ESTRATÉGIAS PARA AMPLIAR INVESTIMENTOS DE VENTURE CAPITAL NO SETOR DE AGTECH

STRATEGIES FOR EXPANDING VENTURE CAPITAL INVESTMENTS IN THE AGTECH SECTOR

Ricardo Garcia Mattei
Bacharel em Engenharia Civil. Especialista em Direito Empresarial. Charted Financial Analyst (CFA). Member of Royal Institute of Charted Surveyors (MRICS).
rgmattei@gmail.com

João Guilherme Araujo Schimidt
Doutor em Economia Aplicada. Diretor de investimentos da Capsur Capital.
joao.schimidt@usp.br

Isabela Romanha de Alcantara
Doutoranda em Economia Aplicada pela ESALQ/USP. Analista econômico do Pecege Projetos e Consultoria.
isabelaralcantara@gmail.com

Grupo de Trabalho (GT): GT02. Governança e gestão do agronegócio

Resumo
As empresas iniciantes do agronegócio, que utilizam de base tecnológica para desenvolvimento de produtos, são conhecidas como Agtechs e vêm recebendo volumes de investimento crescente por parte de um ecossistema de investidores formado por centros de aceleração de negócios, investidores anjo (aqueles que fornecem a primeira rodada de investimento de capital), fundos de investimento de capital semente ("seed money") e fundos de venture capital. Logo, o objetivo do trabalho é identificar as estratégias de investimentos de venture capital no setor de Agtech no Brasil. Para tanto, tal objetivo geral foi desagregado em dois objetivos específicos: i) analisar a forma de decisão dos gestores de venture capital no processo de identificação e seleção das empresas do setor de Agtech para investimento; ii) propor um procedimento de seleção de oportunidades de investimento para os fundos de Agtechs, baseada em uma estrutura de governança e critérios de análise técnicos. A fim de atender aos objetivos propostos, este trabalho foi realizado em duas etapas, em que a primeira teve como finalidade atender ao primeiro objetivo específico a partir de entrevistas semiestruturadas com gestores de fundos e centros de aceleração de Agtechs, e a segunda etapa foi voltada para a identificação da estrutura, regulamentação e custos de operação das gestoras de recursos, que serviu de base para a proposta de um procedimento de seleção de oportunidades de investimento para os fundos de Agtechs. O estudo identificou os principais motivos para uma diminuição de recursos disponíveis para investimento nas etapas iniciais de desenvolvimento das Agtechs, ou seja, nas fases de validação de produtos e aceleração da receita das startups, e propõe soluções para ampliar esta oferta de capital. As entrevistas indicaram que os provedores de recursos para as etapas mais avançadas de desenvolvimento das Agtechs não tem equipe com conhecimento suficiente para avaliar a viabilidade técnica dos produtos e serviços em desenvolvimento pelas empresas, assim como não tem canais permanentes de contato com os centros de aceleração das startups do agronegócio. Os problemas identificados podem ser resolvidos com a criação de um comitê técnico / científico dentro da estrutura de governança dos fundos de investimento, órgão este que faria uma ponte com os centros de aceleração, e realizaria uma análise da viabilidade técnica dos produtos e serviços propostos pelas empresas. Após a pré-seleção daquelas consideradas mais viáveis e promissoras, sugere-se que as empresas selecionadas sejam discutidas em um comitê de investimentos, estrutura que já faz parte da governança tradicional dos fundos de investimento de capital de risco. A regulação atual desta classe de fundos já prevê a possibilidade da contratação de consultoria técnica, que pode ter a função aqui descrita para o comitê técnico de análise das empresas.

Palavras-chave: Fiagro, centros de aceleração, fundos de investimento, governança.

Abstract
Agribusiness startups, which use a technological basis for product development, are known as Agtechs and have been receiving increasing investment volumes from an ecosystem of investors formed by business acceleration centers, angel investors (those who provide the first round of investment in stocks), seed capital investment funds ("seed money") and venture capital funds. Therefore, the objective of this paper is to identify venture capital investment strategies in the Agtech sector in Brazil. Thus, this general objective was divided into two specific objectives: i) to analyze the decision-making process of venture capital managers in the process of identifying and selecting companies in the Agtech sector for investment; ii) propose a procedure for selecting investment opportunities for Agtech funds, based on a governance structure and technical analysis criteria. In order to meet the proposed objectives, this study was carried out in two stages, the first one aimed to meet the first specific objective based on semi-structured interviews with fund managers and Agtech acceleration centers, and the second stage was aimed at identifying the structure, regulation and operating costs of asset managers, which served as the basis for proposing a procedure for selecting investment opportunities for Agtech funds. The study identified the main reasons for the decrease in resources available for investment in the initial stages of Agtech development, that is, in the product validation and startup revenue acceleration stages, and proposes solutions to expand this capital supply. The interviews indicated that resource providers for the most advanced stages of Agtech development do not have a team with sufficient knowledge to assess the technical viability of the products and services being developed by the companies, as well as they do not have permanent channels of contact with the acceleration centers of agribusiness startups. The identified problems can be solved with the creation of a technical/scientific committee within the governance structure of the investment funds, a body that bridges the gap with the acceleration centers, which carries out a technical feasibility analysis of the products and services proposed by the companies. After the pre-selection of the most viable and promising companies, it is suggested that the selected companies be discussed in an investment committee, a structure that is already part of the traditional governance of venture capital investment funds. The current regulation of this class of funds already provides for the possibility of contracting a technical consultancy, which may have the function described here for the companies' technical analysis committee.
***Key words**: Fiagro, acceleration centers, investment funds, governance.*

1. Introdução

O volume de investimentos em Venture Capital vem crescendo cada vez mais ao longo dos anos. Em 2020, o volume desses investimentos, considerando todos os segmentos econômicos, atingiu o recorde de R$ 14,6 bilhões, valor este superior ao volume investido em Private Equity no Brasil, conforme a Pesquisa da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP, 2020). Os recursos dos fundos de Venture Capital são voltados para o início do ciclo das novas empresas startup que acabaram de validar seus produtos e modelo de negócios e estão caminhando para a etapa de impulsionar as vendas e ganhar escala.

No Brasil, o cenário das Agtechs – empresas startup com base tecnológica e foco no agronegócio – está representado no ecossistema inovação. Dentre os segmentos mais comuns de startups no país, as Agtechs ocupam o terceiro lugar (11,8%), ficando atrás apenas de educação (17,3%) e saúde e bem-estar (17,1%) (ABVCAP, 2020). O estudo Radar AgTech Brasil, nos anos de 2020 e 2021, mapeou 1.574 startups no setor do agronegócio no país, localizadas em diversos centros de aceleração de empresas (ou "hubs"), principalmente em São Paulo, Campinas e Piracicaba (EMBRAPA, 2019).

O investimento em Agtechs no Brasil em 2020 chegou a US$ 200 milhões, sendo que apenas 12,2% deste total vieram de Fundos Venture Capital (Capital Empreendedor), e 75,7% vieram de aceleradoras, seed capital e investidores-anjo, ou seja, das etapas iniciais da cadeia de investimentos (Abstartup, 2021). Portanto, evidencia-se a dificuldade encontrada pelos investidores institucionais e gestores de recursos na análise e identificação de um portfólio de empresas startups aptas a receberem recursos de investimento nesta etapa mais avançada do seu ciclo de desenvolvimento.

Destarte, o objetivo do trabalho é identificar as estratégias de investimentos de venture capital no setor de Agtech no Brasil. Para tanto, tal objetivo geral foi desagregado em dois objetivos específicos: i) analisar a forma de decisão dos gestores de venture capital no processo de identificação e seleção das empresas do setor de Agtech para investimento; ii) propor um procedimento de seleção de oportunidades de investimento para os fundos de Agtechs, baseada em uma estrutura de governança e critérios de análise técnicos.

2. Material e Métodos

Esta análise foi do tipo descritiva e exploratória quanto ao propósito, com abordagem qualitativa e natureza aplicada. O procedimento técnico adotado foi a pesquisa de campo. O estudo se desenvolveu por meio de pesquisa com as aceleradoras e investidores de empresas startups e da legislação, instruções normativas e regulamentações aplicadas ao setor do agronegócio.

A fim de atender aos objetivos propostos, este trabalho foi realizado em duas etapas. A primeira teve como finalidade atender ao primeiro objetivo específico, que é analisar a forma de decisão dos gestores de venture capital no processo de identificação e seleção das empresas do setor de Agtech para investimento. Já a segunda etapa foi voltada para a identificação da estrutura e custos de operação das gestoras de recursos, que serviu de base para a proposta de um procedimento de seleção de oportunidades de investimento para os fundos de Agtechs.

2.1 Primeira etapa

Na primeira etapa, as informações sobre os hubs de desenvolvimento de novas empresas e os Fundos de Venture Capital foram coletadas junto às principais aceleradoras atuantes no mercado, por intermédio de pesquisas nos seus sites institucionais e entrevistas com os gestores destes centros e fundos de investimento. As entrevistas foram do tipo semiestruturadas, feitas tomando como base 9 perguntas principais, as quais estão apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Roteiro de perguntas para a entrevista semiestruturada

1	Você pode nos dizer qual é o foco de investimento de seu fundo?
2	Como é feita a seleção das empresas a serem investidas?
3	Vocês têm preferência na busca de startups que estejam em determinado estágio de desenvolvimento?
4	Qual é a meta de número de empresas a serem investidas pelo fundo?
5	Existe algum valor mínimo de investimento por empresa?
6	Qual é o relacionamento do fundo com os hubs de inovação patrocinados pelas universidades ou que orbitam ao redor das universidades e corporações?
7	Como o fundo estuda a viabilidade técnica das propostas de novos negócios das startups que ainda não atingiram o estágio de "Minimum Viable Product" [MVP]?
8	Qual é a fórmula de remuneração dos administradores e dos gestores do fundo?
9	O fundo tem um assessor ou comitê técnico para auxiliar na avaliação das oportunidades e dos planos de negócios das startups?

Fonte: Elaboração própria.

Para complementar as informações fornecidas pelos gestores, foram feitas perguntas suporte adicionais, conforme sugerido por Gaskell (2002). Em alguns casos as entrevistas realizadas foram do tipo entrevistas narrativas, as quais, segundo Jovchelovitch e Bauer (2002), são entrevistas não estruturadas, fugindo da estrutura pergunta-resposta, e permitindo a descrição livre dos temas pelos entrevistados. Esta forma de entrevista foi utilizada

especialmente na obtenção de informações detalhadas da metodologia de originação de startups e seleção de investimentos adotada por cada gestor.

Foram realizadas ao todo 10 entrevistas individuais com gestores de fundos de investimento que possuem em seu foco as empresas startups no segmento do agronegócio (dentre outros setores que podem estar em conjunto como alvos do fundo), ou que estão em processo de estruturação de fundos para investir neste segmento. Cada entrevista teve a duração média de uma hora, e todas foram realizadas com aplicativos de videoconferência.

O objetivo da pesquisa qualitativa foi o de identificar um espectro amplo de como os gestores de Fundos de venture capital tem selecionado as empresas alvo para seus investimentos, bem como o seu relacionamento com os centros de desenvolvimento e de pesquisa, que são o berço de originação das startups.

2.2 Segunda etapa

Na segunda etapa, as informações relativas à estrutura e custos de operação das gestoras de recursos foram obtidas junto aos órgãos de auto-regulação e de controle (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais [ANBIMA], Comissão de Valores Mobiliários [CVM]) e associações das empresas do setor (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital [ABVCAP]), além de entrevistas com alguns dos gestores que atuam neste segmento de investimentos no agronegócio, utilizando-se de algumas das perguntas do questionário na entrevista semiestruturada já descrita na primeira etapa.

A regulamentação do mercado de capitais para Fundos de Investimento - instruções CVM para Fundos de Investimentos de diversas modalidades, especialmente Instrução 578 de 30 ago. 2016, além de legislação específica – como no caso do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio [FIAGRO], recém aprovado (Lei 14.130/2021) foi a base da análise de estrutura e governança que foi proposta para a análise de oportunidades destes veículos de investimento.

Assim, a partir de tal proposta, um fundo de investimento em Agtechs pode obter um fluxo contínuo de oportunidades, formadas por startups com produtos e serviços que tenham viabilidade técnica pré-analisada por especialistas.

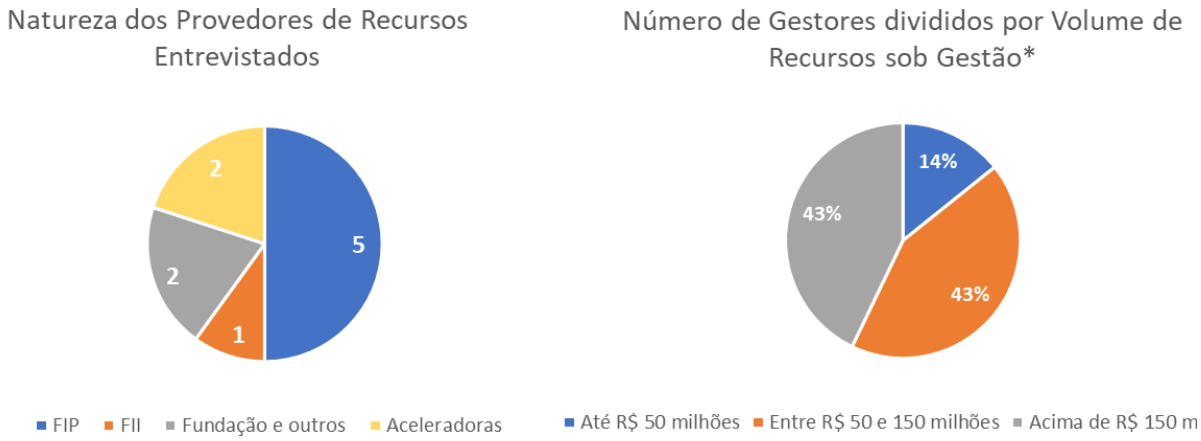
3. Resultados e Discussão

Este tópico está organizado em três partes. A primeira apresenta uma breve caracterização da gestão dos entrevistados. A segunda parte descreve o ambiente de Agtechs no Brasil, partindo do ambiente legal, passando pela escala de inovação adotada como métrica comparativa das Agtechs, seguido com o processo de seleção das Agtechs adotado pelos gestores entrevistados, estrutura de remuneração e de governança dos fundos e finalizando com a identificação das vantagens dos fundos Fiagro. Por último, a terceira parte, é proposto um procedimento de seleção de oportunidades de investimento.

3.1 Caracterização da gestão dos entrevistados

A partir das 10 entrevistas realizadas, foi obtido o perfil de gestão exercida pelos entrevistados no segmento de Agtechs. A identificação individual dos gestores entrevistados não foi possível, por motivo de sigilo e de ética profissional, sendo que suas principais características estão agrupadas na Figura 1 a seguir.

Figura 1 – Descrição da gestão de fundos de Venture Capital exercida pelos entrevistados



Fonte: elaboração própria.
Notas:

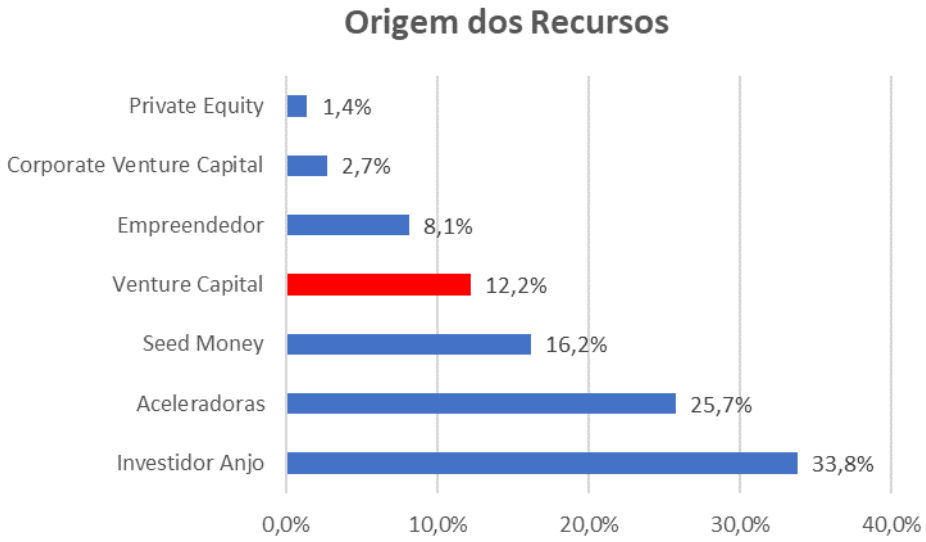
FIP: Fundo de Investimento em Participações.
FII: Fundo de Investimento Imobiliário.
* Em alguns casos, os Fundos ainda estão em fase de estruturação para captação dos recursos.

3.2 Ambiente das AgTechs

O interesse mundial no setor de startups para o segmento de agronegócios tem aumentado substancialmente e o volume de investimentos global saltou de US$ 6,4 bilhões em 2014 para US$ 30,5 bilhões em 2020. No 1º semestre de 2020, considerando todo o investimento em Venture Capital da América Latina, 90% foi dirigido ao Brasil (Abstarups, 2021). Os recursos para investimento no segmento existem e são crescentes, e a importância do setor de agronegócio no país, que foi 25% do PIB do Brasil em 2022 (CEPEA, 2023), assim como o alto grau de empreendedorismo no segmento que explicam o interesse do mercado de capitais em financiar as Agtechs.

Mesmo assim, conforme levantamento do relatório Mapeamento Startups 2021, como exposto na Figura 2, apenas 12,2% do volume total de recursos investido em Agtechs em 2020 vieram de Fundos de Venture Capital, sendo que 75,7% vieram de aceleradoras, seed capital e investidores-anjo (Abstartups, 2021).

Figura 2 – Origem dos recursos financeiros das startups



Fonte: adaptado de Abstarups (2021).

3.2.1 Ambiente Legal: Instruções Normativas CVM e FIAGRO

Em março de 2021 foi promulgada a Lei n. 14.130 (Brasil, 2021) que criou uma tipologia de Fundos de Investimento, voltada para o agronegócio, os FIAGRO. Embora já esteja promulgada, a lei ainda precisa ser regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliário (CVM), que é o órgão regulador do Mercado de Capitais no país. A CVM autorizou o funcionamento dos FIAGRO em caráter preliminar, utilizando a regulamentação já existente dos demais tipos de fundos: Fundos de Investimento Imobiliário (FII), Fundos de Direitos Creditórios (FIDC) e Fundos de Investimento em Participações (FIP) como base para o funcionamento provisório dos FIAGRO, conforme a natureza do tipo de ativo que será investido (imóveis, créditos ou participações societárias). Futuramente, quando a regulação específica estiver aprovada, os FIAGRO poderão investir em qualquer uma destas classes de ativos, de forma combinada em um mesmo fundo.

Os gestores entrevistados fazem a gestão de fundos de investimento que são estruturados majoritariamente na forma de Fundos de Investimento em Participações (50% do total), regulamentados pela Instrução CVM 578 (CVM, 2016), conforme Figura 1.

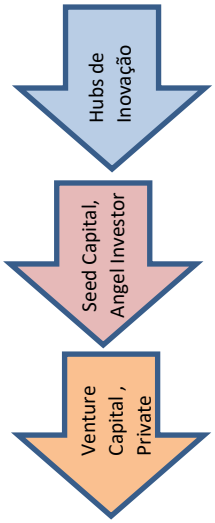
Os gestores entrevistados entendem que os FIAGRO, tem grande chance de se tornarem a estrutura societária hegemônica utilizada no futuro para a captação de recursos para o setor do agronegócio, devido a sua grande flexibilidade (podem emular o funcionamento de várias categorias de fundos como um FIP, um FII, e um FIDC, todos em uma mesma estrutura) e vantagens fiscais aprovadas na lei, conforme analisado a seguir, no subtópico 3.2.5, “Vantagens dos fundos FIAGRO”.

3.2.2 Escala de inovação

A escala TRL (“Technology Readness Level”) foi criada por pesquisadores da NASA como um sistema de medição do grau de maturidade de uma nova tecnologia, permitindo a comparação desta maturidade entre diferentes tecnologias (Mankins, 1995). A Figura 3 apresenta a escala TRL com a definição de cada grau de maturidade, conforme adaptação da

Fundação CERTI (CERTI, 2021). A Figura 3 mostra também como as fontes de recurso se posicionam dentro da escala TRL (elaboração própria).

Figura 3 - Escala de nível de maturidade



TRL	DEFINIÇÃO DO NÍVEL DE MATURIDADE
1	Princípios básicos observados e reportados
2	Formulação de conceitos tecnológicos e/ou aplicação
3	Estabelecimento de função crítica de forma analítica ou experimental e/ou prova de conceito
4	Validação funcional dos componentes em ambiente de laboratório
5	Validação das funções críticas dos componentes em ambiente relevante
6	Demonstração das funções críticas do protótipo em ambiente relevante
7	Demonstração de protótipo do sistema em ambiente operacional
8	Sistema qualificado e finalizado
9	Sistema operando e comprovado em todos os aspectos de sua missão operacional

Fonte: Fundação CERTI (2021) e elaboração própria.

Evidencia-se, portanto, a maior oferta de recursos para as etapas iniciais do desenvolvimento dos novos negócios, e a diminuição importante de fundos para as etapas de escala piloto e produção e comercialização do produto - etapas 6 em diante na escala TRL que, conforme visto na Figura 2, receberam apenas 12,2% do volume investido nas Agtechs pelos Fundos de Venture Capital (Abstartups, 2021).

Os gestores dos Fundos que participaram das entrevistas buscam valores de investimento superiores a R$ 5 milhões por empresa, inclusive com clara preferência por valores na faixa dos R$ 10 a 20 milhões, o que limita bastante o número de empresas alvo aptas a receberem os investimentos, já que normalmente estas companhias estarão em estágios tardios da escala de maturidade tecnológica – TRL, usualmente após a fase 6. Logo, elas já deverão ter passado por centros de aceleração e/ou rodadas de investimento de capital semente, que tem tíquetes inferiores de investimento.

Os gestores dos Fundos entrevistados não possuem profissionais com capacitação técnica específica nos segmentos de desenvolvimento de soluções das Agtechs (com exceção dos segmentos financeiros – as Fintechs, que são mais próximas da realidade do mercado de capitais), o que explica em parte a preferência por investimento em empresas que já tenham passado do estágio de desenvolvimento e testes de produtos. Alguns segmentos como a biotecnologia, apresentam dificuldades técnicas óbvias para o entendimento e avaliação dos gestores de recursos, que concordam que uma pré-seleção técnico-científica de startups que apresentem maior viabilidade técnica de sucesso (uma “curadoria”) seria bastante benéfico para a criação de um pipeline mais efetivo para investimento.

3.2.3 Processo seletivo das Agtechs adotado pelos gestores dos Fundos

Dentre as principais informações sobre as Agtechs que os gestores identificaram como desejáveis para a análise do investimento das entrevistas realizadas, foram citadas:

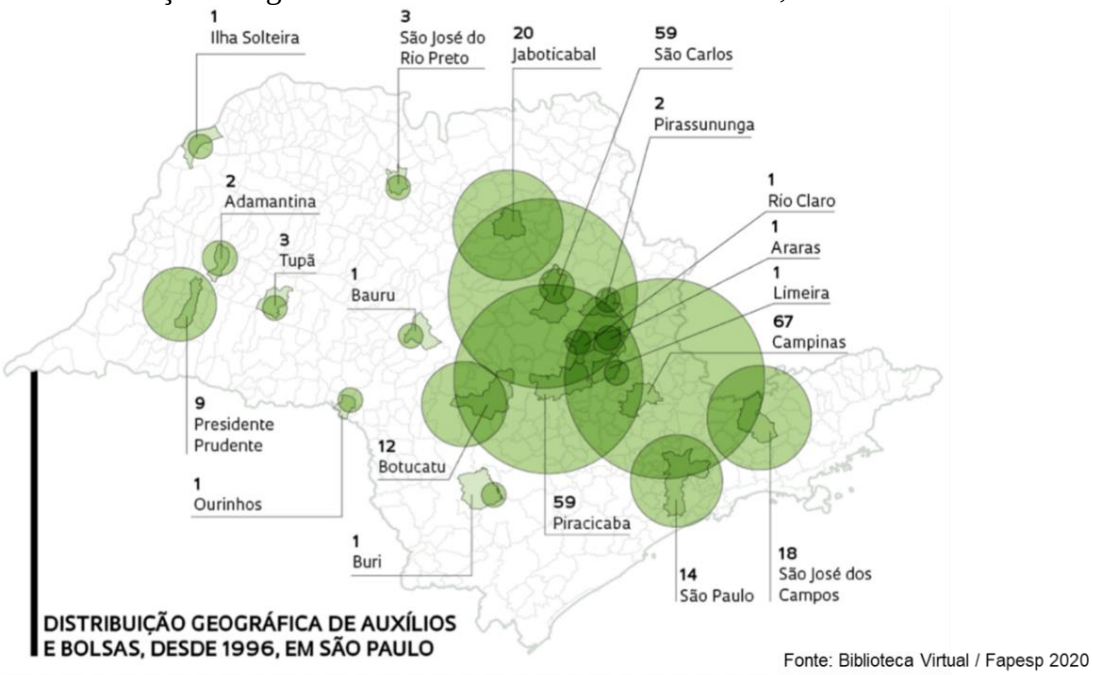
Quadro 2 – Lista de Informações solicitadas pelos Gestores de recurso para análise das Agtechs

✓ O tempo de atividade em conjunto do time de gestão da empresa;
✓ O curriculum dos fundadores e demais gestores da empresa;
✓ O tamanho estimado do mercado para os produtos em desenvolvimento (TAM – "*Total Adressable Market*");
✓ As patentes e registros detidos pela empresa;
✓ A existência prévia de receita com os produtos da companhia;
✓ O modelo de negócios (ou *"business plan*") com as projeções de necessidade de capital, investimentos, receitas e despesas projetadas;
✓ As perspectivas de saída ou desinvestimento ("*way-out"*) para os investidores.

Fonte: elaboração própria.

A proximidade (física e/ou de relacionamentos) de um comitê de seleção de investimentos com os centros de inovação também é desejável para a pré-seleção de Agtechs candidatas ao investimento. O relatório Radar Agtech Brasil identificou 1.574 Agtechs no Brasil em 2021, concentradas quase 90% nas regiões Sudeste (62,5%) e Sul (25,2%) (Radar Agtech - Brasil 2020-2021), conforme demostrado na Figura 4. O Estado de São Paulo concentra o maior número de empresas, com 48,1% do total nacional, com destaque para as cidades de São Paulo, Piracicaba e Campinas, situadas no que se chama de Agtech Valley, em alusão ao Silicon Valley na California, USA (Embrapa, 2021). A concentração das Agtechs segue de perto a distribuição geográfica de auxílios e bolsas concedidos pela FAPESP desde 1996 (Fapesp, 2021).

Figura 4 – Distribuição Geográfica de Auxílios e Bolsas desde 1996, no Estado de São Paulo



Fonte: Fapesp (2021).

Com exceção dos hubs de inovação / aceleradoras de projetos, que mantém um ambiente propício para a troca de informações e o desenvolvimento das novas ideias para a constituição das startups, nenhum dos gestores de recursos entrevistados possui uma estratégia estruturada para a construção de um "pipeline" de empresas startups aptas a receberem recursos de

investimento. A captação das empresas candidatas aos aportes de recursos se dá por meio de abordagem direta por parte das próprias empresas, seja por meio do envio de planos de negócio para análise, em links disponibilizados pelos Fundos nos seus "web-sites", seja por meio de apresentação de intermediários, ou relacionamento próprio profissional.

3.2.4 Estrutura de remuneração e de governança dos Fundos

A remuneração das gestoras e administradoras dos entrevistados se dá pela taxa de administração, que em todos os casos é um percentual sobre o patrimônio comprometido pelos investidores / cotistas. Além da taxa de administração, os fundos cobram um prêmio de performance, que é um percentual sobre o retorno adicional obtido pelos investidores, após o desinvestimento das empresas investidas, calculado acima de uma taxa de retorno mínima estipulada no regulamento de cada fundo ("hurdle rate"). As despesas para a gestão dos fundos que podem ser cobradas em adição à taxa de administração estão previstas na Instrução CVM 578, de 30 ago. 2016, no seu Artigo 45, e incluem a eventual remuneração de consultores especializados, conforme previsto no seu item XII – contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada, dentro de limites estabelecidos pelo regulamento (CVM, 2016). Esta previsão legal favorece a contratação de uma consultoria técnica, ou a constituição de um Comitê Técnico remunerado, para fazer a curadoria das oportunidades de investimento.

Sobre a governança dos Fundos de Investimento, a legislação e as instruções emitidas pela CVM definem os principais parâmetros que devem ser seguidos pelos diversos tipos de Fundos (Instrução CVM 578 de 30 ago. 2016 para os Fundos de Investimento em Participação). O Quadro 3 a seguir sumariza as principais obrigações de governança de um FIP, em suas diversas modalidades. O FIP é o tipo de fundo mais comumente utilizado para os investimentos no setor das Agtechs.

Quadro 3 – Tipos de FIP e suas particularidades

Regras de Governança	**FIP – Fundo de Investimento em Participação**	**FIP – Capital Semente**	**FIP – Empresas Emergentes**
Tipo de natureza societária	Sociedades Anônimas e capital aberto ou fechado e sociedades limitadas	Sociedades limitadas com faturamento máximo de R$ 16 milhões	Sociedades anônimas ou limitadas, com faturamento máximo de R$ 300 milhões
Classe de investidores	Investidores qualificados	Investidores qualificados	Investidores qualificados
Participação no processo decisório[1]	Obrigatório	Dispensado	Obrigatório
Proibição de emissão de partes beneficiárias	Sim	Dispensado	Dispensado
Mandato unificado de até 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração se houver	Sim	Dispensado	Dispensado
Disponibilização dos contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição	Obrigatório	Dispensado	Obrigatório
Adesão à câmara de arbitragem	Obrigatório	Dispensado	Dispensado
Aderir a segmento especial de bolsa de valores com práticas diferenciadas de governança em caso de abertura de capital	Obrigatório	Dispensado	Obrigatório
Auditoria anual das Demonstrações Financeiras por auditores registrados na CVM	Obrigatório	Dispensado	Obrigatório

Fonte: elaboração própria com base na da Instrução CVM 578

3.2.5 Vantagens dos fundos FIAGRO

Uma outra forma de FIP advém da Lei nº 14.130 de 29 mar. 2021, que criou o FIAGRO, e estabeleceu uma série de características para o Fundo da cadeia do agronegócio, que apresentam vantagens em relação à regulamentação dos FIPs, utilizada hoje nos fundos de venture capital. O FIAGRO permite que se façam investimentos em propriedades rurais, em empresas do segmento do agro, e em títulos de crédito (como recebíveis e CRA – Certificados de recebíveis do Agronegócio e títulos emitidos por pessoas físicas, que são uma das estruturas

[1]A participação no processo decisório poderá se dar por uma das maneiras abaixo (Art. 6º da ICVM 578):

I – pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;

II – pela celebração de acordo de acionistas; ou

III – pela celebração de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou a adoção de outro procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio da indicação de membros do conselho de administração.

de investimento mais comuns no agronegócio), ampliando os tipos de ativos objeto de investimento. Além disso, o FIAGRO tem equiparação de tratamento fiscal aos Fundos de Investimento Imobiliário, que os atuais FIP não possuem (isenção de imposto de renda na distribuição de rendimentos para pessoas físicas, desde que atendidos determinados parâmetros de número de cotistas, concentração menor do que 10%, e negociação de cotas no mercado). Para obtenção da isenção fiscal os FII são obrigados a distribuir pelo menos 95% do lucro auferido, em regime de caixa, a cada semestre. Esta obrigação não existe na legislação aprovada para o FIAGRO, constituindo-se em mais uma vantagem deste último, já que o FIAGRO poderá reinvestir os recursos dos seus lucros nas próprias empresas investidas, sem a obrigação de distribuí-los aos cotistas do fundo. Finalmente, os FIPs só podem ter investidores qualificados (que possuem pelo menos R$ 1 milhão em investimentos financeiros e atestem isso por escrito), enquanto o FIAGRO poderá ser distribuído para o mercado investidor em geral, sem restrições.

O mercado reagiu rapidamente a nova legislação e após pouco mais de seis meses da promulgação da lei dos FIAGRO. Já são 8 os fundos listados na Bolsa de Valores do Brasil – B3, conforme o Quadro 4, em que todos seguem as características dos FII até o momento.

Quadro 4 - Fundos FIAGRO listados na B3

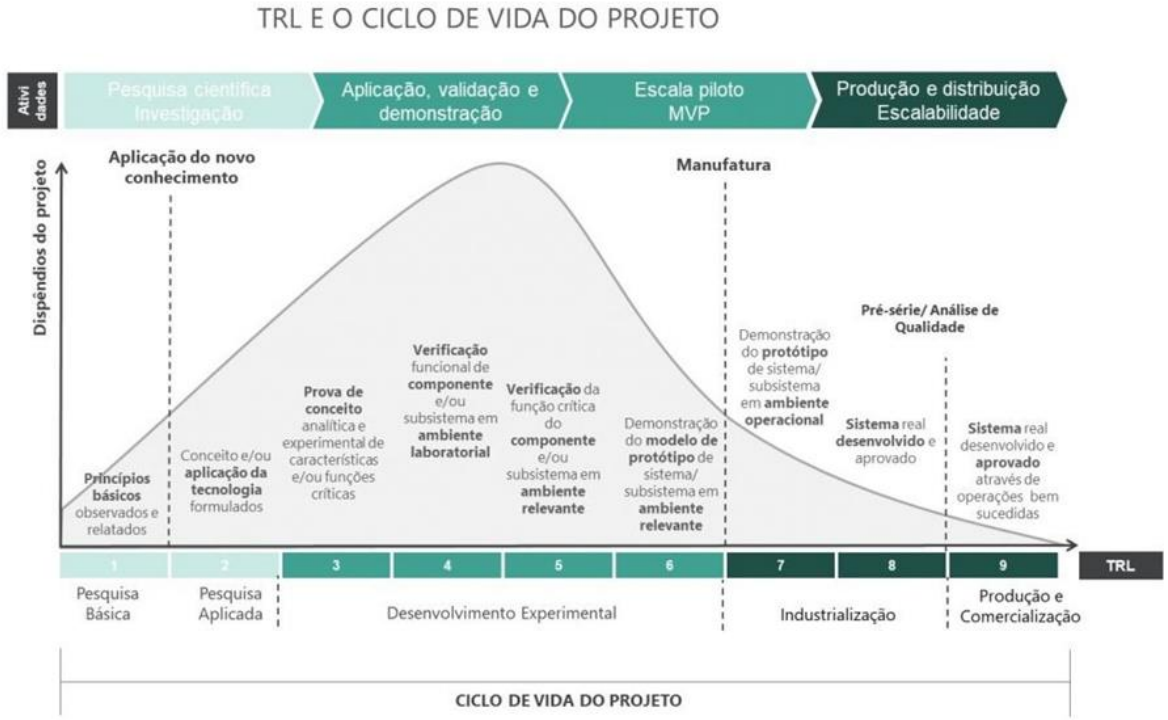
RAZÃO SOCIAL	FUNDO	SEGMENTO
051 AGRO FAZENDAS II FDO DE INV FIAGRO IMOBILIÁRIO	FIAGRO FLEM	Imobiliário
051 AGRO FAZIII FDO INV NAS CAD PROD AGRO - FIAGRO	FIAGRO FZDB	Imobiliário
051 AGRO FDO INV NAS CAD PROD AGRO - FIAGRO - IMOB	FIAGRO 051	Imobiliário
ASSET BANK AGRONEGÓCIOS FIAGRO IMOBILIARIO	FIAGRO AAGR	Imobiliário
AZ QUEST SOLE FDO DE INV - FIAGRO - IMOBILIARIO	FIAGRO AAZQ	Imobiliário
BB FDO DE INV DE CRÉDITO FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO BBGO	Imobiliário
BLOXS AMAZON GREEN LEG FDO INV NAS CAD PROD AGRO	FIAGRO AMAZ	Imobiliário
CAPITANIA AGRO STRATEGIES - FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO CPTR	Imobiliário
DEVANT FDO INV NAS CAD PROD AGROIND - FIAGRO IMOB	FIAGRO DEVAN	Imobiliário
ECOAGRO I FDO INV CADEIAS PROD AGROIND FIAGRO IMOB	FIAGRO ECO	Imobiliário
FDO INV CAD PRO AGRO EXES ARAGUAIA - FIAGRO IMOB	FIAGRO AGRX	Imobiliário
FDO INV CADEIAS PROD AGRO RIZA AGRO FIAGRO IMOB	FIAGRO RIZA	Imobiliário
FDO INV CADEIAS PROD AGROIND JGP CRED FIAGRO IMOB	FIAGRO JGP	Imobiliário
FG/AGRO FDO DE INVEST - FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO FGA	Imobiliário
GALÁPAGOS RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO - FIAGRO-IMOB	FIAGRO GLPG	Imobiliário
GREENWICH AGRO FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO GRWA	Imobiliário
HIGH FUNDO DE INVESTIMENTO AGRO FIAGRO IMOB	FIAGRO HIGH	Imobiliário
INTER AMERRA - FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO IAAG	Imobiliário
ITAU ASSET RURAL FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO RURA	Imobiliário
KINEA CRÉDITO AGRO FIAGRO-IMOBILIÁRIO	FIAGRO KINEA	Imobiliário
LESTE FDO INV CAD PROD AGROIND FIAGRO IMOB	FIAGRO LESTE	Imobiliário
MAV CRÉDITO - FIAGRO-IMOBILIÁRIO	FIAGRO MAVC	Imobiliário
NCH RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO - FIAGRO IMOBILIÁRIO	FIAGRO NCH	Imobiliário
OURINVEST INNOVATION - FIAGRO IMOBILIÁRIO	FIAGRO INNOV	Imobiliário
PLURAL CRÉDITO AGRO - FIAGRO - IMOBILIÁRIO	FIAGRO PLUR	Imobiliário
RIZA EOS FDO DE INV NAS CAD PROD - FIAGRO - IMOB	FIAGRO RZEO	Imobiliário
SFI INVESTIMENTOS DO AGRONEGÓCIO - FIAGRO -IMOB	FIAGRO SFI	Imobiliário
SPARTA FIAGRO FDO INV NAS CAD PROD AGRO - IMOB	FIAGRO CRAA	Imobiliário
SUNO AGRO - FIAGRO-IMOBILIÁRIO	FIAGRO SUNO	Imobiliário
VALORA CRA FDO INV NAS CAD PROD AGRO FIAGRO - IMOB	FIAGRO VGIA	Imobiliário
VECTIS DATAGRO CR AGR - FDO INV CAD PROD AG - IMOB	FIAGRO VCRA	Imobiliário
XP CRÉDITO AGRÍCOLA FDO INV FIAGRO IMOBILIÁRIO	FIAGRO XP CA	Imobiliário
HEDGE CRÉDITO AGRO FIAGRO-DIREITOS CREDITÓRIOS	FIAGRO HEDGE	FIDC

Fonte: B3 (2023).

3.3 Seleção de oportunidades de investimento

As entrevistas realizadas e as análises dos regulamentos dos fundos, disponibilizadas nos endereços eletrônicos das administradoras e gestores de recursos, indicaram que existe uma lacuna no ecossistema de investimentos das Agtechs que é a pouca oferta de capital para as etapas de crescimento das empresas, especialmente no momento de definição do produto comercialmente viável e no crescimento das vendas iniciais destes negócios (etapas 6 em diante na escala TRL), conforme mostrado na Figura 5.

Figura 5 – Escala de desenvolvimento tecnológico



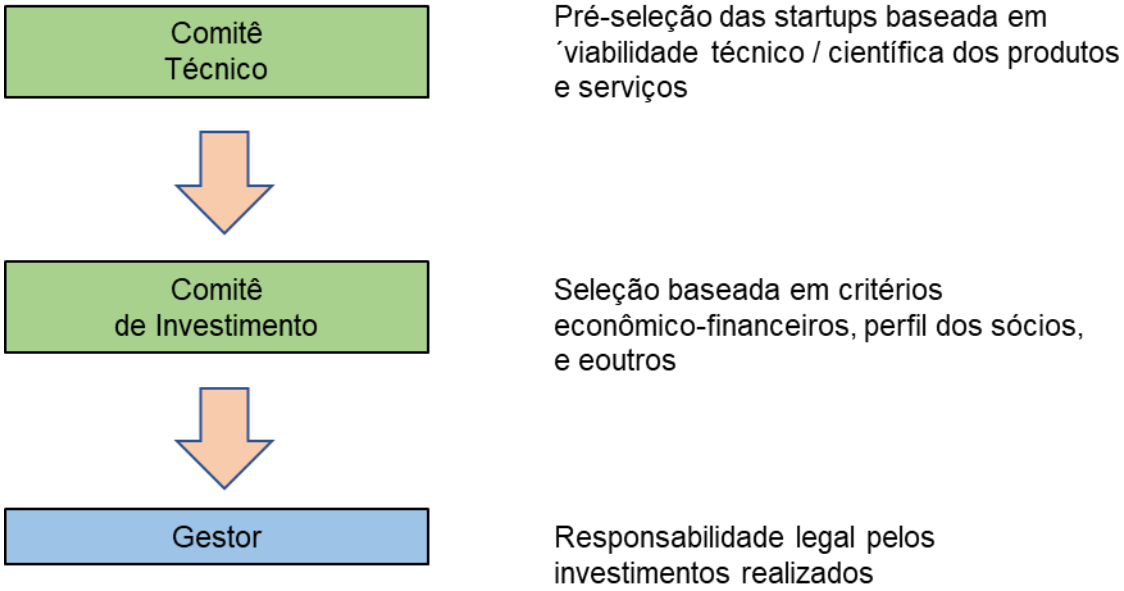
Fonte: Mankins (1995).

Os gestores de recurso não possuem proximidade com os centros de geração de inovação, ou seja, as universidades e aceleradoras que orbitam ao redor das mesmas, além de alguns centros de grandes corporações. Também carecem do conhecimento técnico que lhes permitiria investir em um estágio menos maduro de desenvolvimento das startups, preferindo fazer investimentos nas empresas que já passaram pela prova do mercado, e em geral tem risco tecnológico reduzido.

Estes dois problemas identificados poderiam ser supridos com a criação de uma nova estrutura nas gestoras, com um perfil mais técnico, que teria a forma de um consultor científico para a seleção das startups que ainda estão nos centros de inovação, com base na análise técnica de seus produtos e mercados. A Instrução CVM 578 dos Fundos de Investimento em Participação permite que o administrador do Fundo contrate os serviços de consultores especialistas. Os consultores poderão ser pesquisadores e professores das universidades, com vivência no ambiente de inovação, e que seguirão parâmetros pré-determinados pelo administrador do Fundo para realizar a seleção das candidatas a serem analisadas em um Comitê de Investimentos do Fundo, para receberem aportes de capital. Os consultores técnicos poderão ser reunidos em uma empresa de consultoria, prestadora de serviços para o administrador do Fundo, ou então em um Comitê Técnico /Científico, que seria uma instância prévia ao Comitê

de Investimentos. Esta estrutura de governança poderia aproximar o ambiente acadêmico do mercado de investimentos. Tal estrutura pode ser mais bem entendida com apoio da Figura 6.

Figura 6 – Estrutura de Governança para a seleção de investimentos



Fonte: elaboração própria.

O Comitê Científico proposto tem a função de curadoria, para a seleção inicial das startups que serão posteriormente analisadas no Comitê de Investimentos do Fundo. A proximidade dos membros do Comitê Científico com o ecossistema das Agtechs é desejável, e facilita a originação e análise sistemática das candidatas a receber o aporte.

4. Considerações Finais

A partir do objetivo geral deste trabalho, que foi é identificar as estratégias de investimentos de venture capital no setor de Agtech no Brasil, esta pesquisa teve dois desdobramentos. A primeira foi relacionada com a análise da forma de decisão dos gestores de venture capital no processo de identificação e seleção das empresas do setor de Agtech para investimento. As entrevistas realizadas apontaram que os fundos não possuem proximidade com os hubs de geração de inovação e desenvolvimento das startups, captando as oportunidades por intermédio de contatos profissionais dos gestores, e iniciativa das próprias empresas investidas, que buscam este tipo de contato nos sites dos próprios fundos ou utilizando-se de intermediários do mercado financeiro. Os fundos de venture capital também carecem do conhecimento técnico que lhes permitiria investir em um estágio mais embrionário de desenvolvimento das startups, preferindo fazer investimentos nas empresas que já tem produtos lançados no mercado, e em geral tem risco tecnológico mais reduzido.

Quanto ao segundo desdobramento desta pesquisa, que foi relacionado com uma proposta de procedimento de seleção de oportunidades de investimento para os fundos de Agtechs, baseada em uma estrutura de governança e critérios de análise técnicos, os resultados da pesquisa indicaram que quanto a estrutura do veículo de investimento, os fundos de venture capital normalmente têm preferência pela forma de FIP Capital Semente para empresas com faturamento até R$ 16 milhões ou FIP Capital Empreendedor, para empresas com faturamento até R$ 300 milhões. O FIAGRO, que foi criado por legislação recém aprovada (Lei n. 14.130

de 29 mar. 2021) e ainda carece de regulamentação específica, tem potencial para substituir todas as estruturas de fundos atualmente utilizadas na cadeia do agronegócio, por suas vantagens fiscais previstas em lei, flexibilidade do objeto de investimento, adequação a todas as classes de investidores, inclusive investidores não qualificados e foco no agronegócio.

A criação de uma estrutura de governança interna nos fundos, na forma de um comitê técnico de investimento, em um estágio que antecede o próprio comitê de investimento normalmente existente, tem o potencial de aumentar o fluxo de oportunidades analisadas e permitir a seleção das candidatas a investimento cujos produtos e serviços apresentam maior potencial técnico de desenvolvimento.

Sugere-se que o comitê técnico seja formado por profissionais com conhecimento específico no setor do agronegócio, oriundos dos centros de excelência neste setor, que estão próximos dos "hubs" de inovação, e que seriam responsáveis por uma primeira uma seleção de Agtechs, que possuem modelo de negócio com viabilidade técnica. Estas empresas pré-selecionadas, devem ser então encaminhadas ao comitê de investimento, com um plano de negócios estruturado, e as principais informações financeiras, societárias e mercadológicas previamente validadas.

Esta estrutura de governança proposta possibilita a avaliação sistemática e curadoria de startups candidatas a receberem recursos, e diminui o volume de empresas que teriam que ser analisadas pelo comitê de investimento dos fundos. Assim, um investimento em Agtechs por meio de um fundo pode proporcionar um fluxo constante de oportunidades, que consistem em startups cujos produtos e serviços já foram analisados previamente por especialistas e considerados viáveis tecnicamente. Como trabalhos futuros, sugere-se a análise da aplicação da proposta sugerida nesta pesquisa, bem como a identificação de possíveis fatores macroeconômicos de influência no fundo de investimentos em Agtechs.

Referências

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais [ANBIMA]. Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/0D/E6/16/1D/294D561057EB3C5678A80AC2/codigo_de_Administracao_de_Recursos_de_Terceiros_02_01_19.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2021

Associação Brasileira de Startups [Abstartups]. 2021. Mapeamento Agtech 2021 Disponível em <https://abstartups.com.br/mapeamento-agtech/>. Acesso em: 9 jul. 2021

Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital [ABVCAP]. 2020. Private Equity e Venture Capital no Brasil – consolidação de dados da indústria. Disponível em <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4865.pdf>. Acesso em: 24 abr..2021.

B3 FIAGRO. Disponível em < https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fiagro/>. Acesso em 06 abr.2023

Brasil. 2021. Lei n. 14.130 de 29 mar. 2021. Institui os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio. Disponível em < https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-14.130-de-29-de-marco-de-2021-311357586>. Acesso em: 24 abr. 2021.

Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada [CEPEA]. 2023. PIB do Agronegócio 06 de abril de 2023. Disponível em https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx Acesso em: 06 abr. 2023

Comissão de Valores Mobiliários [CVM]. Instrução 578 de 30 ago. 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst578consolid.pdf> Acesso em: 24 abr. 2021

Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária [EMBRAPA]. 2019. Radar Agtech Brasil 2019: mapeamento das startups do setor agro brasileiro. Disponível em: <https://www.embrapa.br/busca-de-publicacoes/-/publicacao/1116167/radar-agtech-brasil-2019-mapeamento-das-startups-do-setor-agro-brasileiro> . Acesso em: 24 abr. 2021.

Fundação CERTI. 2021. Technology Readness Level (TRL), 2021. Disponível em https://certi.org.br/blog/trl-desenvolvimento-projetos/. Acesso em: 24 abr. 2021.

Gaskell, G., 2002. Entrevistas individuais e grupais. In Bauer M. W.; Gaskell, G. Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático. Ed. Vozes, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2ed.

Jovchelovitch, S.; Bauer, M. W., 2002. Entrevista narrativa. In Bauer M. W.; Gaskell, G. Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático. Ed. Vozes, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2ed.

Mankins, J. C. Technology Readiness Levels. A White Paper. April 6, 1995. Advanced Concepts Office. Office of Space Access and Technology. NASA. Disponível em: < http://www.artemisinnovation.com/images/TRL_White_Paper_2004-Edited.pdf> Acesso em:27 set.2021.

Radar Agtech Brasil 2020/2021. Elaborado por SP Ventures, Empresa Brasileira de Pesquisa Agorpecuária [EMBRAPA] e Homo Ludens Research e Consulting. Disponível em < https://radaragtech.com.br/>. Acesso em: 9 jul. 2021.

Revista Fapesp [FAPESP]. 2021. A Força das Agtechs. Disponível em: <https://revistapesquisa.fapesp.br/a-forca-das-agtechs/>. Acesso em: 9 jul. 2021.