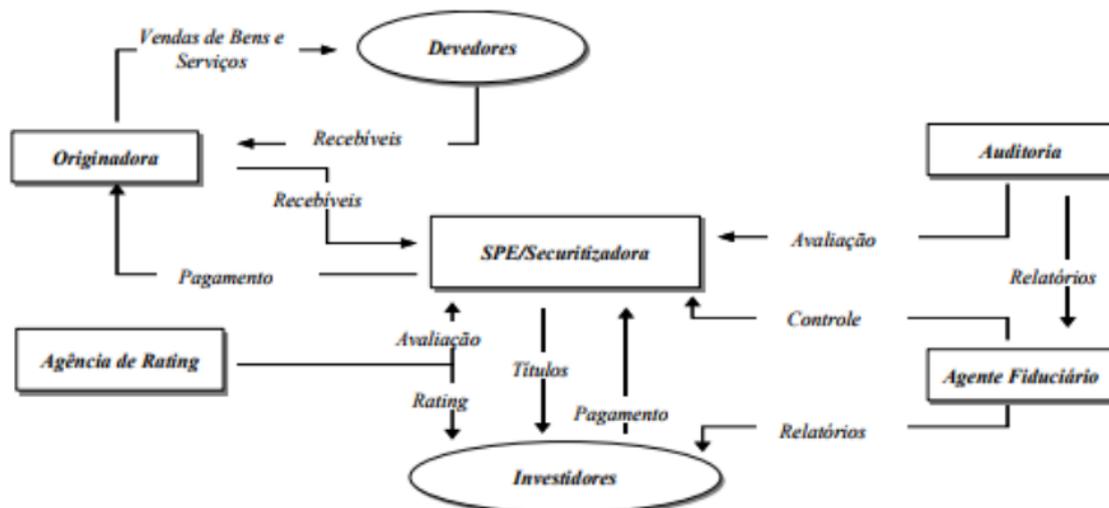
2.8 Securitização

A securitização é um processo pelo qual ativos financeiros, como empréstimos ou recebíveis, são transformados em títulos negociáveis no mercado de capitais. Os Fiagros funcionam de maneira semelhante, pois a partir da promulgação da Lei 11.076/04 ocorreu a vinculação de três tipos de títulos de crédito, nomeadamente o CDCA, as LCAs e o CRA. Essas transações abrangem financiamentos ou empréstimos relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários,

bem como de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária, conforme estabelecido no artigo 23, parágrafo 1º da Lei 11.076/04.

Segundo Catão *et al.* (2009), a securitização emerge como uma alternativa de financiamento e investimento. Nesse cenário, empresas que requerem capital para sustentar suas operações encontram investidores com recursos disponíveis e um desejo de alocar seu capital em ativos que ofereçam retornos superiores aos investimentos convencionais

Figura 2 – Fluxo de Processo de Securitização



Fonte: Bezerra e Silva (2008, p.93).

De acordo com Alcaire (2013), a securitização de recebíveis representa um método de angariação de fundos mais econômico, caracterizado por ser uma estratégia destinada a mobilizar ativos, diversificar exposições a riscos, eliminar a necessidade de intermediários bancários e minimizar encargos fiscais. No que tange aos fundos de investimento em cadeias agroindustriais, as características de desempenho do fundo e diversificação de investimentos focam na geração de valor e suporte ao produtor ou companhia rural.

Diante disso, esferas da produção, comercialização, armazenagem e financiamento agroindustrial são beneficiadas a partir dos processos securitizatórios. Mobilizar ativos compreende a usufruir dos direitos creditórios do agronegócio, ou seja, direitos relacionados a transações no setor agrícola e pecuário. Isso inclui recebíveis de vendas de produtos agrícolas, como grãos, gado, entre outros. Diversificar exposições a riscos ao aplicar nos fundos imobiliários que costumam distribuir rendimentos regularmente aos cotistas, geralmente na forma de aluguéis e/ou ganhos de capital permitem ainda que os investidores tenham acesso a uma variedade de ativos imobiliários. Destarte, Lima (2010) conclui que a securitização de

recebíveis deixava de ser uma promessa para o financiamento do agronegócio para se tornar uma alternativa real na captação de recursos.

3 METODOLOGIA

Os Fiagros têm o foco em financiar a produção, a comercialização e a infraestrutura relacionadas ao setor do agronegócio, melhorando o acesso a capital para os produtores e empresas do agronegócio e desenvolvendo e modernizando o setor, ajudando a aumentar a produtividade e a competitividade. Destarte, foram instituídos pela Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021, que dispõe, em seu artigo 3º, alterações na Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 (Lei responsável pela instituição dos Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica), sob o seguinte texto:

São instituídos os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), a serem constituídos sob a forma de condomínio de natureza especial destinado à aplicação, isolada ou conjuntamente, em:

I - Imóveis rurais;

II - Participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial;

III - ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustrial, na forma de regulamento;

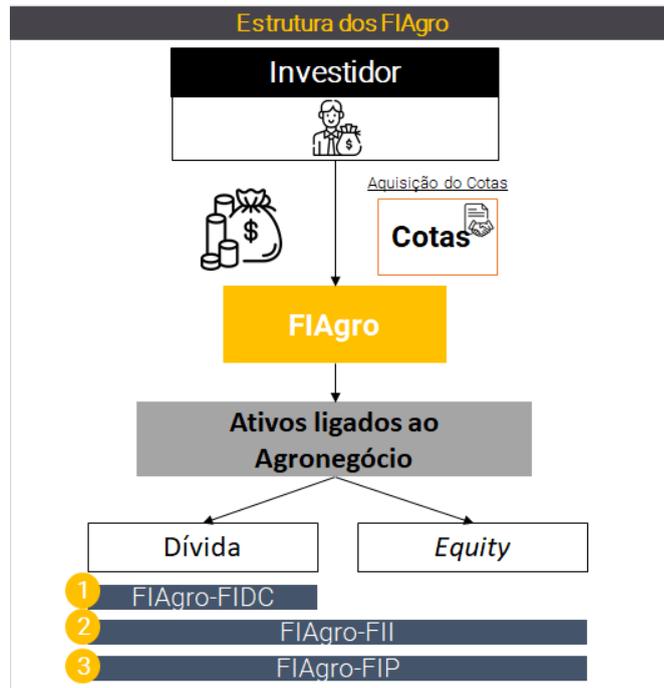
IV - Direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios; [...]

[...] V - Direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios.

VI - Cotas de fundos de investimento que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos ativos referidos nos incisos I, II, III, IV e V deste caput. Art. 20-A. da Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021 (Brasil, 2021).

A Figura 3, expõe resumidamente a estrutura básica dos Fiagros.

Figura 3 – Estrutura dos Fiagros



Fonte: XP Investimentos (2021).

Os Fiagros estão inseridos nas categorias Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Fiagro-FIDC), Fundo de Investimento Imobiliário (Fiagro-FII) e Fundo de Investimento em Participações (Fiagro-FIP).

De acordo com a CVM o funcionamento do Fiagro depende de prévio registro, devendo o pedido ser efetuado pelo seu administrador em somente uma dentre as seguintes categorias de fundos: I) fundo de investimento em direitos creditórios, devendo constar de sua denominação a expressão “Fiagro-Direitos Creditórios”; II) fundo de investimento imobiliário, devendo constar de sua denominação a expressão “Fiagro-Imobiliário”; ou III) fundo de investimento em participações, devendo constar de sua denominação a expressão “Fiagro-Participações” (CVM, 2021).

Os fundos de direitos creditórios, ou Fiagro-FIDC regidos pela instrução CVM 356, contemplam direitos creditórios ligados ao agronegócio, que as empresas agroindustriais possuem e normalmente recorrem quando o plantio ou *commodities* estão em baixa, para manter seus fluxos de caixa equilibrados. Os imobiliários, Fiagro-FII regidos pela instrução CVM 472, por sua vez, utilizam os recursos dos cotistas em glebas agrícolas com atrativos potenciais de valorização. Por fim, os de participações, ou Fiagro-FIP regidos pela instrução CVM 578, são aportes em empresas do setor agroindustrial, podendo ser uma alternativa de carteira.

No estudo de Gonçalves (2005), é analisada a ligação entre as atividades agropecuárias e o capital financeiro, descrevendo-a como uma forma avançada de capitalismo nas áreas rurais. Segundo sua visão, essa relação está intimamente associada à indústria e é sustentada por várias estratégias de financiamento. O autor argumenta que os mecanismos financeiros desempenham um papel fundamental na melhoria da eficiência da produção agrícola, ajudando a reduzir os riscos ao longo da cadeia produtiva. Isso envolve o financiamento de despesas operacionais, capital de giro, investimentos em ativos fixos, bem como o uso de instrumentos financeiros ligados à produção, contratos de entrega futura e, mais recentemente, ao desenvolvimento de um mercado de títulos representativos de propriedades rurais destinado à negociação nas bolsas de valores.

Por fim, de acordo com Oliveira (2022), os fundos financeiros ocupam um nível mais elevado na escala de financeirização, tornando-se difícil discutir a financeirização sem abordar o impacto dos fundos nos setores de produção. Esse impacto pode ser observado por meio das redes que esses fundos estabelecem ao adquirir participações nas principais empresas de capital aberto.

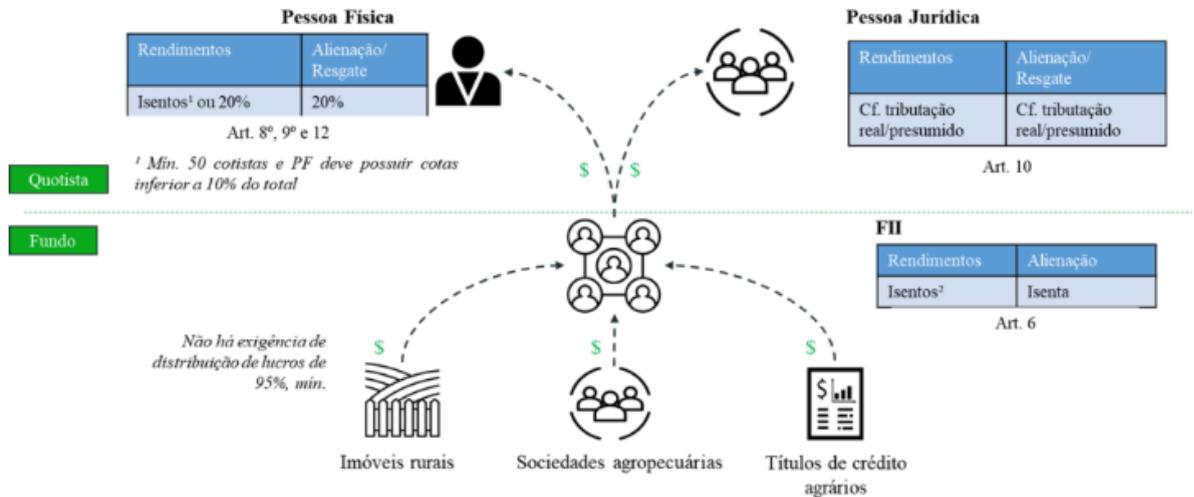
3.1 Fiagros: informações relevantes

Fábio Zennaro (2023) expõe que foi atingida a marca de 31 Fiagros listados, tendo mais de 160 mil investidores com posição em custódia. O resultado mostra uma crescente evolução desde quando o ativo foi lançado, em outubro de 2021. Do total investido no produto, 91% estão nas mãos de pessoas físicas, o que representa mais de R\$ 4 bilhões.

Conforme apontado pela Suno (2023), os lucros obtidos na venda de cotas de Fiagro estão sujeitos à tributação pelo Imposto de Renda, com uma alíquota de 20% sobre o lucro realizado.

De maneira consolidada, os Fiagros têm isenção de imposto de renda para rendimentos e ganhos de capital, exceto para ganhos em aplicações financeiras. Investidores com menos de 10% das cotas têm isenção de imposto de renda na fonte e na declaração de rendimentos. Cotas do Fiagro podem ser integralizadas com bens, como imóveis, permitindo adiar o imposto sobre ganho de capital até a venda ou resgate das cotas, Sérgio M. Takoi (2023).

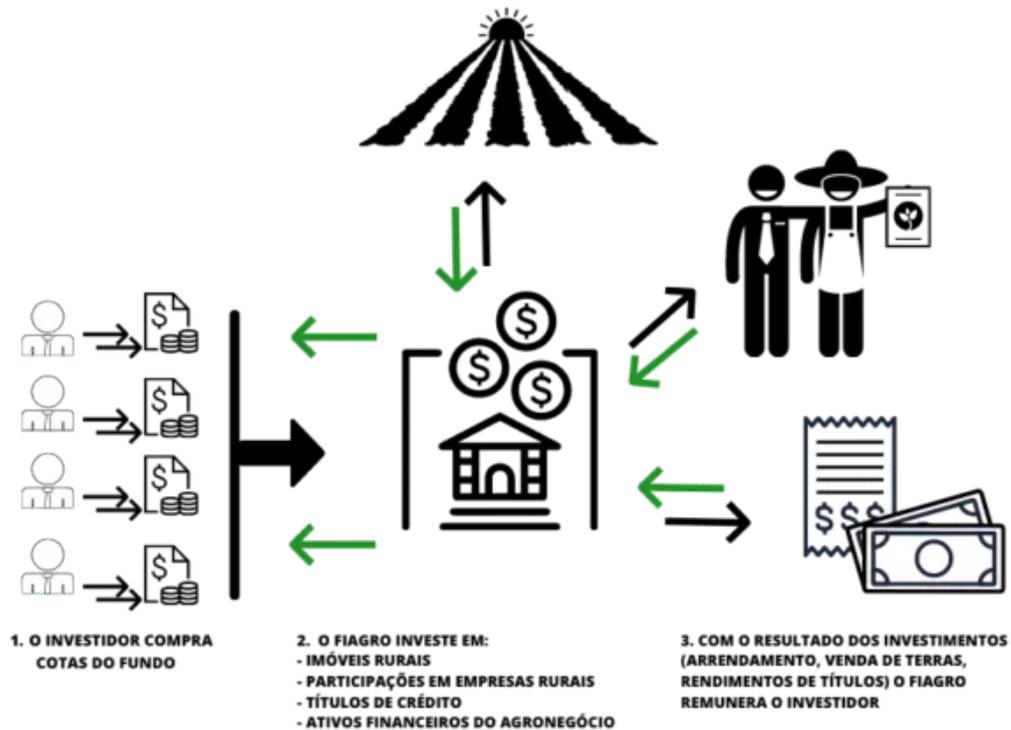
Figura 4 – Tributação dos Fiagros



Fonte: FPAgropecuária (2021).

Fábio Zenaro (2023) defende que o mercado financeiro tem a capacidade de servir como uma ponte para atrair capital privado e estimular o setor; disponibilizar opções para investidores diversificarem suas carteiras ao alocar recursos no agronegócio; e dar a oportunidade para os produtores rurais utilizarem sua produção e ativos rurais como meio de acesso ao mercado de capitais.

Figura 5 – Exemplo de Funcionamento de um Fiagro



Fonte: Direito Rural (2023).

Recentemente, a oferta de índices da B3 passou a contemplar o Índice Agronegócio (IAGRO B3), primeiro índice para acompanhar o desempenho, o que representa um marco tecnológico para o setor.

3.2 Fiagros escolhidos

Foram selecionados alguns instrumentos financeiros, sendo 3 Fiagros do tipo FII e 2 Fiagros do tipo FIDC. É relevante destacar que os Fiagros do tipo FIP não foram incluídos na metodologia de pesquisa, uma vez que não existe nenhum de tal tipo negociado na bolsa de valores do Brasil. Além disso, foram escolhidas instituições maduras no mercado financeiro, de maneira a facilitar o acesso às informações relativas aos fundos.

Tabela 1 – Informações Básicas dos Fiagros usados no estudo

Nome do Pregão	Código de Negociação	Quantidade de Cotas Emitidas	Data - Dados	Tipo
Fiagro BBGO	BBGO11	4.005.164	20/12/2021	FII
Fiagro BTAG	BTAG11	3.004.438	04/03/2022	FIDC

Fiagro XP CA	XPCA11	47.569.840	02/06/2023	FII
Fiagro RURA	RURA11	97.599.509	05/07/2023	FII
Fiagro Hedge	HCRA11	800.000	12/07/2023	FIDC

Fonte: o autor.

Tais informações auxiliam na identificação de cada fundo, pois o nome do pregão e o código de negociação garantem sua identificação, evitando confusões ou erros na compra e venda de cotas. O fator transparência permite que os investidores e interessados tenham fácil acesso aos dados do fundo, que sejam relevantes para tomadas de decisão.

O acompanhamento de desempenho no que tange às quantidades de cotas emitidas é importante para calcular o valor de mercado do fundo e acompanhar seu desempenho ao longo do tempo, não significando que um fundo com mais cotas seja necessariamente o melhor a ser investido. A data de inserção no mercado fornece informações sobre a história do fundo, auxiliando os investidores a entenderem sua trajetória, comportamento passado e tendências futuras. Esses detalhes são fundamentais para que os investidores possam negociar as cotas dos fundos de forma eficiente, garantindo que suas ordens sejam executadas corretamente..

O BBGO11 – BB Fundo de Investimento de Crédito Fiagro-Imobiliário, criado no Rio de Janeiro em 25 de junho de 2021, opera como um fundo de investimento com foco na indústria agrícola e na agricultura. Já o BTAG11 – BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro – Direitos Creditórios é um fundo de investimento fechado, criado no Rio de Janeiro. Ele investe em empresas de produção agroindustrial. O XPCA11 – XP Crédito Agrícola – Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas Agroindustriais Imobiliário – Fiagro Imobiliário, criado no Rio de Janeiro em 13 de janeiro de 2021, opera como um fundo com foco nos negócios agrícolas. O RURA11 – Itaú Asset Rural Fiagro-Imobiliário, criado em São Paulo em 6 de abril de 2021, opera como um fundo de investimento com foco na indústria agrícola e na agricultura. O HCRA11 – Fiagro Hedge é um fundo de investimento em cadeias agroindustriais (Fiagro), gerido pelo Hedge e administrado pelo Hedge Investments.

As características técnicas padronizadas destes fundos podem ser observadas no Quadro 4:

Quadro 4 – Características Técnicas dos Fiagros

Código de negociação	XXXX11B XXXX = 04 letras maiúsculas que representam o nome do fundo 11 = número que representa, dentre outros ativos, cotas de fundo B= indicativo de negociação em mercado de balcão organizado (quando aplicável)
Cotação	Reais por cota, com 02 casas decimais
Liquidação	Física e Financeira
Prazo de liquidação	D+2, a partir da data de negociação
Mercado	À vista
Lote padrão	01 cota

Fonte: o autor.

Para poder investir, é necessário ter uma conta em uma corretora de valores e acesso ao *home broker*, que é um sistema oferecido por várias empresas com o objetivo de conectar os usuários ao pregão eletrônico aplicáveis aos mercados de capitais e *private equity*.

3.3 Indicadores utilizados

Para o seguinte estudo, serão utilizados os indicadores *Dividend Yield*, preferências de compra, taxa de administração, taxa de performance, taxa de gestão, série histórica de negociação, alocação da carteira, portfolio, valor patrimonial, duration, quantidade de investidores e informações macro e microeconômicas relevantes para os investimentos do fundo.

De acordo com os autores Octaciano Neto e Jean Tosetto (2023), o principal atrativo dos Fiagros é o fornecimento de renda passiva, devido à valorização das cotas, visto que fundos com valorização de cotas geralmente refletem gestões consideradas eficientes.

Vale salientar que analisar os índices de maneira isolada não é efetivo. Portanto, após identificar as carteiras ótimas, o investidor deve escolher aquela que melhor atende às suas necessidades pessoais em termos de relação risco-retorno, segundo Gyorgy Varga (2001). Entretanto, o *Dividend Yield* é o primeiro fator a ser observado pelos investidores interessados.

Portanto, o *Dividend Yield* é definido como:

$$DY = \frac{\text{Rendimento por cota}}{\text{Preço de mercado por cota}} \times 100 \quad (1)$$

Há várias considerações a serem feitas ao aplicar o *Dividend Yield* na seleção ou classificação de investimentos, quais sejam:

- a) É necessário se atentar à sua apresentação, visto que, pode ser relacionado ao preço da cota ao último rendimento ou o preço da cota dos rendimentos somados dos últimos doze meses;
- b) Comparar o histórico de distribuição dos proventos dos Fiagros auxilia a perceber se os rendimentos estão de acordo com o adotado pelo mercado ou atuação dos gestores; se os rendimentos são regulares ou voláteis, ou se são frequentes ou espaçados.

4 RESULTADOS

4.1 BBGO11

O fundo administrado pela BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM S.A, inscrito sob o CNPJ 30.822.936/0001-69, é um Fiagro de destinado a comprar principalmente CRAs, LCAs, CRIs, letra de crédito imobiliário lastreado em créditos do agronegócio (LCIs) e ativos de liquidez.

Dentro dos CRAs adquiridos, o gestor buscou uma pulverização entre devedores, diferentes cadeias produtivas e diferentes regiões, tendo iniciado sua negociação na B3 em fevereiro de 2022. O fundo possui uma Taxa de Administração de 0,85% a.a. com mínimo de R\$70.000,00 (setenta mil reais) mensais e Taxa de Performance de 10% do excesso sobre Certificado de Depósito Interbancário (CDI)+1% a.a.

Os dados apresentados deste fundo constam dos relatórios de estratégia de 22/12/2022 e de 13/10/2023 disponibilizados pela administradora. A série histórica do fundo é demonstrada na Figura 6:

Figura 6 – Histórico do Fiagro BBGO11 em negociação



Fonte: B3 (2023).

A carteira do BBGO11, em 2022 (BB ASSET MANAGEMENT, 2022), era composta principalmente por Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA), representando 97,16% do total. Desses CRAs, 47,69% estavam vinculados ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), enquanto 49,46% estavam atrelados ao CDI, e estavam diversificados em 34 emissores diferentes. A administradora ainda expõe características importantes que foram levadas em consideração nas escolhas dos investimentos, como o cenário do agronegócio (Valor Bruto da Produção e o PIB agropecuário).

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: os grãos e sucoenergéticos, que indicam que a produção brasileira de grãos pode atingir 312,4 milhões de toneladas na safra 2022/23, superando em 41,5 milhões de toneladas o recorde obtido na temporada recentemente finalizada, quando foram colhidos 270,9 milhões de toneladas; para o milho, destacou ótimas safras e exportações; o trigo, por sua vez, apresentou preços elevados; a cana-de-açúcar desempenhou um papel fundamental na produção de etanol, especialmente devido ao aumento do valor do biocombustível nos últimos meses, o que resultou em receitas financeiras significativas. Além disso, o relatório ressaltou que o preço das proteínas animais (frango, bovino e suínos) estavam enfraquecidos no mercado interno e externo devido a pandemia da doença do coronavírus em 2019.

A carteira do BBGO11 em setembro de 2023 (BB ASSET MANAGEMENT, 2023) era composta por 98,42% em CRAs. Os ativos atrelados ao IPCA somavam 48,81% dos CRAs, ao CDI 48,64% e prefixados 0,96%, diversificados em 38 diferentes emissores. Mais uma vez a administradora ainda expõe características importantes que foram levadas em consideração nas escolhas dos investimentos (Valor Bruto da Produção e o PIB agropecuário).

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: a produção de grãos e sucoenergético cresceram na safra 2022/23, frente à temporada 2021/22, cerca de 322,8 milhões de toneladas (18,4% ou 50,1 milhões de toneladas maior que o ciclo anterior); a produção de soja, com aumento de 23,2% ou acréscimo de 29 milhões de toneladas acima do ciclo anterior; o milho (consolidada as três safras), com aumento de 16,6% ou 18,7 milhões de toneladas. O relatório também destacou que os preços internos da soja estão em declínio devido à redução nos preços internacionais, influenciada por uma safra recorde em várias regiões produtoras em todo o mundo. É importante observar a elevação de produção no Brasil e os desafios locais relacionados ao armazenamento. Além disso, mencionou que o trigo apresentou avanço da colheita e que o milho e a cana de açúcar sofreram efeitos climáticos do *el niño*, mas com valorização de preço. Mais uma vez o relatório ressaltou que os preços das proteínas animais (frango, bovino e suínos) estavam enfraquecidos no mercado interno.

4.2 BTAG11

O fundo administrado pela BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro – Direitos Creditórios, inscrito sob o CNPJ 40.771.109/0001-47, é co-gerido pelas equipes de Special Assets e Illiquids da BTG Pactual Gestora de Recursos. É um Fiagro que apresenta sua carteira concentrada em cotas de FIDC, CPR, CCE, debêntures, CRA, CDCA e CDA/WA.

De acordo com a gestora, BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro – Direitos Creditórios, o fundo segue analisando novas operações com o objetivo de criar valor para os cotistas, por meio da construção de um portfólio de investimentos diversificado que equilibre a relação entre risco e retorno, ainda com intuito de implementar a diversificação de risco e maior flexibilidade de atuação. Além disso, o fundo vem reforçando uma estratégia de gestão ativa da carteira, aproveitando a ampla flexibilidade de instrumentos financeiros disponíveis para direcionar investimentos em várias fases da cadeia produtiva do agronegócio.

O fundo, cujas atividades foram iniciadas em março 2022, possui Taxa de Administração de 0,25% a.a sobre o valor do patrimônio líquido (PL), Taxa de Gestão consolidada em 0,90% a.a sobre o valor do PL e Taxa de Performance de 10% sobre os rendimentos que excederem o CDI.

Os dados deste fundo constam dos relatórios de estratégia de 30/12/2022 e de 31/08/2023 disponibilizados pela administradora. A série histórica do fundo é demonstrada na Figura 7 :

Figura 7 – Histórico do Fiagro BTAG11 em negociação



Fonte: B3 (2023).

A carteira do BTAG11, em 2022, (BTG PACTUAL 2022) era composta principalmente por ativos dos setores sucroalcooleiro (49%), comercializadora (20%), produtor rural (15%), avicultura (10%), celulose e caixa (3%), estando diversificados em 9 emissores diferentes, com exceção para os produtores rurais de grande porte que compreendem grandes quantidades de escala no fundo. Além disso, a posição do fundo em relação ao seu PL, ao final de dezembro, era de 92,0% em operações estratégicas de crédito, 5,3% em debêntures e 2,7% em ativos de liquidez imediata. O portfólio encontra-se 100% indexado ao CDI com taxa média de aquisição de CDI + 5,0% a.a.

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: o setor sucroenergético, a moagem acumulada da safra no período 2022/23 atingiu 541,6 milhões de toneladas, segundo dados da União da Indústria de Cana e Bioenergia (UNICA), representando um crescimento de 3,63%, com o rendimento agrícola em crescimento de 8,2% na safra do período 2022/23 em comparação com o mesmo período da safra 2021/22; o preço competitivo no mercado externo impactou nos contratos futuros de açúcar; o etanol atingiu 2.6 bilhões de litros comercializados, representando um aumento de 18,8% em relação à safra de 2021/22.

A gestora ressalta o papel do cenário macroeconômico no desempenho do fundo com o IPCA, em dezembro, subindo 0,62%, encerrando 2022 em 5,79%, acima da meta de 3,5% e do limite de 5,0%.

Diante dos fatos citados acima, o fundo anunciou a distribuição de resultado no valor de R\$ 1,30/cota referente ao mês de dezembro/22, o que representa um *dividend yield* anualizado de 17,0% sobre a cota de mercado ao final do mês, e uma rentabilidade equivalente a 125% do CDI.

A carteira do BTAG11, em 2023, (BTG PACTUAL 2023) era composta principalmente por ativos dos setores sucroalcooleiro (51%), comercializadora (20%), produtor rural (16%), avicultura (10%) e caixa (3%), estando diversificados em 7 emissores diferentes, com exceção para os produtores rurais de grande porte que compreendem grandes quantidades de escala no fundo. A posição do fundo em relação ao seu PL, ao final de agosto, era de 96,6% em operações de crédito estratégicas e 3,4% em ativos de liquidez imediata. O portfólio investido encontrava-se majoritariamente indexado ao CDI com taxa média de aquisição de CDI + 5,26%a.a.

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: no setor sucroenergético a moagem acumulada da safra 2023/24 atingiu 406,6 milhões de toneladas até o final de agosto, com um crescimento de 10,9% frente ao mesmo período da safra 2022/23 (366,7 milhões de toneladas), com queda na cana colhida; os contratos futuros de açúcar na ICE (Sugar No. 11) apresentaram alta de 3,9% nos preços em agosto, mas com um crescimento de produção de +20,0% frente ao ciclo anterior. Outro destaque do relatório foi que a produção do biocombustível (etanol) atingiu 19,1 bilhões de litros no acumulado da safra 2023/24, +6,3% em relação à safra 2022/23, com crescimento comercial de 9,1% em relação à 2022/23, podendo ser resultante de uma possível reversão de medidas implementadas na tributação dos combustíveis.

O relatório, em relação à inflação, destacou que: o IPCA subiu 0,23%, abaixo das expectativas do mercado de 0,28%, sendo que no acumulado de 12 meses, a inflação atingiu 4,61%, em comparação com os 3,99% de julho, por conta de elevações de preços na energia elétrica residencial e o aumento significativo dos preços do diesel e da gasolina devido à diversos reajustes; finalmente conclui que as previsões de inflação para 2023 e 2024 permaneceram em 4,8% e 3,8%, respectivamente, superando a meta de 3,0% para o próximo ano.

Por mais que tenha havido ritmo de queda da taxa de juros SELIC em agosto, a gestora estima que a taxa de juros local deva seguir em patamar elevado pelos próximos meses, mas que os Fiagros “continuam com uma boa relação risco x retorno quando comparado a outras classes de ativos, uma vez que esse movimento já está precificado no valor de suas cotas e permanece como o melhor veículo de investimento em ativos do agronegócio” (BTG Pactual, 2023).

O fundo anunciou a distribuição de resultado no valor de R\$ 1,35/cota referente ao mês de agosto/23, o que representa um *dividend yield* anualizado de 17,7% sobre a cota de mercado ao final do mês, e uma rentabilidade equivalente a 131% do CDI.

4.3 XPCA11

O fundo administrado pela XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A., inscrito sob o CNPJ 02.332.886/0001-04, é um fiagro destinado a comprar principalmente CRAs, ativos de liquidez, LCA, cotas de FI Agros e FIDCs Agro.

O fundo, cuja negociação na B3, iniciou-se em novembro de 2021, possui: Taxa de Administração de 1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de Índice de Mercado (IFIX) e Taxa de Performance de 10% do exceder 100% da Taxa DI. Diante disso, é comentado nos relatórios que a “gestão continuou seu esforço em busca de novas operações e continua sua busca constante por maior diversificação do patrimônio com foco em ativos de excelente relação risco retorno” (XP, 2022).

Os dados apresentados deste fundo constam dos relatórios de estratégia de 19/09/2023 e 20/12/2022 disponibilizados pela administradora. A série histórica do fundo é demonstrada na figura a seguir:

Figura 8 – Histórico do Fiagro XPCA11 em negociação



A carteira do XPCA11, em 2022, detinha 96,7% do Patrimônio Líquido (PL) alocados em CRAs, indexados em CDI+ e IPCA+, conforme abaixo:

- CDI +: R\$ 280,34 milhões (93,2%) com taxa média de 4,58%;
- IPCA +: R\$ 20,37 milhões (6,8%) com taxa média de 9,06%.

Além disso, os ativos estão diversificados em 20 emissores diferentes: produtor rural (48,5%); usinas A&E (20,8%); indústrias de insumos agrícolas (11,5%); cooperativas (6,7%); revenda de insumos (5,0%); indústrias de varejo (4,6%) e indústrias alimentícias (3,0%).

Algumas operações corroboraram com a estratégia contínua de diversificação como forma de mitigação de risco do portfólio, quais sejam: a FS Florestal, uma empresa atrelada a FS Bioenergia, que é a maior produtora de etanol de milho do país e a Itauera Agropecuária, tradicional produtor de frutas do nordeste, sendo o segundo maior produtor de melão do país.

Os efeitos climáticos possuem impacto nas decisões do fundo, no que tange aos preços das commodities em 2023 após uma acomodação das cotações no segundo semestre de 2022. Outros pontos importantes abordados pelos gestores são: os gastos públicos em situação fiscal delicada; a crise energética europeia; o desenvolvimento das lavouras com destaques positivos, mas com os setores da pecuária e sucroalcooleiro apresentando quedas de preço.

O relatório do fundo apresentou outros destaques, quais sejam: a soja com aumento de 16,8% na sua produtividade e de 22,2% na produção, em relação à safra 21/22; o milho sofreu grande influência do mercado financeiro, que avesso ao risco, modificou o preço do cereal no mercado internacional e as questões climáticas trazem volatilidade. Porém, a gestora comenta que “para todo o Brasil o nível de plantio alcançou mais de 90% da área de safra semeada no fechamento do mês, acima da média dos últimos ciclos, porém ligeiramente abaixo da safra passada” (XP, 2022).

O gestor comenta que para o boi gordo houve instabilidade e fragilidade apresentada no mercado da proteína bovina com quedas da exportação e do dólar comercial e que para o açúcar e etanol houve um aumento de 318,75% frente ao volume de moagem em novembro de 2021 e uma qualidade da matéria-prima colhida com uma evolução de 4,27% nos kg de açúcar total recuperável (qualidade da cana), sendo que o etanol apresentou o maior destaque, devido à política de preços da Petrobrás.

A carteira do XPCA11, em 2023, detinha 86,4% do PL alocados em CRAs, indexados em CDI+ e IPCA+, conforme abaixo:

- CDI +: R\$ 358,40 milhões (91,0%) com taxa média de 4,84%;
- IPCA +: R\$ 35,23 milhões (9,0%) com taxa média de 8,77%.

Além disso, os ativos estão diversificados em 28 emissores diferentes: produtor de grãos (30,4%); usinas A&E: (16,4%); produtor de cana (11,6%); revendas de insumos (9,1%);

indústrias de insumos agrícolas: (7,9%); cooperativas (7,4%); usina de etanol de milho (6,5%); outros (5,6%); produtor rural – pecuária (2,6%); indústrias alimentícias (2,5%).

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: os setores do agro apresentaram uma preocupação com as revendas e empresas de insumos que realizam operações a prazo com produtores rurais; a proteína de origem animal, mesmo diante da redução dos custos dos insumos, continuaram enfrentando desafios devido à queda no valor da carne; o segmento de açúcar continuou a surpreender de forma positiva, à medida que as usinas aproveitaram as condições climáticas favoráveis para intensificar a colheita e focar na produção do adoçante, mesmo com as preocupações climáticas. Por fim, o gestor mencionou que “o PIB do 2º trimestre veio além das expectativas crescendo 0,9% t/t com acumulado de 3,2% em 12 meses, sendo que a agropecuária continuou sendo o principal destaque e responsável pela evolução do PIB” (XP, 2023).

O relatório também destacou que: a soja apresentou aumento de 15,9% na sua produtividade e de 23,1% na produção, em relação à safra 21/22, sendo que a gestora comentou que “o mercado da soja encerrou o mês de agosto com olhar atento à evolução da safra americana – segundo maior fornecedor de soja, atrás apenas do Brasil – e à finalização do planejamento dos produtores rurais para a nova safra brasileira” (XP, 2023); o milho apresentou uma projeção de volume de 131,9 milhões de toneladas, representando um crescimento de 16,6% em comparação com a safra anterior, sendo atribuído ao aumento da área plantada de milho e sobretudo à recuperação da produtividade (aumento de 13% em relação à safra 21/22), com colheita recorde para o país.

Para o boi gordo, o principal destaque do relatório foram as especulações dos próprios produtores onde a pressão sobre os preços do gado bovino resulta de fatores tanto relacionados à oferta quanto à demanda (o aumento de gado para o abate, combinado com a preocupação dos pecuaristas em relação a possíveis desvalorizações futuras), contribuindo para um aumento na oferta de lotes de animais que exercem pressão sobre os valores de mercado.

Por fim, o último destaque é do açúcar e etanol que apresentou, segundo divulgado pelo Centro de Tecnologia Canavieira, “a média de tonelada de cana por hectare apresentou um crescimento de 19% em comparação ao ciclo 2022/2023” (XP, 2023) combinado com os altos volumes pluviométricos. Já o etanol, segundo apontado pelo CEPEA, o principal motivo para a estabilidade dos preços dos biocombustíveis ao longo do mês foi a maior presença e ação das distribuidoras, indicando uma demanda mais robusta.

4.4 RURA11

O fundo administrado pela INTRAG DTVM LTDA., inscrito sob o CNPJ 62.418.140/0001-31, é um Fiagro de destinado a comprar principalmente créditos de recebíveis do agronegócio; letras de crédito do agronegócio; letras de crédito imobiliário lastreadas em créditos das cadeias produtivas do agronegócio; letra imobiliária garantida; ativos de crédito.

O fundo, cuja negociação na B3, iniciou-se em março de 2022, possui: Taxa de Administração de 1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de IFIX e Taxa de Performance de 20% do que exceder taxa DI +1%a.a. A gestora comenta no relatório gerencial que “o RURA11 segue sendo o Fiagro listado com uma das maiores pulverizações na carteira de créditos (número de devedores e setores) e com menor exposição percentual a devedores específicos” (Itaú, 2022).

Os dados apresentados deste fundo constam dos relatórios de estratégia de 09/10/2023 e 09/12/2022 disponibilizados pela administradora. A série histórica do fundo é demonstrada na Figura 9:

Figura 9 – Histórico do Fiagro RURA11 em negociação



Fonte: B3 (2023).

A carteira do RURA11, em 2022, (ITAÚ, 2022) detinha 95,5% do PL alocado em CRAs, indexados em CDI+ com taxa média de 4,2% e foco no retorno de longo prazo em CDI+3,0% a 3,5%a.a.

Além disso, os ativos estão diversificados em 31 emissores diferentes: açúcar e etanol (22%); produtor rural - grãos (14%); produtor rural - algodão e grãos (13%); revenda agrícola (11%); defensivos e fertilizantes (8%); produtor rural - citrus (7%); cooperativa (6%);

produtor rural - uva (5%); produtor rural - cana (4%); produtor rural - grãos e pecuária (3%); Agtech, Indústria Têxtil Avicultura Madeira e Cerâmica e Fiagro-DC (2%).

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: as quedas nos preços do trigo; fraca demanda pelo milho americano; efeitos climáticos e a seca europeia; o algodão apresentou aumento das cotações no mercado internacional, fruto de uma correção após as quedas agudas anteriores; o mercado apresentou menor aversão ao risco por conta da flexibilização das medidas contra o coronavírus na China, ainda sim, houve um “aumento de 14% desde o início de novembro” (Itaú, 2022), mas com atenção às taxas de câmbio e exportações brasileiras.

Além disso, o gestor destacou que: o boi gordo apresentou um cenário distinto, onde os preços enfraqueceram com uma oferta acomodada, além de uma demanda interna sem muito dinamismo. Entretanto, “os preços do boi gordo tendem a seguir mais contidos até o final do ano diante do aumento da disponibilidade de gado de pasto” (Itaú, 2022), mesmo assim o cenário seguiu favorável; o açúcar sofreu uma valorização diante das incertezas relacionadas ao fluxo e disponibilidade de adoçante no período; o etanol com uma desvalorização devido ao fato do anúncio da Petrobras redução no preço da gasolina; aumento do número de indústrias processadoras de cana, com tendência de oferta reduzida do biocombustível, com foco nas discussões diante dos impostos federais.

A carteira do RURA11, em 2023, (ITAÚ, 2023) detinha 69% do PL alocado em CRAs, indexados em CDI+ com taxa média de 4,2%. e com foco no retorno de longo prazo em CDI+3,0% a 3,5%a.a.

Além disso, os ativos estão diversificados em 49 emissores diferentes, produtor rural - grãos (15%), açúcar e etanol (13%), revenda agrícola (11%), produtor rural - algodão e grãos (10%), defensivos e fertilizantes (9%), frigorífico (6%), cooperativa (5%), produtor rural - grãos e pecuária (5%), beneficiamento grãos (4%), financeiro (3%), produtor rural - cana (3%), Fiagro-DC (3%), produtor rural - pecuária (3%), produtor rural - pinus (3%), produtor rural - uva (2%), produtor rural - melão (1%), Agtech (1%), logística agro (1%), avicultura (1%), produtor rural - citrus (1%).

A gestora ressaltou foco em; uma carteira estrutural bastante diversificada entre devedores, garantias, setores de atuação/cultivo e disparidade geográfica, além disso os principais quesitos do portfólio atual e perspectivas para a carteira e os ganhos mensais totalizando R\$ 0,12 por cota, o que corresponde a uma taxa de 1,14% ao mês (14,57% a.a) ao ano de *Dividend Yield*, ou 2,4% acima do CDI anual (com base na cota patrimonial do mês anterior como ponto de referência).

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: a soja apresentou uma menor oferta internacional que pressionou as cotações do grão, com as quedas acima de 5% registradas para os subprodutos, óleo e farelo; apreciação do dólar em relação ao real; melhora dos prêmios à vista, que têm permanecido positivos desde o início de agosto, com ênfase no progresso do plantio devido às chuvas; o milho teve mais uma queda em seu preço, a terceira consecutiva, aliados ao avanço das colheitas dos cereais e as exportações do solo americano seguem em ritmo contido. Por outro lado, no Brasil, apesar das quedas mencionadas, ocorreu uma elevação nos preços em praticamente todas as praças.

O gestor destacou também que: no setor do algodão, os preços da pluma se comportaram com estabilidade no mercado internacional, mesmo com condições econômicas desafiadoras nos EUA, China e Europa. Já no mercado interno, os preços permaneceram estáveis mesmo com grande oferta. Um “recorde de produção, somado a uma exportação menor que nos anos anteriores, resulta em aumento dos estoques brasileiros de algodão na safra 2022/23, sendo um fator de pressão para os preços domésticos” (ITAÚ, 2023) e para os produtores de grãos, as condições financeiras são relativamente sólidas após vários anos consecutivos de desempenho operacional positivo, mas sem grandes melhorias significativas.

Além disso, o relatório demonstra que: o boi gordo refletiu uma compra muito atrativa ao mesmo tempo em que o produtor moderou as vendas, com uma melhoria gradual na demanda doméstica à medida que ocorre uma aproximação do período festivo de fim de ano; o açúcar e etanol apresentou que a produção total acumulada de açúcar, de acordo com o relatório da UNICA, atingiu 29,2 milhões de toneladas, representando um aumento de 18,7% em relação à safra 2022/23, com preocupações climáticas. A gestora salienta ainda que “A oferta do biocombustível no mercado encontra-se elevada, entretanto o recuo das cotações foi menor por conta dos aumentos recentes dos preços da gasolina. Assim, a paridade etanol/gasolina encontra-se favorável nos principais estados consumidores” (ITAÚ, 2023) e as usinas com cenário positivo para o setor sucroenergético.

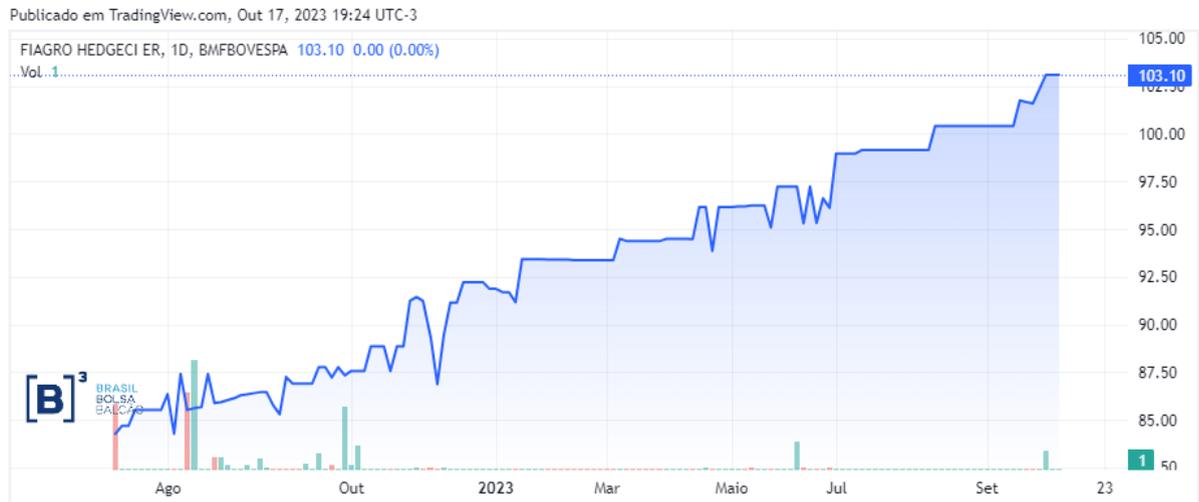
4.5 HCRA11

O fundo administrado pela Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., inscrito sob o CNPJ 07.253.654/0001-76, é um Fiagro destinado a comprar principalmente direitos creditórios relacionados ao agronegócio; investimento em CRAs, CPR e CDA/WA.

O fundo, cuja negociação na B3, iniciou-se em abril de 2022, possui: Taxa de Administração de 1,2% a.a. sobre o PL e não apresenta Taxa de Performance.

Os dados apresentados deste fundo constam dos relatórios de estratégia de 11/10/2023 e 31/10/2022 disponibilizados pela administradora. A série histórica do fundo é demonstrada na figura a seguir:

Figura 10 – Histórico do Fiagro HCRA11 em negociação



Fonte: B3 (2023).

A carteira do fundo, em 2022, (HEDGE INVESTMENTS, 2022) estava alocada em CRA Raiar (59%), CPR de grãos (25%), CPR de café (12%) e caixa (3%). Além disso, o gestor destacou: um investimento em um CRA de R\$ 35 milhões da Raiar em abril de 2022, emitido a uma taxa de IPCA+8,50% e um prazo de 5 anos e o produto (CDA/WA) se consolidou através da parceria entre a LIV e a Hedge Investments para oferecer uma nova fonte de financiamento ao agronegócio na região do Sul de Minas, para produtores e exportadores de café.

Um dos pontos mais específicos do fundo é o fato de apresentar duas classes de cotas diferentes, as Cotas Seniores (75%) e Cotas Subordinadas (25%), que possuem características distintas em relação aos seus direitos e condições, como por exemplo a ordem de pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso de seu valor ou ainda no pagamento do saldo de liquidação do Fundo. A gestora ainda comenta outras particularidades em seu relatório, como os benchmarks utilizados e particularidades de resgate.

O relatório do fundo apresentou destaques, quais sejam: as fortes oscilações do dólar e nos mercados internacionais, uma valorização de 3,71% contra o real em setembro: o índice IFIX subiu 0,49% mas com pequena variação, com seu funcionamento em estabilidade; a Zona do Euro foi palco para alta da inflação, com uma acumulada de doze meses em 10%; a guerra da Rússia e Ucrânia levantou instabilidades nos mercados; as mudanças políticas no Reino Unido aceleraram a desvalorização da libra; as commodities frente à forte valorização

do dólar tiveram uma queda de aproximadamente 5% no minério de ferro e de mais de 11% no petróleo e o mercado de grãos teve forte valorização do milho e do trigo, principalmente pelo receio que a guerra do leste europeu cause rompimento no suprimento de grãos.

O gestor comentou no relatório que: as reuniões do Bacen compilaram doze altas consecutivas de juros desde março de 2021, elevando a taxa Selic de 2,00% para 13,75%; o Brasil tornou-se a economia com a maior taxa de juros real entre as quarenta maiores economias do mundo, visando conter a inflação; e maior positividade em relação aos mercados (com os comportamentos dos juros e um planejamento fiscal coerente do governo federal), que irão se ajustar com foco para a renda variável, principalmente o IFIX e as ações.

O fundo apresentou os seguintes dados consolidados, com distribuição de R\$ 1,27 por Cota Sênior (rendimento referente ao mês de setembro de 2022).

A carteira do fundo, em 2023, (HEDGE INVESTMENTS, 2023) estava alocada em CRA Raiar (44%), CPR de café (34%), Fiagro (21%) e caixa (1%). Um dos pontos mais específicos do fundo é o fato do HCRA11 apresenta duas classes de cotas diferentes, as Cotas Seniores (66%) e Cotas Subordinadas (34%) e ainda as Cotas Seniores de 1ª e 2ª Séries e Cotas Subordinadas.

A gestora ressaltou que o mercado financeiro, de maneira geral, sofreu com um ciclo de expectativas de mercado, indo do *hard landing* para o *soft landing* e no fim *no landing*. Isso ocorreu devido a uma política econômica mais apertada não conseguindo reduzir o ritmo da forte economia americana e a alta de juros apresentou o fortalecimento do dólar em relação às principais moedas do mundo. Diante disso, o petróleo apresentou uma alta de 9,7% em setembro e o mercado brasileiro continuou apresentando dificuldade com a alta dos juros futuros nos EUA.

O gestor ressalta no relatório: as discussões sobre a reforma tributária impactando na mudança da expectativa de mercado em relação ao fim do atual ciclo chamado de afrouxamento monetário e a pesquisa chamada de Focus realizada pelo Bacen junto aos agentes financeiros, apresentou-se constante em 9,00% para 2024, resultando na magnitude da mudança de expectativas no mercado e a falta de cenário que o Bacen vai ter para reduzir os juros.

O gestor termina mencionando no relatório: os mercados de renda variável, em especial, os Fil e as ações; comportamento da inflação positivo, mesmo com a alta do petróleo; o crescimento do PIB indicando um potencial para maior aumento do consumo e atenção ao comportamento do mercado de juros.

Por fim, o fundo apresentou os seguintes dados consolidados, com distribuição de R\$ 1,16/cota para a 1ª Série de Cotas Sêniores e R\$ 1,01/cota para a 2ª Série de Cotas Sêniores.

4.6 Fiagro-FIDC

Diante dos dados apresentados em seções anteriores, os Fiagros-FIDC comparados serão o BTAG11 e o HCRA11, por ambos estarem listados dentro da categoria de Fiagros de direitos creditórios. O BTAG11 começou suas operações no mercado antes que o HCRA11 e os gráficos demonstraram que o Fiagro do BTG apresentou mais variações ao longo do tempo, com quedas acentuadas, mas sem elevada perda de valor.

É importante notar que os dois fundos apresentaram crescimento a partir do ano de 2023, o BTAG11 a partir de abril e o HCRA11 logo em janeiro, principalmente pelo fato de este Fiagro estar em período de adaptação ao mercado. Além disso, o HCRA11 apresentou um diferencial em relação ao concorrente, por apresentar duas classes de cotas distintas com características intrínsecas a cada classe. A tabela a seguir compila uma série de informações comparativas de cada fiagro no ano de 2022.

Tabela 2 – Comparação Fiagros - FIDC 2022

	BTAG11	HCRA11
	2022	2022
Investimento	Cotas de FIDC, CPR, CCE, Debêntures, CRA, CDCA, CDA/WA, dentre outros	Direitos creditórios relacionados ao agronegócio e Investimento em CRAs, CPR e CDA/WA.
Taxa de Adm	0,25% a.a sobre o valor do patrimônio líquido (PL) do Fundo	1,2% a.a. sobre o Patrimônio Líquido
Taxa de Gestão	0,90% a.a sobre o valor do PL do Fundo	Ausente
Taxa de Performance	10% sobre os rendimentos que excederem o CDI	Ausente
Setores Chaves	Sucroalcooleiro 49%, Comercializadora 20%	CRA Raiar (59%), CPR de Grãos (25%)
Portfólio	100% indexado ao CDI com taxa média de aquisição de CDI + 5,0% a.a.	Duas classes de cotas diferentes, as Cotas Sêniores (75%) e Cotas Subordinadas (25%)
Distribuição de Resultado	R\$ 1,30/cota	R\$ 1,27 por Cota Sênior

<i>dividend yield</i>	anualizado de 17,0% sobre a cota de mercado ao final do mês	1,25%
-----------------------	----------------------------------------------------------------	-------

Fonte: o autor.

Com base nesses fatores, o Fiagro BTAG11 pode ser considerado uma opção mais interessante para investidores que buscam um fundo de investimento em direitos creditórios com um bom desempenho e liquidez. Mas o HCRA11 está adquirindo espaço no mercado, apresentando um aumento na quantidade de investidores aportando no fundo.

A tabela a seguir compila uma série de informações comparativas de cada fiagro no ano de 2023.

Tabela 3 – Comparação Fiagros - FIDC 2023

	BTAG11	HCRA11
	2023	2023
Investimento	Cotas de FIDC, CPR, CCE, Debêntures, CRA, CDCA, CDA/WA, dentre outros	Direitos creditórios relacionados ao agronegócio e Investimento em CRAs, CPR e CDA/WA.
Taxa de Adm	0,25% a.a sobre o valor do patrimônio líquido (PL) do Fundo	1,2% a.a. sobre o Patrimônio Líquido
Taxa de Gestão	0,90% a.a sobre o valor do PL do Fundo	Ausente
Taxa de Performance	10% sobre os rendimentos que excederem o CDI	Ausente
Setores Chaves	Sucroalcooleiro 51%, Comercializadora 20%	CRA Raiar (44%), CPR de Café (34%)
Portfólio	majoritariamente indexado ao CDI com taxa média de aquisição de CDI + 5,26%a.a	Duas classes de cotas diferentes, as Cotas Seniores (66%) e Cotas Subordinadas (34%) e ainda as Cotas Seniores de 1ª e 2ª Séries e Cotas Subordinadas.
Distribuição de Resultado	R\$ 1,35/cota agosto/23	R\$ 1,16/cota para a 1ª Série de Cotas Seniores e R\$ 1,01/cota para a 2ª Série de Cotas Seniores
<i>dividend yield</i>	anualizado de 17,7% sobre a cota de mercado ao final do mês	1,14%

Fonte: o autor.

As informações constantes nas tabelas são importantes, mas não são sempre suficientes para tomar uma decisão de investimento. É preciso considerar também o perfil de

investidor, os objetivos de investimento, análise da estratégia do fundo, histórico de desempenho e os riscos envolvidos. Destarte, considerando as análises mencionadas, o Fiagro BTAG11 é um Fiagro consolidado e bem avaliado pelo mercado nos fatores estudados, mas apresenta uma proposta mais diversificada em termos de investimento do que o HCRA11.

Por sua vez, o HCRA11 é um Fiagro mais novo, apresentando duas classes de cotas distintas como um atrativo único, além de uma boa evolução no ano de 2023, até o período analisado.

Em síntese, os fundos de investimento são uma maneira acessível de investir no agronegócio sem precisar comprar ações ou títulos diretamente, tornando-os uma boa opção para diversificar as carteiras de investimentos.

4.7 Fiagro-FII

Diante dos dados apresentados em seções anteriores, os Fiagros-FII comparados serão o BBGO11, XPCA11 e o RURA11, por estarem listados dentro da categoria de Fiagros de investimentos imobiliários. O XPCA11 foi o primeiro dos Fiagros-FII a começar as negociações no mercado, sendo seguido do BBGO11 em fevereiro de 2022 e RURA11 em março de 2022. É interessante notar o amplo crescimento dos fundos ao longo do tempo. O BBGO11 apresentou maiores quedas de valor ao longo do tempo, principalmente a partir do ano de 2023 até o mês de abril. Após esse período houve crescimento em conjunto com o RURA11 e o XPCA11, que, por sua vez, foi o fundo que mais se manteve "em alta" durante os períodos analisados. Ressalte-se que as maiores quedas de valor de cada Fiagro foram no ano de 2022, principalmente pela questão de maturação de mercado e aprendizagem de gestão dos fundos, por serem formas recentes de investimento.

A tabela a seguir compila uma série de informações comparativas de cada fiagro no ano de 2022.

Tabela 4 – Comparação Fiagros - FII 2022

	RURA11	XPCA11	BBGO11
	2022	2022	2022
Investimento	Créditos de Recebíveis do Agronegócio; Letras de Crédito do Agronegócio; Letras de Crédito Imobiliário lastreadas em créditos das cadeias produtivas do agronegócio; Letra Imobiliária Garantida; Ativos de Crédito.	CRAs; Ativos de liquidez; LCA, cotas de FI Agros e FIDCs Agro	CRAs; LCAs; CRIs; Letra de Crédito Imobiliário lastreado em créditos do agronegócio (LCIs); Ativos de liquidez

Taxa de Adm	1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de IFIX	1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de Índice de Mercado (IFIX)	0,85% a.a. com mínimo de R\$70.000,00 (setenta mil reais) mensais
Taxa de Gestão	Ausente	Ausente	Ausente
Taxa de Performance	20% do que exceder taxa DI +1%a.a	10% do exceder 100% da Taxa DI	10% do excesso sobre Certificado de Depósito Interbancário (CDI)+1% a.a
Setores Chaves	Açúcar e Etanol (22%) - Grãos (14%)	Produtor Rural (48,5%); Usinas A&E (20,8%);	diversificados em 34 emissores diferentes
Portfólio	95,5% do PL alocado em CRA. Alocado em ativos indexados em CDI+ com taxa média de 4,2% e com foco no retorno de longo prazo em CDI+3,0% a 3,5%a.a	96,7% do Patrimônio Líquido (PL) alocado em CRA. Alocado em ativos indexados em CDI+ e IPCA+:	Composta principalmente por Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA), representando 97,16% do total. Desses CRAs, 47,69% estavam vinculados ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), enquanto 49,46% estavam atrelados ao CDI
Distribuição de Resultado	R\$ 0,11 por cota = taxa de 1,10% ao mês	R\$ 9,5	R\$0,80
<i>dividend yield</i>	1,06% ao mês (13,49% a.a)	1,2% a.m	0,95%

Fonte: o autor.

Diante dos dados, o Fiagro RURA11 apresentou-se como melhor opção dentre os analisados, pois é mais diversificado e, portanto, menos arriscado, além de apresentar mais possibilidade de investimento e segurança aos investidores devido ao elevado patrimônio líquido. Além disso, o fundo apresentou uma taxa de performance atrativa e um potencial retorno para os investidores, em caso do fundo superar o CDI.

A tabela a seguir compila uma série de informações comparativas de cada fiagro no ano de 2023.

Tabela 5 – Comparação Fiagros - FII 2023

RURA11	XPCA11	BBGO11
2023	2023	2023

Investimento	Créditos de Recebíveis do Agronegócio; Letras de Crédito do Agronegócio; Letras de Crédito Imobiliário lastreadas em créditos das cadeias produtivas do agronegócio; Letra Imobiliária Garantida; Ativos de Crédito.	CRAs; Ativos de liquidez; LCA, cotas de FI Agros e FIDCs Agro	CRAs; LCAs; CRIs; Letra de Crédito Imobiliário lastreado em créditos do agronegócio (LCIs); Ativos de liquidez
Taxa de Adm	1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de IFIX	1,00%a.a. sobre PL ou valor de mercado do fundo se este fizer parte de Índice de Mercado (IFIX)	0,85% a.a.com mínimo de R\$70.000,00 (setenta mil reais) mensais
Taxa de Gestão	Ausente	Ausente	Ausente
Taxa de Performance	20% do que exceder taxa DI +1%a.a	10% do exceder 100% da Taxa DI	10% do excesso sobre Certificado de Depósito Interbancário (CDI)+1% a.a
Setores Chaves	Açúcar e Etanol (22%) Produtor Rural - Grãos (14%)	Produtor de Grãos (30,4%); Usinas A&E: (16,4%)	diversificados em 38 diferentes emissores
Portfólio	95,5% do PL alocado em CRA. Alocados em ativos indexados em CDI+ com taxa média de 4,2% e com foco no retorno de longo prazo em CDI+3,0% a 3,5%a.a	86,4% do PL alocado em CRAs. Alocados em ativos indexados em CDI+ e IPCA+	Composta por 98,42% em CRAs. Os ativos atrelados ao IPCA somavam 48,81% dos CRAs, ao CDI 48,64% e prefixados 0,96%,
Distribuição de Resultado	R\$ 0,11 por cota = taxa de 1,10% ao mês	R\$ 9,49	R\$0,75
<i>dividend yield</i>	1,06% ao mês (13,49% a.a)	1,49% a.m	0,81%

Fonte: o autor.

Com base nos fatores apresentados nas tabelas, o RURA11 foi o melhor Fiagro dos três analisados, pois tem uma taxa de administração razoável e equiparada a do XPCA11, mas menor que a do BBGO11. O RURA11 obteve a maior taxa de performance, o maior PL, a segunda maior quantidade de investidores e o segundo *dividend yield* mais alto. O RURA11 é uma boa opção para investidores que buscam um Fiagro com um ótimo retorno, um custo moderado e um risco baixo. É primordial mencionar ainda que cada fundo apresenta estratégias de investimento diferentes, com análises patrimoniais específicas.

5 CONCLUSÃO

Considerando todo o contexto do trabalho, conclui-se que os Fiagros são uma opção de investimento sólida e efetiva, que buscam rentabilidade e segurança. Esses fundos são

negociados em bolsa de valores, o que garante liquidez para os investidores. Ressalte-se que a rentabilidade dos Fiagros depende do desempenho dos investimentos realizados pelos fundos.

Considerando os dados apresentados, no que tange aos Fiagros-FIDC, o risco do BTAG11 é considerado menor do que o risco do HCRA11. Isso se deve a vários fatores, incluindo maior valor patrimonial, tendo o BTAG11 um valor patrimonial 3,57 vezes maior que o HCRA11. Isso significa que o BTAG11 é um fundo mais consolidado, o que eleva a segurança. Ademais, uma maior quantidade de investidores aponta que o BTAG11 é um fundo mais popular. Um rendimento equivalente líquido de 131% CDI demonstra que o BTAG11 tem um desempenho superior em relação ao concorrente HCRA11. Isso significa que o BTAG11 oferece um retorno superior, medido pelo ganho que o investidor obtém sobre o seu investimento.

Com base nos dados apresentados no trabalho, o rendimento das cotas mensais de 1,35 evidencia que o BTAG11 tem um rendimento das cotas mensais superior, frente ao do HCRA11 que tem um rendimento das cotas mensais de 1,16. Outro indicador importante é o *dividend yield* superior, no qual o BTAG11 apresenta um índice de 1,5, enquanto o HCRA11 de 1,14.

Adicionalmente, o BTAG11 é considerado uma opção de investimento mais segura e com maior retorno do que o HCRA11. No entanto, é importante ressaltar que os riscos e retornos de um investimento podem variar ao longo do tempo. Por isso, é importante fazer uma análise individual de cada fundo antes de investir.

No cômputo dos Fiagros-FII, o RURA11 e o XPCA11 apresentaram uma segurança maior do que o BBGO11. Isso se deve, principalmente, ao maior PL do RURA11 e ao maior número de investidores do XPCA11. Um PL maior e um número maior de investidores indicam que o fundo é mais diversificado, o que reduz o risco. O fundo XPCA11 apresentou o maior *dividend yield*, de 1,49% em 2023. No entanto, o fundo RURA11 apresentou o maior retorno total, de 15,31% em 2023. Isso se deve, principalmente, à elevação do valor da cota do RURA11, que foi de 120% em 2023.

Em suma, o fundo RURA11 é a melhor opção para investidores que buscam um Fiagro com retorno razoável, custo moderado e um baixo risco. O fundo XPCA11 também é uma opção, principalmente para investidores que buscam um *dividend yield* elevado. O fundo BBGO11 apesar de possuir uma menor taxa de administração, apresenta-se como uma opção menos atraente, principalmente devido ao seu menor retorno.

Finalmente, corroborando a importância desses fundos de investimento, nos primeiros anos de Fiagro na B3, o seu boletim mensal de março de 2023 demonstrou números

marcantes: 238 mil investidores, sendo 93,1% pessoas físicas e ainda representavam 84,7% de todo o capital financeiro negociado em mercado na bolsa. Assim, “enquanto a demanda por capital for maior do que a oferta, será um bom negócio investir via Fiagros” (Octaciano Neto et al. 2023 p-130).

REFERÊNCIAS

ALCAIRE, M. R. D. A. B. **Securitização de Recebíveis**. 2013. 56 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. **Introdução às Finanças Corporativas**. São Paulo: Atlas 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2021

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Posicionamento**. Rio de Janeiro, 2012

B3. **Ações BTAG11**. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/?tvwidgetsymbol=BMFBOVESPA:BTAG11. Acesso em: 13 nov. 2023.

B3. **Ações HCRA11**. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/?tvwidgetsymbol=BMFBOVESPA:HCRA11. Acesso em: 13 nov. 2023.

B3. **Ações RURA11**. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/?tvwidgetsymbol=BMFBOVESPA:RURA11. Acesso em: 13 nov. 2023.

B3. **Ações XPCA11**. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/?tvwidgetsymbol=BMFBOVESPA:XPCA11. Acesso em: 13 nov. 2023.

B3. **Institucional**. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 22 nov. 2023.

BB ASSET MANAGEMENT. **Fundo de Investimento de Crédito Fiagro Imobiliário**:

relatório gerencial. [S. l.], nov. 2022. Disponível em:

<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=392491&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

BB ASSET MANAGEMENT. **Fundo de Investimento de Crédito Fiagro Imobiliário**:

relatório gerencial. [S. l.], set. 2023. Disponível em:

<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=535866&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

BEZERRA, F. A.; SILVA, A. J. D. **Descrição da estrutura básica de modelos de securitização de recebíveis no setor de saneamento.** Revista Economia e Gestão v. 8, n. 16, p. 83-99, 2008.

BOGLE, J. C. **Bogle on mutual funds: new perspectives for the intelligent investor.** [S. l.]: John Wiley & Sons, 1993.

BRASIL. **Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021.** Altera a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, para instituir os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), e a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114130.htm>. Acesso em: 13 nov. 2023.

BTG PACTUAL. **Crédito agrícola:** relatório gerencial. [S. l.], dez. 2022. Disponível em: https://static.btgpactual.com/media/rm/40771109000147_20221230_RM.pdf. Acesso em: 13 nov. 2023.

BTG PACTUAL. **Crédito agrícola:** relatório gerencial. [S. l.], ago. 2023. Disponível em: https://static.btgpactual.com/media/rm/40771109000147_20230831_RM.pdf. Acesso em: 13 nov. 2023.

CATÃO, G. C. et al. **Securitização de Recebíveis no Setor Bancário Brasileiro: Um estudo empírico.** Revista Brasileira de Finanças v.7, n. 1, p. 327-345, 2009

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº 409 de 18 agosto de 2004.** Brasília, DF: CVM, 2004. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst409consolid.pdf>. Acesso em: 13 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Sobre a CVM.** Brasília, DF, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 22 nov. 2023.

DIREITO RURAL. **O Fiagro e a modernização do agronegócio brasileiro.** [S. l.], 2023. Disponível em: <https://direitorural.com.br/o-fiagro-e-a-modernizacao-do-agronegocio-brasileiro/>. Acesso em: 13 nov. 2023.

EID JUNIOR, W.; ROCHMAN, R. R. **Perspectivas para a indústria brasileira de fundos.** In: ANUÁRIO 2014. São Paulo: Centro de Estudos em Finanças Fundação Getúlio Vargas, 2014.

FIAGRO. **BBGO11:** BB fundo de investimento de crédito. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://fiagro.com.br/bbgo11/>. Acesso em: 13 nov. 2023.

FIAGRO. **RURA11:** Itau Asset Rural: dividendos. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://fiagro.com.br/rura11/>. Acesso em: 13 nov. 2023.

FIAGRO. **XPCA11**: XP Crédito Agrícola: dividendos. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://fiagro.com.br/xpca11/>. Acesso em: 13 nov. 2023.

FINK, M. **The rise of mutual funds**: an insider's view. [S. l.: s. n.]: 2011.

FONSECA, N.; GUERRA, R. **Munich personal RePEc archive recent performance analysis of mutual funds in Brazil**. [S. l.: s. n.], 2007. Disponível em: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/2994/1/MPRA_paper_2994.pdf. Acesso em: 13 nov. 2023.

FPAgropecuária. **Fundos de Investimento para o Setor Agropecuário** Disponível em: <https://fpagropecuaria.org.br/2021/01/21/fiagro/>. Acesso em: 13 nov. 2023.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad J. **Principles of Managerial Finance**. 13th ed. University of Pittsburgh, 2012

GONÇALVES, José Sidnei. **Carmas da questão agrária: movimentos sobre falsos dualismos gerando falsos paradigmas**. Informações Econômicas, São Paulo, v. 34, n.7, jul. 2004. Pp 41-44

VARGA, GYORGY **Índice de Sharpe e outros Indicadores de Performance Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros RAC**, v. 5, n. 3, Set./Dez. 2001: 215-245

HEDGE INVESTMENTS. **Crédito Agro Fiagro Direitos Creditórios**: relatório gerencial. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/abrirGerenciadorDocumentosCVM?cnpjFundo=44668806000128>. Acesso em: 13 nov. 2023.

ITAÚ. **Asset Rural Fiagro Imobiliário**: relatório gerencial. [S. l.], nov. 2022. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=387523&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

ITAÚ. **Asset Rural Fiagro Imobiliário**: relatório gerencial. [S. l.], set. 2023. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=533667&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

LIMA, R. A. D. S. **Evolução da Securitização de Recebíveis no Agronegócio Brasileiro**. In: 48º CONGRESSO SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA RURAL, 2010, Piracicaba.

MOBIUS, M. **Mutual funds**: an introduction to the core concepts. [S. l.]: John Wiley & Sons, 2007.

MORONE, J. O. F. C. **O poder regulamentar como garantia ao investidor e a responsabilidade civil do administrador de fundos**. 2005. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2005.

OCTACIANO NETO, J. T. **Guia Suno Fiagros**: a nova fronteira dos investimentos brasileiros. São Paulo: CL-A Cultural, 2023.

OLIVEIRA, A. F. T. **Os fundos financeiros e o agronegócio brasileiro**: as vinculações globais entre as multinacionais e o capital financeiro. 2022. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Francisco Beltrão, 2022.

SELAN, B. **Mercado financeiro**. Rio de Janeiro: SESES, 2014.

TAKOI, M S. **Breves comentários sobre fundos de investimento imobiliário e o FIAGRO (Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais) e seu tratamento tributário** Revista Tributária e de Finanças Públicas, 152 (2023), pp. 275-290v

VAN DIJK, R. **Investimentos hoje**: fundos de investimento. [S. l.: s. n.], 2012.

VAN DIJK, R. J. ANBIMA reforça agenda para enfrentar desafios da indústria de fundos. *In*: ANUÁRIO 2015 Indústria de Fundos de Investimentos. [S. l.: s. n.], 2015.

VIANNA, J.; GOBBI, L.; PAULO, S. **Exequibilidade das decisões proferidas no âmbito dos processos de regulação e melhores práticas da ANBIMA**. 2011. Monografia (Especialização) – Insper, São Paulo, 2011. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1246/1/Juliana%20Vianna%20Lacreta%20Gobbi_trabalho.pdf. Acesso em: 13 nov. 2023.

XP INVESTIMENTOS. **Crédito Agrícola Fiagro-Imobiliário**: relatório gerencial. [S. l.], 2022. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocument%20o?id=391899&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

XP INVESTIMENTOS. **Crédito Agrícola Fiagro-Imobiliário**: relatório gerencial. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=523569&cvm=true>. Acesso em: 13 nov. 2023.

XP INVESTIMENTOS. **O que é ANBIMA e como obter os certificados: explicação completa**. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/anbima/>. Acesso em: 22 nov. 2023.

ZENNARO, FÁBIO. **INSERÇÃO DO AGRONEGÓCIO NO MERCADO DE CAPITAIS**. Entrevista concedida a Agroanalysis. **Agroanalysis**, São Paulo, p. (6-8), Março, 2023.