



FIAGRO E SEU PAPEL NO FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL: uma análise descritiva dos fundos em funcionamento

FIAGRO AND ITS ROLE IN FINANCING AGRIBUSINESS IN BRAZIL: a descriptive analyses of operating funds

Roberto dos Santos Rodrigues

Mestre em Teoria Econômica pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá/PR (PCE/UEM) rodriguesroberto@gmail.com

Julyerme Matheus Tonin

Doutor em Economia Aplicada, Professor no Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (PCE/UEM) jmtonin@uem.br

Grupo de Trabalho (GT) 11: Elaboração e análise de política agrícola e políticas públicas de desenvolvimento rural

Resumo

O financiamento das atividades agroindustriais no Brasil é regulado pelo Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), que estabelece as fontes e as finalidades do crédito rural. Com a recomposição das fontes de crédito rural que vem ocorrendo nos últimos anos-safra, torna-se necessário encontrar alternativas de financiamento, como é o caso do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO). Trata-se de uma solução relativamente recente, introduzida em 2021 e que objetiva canalizar recursos privados para o agronegócio. Assim, o presente estudo objetiva analisar os FIAGRO registrados no país, o patrimônio por categoria de fundo e demais informações relevantes que permitam inferir o papel que esse produto desempenha em termos de financiamento do agronegócio no Brasil.

Palavras-chave: crédito rural, direitos creditórios, fontes alternativas de custeio.

Abstract

The financing of agro-industrial activities in Brazil is established under the National Rural Credit System (SNCR) framework, which establishes the sources and purposes of rural credit in the country. With the rearrangement of rural credit funding that has been occurring in recent years, it is desirable to find financing alternatives for agro-industrial activities and among such alternatives is the Investment Fund for Agro-industrial Productive Chains (FIAGRO). This is a relatively recent solution, introduced in 2021 and which aims to gather private resources to finance agribusiness. Thus, the present study aims to analyze the FIAGRO registered in the Brazil, the assets by fund category and other information that make it possible to infer the role that the product currently plays in terms of financing agribusiness in Brazil.

Key words: rural credit, creditory rights, alternative funding sources

1. Introdução

A disponibilidade de recursos para custear as atividades ligadas às cadeias produtivas agroindustriais é um dos pilares do desenvolvimento do agronegócio brasileiro. Entretanto, uma estimativa feita por Gasques, Bacchi e Bastos (2017), apontou que apenas cerca de 34% da necessidade de financiamento do agronegócio brasileiro é atendido pelo crédito rural oficial. Ademais, Rodrigues e Tonin (2022), apontaram que há um rearranjo dos passivos das instituições financeiras, com constante redução da representatividade da poupança como principal fonte de recursos, além da redução sistemática dos subsídios explícitos ao agronegócio, fato que tem elevado a representatividade das operações concedidas a taxas de mercado em detrimento das operações com taxas reguladas. Como resultado, há o risco de



encarecimento do crédito, e o risco de disponibilidade inadequada de recursos nas janelas de produção oportunas.

Dessa forma, potenciais restrições no acesso a recursos para o financiamento das atividades das cadeias produtivas agroindustriais podem trazer prejuízos ao PIB do Agronegócio brasileiro e reduzir a capacidade de geração de inovações tecnológicas e melhorias em instalações, gerando efeitos sobre a produtividade e capacidade produtiva instalada (GASQUES; BACCHI; BASTOS, 2017; XAVIER; PENHA, 2020; RODRIGUES; TONIN, 2022). Daí decorre a necessidade de se investigar possibilidades alternativas às convencionais operações de crédito, concedido no âmbito da atuação das instituições financeiras bancárias e cooperativas.

Nesse contexto, o presente estudo contribui com a literatura ao explorar as possibilidades disponíveis em outros mercados, em especial o mercado de capitais, que compreende títulos do agronegócio¹ e, mais recentemente com o Fundo de Investimento das Cadeias Agroindustriais (FIAGRO). Neste sentido, os títulos do agronegócio e o FIAGRO, são mecanismos que objetivam manter o fluxo de financiamento no SNCR por meio da atração de recursos privados (RODRIGUES; MARZEQUIN, 2014; SCHEDENFFELDT, *et al.*, 2021).

Neste sentido, o presente artigo tem por objetivo fazer uma análise dos FIAGRO registrados atualmente no Brasil junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com ênfase nos FIAGRO Direitos Creditórios. Dentre os FIAGRO, esse produto tem potencial de atrair recursos privados para financiar as atividades das cadeias agroindustriais de forma complementar as convencionais operações de crédito.

Para tanto, além dessa seção introdutória, na seção seguinte serão revisitados os normativos que deram origem ao FIAGRO, posteriormente procede-se com uma análise geral do mercado de FIAGRO no país. Na quarta seção são tecidas análises específicas acerca dos FIAGRO Direitos Creditórios e posteriormente as considerações finais. O presente estudo estrutura-se a partir de uma pesquisa exploratória e quantitativa, objetivando contribuir com o debate acerca das fontes alternativas de financiamento das atividades nas cadeias agroindustriais.

¹ Os títulos do agronegócio são promessas de pagamento vinculadas a direitos creditório originários do agronegócio, são títulos nominativos e de livre negociação. São eles: a Cédula do Produtor Rural (CPR) física e financeira; o Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário (CDA/WA); a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA); o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA); e o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA).



2. CRÉDITO RURAL E FUNDO DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS AGROINDUSTRIAIS (FIAGRO)

Os recursos disponíveis para financiar as atividades agropecuárias e agroindustriais brasileiras são ofertados, predominantemente no âmbito do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), que, de acordo com a finalidade, categoriza o crédito rural como: custeio (capital de giro), comercialização, investimento (formação bruta de capital) e industrialização. As operações no escopo do SNCR estão previstas no Manual do Crédito Rural (MCR), o qual estabelece as diretrizes para que as instituições financeiras operacionalizem o crédito rural no Brasil.

Ademais, o atendimento às operações ocorre por meio de recursos controlados e recursos livres, dos quais se originam as taxas controladas e as taxas livres nas operações. Os recursos controlados são estabelecidos pelo MCR e as taxas controladas são anualmente divulgadas de acordo com o Plano Safra, que é um arcabouço de política pública que visa fomentar o agronegócio brasileiro. Por sua vez, os recursos livres, são captados pelas instituições financeiras e que são destinados por estas deliberadamente em operações de crédito rural, à taxas de mercado (livres) e sem regulação específica (WEDEKIN, *et. al.* 2019; RODRIGUES; TONIN, 2022).

Entre os recursos controlados estão: i) os recursos obrigatórios; ii) os relativos às operações oficiais de crédito; iii) os recursos de quaisquer fontes destinados ao crédito rural na forma da regulação aplicável e que estejam sujeitos à subvenção da União sob a forma de equalização de encargos financeiros, inclusive os recursos administrados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); iv) o recursos da poupança rural, quando aplicados em consonância com as definições para os recursos obrigatórios; v) o recursos dos fundos constitucionais de financiamento regional; e vi) os do Fundo de Defesa da Economia Cafeteira (FUNCAFÉ) (MCR, 2022).

Por sua vez, a constituição, administração e o funcionamento dos fundos de investimento no Brasil estão regulados pela Instrução de número 555 de 17 de dezembro de 2014 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Em relação ao arcabouço institucional, cabe destacar que em 23 de dezembro de 2022 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) promulgou a Resolução CVM nº 175², que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Essa nova Resolução, revogará a Instrução CVM 555 (Fundos), a Instrução CVM 356 (FIDC), Instrução CVM 444 (FIDC-NP), Instrução CVM 472 (FII) e Instrução CVM 578 (FIP). Neste sentido, o presente estudo se baseará nas instruções CVM em vigor no presente momento, de modo que leituras futuras deverão considerar eventuais alterações introduzidas pela Resolução CVM 175.

Além desta resolução de regramento dos fundos de investimento em geral, há ainda instruções para fundos específicos, como é o caso dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (ICVM 356/2001), Fundos de Investimento Imobiliários (ICVM 472/2008) e Fundo de Investimento em Participações (ICVM 578/2016). Antes de focalizar a análise no FIAGRO,

² Essa nova resolução estava prevista para entrar em vigor em 3 de abril de 2023, porém houve prorrogação para 2 de outubro de 2023.



é útil que se realize uma breve contextualização acerca do funcionamento de fundos de investimentos no geral e dos fundos.

De acordo com a Instrução CVM 555, os fundos de investimento são classificados em quatro classes: i) renda fixa; ii) multimercado; iii) ações; e iv) cambial. Admite-se ainda, pela Instrução CVM nº 555, que os fundos de cada classe recebam sufixos para designar características dos ativos que compõe sua carteira. Os fundos da classe renda fixa, por exemplo, podem receber classificações de: simples, curto prazo, longo prazo, dívida externa, crédito privado e investimentos no exterior. Os fundos de ações, por sua vez, podem ser classificados como BDR (*Brazilian Depositary Receipts*) nível I, mercado de acesso e investimento no exterior. Enquanto que, os Fundos Multimercado, podem ser categorizados como longo prazo, crédito privado e investimento no exterior.

Os fundos de investimento são constituídos sob a forma de condomínio objetivando atender objetivos comuns de investidores. Quando um fundo admite aplicações e resgates a qualquer momento, trata-se de um condomínio aberto, o qual geralmente tem prazo de duração indeterminado. Por outro lado, há os fundos constituídos sob a forma de condomínios fechados, que permanecem abertos para captação durante um período e, atingido o patrimônio desejado, fecham e passam a ter um prazo de duração previamente estabelecido (ASSAF NETO, 2018; FORTUNA, 2015).

As regras específicas de funcionamento de um fundo estão previstas no seu regulamento, no qual consta a sua política de investimentos, de modo que a estabelecer as diretrizes de alocação de recursos por parte do gestor do fundo, que é o responsável pela compra e venda dos ativos que irão compor o seu portfólio. Além do gestor, os fundos contam ainda com outros prestadores de serviços, a saber: distribuidor, custodiante e o administrador, seu responsável legal. Fundos não oferecem garantias, pois seu retorno está vinculado ao desempenho dos ativos contidos em sua carteira, deduzidas as suas despesas de funcionamento e a taxa de administração (ASSAF NETO, 2018; FORTUNA, 2015).

O Fundo de Investimento em Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), foi criado a Lei de número 14.130, sancionada em 29 de março de 2021 (BRASIL, 2021). O objetivo desse fundo é permitir que investidores apliquem recursos em projetos ligados ao agronegócio, por meio de fundos de investimento. Assim como as convencionais operações de crédito no âmbito do SNCR, o FIAGRO tem por finalidade financiar a produção, o armazenamento, o processamento, a comercialização e a distribuição de produtos agrícolas.

Para tanto, os recursos captados pelos FIAGRO são alocados em empreendimentos vinculados às cadeias agroindustriais, como propriedades rurais, armazéns, silos, frigoríficos, participações em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial, ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por agentes ligados à cadeia produtiva agroindustrial, direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, direitos creditório imobiliários relativos a imóveis rurais, etc. (BRASIL, 2021).

Considerando que a legislação estabelece que o FIAGRO deve ser constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, a regulamentação fica à cargo da CVM, autarquia competente que em 13 de julho de 2021 promulgou a Resolução número 39, dispondo,



temporariamente e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO). Tendo em vista o arcabouço regulatório disponível à época, que contemplava os investimentos em direitos creditórios, imóveis, valores mobiliários e a aquisição de participação em sociedades, a CVM tornou possível o imediato registro dos FIAGRO, de modo que a experiência acumulada com os fundos constituídos nesse período experimental aliada aos estudos e audiências públicas, contribuam para a elaboração de norma específica que disciplinará o funcionamento do FIAGRO em toda extensão prevista pela lei.

Têm-se então, com a introdução da Resolução CVM nº 39, que os FIAGRO poderão ser registrados nas categorias Direitos Creditórios, Imobiliário e Participações. Em cada uma destas categorias, os FIAGRO devem ser aderentes às regras de composição de diversificação da carteira de ativos aplicáveis à categoria na qual tenha sido registrado. O Fundo de Investimento Imobiliário (FII), ao lado dos Fundos de Investimentos em Participações (FIP) e dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), constituem a modalidade de fundos denominada de estruturados (ASSAF NETO, 2018). A seguir são apresentados maiores detalhes relativos às três categorias de FIAGRO, a saber: i) FIAGRO Direitos Creditórios; ii) FIAGRO Imobiliário, e iii) FIAGRO Participações.

Em relação ao **FIAGRO - Direitos Creditórios**, os denominados Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são regulados pela Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001, e destinam-se a alocar seu patrimônio prioritariamente em direitos creditórios. Por seu turno, os Direitos Creditórios são direitos e títulos representativos de crédito, que no caso dos FIAGRO, são originados em operações ligadas às cadeias produtivas agroindustriais. Estes direitos creditórios são passíveis de cessão e, portanto, serem incorporados no rol de ativos de um FIDC sem que isso altere a relação obrigacional original do título.

Os FIDC podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, e sua emissão destinada à colocação pública, deve ser objeto de classificação de risco por agência de *rating*. Os subscritores ou adquirentes das cotas de um FIDC deverão ser investidor qualificado. De acordo com a instrução CVM nº 554 de 17 de dezembro de 2014, são considerados investidores qualificados: i) os investidores profissionais; ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; iii) as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados; e v) os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), se reconhecidos como investidores profissionais ou qualificados conforme regulação específica do Ministério da Previdência Social.

Para que se identifique um FIAGRO - Direitos Creditórios, ele deve conter essa nomenclatura no ato da solicitação de registro. Vale ressaltar que os FIDC podem ser



padronizados ou não-padronizados (NP), sendo que os FIAGRO não podem ser constituídos no formato de FIDC-NP. Um FIDC convencional aplica seus recursos em títulos de crédito, comumente mais seguros. Já um FIDC-NP tem a prerrogativa de alocar recursos em ativos inadimplentes, precatórios, créditos em situação de litígio, etc.

Por sua vez, o que denominou-se como **FIAGRO – Imobiliário**, são Fundos de Investimento Imobiliário (FII) são regidos conforme a instrução CVM de nº 472 de 31 de outubro de 2008. Sua principal característica é reunir investidores que tenham por objetivo aplicar recursos em empreendimentos imobiliários. Os FII são constituídos sob a forma de condomínio fechado e pode ter prazo de duração indeterminado. No caso específico do FIAGRO - Imobiliário, este deve conter tal nomenclatura, aplicar recursos em imóveis ou recebíveis imobiliários ligados ao agronegócio e, adicionalmente às regras estabelecidas pela ICVM 472, os FIAGRO - Imobiliários podem aplicar seus recursos em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e em Letra de Crédito do Agronegócio (LCA).

Na sequência, o termo **FIAGRO – Participações** refere-se aos Fundos de Investimento em Participações (FIP), são regulados pela instrução CVM nº 578 de 30 de agosto de 2016 e somente investidores qualificados podem aplicar recursos e FIP. São Fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado e destinam-se a adquirir ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis em ações de companhias abertas ou fechadas, além de títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas. Deste modo, um FIP procura participar ativamente do processo decisório da sociedade investida, de sua definição de estratégias e gestão. No caso específico do FIAGRO - Participações, os ativos objeto de investimento deverão obrigatoriamente estar vinculados a atividades das cadeias produtivas agroindustriais.

Diante do exposto, é possível observar que o modelo encontrado para viabilizar o registro dos FIAGRO, se por um lado deu agilidade para que tais fundos fossem constituídos, por outro, por força normativa, torna o produto peculiar e restrito, em especial no que se refere ao acesso a recursos por parte dos pequenos e médios produtores. Esse produto tem características mais compatíveis com as possibilidades de estruturação por parte de um grande produtor e/ou de empresas ligadas às cadeias produtivas do agro que contam com um processo de gestão avançado de seus negócios, especialmente em termos de finanças e governança, aspectos essenciais para que seja possível classificar o risco de uma operação no âmbito dos produtos estruturados.

Do ponto de vista dos aplicadores, somente os FIAGRO - Imobiliários é que apresentam a possibilidade de abranger um contingente de agentes mais considerável, dado que a aplicação no veículo é passível para investidores em geral e, normalmente não há grandes restrições em termos de valor mínimo. No que se refere ao FIAGRO - Direitos Creditórios e o FIAGRO - Participações, por serem produtos destinados a investidores qualificados e normalmente com prazo de maturação mais estendido, não seria surpresa supor tratar-se de um mercado bastante restrito e, por hipótese, por ser uma solução bastante recente, ainda não ser representativo para a canalização de recursos para o financiamento das cadeias produtivas agroindustriais.



Interessa, portanto, analisar na próxima seção os dados relativos aos FIAGRO registrados no Brasil, indicando grandezas que nos permitam inferir quanto ao atual estágio de maturação do produto no país, eventuais desafios e oportunidade.

3. ANÁLISE DESCRITIVA DOS FIAGRO REGISTRADOS

Em consulta ao site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em março de 2023, foi possível identificar total de 70 (setenta) fundos de investimentos registrados como FIAGRO, nos termos previstos na Resolução CVM nº 39 de 2021. Do total de FIAGRO registrados, 46 (quarenta e seis) estavam constituídos como Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), detalhados no Anexo I; 18 (dezoito) constituídos como Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), detalhados no Anexo II; e 6 (seis) constituídos como Fundos de Investimentos em Participações (FIP), conforme detalhamento no Anexo III. Do total de fundos, 50 (cinquenta) estão em funcionamento efetivo, e os demais encontram-se em estágio pré-operacional, também listados para consulta no Anexo IV. A Tabela 1 a seguir resume a quantidade de FIAGRO por categoria:

Tabela 1 - Fundos de Investimento nas Cadeias Agroindustriais (FIAGRO) no Brasil

Categoria	Em funcionamento	Pré-Operacional	Total
FIAGRO - Imobiliário	32	14	46
FIAGRO - Direitos Creditórios	14	4	18
FIAGRO - Participações	4	2	6
Total	50	20	70

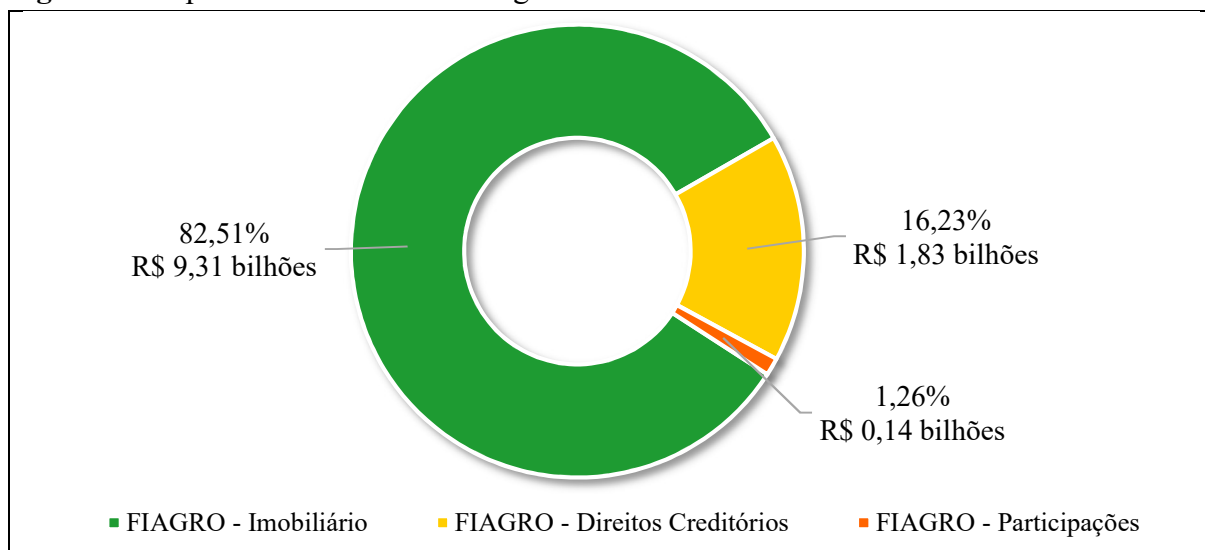
Fonte: Elaboração própria com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Sistema FundosNet da B3

Nota: Dados relativos aos fundos registrados (em funcionamento ou pré-operacionais) ao final de março de 2023.

Em termos de patrimônio líquido, os FIAGRO de todas as categorias detêm R\$ 11,3 bilhões e, conforme observa-se na Figura 1 a seguir, os FIAGRO - Imobiliário se destacam, com R\$ 9,3 bilhões, o que representa em fevereiro de 2023, 82,51% do total de ativos investidos em FIAGRO no país. Na sequência estão os FIAGRO - Direitos Creditórios, com R\$ 1,83 bilhões (16,23% do total) e por fim os FIAGRO - Participações, com R\$ 142 milhões investidos (1,26% do total). Vale destacar que os dados se referem à última informação disponível relativa ao patrimônio líquido dos fundos, todos consultados em março de 2023.



Figura 1 - Representatividade das Categorias de FIAGRO no Brasil



Fonte: Elaboração própria com dados da CVM e do Sistema FundosNet da B3.

Nota: Dados relativos à última informação de patrimônio disponível no ato da consulta em março de 2023, havendo fundos com dados de patrimônio na posição de fevereiro/2023 e fundos com dados de patrimônio relativos à posição de dezembro/2022

A título de comparação, o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), estabeleceu que no Plano Safra 2022/2023, que compreende o período entre julho/2022 e junho/2023, serão disponibilizados R\$ 340,9 bilhões para o crédito rural em suas diferentes finalidades, custeio, comercialização, investimento e industrialização. Deste total, R\$ 115,8 bilhões são recursos passíveis de equalização por parte do Governo Federal, ou seja, contam com subsídio direto por parte da política pública de fomento ao agronegócio. Em termos de taxas, o Plano Safra em vigor prevê R\$ 195,7 bilhões em recursos concedidos a juros controlados e R\$ 145,18 bilhões concedidos a taxas livres³.

Neste sentido, os FIAGRO de todas as categorias somados, representam atualmente, cerca de 3,31% do total de recursos que se prevê serem alocados no financiamento do agronegócio no país no ano-safra 2022/2023. Embora, a rigor, essas grandezas não sejam comparáveis, elas servem aos objetivos a que se propõe a presente investigação no sentido de evidenciar que, os FIAGRO, ainda exercem um papel bastante marginal quando se trata de angariar recursos para as cadeias produtivas agroindustriais no país.

Há ainda que se destacar que, num fundo de investimento FIDC (e, portanto, se aplica a um FIAGRO - Direitos Creditórios), pelo menos 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido do fundo deve estar alocado em direitos creditórios. Já no caso de um FIP (e, portanto, também para um FIAGRO - Participações), o limite mínimo de alocação em participações é de 90% (noventa por cento) do patrimônio. Já o regimento dos FII (aplicável aos FIAGRO - Imobiliário), prevê que parcela do patrimônio seja mantida em fundos de investimento ou títulos de renda fixa (públicos ou privados), para fazer frente às suas necessidades de liquidez. Neste

³ Conteúdo disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/plano-safra/2022-2023/cartilha-plano-safra-2022-2023.pdf/>.



sentido, há que se destacar que, não necessariamente os R\$ 11,3 bilhões de recursos alocados em FIAGRO no Brasil, estão alocados em ativos ligados às cadeias produtivas agroindustriais, pois parte destes recursos pode estar em ativos de liquidez.

É possível exemplificar essa situação à partir dos dados regulares disponibilizados pelos FIAGRO - Direitos Creditórios, que totalizam um patrimônio de R\$ 1,8 bilhão, dos quais somente R\$ 1,3 bilhão estão efetivamente alocados em direitos creditórios, sendo que os demais recursos, por suposição, estejam sendo destinados, a ativos de liquidez (Tabela 2).

Tabela 2 - Direitos Creditórios nas carteiras dos FIAGRO - Direitos Creditórios no Brasil em fevereiro de 2023 por prazo de vencimento

Prazo de Vencimento	Valor	% do Total
Até 30 dias	R\$ 81.866.430,46	6,28%
De 31 a 60 dias	R\$ 174.292.626,82	13,37%
De 61 a 90 dias	R\$ 283.913.067,74	21,78%
De 91 a 120 dias	R\$ 69.728.403,04	5,35%
De 121 a 150 dias	R\$ 32.211.888,27	2,47%
De 151 a 180 dias	R\$ 35.959.405,62	2,76%
De 181 a 360 dias	R\$ 294.334.667,92	22,58%
De 361 a 720 dias	R\$ 29.424.851,00	2,26%
De 721 a 1080 dias	R\$ 85.927.823,95	6,59%
Acima de 1080 dias	R\$ 215.967.310,79	16,57%
Total	R\$ 1.303.626.475,61	100,00%

Fonte: Elaboração própria com dados do Sistema FundosNet da B3

É possível que os direitos creditórios constantes nas carteiras dos FIAGRO da categoria direitos creditórios, concentram-se preponderantemente em operações de até um ano de vencimento, ou seja, curto prazo. Isso nos leva a crer que, por um lado tais recursos estão ligados efetivamente às atividades de custeio das operações dos ciclos produtivos do agronegócio, e por outro que os FIAGRO - Direitos Creditórios, pelo menos até o momento, não foram capazes de atrair recursos com perfil de prazo mais alongado. As implicações disso são que a originação de ativos deve ser constante para que os FIAGRO - Direitos Creditórios mantenham-se enquadrados, e que o produto não se apresenta, aparentemente, como uma alternativa muito diferente das dívidas de curto prazo contraída nas convencionais operações de crédito previstas no âmbito do SNCR.

Esse papel marginal que os FIAGRO ocupam atualmente no financiamento do agronegócio no país, como já destacado, relaciona-se às restrições no acesso ao mercado de capitais, seja por parte dos agentes demandantes de recursos e que precisarão emitir dívida estruturada, seja por parte dos aplicadores, que comumente são grandes investidores e que sancionarão apenas os projetos que julgarem serem atrativos do ponto de vista da análise de risco e retorno. A análise da quantidade de cotistas dos FIAGRO, por si só, corroboram com essa ideia, dado que somadas as três categorias e mesmo supondo não haver dupla contagem de cotistas, os FIAGRO na atualidade contam com um total de 311.901 investidores, dos quais



98% (noventa e oito por cento) referem-se a cotistas dos FIAGRO - Imobiliário. Quando se trata de cotistas aplicando em FIAGRO - Direitos Creditório, que por definição conteriam os ativos substituíveis mais próximos ao crédito convencional, o número é de apenas 6.214 cotistas, dos quais 5.544 são pessoas físicas⁴.

Ademais, ao observar a quantidade de FIAGRO que se encontram em estágio pré-operacional, é possível inferir que, por um lado há uma predisposição do mercado de estruturados em experimentar o produto, dado que nos últimos seis meses, foram constituídos 8 (oito) novos FIAGRO, mas por outro lado, a quantidade de fundos pré-operacionais pode denotar a baixa atração que os FIAGRO exercem, a considerar que 7 (sete) FIAGRO foram constituídos há mais de um ano e ainda não estão em funcionamento, e isso pode se dar, entre outros motivos, pela falta de aporte de recursos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Face a redução dos recursos públicos para fomentar o agronegócio brasileiro, os agentes econômicos envolvidos nas cadeias agroindustriais buscam novas fontes de financiamento, em operações regidas pelas forças de mercado e, portanto, sujeitas às estratégias de alocação de recursos dos agentes superavitários (investidores), dos ciclos de liquidez, das expectativas dos agentes em relação ao futuro e dos ativos alternativos disponíveis para alocação. Nesse sentido, de um lado os títulos do agronegócio e o FIAGRO se apresentam como uma condição importante, mas não necessariamente suficiente para atender às necessidades de acesso a recursos para o custeio das atividades do agronegócio, uma vez que o próprio estágio de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e os custos da emissão de ativo estruturado, podem se apresentar como fatores constrangedores.

No período analisado, os FIAGRO, sejam eles de Direitos Creditório, Imobiliário ou Participações, exercem papel bastante marginal no tocante à canalização de recursos privados para alocação nas cadeias produtivas agroindustriais, dado que o patrimônio somado dos FIAGRO de todas as categorias representam pouco mais de 3% do total de recursos previstos para alocação em operações de crédito rural no Plano-Safra 2022/2023. Em se tratando especificamente dos FIAGRO - Direitos Creditórios, os quais por definição são compostos por ativos com características alternativas mais próximas do convencional crédito rural, vê-se que seu portfólio encontra-se predominantemente alocado em ativos de curto prazo, com vencimento de até um ano, o que é compatível com a característica de fornecimento de recursos para os ciclos produtivos do agronegócio, mas que não amplia sobremaneira o acesso a crédito de longo prazo para o agronegócio.

Importante frisar que a efetiva possibilidade de se registrar um FIAGRO tornou-se realidade há pouco menos de dois anos e, por se tratar de uma modalidade bastante recente, não seria prudente extrapolar a análise para considerações mais gerais e de tendência para o produto com base nas informações disponíveis para a elaboração deste estudo. O que se buscou evidenciar é que, além de ser uma alternativa ao financiamento das atividades agroindustriais

⁴ As informações relativas ao número de cotistas de cada uma das categorias de FIAGRO estão detalhadas nos Anexos I, II e III.



no país, o desenvolvimento do FIAGRO para que ganhe relevância e representatividade, depende, por um lado, de uma grande profissionalização por parte dos agentes envolvidos nas atividades agroindustriais e que são os originadores de títulos e valores mobiliários, e por outro lado, depende do desenvolvimento do próprio mercado de dívida estruturada no país de modo a tornar possível uma maior fluidez dos recursos privados em direção ao financiamento do agronegócio.

Temos no Brasil o que se denomina *banking oriented economy*, em oposição às *market oriented economies*. Basicamente a primeira refere-se à predominância que tem os ativos emitidos por instituições financeiras no total de ativos detidos pelos agentes econômicos, e na segunda, o mercado de capitais tem maior relevância como destino das reservas financeiras dos agentes. Esta característica da nossa economia é importante pois denota a alta predisposição dos agentes em alocar seus recursos nos convencionais ativos de renda fixa, de baixo risco e alta liquidez, e sua baixa predisposição a alocar recursos em *venture capital*, *startups* ou produtos estruturados, os quais apresentam, comumente, maior grau de risco, mas tornam possíveis o financiamento de bons projetos (FREIXAS & ROCHET, 2008).

Daí, a importância de que o mercado de estruturados e o mercado de títulos e valores mobiliários como um todo se desenvolva, permitindo uma maior penetração dos FIAGRO. Mantidas as atuais características normativas que regulam o funcionamento dos FIAGRO e tendo em vista o atual estágio do mercado de dívida estruturada no país, o produto tende a ser compatível apenas para uma pequena camada de atividades agroindustriais, notadamente os grandes produtores, as grandes agroindústrias e/ou cooperativas agropecuárias. Deste modo, mantém-se a tendência de que as operações do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF) e do Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor (PRONAMP) continuem sendo atendidas pelas operações convencionais de crédito rural, previstas no SNCR, notadamente com recursos obrigatório e à taxas controladas, passíveis de equalização, e que, crescentemente as operações para grandes produtores seja atendida por operações com recursos livres, à taxas livres e/ou via mercado de títulos e valores mobiliários, como é o caso dos FIAGRO.

Em eventuais pesquisas futuras, seria desejável aprofundar a análise quanto dos ativos que compõe os FIAGRO para que seja possível mapear os tipos de atividades que estão predominantemente recebendo recursos e, valeria ainda destacar, de que forma o patrimônio dos FIAGRO estão se comportando em ao longo do tempo e não somente num dado momento.



REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. *Mercado Financeiro*. São Paulo: Atlas, 14ª ed., 2018.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Manual de Crédito Rural (MCR)**, 2023. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/mcr>. Acessado em 28/03/2023.

BRASIL. Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965. Institucionaliza o crédito rural, 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14829.htm. Acesso em: 01/04/2023.

BRASIL. Lei nº 8.427, de 27 de maio de 1992. Dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 1992. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/18427.htm. Acesso em: 01/04/2023.

BRASIL. Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994. Institui a Cédula do Produto Rural (CPR), 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18929.htm. Acesso em: 15/01/2022.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução nº 472 de 31 de outubro de 2008 que dispõe sobre a constituição, administração, o funcionamento, a oferta pública de Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>. Acesso em: 04/04/2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução nº 356 de 17 de dezembro de 2001 que dispõe sobre a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em: 03/04/2023.

BRASIL. Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Cria novos títulos para o agronegócio, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/111076.htm. Acesso em: 01/04/2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução nº 555 de 17 de dezembro de 2014 que dispõe sobre a constituição, administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 04/04/2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução nº 554 de 17 de dezembro de 2014, que dispõe sobre as categorias de investidores (profissional e qualificado). Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf>. Acesso em 4 de abril de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução nº 578, de 30 de agosto de 2016, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 589/17, 604/18, 609/19 e 615/19, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações (FIP). Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em 26 de março de 2023.

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. Disponível em:



https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14130.htm#art2. Consulta em 24 de março de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Resolução nº 39, de 13 de julho de 2021, que dispõe, de forma temporária e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO). Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol039.pdf>. Consulta realizada em 24/03/2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Resolução nº 175, de 23 de dezembro de 2022, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 27 de março de 2023.

FORTUNA, E. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 20ª ed. Rio de Janeiro: Qualimark Editora, 2015.

FREIXAS, X.; ROCHET, J. C. *Microeconomics of Banking*. Massachusetts: MIT Press, 2ª ed., 2008.

GASQUES, J. G.; BACCHI, M. R. P.; BASTOS, E. T. Impactos do crédito rural sobre variáveis do agronegócio. **Revista de Política Agrícola**, Ano XXVI, nº 4, p. 132-140, 2017.

RODRIGUES, M.; MARQUEZIN, W. R. CPR como instrumento de crédito e comercialização. **Revista de Política Agrícola**, Ano XXIII, nº 2, p. 40-50, 2014.

RODRIGUES, R. & TONIN, J. M. *Composição de fontes de crédito rural e implicações no custeio nos anos-safra de 2014/2015 a 2020/2021*. 60º Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural (SOBER), 2022.

ROCHA, G. A. P; OZAKI, V. A. Crédito Rural: histórico e panorama atual. **Revista de Política Agrícola**, Ano XXIX, nº 4, 2020.

SCHEDENFFELDT, B. F. *et. all*. Instrumentos privados de financiamento do agronegócio. **Revista de Política Agrícola**, Ano XXX, nº 1, p. 70-84, 2021

SPOLODOR, H. F. S.; MELO, F. H. O mercado de crédito e a experiência brasileira de financiamento da agricultura. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, Vol. 41, nº 3, p. 9-28, 2003.

WEDEKIN, I. *et. all*. Política Agrícola no Brasil: o agronegócio na perspectiva global. São Paulo: WDK Agronegócio, 2019.

XAVIER, L. M.; PENHA, T. A. M. A trajetória recente do financiamento agropecuário nacional. **Revista de Política Agrícola**, Ano XXIX, nº 3, p. 67-82, 2



ANEXO I - FIAGRO IMOBILIÁRIOS

**Tabela 3 - Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO)
Imobiliários em funcionamento em março/2023**

NOME DO FIAGRO	CNPJ	PATRIMÔNIO¹	COTISTAS	PÚBLICO²
051 Agro F.I.C.P.A. Imobiliário	44.625.694/0001-28	R\$ 153.922.688	70*	IP
AZ Quest Sele F.I.C.P.A. Imobiliário	44.625.826/0001-11	R\$ 231.064.980	4.514*	IG
BB FI de Crédito Imobiliário	42.592.257/0001-20	R\$ 391.447.680	7.005**	IG
Canaã F.I.C.P.A. Imobiliário	45.123.558/0001-00	R\$ 117.623.977	4**	IG
Capitania Agro Strategies Imobiliário	42.537.579/0001-76	R\$ 408.303.836	13.037**	IG
Devant F.I.C.P.A. Imobiliário	42.888.360/0001-11	R\$ 64.569.656	9.787*	IG
Eco Agro I F.I.C.P.A. Imobiliário	41.224.330/0001-48	R\$ 109.624.842	1.932*	IG
FG/Agro F.I.C.P.A. Imobiliário	42.405.905/0001-91	R\$ 327.608.534	20.374*	IG
F.I.C.P.A. Exes Araguaia Imobiliário	43.951.911/0001-07	R\$ 56.397.468	1.675**	IP
F.I.C.P.A. JGP Crédito Imobiliário	42.888.292/0001-90	R\$ 81.580.021	3.478*	IG
F.I.C.P.A. Riza Agro Imobiliário	40.413.979/0001-44	R\$ 647.584.255	40.193**	IG
Galápagos Recebíveis do Agron. Imobiliário	37.037.297/0001-70	R\$ 171.337.240	5.960**	IG
Greenwich Agro F.I.C.P.A. Imobiliário	47.240.671/0001-93	R\$ 12.732.360	33*	IG
High Fundo de Investimento Agro Imobiliário	40.343.867/0001-64	R\$ 5.984.247	84*	IP
ID Goiana FIAGRO Imobiliário	49.112.611/0001-10	R\$ 105.506.536	2**	IP
Itaú Asset Rural Imobiliário	42.479.593/0001-60	R\$ 980.394.458	12.682*	IG
JGP Crédito Agro Imobiliário	43.741.205/0001-30	R\$ 191.837.539	4.122*	IG
Kijani Asatala Imobiliário F.I.C.P.A.	40.265.671/0001-07	R\$ 557.137.117	12.749**	IG
Kinea Crédito Agro Imobiliário	41.745.701/0001-37	R\$ 1.434.116.116	16.068*	IG
Leste F.I.C.P.A. Imobiliário	42.592.476/0001-09	R\$ 81.259.553	728**	IP
NCH Recebíveis do Agronegócio Imobiliário	42.537.438/0001-53	R\$ 43.305.298	2.517**	IG
Ourinvest Innovation Imobiliário	41.218.352/0001-03	R\$ 40.766.173	3.303**	IG
Plural BRB Crédito Agro Imobiliário	41.272.747/0001-86	R\$ 52.953.386	1.478**	IG
Riza Eos F.I.C.P.A. Imobiliário	45.718.511/0001-81	R\$ 250.880.643	50**	IQ
SB F.I.C.P.A. Imobiliário	17.198.500/0001-82	R\$ 255.930.633	1**	IQ
SFI Investimentos do Agroneg. Imobiliário	44.286.898/0001-81	R\$ 25.948.857	191**	IG
Sparta F.I.C.P.A. Imobiliário	48.903.610/0001-21	R\$ 30.688.306	3**	IG
Suno Agro Imobiliário	28.152.777/0001-90	R\$ 300.917.927	34.942**	IG
Valora CRA F.I.C.P.A. Imobiliário	41.081.088/0001-09	R\$ 696.250.362	49.049**	IG
Vinci Crédito Agro Imobiliário	44.614.833/0001-18	R\$ 373.459.160	12.109*	IP
XP Crédito Agrícola F.I.C.P.A. Imobiliário	41.269.527/0001-01	R\$ 297.830.419	30.471*	IG
XP Crédito F.I.C.P.A. Imobiliário	43.741.189/0001-86	R\$ 810.685.934	17.028*	IG
Totais	-	R\$ 9.309.650.199	305.639	-

Fonte: Elaboração dos autores com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Sistema FundosNet da B3.

¹Valor do Patrimônio em fevereiro de 2023.

²IP = Investidor Profissional; IG = Investidores em Geral; e IQ = Investidores Qualificados.

*Referente ao mês de dezembro de 2022; **Referente ao mês de fevereiro de 2023.

F.I.C.P.A. = Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais



ANEXO II - FIAGRO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

**Tabela 4 - Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO)
em Direitos Creditórios em funcionamento em março de 2023**

NOME DO FIAGRO	CNPJ	PATRIMÔNIO ¹	COTISTAS ¹
Agrolend II FIAGRO FIDC	47.227.342/0001-02	R\$ 107.204.825	20
Bioma Investimentos FIAGRO em Direitos Creditórios	44.613.189/0001-63	R\$ 2.387.920	3
Btag Master I FIAGRO Direitos Creditórios	44.173.416/0001-87	R\$ 282.153.643	1
BTG Pactual Crédito Agrícola FIAGRO Direitos Creditórios	40.771.109/0001-47	R\$ 304.282.200	5.045
Campo Arado F.I.C.P.A. (FIAGRO) Direitos Creditórios	48.050.467/0001-72	R\$ 3.343.221	1
Cultivo Octante Crédito Agrícola FIAGRO Direitos Creditórios	44.302.001/0001-66	R\$ 58.718.346	118
F.I.C.P.A. Direitos Creditórios FIGTREE Produtores Agrícolas	35.138.055/0001-47	R\$ 169.751.385	1
Hedge Crédito Agro FIAGRO Direitos Creditórios	44.668.806/0001-28	R\$ 61.792.426	115
Insumos Milenio Terramagna F.I.C.P.A. Direitos Creditórios	43.616.501/0001-00	R\$ 498.178.410	768
Kepler Weber FIAGRO Direitos Creditórios	44.173.269/0001-45	R\$ 7.997.619	1
Lavro Agro F.I.C.P.A. Direitos Creditórios	44.272.584/0001-20	R\$ 178.962.071	27
Mav FIAGRO Direitos Creditórios	41.197.105/0001-60	R\$ 115.953.510	105
Ourinvest Innovation FIAGRO Direitos Creditórios	30.283.448/0001-20	R\$ 37.355.323	8
Sottovento III Cadeias Produtivas FIAGRO Direitos Creditórios	46.387.375/0001-57	R\$ 3.533.210	1
Totais	-	R\$ 1.831.614.107	6.214

Fonte: Elaboração dos autores com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Sistema FundosNet da B3.

¹Dados de fevereiro de 2023



ANEXO III - FIAGRO EM PARTICIPAÇÕES

**Tabela 5 - Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO)
em Participações em funcionamento em março/2023**

NOME DO FIAGRO	CNPJ	PATRIMÔNIO ¹	COTISTAS ¹
AGBI III Carbon F.I.C.P.A. Participações Verde	35.434.726/0001-17	R\$ 908.381	11
AGT F.I.C.P.A. Participações Multiestratégia	45.638.854/0001-36	R\$ 71.134.645	2
Perfin Angelin F.I.C.P.A. Participações Multiestratégia	46.375.522/0001-79	R\$ 17.539.594	21
Riza Neto F.I.C.P.A. Participações Multiestratégia	45.938.137/0001-20	R\$ 52.066.584	14
Totais	-	R\$ 141.649.204	48

Fonte: Elaboração dos autores com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Sistema FundosNet da B3.

¹Dados de dezembro de 2022.



ANEXO IV - FIAGO PRÉ-OPERACIONAIS

Tabela 6 - Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO) em fase pré-operacional em março/2023

NOME	CNPJ	CONSTITUIÇÃO	TIPO ¹
051 Agro Fazendas II F.I.C.P.A. Imobiliário	48.565.175/0001-72	02/09/2022	FII
051 Agro Fazendas III F.I.C.P.A. Imobiliário	49.489.928/0001-70	06/02/2023	
Asset Bank Agronegócios F.I.C.P.A. Imobiliário	44.585.001/0001-10	02/12/2021	
Az Quest Luna F.I.C.P.A. Imobiliário	49.863.204/0001-45	08/03/2023	
Bloxx Amazon Green Legacy FIAGRO Imobiliário	39.405.730/0001-08	07/10/2020	
Capitânia Agro Crédito FIAGRO Imobiliário	49.844.718/0001-53	07/03/2023	
Capitânia Agro Properties F.I.C.P.A. Imobiliário	40.211.648/0001-21	14/12/2020	
Daycoval Nest F.I.C.P.A. Imobiliário	45.104.207/0001-44	11/07/2022	
Ecto M7 Capital F.I.C.P.A. Imobiliário	48.905.537/0001-27	15/12/2022	
F.I.C.P.A. Santa Fé Terra Mater Imobiliário	42.043.633/0001-27	30/04/2021	
Inter Amerra FIAGRO Imobiliário	42.692.399/0001-69	02/03/2021	
Mav Crédito FIAGRO Imobiliário	40.911.470/0001-21	11/12/2020	
Stonex MB Crédito Agro FIAGRO Imobiliário	49.935.515/0001-72	22/02/2023	
Strivo Logística Grãos FIAGRO Imobiliário	44.289.225/0001-85	30/12/2021	
KP Guardian FIAGRO Direitos Creditórios	35.654.758/0001-28	06/06/2022	FIDC
OPI Crédito Agrícola F.I.C.P.A. Direitos Creditórios	49.963.418/0001-93	16/03/2023	
REAG F.I.C.P.A. Direitos Creditórios ²	49.637.238/0001-11	16/02/2023	
Verde I FIAGRO Direitos Creditórios ²	49.683.264/0001-86	23/02/2023	
Hedge I FIAGRO Participações Multiestratégia	49.371.794/0001-99	-	FIP
Sottovento II Ventures FIAGRO Participações Multiestratégia	46.387.331/0001-27	04/05/2022	

Fonte: Elaboração dos autores com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Sistema FundosNet da B3.

F.I.C.P.A. = Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais

¹FII = Fundo de Investimento Imobiliário; FIDC = Fundo de Investimento em Direitos Creditórios; e FIP = Fundo de Investimento em Participações.

²Fundos que constam como “em funcionamento normal”, mas foram constituídos recentemente e não tem patrimônio.