



FIAGRO

Reorganização do Crédito

Aplicação prática dos
Fundos de Investimentos
nas Cadeias Produtivas
do **Agronegócio**





Instituto Brasileiro de
Direito do Agronegócio

Presidente do IBDA

Renato Buranello

Diretora Executiva do IBDA

Bárbara Helena Breda

Idealização da Cartilha

Renato Buranello

Thiago Bras Rocha

Autores

Bárbara Helena Breda

José Alves Ribeiro Jr.

Formatação e Arte

Bárbara Helena Breda

Apoio Acadêmico

Taís d'Avila Marchioni de Almeida

Heloisa Caum



Nota dos Idealizadores

Prezados Leitores,

Com entusiasmo apresentamos a Cartilha FIAGRO – Reorganização do Crédito, que temos chamado de FIAGRO REORG, acreditamos que esta aplicação prática do fundo representará um marco para o agronegócio brasileiro, e potencializará os resultados deste versátil e inovador instrumento criado a partir do processo legislativo. Este trabalho é fruto da colaboração entre entidades representativas do setor produtivo agropecuário, do Ministério da Agricultura e Pecuário (MAPA), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Deputado Arnaldo Jardim, grande defensor do FIAGRO, e do IBDA, que dedicou seu corpo técnico a materializar o projeto de forma que ele pudesse estar ao alcance de todos os atores envolvidos com o crédito agropecuário.

Reconhecemos que, apesar de sua importância, ainda há desafios significativos na familiarização dos produtores rurais com o FIAGRO. A tendência natural de buscar ferramentas mais tradicionais, como o *barter* e as linhas de crédito operadas por bancos tradicionais, é uma barreira que estamos empenhados em superar.

Recordamos com orgulho o início deste debate, foi durante a primeira reunião ordinária da Câmara Temática de Crédito, Seguro e Comercialização do MAPA (CredSeg), no dia 10 de março de 2022. Na ocasião, após uma apresentação realizada por Renato Buranello, trazendo as oportunidades que poderiam ser geradas a partir da conversão do FIAGRO em lei, Thiago Rocha, tendo assumido recentemente a presidência da CredSeg, convida-o a liderar um Grupo de Trabalho focado na aplicação do FIAGRO para empreendimentos altamente alavancados, porém não insolventes.

O debate surgia em um contexto desafiador para os agricultores do Rio Grande do Sul, que amargavam sucessivas frustrações de safras em decorrência de condições climáticas adversas. A missão era clara: oferecer uma alternativa viável às Recuperações Judiciais, uma solução que pudesse verdadeiramente auxiliar empreendimentos afetados por crises climáticas e mercadológicas severas. Buscávamos não apenas uma resposta às crises cíclicas, mas também maior segurança para os credores operarem no Brasil, com a expectativa de que isso resultasse em juros mais baixos para os agricultores, criando um ciclo virtuoso de benefícios mútuos.

Após inúmeras reuniões em São Paulo com importantes atores do mercado financeiro e de capitais, chegamos a um produto que consideramos atrativo tanto para credores quanto para devedores. Este objetivo, desafiador e ousado, culminou em um resultado do qual nos orgulhamos profundamente. Estendemos nossos mais sinceros agradecimentos a todos que contribuíram no decorrer dessa jornada. Acreditamos que o mercado será capaz de aproveitar ao máximo essa iniciativa e, no futuro, o FIAGRO REORG será reconhecido como um marco na recuperação de empreendimentos com dificuldades financeiras temporárias.

Atenciosamente,

Renato Buranello e Thiago Bras Rocha

Apresentação

O **agronegócio** deve ser entendido como um conjunto de atividades econômicas integradas que vão desde o fornecimento de insumos à produção, passando pela produção propriamente dita, pelo processamento, pela industrialização e pela logística, até a distribuição de alimentos, fibras e bioenergia. Assim, formam-se os Sistemas ou Cadeias Agroindustriais com a observância das atividades antes, dentro e depois da porteira.

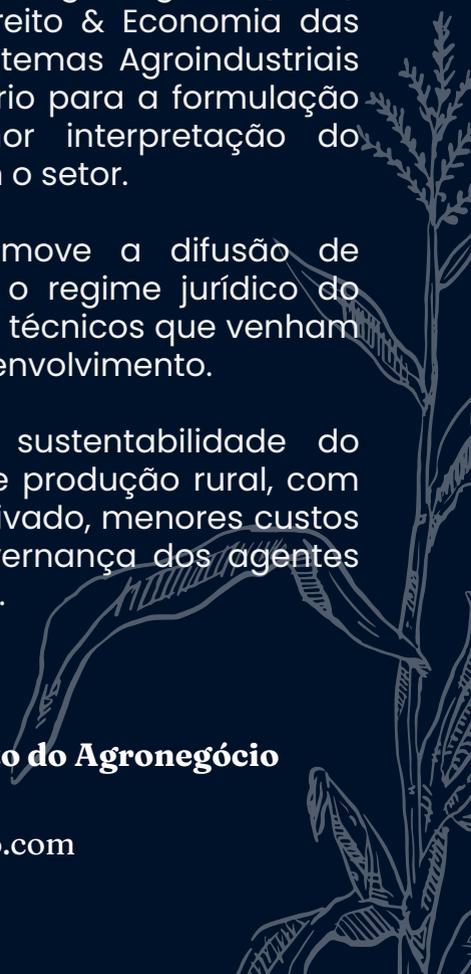
O Instituto Brasileiro de Direito do Agronegócio (IBDA) tem por objeto de estudo o Direito & Economia das atividades que compõem os Sistemas Agroindustriais (SAGs), formando um observatório para a formulação de políticas públicas e melhor interpretação do conjunto de normas que regulam o setor.

Nesse sentido, o Instituto promove a difusão de conhecimento específico sobre o regime jurídico do agronegócio, bem como estudos técnicos que venham a contribuir para seu melhor desenvolvimento.

Esperamos contribuir para a sustentabilidade do investimento para as cadeias de produção rural, com maior participação do crédito privado, menores custos de transação e para maior governança dos agentes econômicos que dela participam.

Instituto Brasileiro de Direito do Agronegócio

www.direitoagro.com





1 Premissas

para o **Reequilíbrio do Endividamento**

As safras brasileiras dos últimos anos têm sido marcadas por elevada instabilidade climática. Desde 2021, enfrentamos oscilações extremas. As condições tradicionalmente verificadas, na tropicalidade brasileira, não se impõem de forma perene.

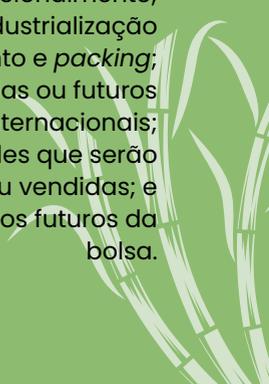
Além das oscilações de temperatura, chuvas torrenciais e geadas, tivemos secas prolongadas. O resultado traz **prejuízos sociais e econômicos**. Para esse trabalho, analisaremos o especial comprometimento nas regiões produtoras de destaque nacional.

As dificuldades não se limitam às condições climáticas. A **queda do valor das *commodities***, mais recentemente verificada em 2023, além do elevado custo do crédito e a dificuldade de obtenção de recursos públicos subsidiados ou equalizados, afetam as margens dos produtores.

Afinal, o que é uma *commodity*?

As *commodities* possuem **6 características** que as enquadram nessa classe:

- Consumo em larga escala;
- Características e qualidades padronizadas internacionalmente;
- Produto com pouco ou nenhum grau de industrialização (matéria-prima), processo de beneficiamento e *packing*;
- Preços cotados em bolsas de mercadorias ou futuros internacionais;
- Aprovação e certificação prévia das unidades que serão armazenadas ou vendidas; e
- Condições e prazos estabelecidos nos contratos futuros da bolsa.



Tipos de *commodities*

Soft commodities

No geral, compreendem os produtos que dependem de cultivo, no que se incluem grãos e proteína animal.

Preço de elevada volatilidade, vez que está diretamente relacionado a uma atividade que depende de fatores externos e incontrolláveis. Sua **armazenagem** tem tempo limitado, devido à perecibilidade dos produtos, de forma a terem **desvantagem** vinculada, exatamente, às variações e adversidades climáticas.

Hard commodities

São os recursos naturais extraídos e minerados.

Preço de maior estabilidade (menos volátil), devido à maior previsibilidade da demanda mundial. **Armazenagem** de longa duração, sem prejuízo às suas características. Suas **desvantagens** em muito se relacionam ao elevado investimento demandado para que se operacionalize sua extração.

As **commodities agrícolas** são *soft commodities* tidas como produtos primários comercializados *in natura* ou com baixo teor de industrialização, com elevada sujeição às condições climáticas, à limitação temporal de armazenagem e, ainda, de preço volátil, cotado em Bolsas de Mercadorias e Futuros.

Em um **contexto de mercado**, são produtos com **características padronizadas** e sem diferenciação de origem, demandados em escala global, o que faz com que tenham o mesmo preço cotado em mercado internacional e, normalmente, em dólar.

A comercialização das *commodities* é realizada em mercado mundial. Os **preços** desses produtos derivam da política monetária mundial e a lei da oferta e demanda.



Ainda sobre *commodities*...

O Brasil é um País altamente dependente da comercialização de suas *commodities* agrícolas, afetas às variações climáticas, o que leva economias agrícolas a serem mais prejudicadas pelo aumento da temperatura global.

A Bolsa de Valores de Chicago (*Chicago Board of Trade - CBOT*) é a maior e mais antiga bolsa de opções de contratos futuros do mundo, onde se transacionam os principais contratos dessa ordem.

Na CBOT, é possível negociar os maiores contratos de *commodities* agrícolas do mundo. **Por isso, seus preços são usados como referência global.**

No Brasil, temos a principal Bolsa de Valores da América Latina, a **B3**. Formada oficialmente em 2017, a Bolsa de Valores brasileira é o resultado da junção entre Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP) e BM&FBOVESPA (união da Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F e Bovespa).

A safra de 2022/2023 foi marcada por uma colheita recorde. O **elevado estoque de produtos agrícolas** (produção motivada pelos altos preços), todavia, **contribuiu para uma pressão sobre os preços dos produtos comercializados**. As *commodities* agrícolas, após preços recordes experienciados em um contexto pandêmico, tiveram quedas expressivas - é o caso da soja, do milho e das proteínas animais.

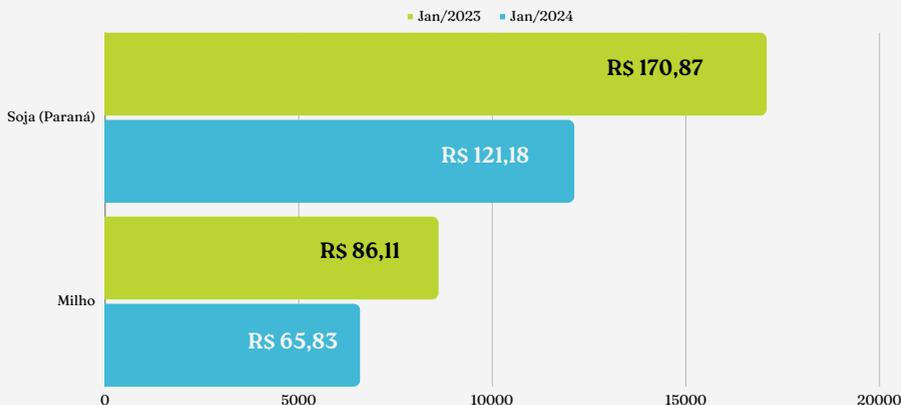
A demanda, tradicionalmente menos elástica para as *commodities* agrícolas, permaneceu estável, enquanto a oferta dos produtos agrícolas superou as expectativas levando a uma redução dos preços na Bolsa de Chicago em quase 20% para soja e milho.

E o dólar com isso?

A **variação do dólar** também impacta o resultado da safra. Os **insumos** para a produção são, em sua maioria, **importados e cotados na moeda norte-americana**.

Na última safra, os insumos foram adquiridos em momentos em que o valor comparado do dólar em relação ao real, estava disparado. Como resultado, tivemos uma **elevação do custo de produção**, sem que isso refletisse em um resultado de aumento no valor da venda do produto.

De acordo com o **Índice de Commodities do Banco Central (IC-Br)**, os preços das matérias-primas (agrícolas, de energia e minerais) caíram, ao final de 2023, ao menor patamar em mais de dois anos.



As *commodities* agrícolas puxaram o índice para baixo, voltando ao **menor nível desde junho de 2021**. A elevação dos custos pós crise sanitária e guerras elevou os custos da produção. O resultado? **Menor rentabilidade ao produtor**.

Acima, vemos o indicador de soja (Paraná) e de milho, de acordo com dados da CEPEA.

A queda dos preços dos produtos agrícolas por longos períodos pode impactar os investimentos – como é caso da demanda por máquinas e equipamentos agrícolas – por parte dos agricultores, com efeitos sobre a produção à frente.

Já temos indicativos de redução na safra de soja para 2023/2024.

Nos deparamos com uma reação em cadeia:



Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e o sul do Mato Grosso do Sul foram regiões altamente castigadas com a seca em 2021 e 2022. Em 2023 a chegada do **El Niño** no Brasil inspirou grandes preocupações à safra de grãos.

El Niño

O **El Niño** é fenômeno climático que traz irregularidades às temperaturas dos oceanos e do ar, comprometendo o clima em escala global. É caracterizado pelo aquecimento acentuado do Oceano Pacífico Equatorial, devido à fraqueza dos ventos de superfície equatoriais (ventos alísios). Com a redução do vento, há aumento na temperatura oceânica e evaporação da água, com conseqüente produção de grande quantidade de nuvens de chuva.

Segundo a Administração Nacional Oceânica e Atmosférica dos Estados Unidos (NOAA), o **Super El Niño** (aumento da temperatura do Oceano em 0,5° C ou mais) acometeu o território brasileiro inicialmente em junho de 2023, tendo previsão de encerramento para o final do outono de 2024.

Norte, Nordeste e Sul estão passando por secas inesperadas. Centro-Oeste, Sul e Sudeste, enfrentam chuvas e tempestades.

As principais culturas a sofrerem com os efeitos colaterais do El Niño na safra 23/24 foram soja, milho e trigo

O dólar, a taxa de juros, o câmbio e o custo da produção

Taxa de juros: índice aplicado em produtos financeiros com o intuito de remunerar o dinheiro ao longo do tempo. Além de servirem como forma de pagamento pelo empréstimo, o índice é utilizado pelos governos como forma de incentivar ou reprimir a demanda de uma economia.

Taxa de Câmbio: preço relativo entre duas moedas diferentes, ou seja, o valor pelo qual uma moeda pode ser trocada por outra. Essa taxa influencia no volume de trocas a depender da sua valorização. É variável macroeconômica determinada por fatores econômicos e políticos e que exerce poder sobre indicadores como a taxa de juros, o comércio estrangeiro o fluxo de capital e a inflação.

Variação Cambial: flutuações nas taxas de câmbio de duas moedas. Variações influenciadas por política, economia, instabilidade geopolítica e lei da oferta e demanda que impacta o volume de importação e exportação e, conseqüentemente, a competitividade de um produto no mercado.

E quais são os efeitos práticos sobre os preços e os custos de produção das *commodities*?

Vamos partir de algumas premissas:

Premissa 01: nossas *commodities* são cotadas e circulam em Bolsas internacionais, com valor padronizado ao redor do mundo.

Premissa 02: *commodities* são referenciadas, em sua maioria, em dólar. Moeda de maior circulação no mundo.

Premissa 03: os insumos, adquiridos em mercado internacional, também são, em sua maioria, referenciados em dólar.

Premissa 04: taxa de câmbio desregulada e aumento do preço do dólar em comparação com o real.

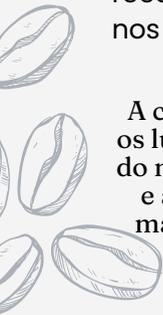
Portanto, devido à variação cambial e aumento do preço do dólar, tivemos um aumento no preço dos insumos não acompanhado pelo aumento valor das *commodities*. A (des)valorização de uma moeda gera flutuações que afetam diretamente os preços de importação e exportação.

Em 2022, antes do advento da guerra entre Ucrânia e Rússia, dados apontavam que a produção agrícola brasileira tinha 70% de seus insumos originados do exterior, com destaque a adubos e fertilizantes.

China e Estados Unidos lideram a origem dos produtos consumidos pelo Brasil, sendo importantes *players* em nosso comércio mundial.



Em partes a alta do valor do dólar, aqui, considerado o dólar comércio (que oscilou entre R\$ 4,50 e R\$5,00 em 2023) explica o aumento da inflação brasileira, quase anulando os efeitos positivos que o aumento do valor das *commodities* e as safras recordes trouxeram entre 2020 e 2022, influenciando diretamente nos anos de 2023 e 2024.



A contrário senso, ainda que as *commodities* tenham operado em alta, os lucros do produtor rural acabam sendo consumidos pelas condições do mercado e as variáveis diretamente vinculadas à produção. As secas e as altas de preços das matérias-primas e do dólar geraram menos material para exportação, menos material para o consumo interno e margens mais apertadas.

O **agronegócio** brasileiro atua em um **regime de mercado globalizado**. Dessa forma, alterações conjunturais e mudanças nas estruturas de comércio conhecidas trazem **reflexo indireto elevado ao setor**.

Alguns pontos da **geopolítica mundial** que merecem atenção:

Efeitos da Guerra entre Ucrânia e Rússia Guerra entre Israel e Palestina

Israel é fornecedor de fertilizantes ao Brasil, respondendo por 5% dos produtos dessa ordem que importamos. Ainda, o agro brasileiro deve se preocupar com o comércio do Iraã, Arábia Saudita, Egito e Líbano, países da região afetada que, juntos, equivalem a 6% de nossas exportações. Outra instabilidade gerada pela guerra é o preço do combustível. A região em guerra, dificulta o transporte e as negociações. O preço do petróleo aumenta e afeta todo o mercado internacional.

Lei Antidesmatamento da União Europeia

Vedação à entrada e comercialização na União Europeia de produtos originados de área desmatadas após 31 de dezembro de 2020. Legislação mais restritiva que a brasileira.



Escassez do Crédito Rural

Há anos os recursos públicos direcionados ao custeio das atividades dos produtores rurais são apontados como insuficientes. Os elevados riscos, inerentes à atividade, e a baixa oferta de recursos, pressionados pelas margens apertadas do governo, impedem ao produtor obter o crédito necessário: de **médio e longo prazo**.

O **Plano Safra** é a principal política pública direcionada ao agronegócio brasileiro.

É programa do Governo Federal instituído em 2003 para **fornecimento de recursos para o financiamento da atividade agrícola** nacional. O Plano Safra é lançado, anualmente, com ações pensadas de maneira estratégica pelo calendário da safra brasileira.

Atuando como um mecanismo de planejamento, o plano é responsável por promover a **alocação dos recursos públicos**, destinado a ciclo que compreende o mês de julho de um ano até o mês de junho do subsequente. Oferece linhas de crédito, incentivo e políticas agrícolas para produtores rurais, desde agricultores familiares até a agricultura empresarial.

Ainda que o volume aumente, os **recursos são insuficientes**.

Na safra 2021/2022, meses após o lançamento do Plano, o crédito começou a dar **sinais de esgotamento**, levando ao **congelamento de novas contratações**.

Na safra 2022/2023, novamente tivemos o congelamento de contratações pelo BNDES, devido à ausência de recursos, o que levou à necessária liberação de aporte complementar para custeio. Após longo período de **congelamento de novos financiamentos**, apenas em junho de 2023, o BNDES reabriu suas contratações.



O **Plano Safra 2023/2024** teve como premissa principal a sustentabilidade e trouxe, dentre suas novidades, a liberação trimestral de recursos. O Plano, que atendeu apenas a parcela empresarial do agro brasileiro, contabilizou o valor de R\$ 364,22 bilhões. Novamente, todavia, vimos preocupações quanto aos recursos: o crédito previsto para ser gasto em três meses foi consumido em um. Nesse contexto, **houve cortes e congelamentos nos investimentos**.

Outro ponto relevante são os **altos juros** cobrados nos financiamentos do Plano Safra.

As taxas de investimento variam entre 7% e 12,5% ao ano; taxa de custeio de comercialização, 8% a médios produtores e 12% aos demais.

A alta da taxa de juros leva ao consumo do orçamento da equalização do Governo de maneira veloz. Para a safra 2023/2024, o Ministério da Agricultura solicitou R\$ 18,5 bilhões para equalização das taxas, em 2023. O valor não foi atendido.

A safra 2023/2024, trouxe também a divisão do Plano Safra em agricultura empresarial e agricultura familiar.

Mesmo com todas as adversidades,
o agronegócio brasileiro prospera

24% do PIB

É o percentual do PIB brasileiro que espera-se alcance o setor em 2023, o que corresponde a aproximadamente R\$ 2,62 trilhões. Em muito impulsionado pela supersafra, ainda diante da queda do valor dos produtos agrícolas.

Apesar disso, as condições de: **(1) crescente preços de insumos**, **(2) variação do dólar** e **(3) perda de safra**, geram ambiente de elevados custos e prejuízos ao produtor, à cadeia e ao consumidor.

Precisamos nos adequar ao **ingresso do crédito privado direcionado ao financiamento da produção**. O produtor, resiliente e persistente, tem se desenvolvido e se profissionalizado. Termos como gestão rural e planejamento patrimonial há certo tempo eram realidade distante do agronegócio brasileiro, hoje, porém, são cada vez mais presentes.

A importância da **gestão na atividade rural**

A gestão tem como papel fundamental assegurar a coordenação da atividade e proteção aos riscos. A empresa moderna, que agora chega no agronegócio, tomou o lugar dos mecanismos de mercado na coordenação das atividades da economia e alocação de seus recursos.

Falhas na gestão de riscos, por exemplo, podem levar a prejuízos na atividade agropecuária capazes de afetar muitas dimensões da economia, além de majorar as preocupações e prejuízos do produtor rural.

Falando em **planejamento patrimonial**

Corresponde a estratégias de investimentos e jurídicas, que visam rentabilizar os bens e recursos, além de otimizar custos com tributação e aumentar a segurança do patrimônio. **Conjunto de boas práticas, garantindo proteção e crescimento.** Garante a transferência adequada dos bens para os herdeiros ou beneficiários. Serve como um “mapa” para os donos do patrimônio, guiando os passos para que haja a sucessão dos bens de forma favorável. Assim, potencializando a expansão do patrimônio e protegendo os bens.

O setor passa e deve continuar passando por modernizações, assim como a sociedade a tecnologia se faz presente e o *know-how* do produtor brasileiro é único.

Não afastamos, porém, ser o setor verdadeira **indústria a céu aberto** que **sofre com a precibilidade da produção e mudanças climáticas**, como nenhum outro.

É possível e necessário buscar mecanismos que elevem o profissionalismo com a conseqüente **maior inserção do país em cadeias de valores globais**, sem que isso reflita em nosso consumo interno.

As expectativas com o Plano Safra são sempre importantes, mas não podem ser limitantes. É necessário trabalhar, em paralelo, com **mecanismos que sejam capazes de oferecer uma estabilidade financeira ao produtor**, como o FIAGRO um potencial solução à alavancagem de crédito, com reorganização do endividamento do produtor rural e entrada de novos investidores no agronegócio nacional.



3 Informações Gerais

sobre os FIAGROs

Os **Fundos de Investimento** podem ser apresentados enquanto um agrupamento de recursos de diferentes investidores, que se unem para *delegar a um gestor profissional a decisão sobre a aplicação de recursos, compartilhando despesas e ampliando segurança no cuidado do patrimônio.*

Os Fundos de Investimento são uma **comunhão de recursos, constituída na forma de condomínio especial e voltados à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos**. Além disso, podem ser utilizados como mecanismo de captação de recursos ou como mecanismo de estruturação.

A **base legal do FIAGRO é a Lei n. 8.668/1994**, conforme alterada pela **Lei n. 14.130/2021**, norma criadora dos FIAGRO, assim como a **Resolução CVM 175**, vigente desde outubro de 2023.

São diversas as vantagens dos Fundos de Investimento, podendo-se destacar: (i) estrutura competitiva e profissional; (ii) acesso a mercados diferenciados; (iii) benefício fiscal; e (iv) melhor alocação do curso de capital.

Quanto aos FIAGROs, **duas vantagens merecem destaque**: diversificação, por englobar diferentes ativos do mercado agroindustrial; e facilidade na operação.

Ter em mente os elementos de um Fundo, bem como sua espécie e ativos investidos é necessário para que se faça a melhor.



Especial atenção à **(1) sua forma de constituição**, se condomínio aberto ou condomínio fechado; **(2) sua política de investimento**, portanto, a classe do Fundo; **(3) seu prazo de duração**, se determinado ou indeterminado; **(4) despesas e taxa de custódia**; **(5) identificação dos fatores de risco**; e **(6) assembleia geral**, na qual ocorrem as principais deliberações sobre o Fundo.

Novidades da Resolução CVM 175:

Definição de ativos financeiros, com a inclusão de crédito de carbono e criptoativos;

O rateio de despesas entre classes;

Assembleia em Fundos com classes de cotas, com patrimônio segregado;

O Fundo socioambiental;

Política de investimentos no exterior;

Responsabilidade limitada dos cotistas;

Inovações na liquidação e insolvência de Fundos;

Limitação de responsabilidade de prestadores de serviço; e

Gestor como corresponsável pela constituição do Fundo e obrigações de contratação de terceiros, no caso de FIDCs.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) discute no momento a edição de Anexo VI à Resolução CVM 175, destinado a regulamentar de forma específica o funcionamento dos FIAGROs. Enquanto não estiver o Anexo VI em vigor, serão utilizadas as disposições da Resolução CVM 39, que nos remete à aplicação das normas dos fundos de investimento estruturados previstas nos Anexos Normativos II (FIDC), III (FII) e IV (FIP) da Resolução CVM 175 aos FIAGRO, de modo subsidiário.

Ao invés de proprietários dos bens objeto de investimento, os investidores são donos de **cotas de um Fundo de Investimento**, correspondente à fração ideal do condomínio de recursos, considerados valores mobiliários, ou seja, título de investimento no mercado de capitais.

Os Fundos abertos admitem saída do Fundo a qualquer momento, de forma que a distribuição de suas cotas independe do registro na CVM. Os Fundos fechados, de outro lado, preveem prazo determinado para saída, não sendo essa admitida antes do adimplemento do prazo do regulamento, além disso, a distribuição das cotas deve ser registrada na CVM.

Ao aplicar seu dinheiro no Fundo, os investidores esperam **retorno de capital:**
Pela distribuição de rendimentos;
Pela venda de cotas em mercado (exclusivamente no caso dos fundos fechados);
Pelo resgate dessas cotas pelo Fundo (devolução do capital investido aos cotistas).

Criado pela Lei n. 14.130/2021, com pontuais alterações trazidas pela Lei n. 14.421/2022, os FIAGROs foram inspirados nos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), mas a esses não se limitam, **expandindo a possibilidade de investimento, tornando-o mais flexível e atrativo.**

Hoje e seguindo as expectativas de alteração trazidas pelo Anexo VI à RCVM 175, temos como **ativos passíveis de aquisição pelos FIAGROs:**

- **Imóveis Rurais**, desde que possuam Certificado de Cadastro de Imóvel Rural (CCIR);
- **Participação em sociedades;**
- **Ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários;**
- **Direitos creditórios do setor agroindustrial e de natureza imobiliária rural**, diretamente ou como títulos de securitização;
- **Cotas de Fundos de Investimento** que apliquem mais de 50% de seu patrimônio em qualquer um dos ativos apontados; e

Até a edição de Anexo VI à RCVM 175, são vedações à constituição dos FIAGROs: (1) FIAGRO Híbrido; (2) aquisição de Direito Creditório Não Padronizado pelo FIAGRO; e (3) aquisição de títulos de crédito não previstos no arcabouço permitido e regulado para a modalidade.

Já notamos, porém, que a intenção do regulador é retirar parte dessas vedações, com a criação dos FIAGROs multimercado.

Tributação dos FIAGROs e a Lei 14.754/2024:

Desde sua criação, um importante atrativo dos FIAGROs reside em seu regime de tributação. Dessa forma, foi a escolha da legislação concentrar a tributação dos rendimentos e ganhos no nível dos cotistas - em regra, esses não serão tributados em sua carteira de rendimentos (não incidência de Imposto de Renda).

A Lei n. 14.754/2024 introduziu **novas regras gerais de tributação dos Fundos de Investimento** e, especificamente a respeito dos FIAGROs, modificou as regras pertinentes à isenção do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos pagos a pessoas físicas por esses Fundos.

A partir da vigência da nova regra, temos as seguintes modificações:

1. O benefício se aplica apenas aos FIAGROs com mais de 100 cotistas (antes, 50 cotistas)
2. O benefício não se aplica ao conjunto de cotistas pessoas físicas ligadas(*) que detenham 30% ou mais das cotas do FIAGRO, ou direito de receber 30% ou mais dos rendimentos do Fundo.

Ademais, seguem aplicáveis os demais requisitos anteriormente estabelecidos, a saber:

3. O benefício se aplica apenas aos FIAGROs cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.
4. O benefício não se aplica às pessoas físicas que, individualmente, detenham 10% ou mais das cotas do FIAGRO, ou direito de receber 10% ou mais dos rendimentos do Fundo

(*) Entendem-se como ligadas a uma pessoa física:

- (1) os seus parentes até o segundo grau;
- (2) a empresa sob seu controle ou de qualquer de seus parentes até o segundo grau;

Caso o **FIAGRO não preencha as características 1 e 3** acima, nenhum dos seus cotistas fará jus ao benefício fiscal e todos serão tributados pelo imposto sobre a renda à alíquota de 20% sobre o rendimento distribuído.

Caso a **pessoa física não preencha as características 2 a 4** acima, ainda que o Fundo preencha os requisitos 1 e 3 acima, essa pessoa ou conjunto de pessoas não fará jus fiscal e todos serão tributados pelo imposto sobre a renda à alíquota de 20% sobre o rendimento distribuído

Em qualquer cenário, incidirá imposto sobre a renda, à alíquota de 20%, no caso de ganho de capital auferido na alienação das cotas.

Outro benefício relevante é a permissão de que o pagamento do imposto sobre a renda decorrente do ganho de capital sobre as cotas integralizadas com imóvel rural por pessoa física ou jurídica seja diferido para a data definida para o momento da venda dessas cotas, ou por ocasião do seu resgate, no caso de liquidação dos fundos.

Neste caso, o **imposto sobre a renda diferido** será pago em proporção à quantidade de cotas vendidas ou resgatadas, em caso de alienação ou resgate pelo cotista.

Considerações sobre as **modalidades de FIAGRO**

Para viabilizar a rápida criação dos primeiros FIAGROs a CVM editou a **Resolução 39**, determinando que, temporariamente, os FIAGROs devam ser constituídos emprestando as disposições de modelos de Fundos já existentes, ou seja, FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), FII (Fundo de Investimento Imobiliário) e FIP (Fundo de Investimento em Participações).

Os FIAGROs foram, assim, divididos em **3 modalidades**.



FIAGRO Direitos Creditórios

O FIAGRO Direitos Creditórios investe em recebíveis das cadeias agroindustriais (duplicatas, faturas, recebíveis de contratos comerciais etc.) e em títulos de dívida (CCB, CPR-F, CDCA, CRA, debêntures, notas comerciais etc.) emitidos por integrantes da cadeia.

Os **direitos creditórios** correspondem, de maneira simplificada, ao “contas a receber” de uma empresa.



FIAGRO Imobiliário

A vocação do FIAGRO Imobiliário é a aquisição de imóveis rurais e de títulos de securitização no agronegócio, CRA. Atua como vetor de investimento imobiliário e, também, de canalização para o setor produtivo por meio dos ativos financeiros que pode adquirir.



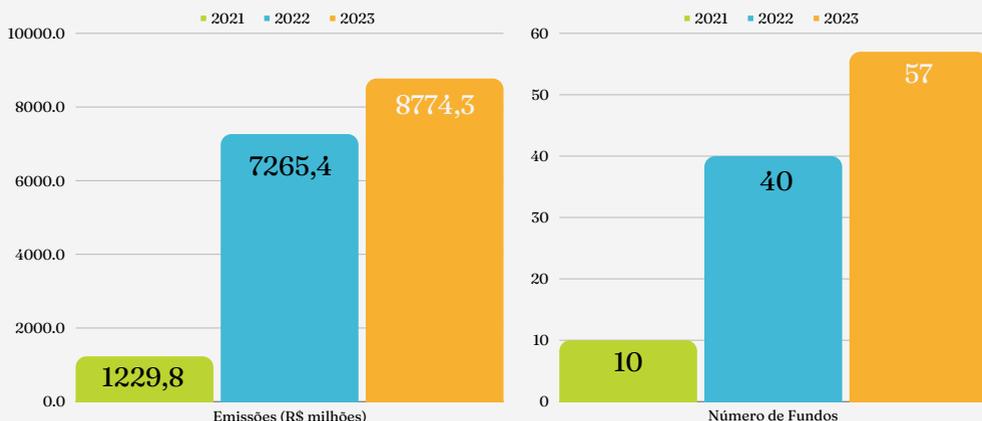
FIAGRO Participações

O FIAGRO Participações é autorizado a comprar participação societária em sociedades anônimas ou limitadas atuantes no agronegócio, desde que, conte com poder de influenciar no processo decisório da investida. Vetor de investimento de capital em negócios com potencial de crescimento no agronegócio.

Enquadrar-se em uma modalidade de Fundo afeta o público-alvo, a forma de constituição (se aberto ou fechado), a documentação e o procedimento de registro, a possibilidade de registro automático, as regras estruturais, a forma de Assembleia Geral, bem como as regras informacionais.

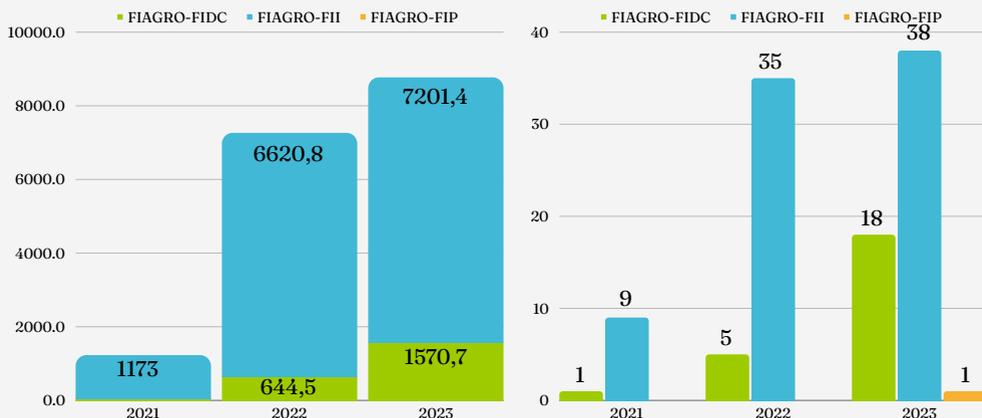
O Anexo VI da Resolução CVM 175 deve trazer inovações referentes às modalidades dos FIAGROs, adicionando a possibilidade de investimento em FIAGRO de composição de Fundo financeiro (FIAGRO – FIF). Ainda, a diversificação da carteira de investimentos, com mais de um ativo, o **“FIAGRO multimercado”**.

Resultados da indústria de FIAGROs por ano



Fonte: Anbima, 2024 – Estatísticas de Ofertas Públicas no Mercado de Capitais

Resultados dos FIAGROs por modalidade de Fundo



Fonte: Anbima, 2024 – Estatísticas de Ofertas Públicas no Mercado de Capitais

De acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), em 2022, a captação líquida anual do FIAGRO correspondeu a R\$ 3.751,5 milhões, sendo o FIAGRO – FII a categoria com mais adesão (R\$ 3.096,8 milhões). Já em 2023, a captação líquida chegou a R\$ 4.358,3 milhões, permanecendo o investimento em imóveis rurais como a principal opção (R\$ 3.244,8 milhões).

Em termos de patrimônio líquido, 2022 atingiu R\$ 15,7 bilhões (53 Fundos), e 2023 obteve R\$ 24,3 bilhões (93 Fundos).

O FIAGRO Direitos Creditórios ou FIAGRO-FIDC



Para o investidor: permite remuneração em decorrência de títulos de dívida emitidos por integrantes da cadeia agroindustrial ou pela aquisição de descontos de recebíveis.



Para o produtor: permite a obtenção de crédito para o seu negócio, seja diretamente, via emissão de um título de dívida, seja por meio de desconto de seus recebíveis.

Ativos passíveis de aquisição:

Ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integram as CAIs.

Direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização, cotas de FIDC que apliquem mais de 50% nesses direitos creditórios.

Direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses, inclusive CPRs físicas e financeiras, CRAs e cotas de FIDC e que apliquem mais de 50% nesses direitos creditórios.

Norma incidente:

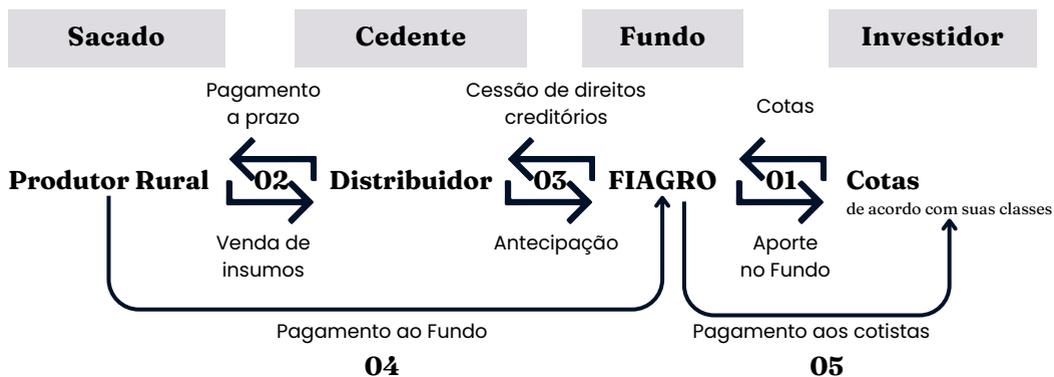
Regulado pela Resolução CVM 175, aplica supletivamente seu Anexo II.

Características Gerais:

Tem como público-alvo investidores qualificados e profissionais, agora sendo permitida a aquisição, de suas cotas também, por investidores de varejo. Pode ser constituído nas formas aberta ou fechada.

Com a atualização da CVM, passamos a ter a possibilidade de **investidores de varejo** investindo em direitos creditórios do agronegócio com isenção tributária no rendimento de pessoa física.

Devido às características particulares da exploração da atividade agroindustrial, a **receita das empresas agrícolas acaba sendo sazonal**, o que traz ao FIAGRO – Direitos Creditórios elevado potencial de apoio à manutenção da exploração econômica, evitando a ausência de capital que comprometa as atividades.



Aplicação do FIAGRO

Caso Hipotético

Com vistas a melhor elucidar e contribuir para uma compreensão prática do FIAGRO, apresentamos o seguinte caso hipotético:

Informações iniciais:

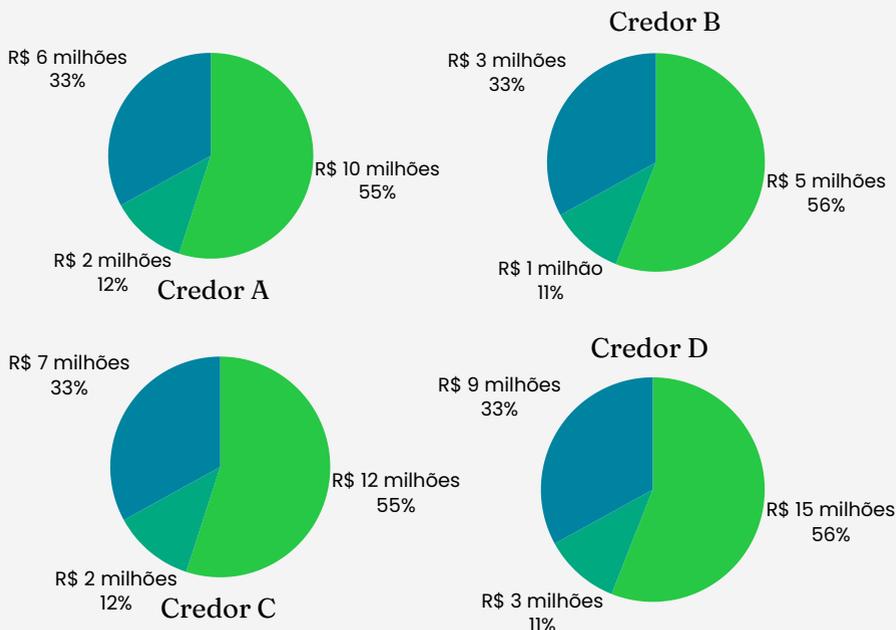
Produtor Rural possui imóvel avaliado em R\$ 100 milhões nas garantias constituídas.

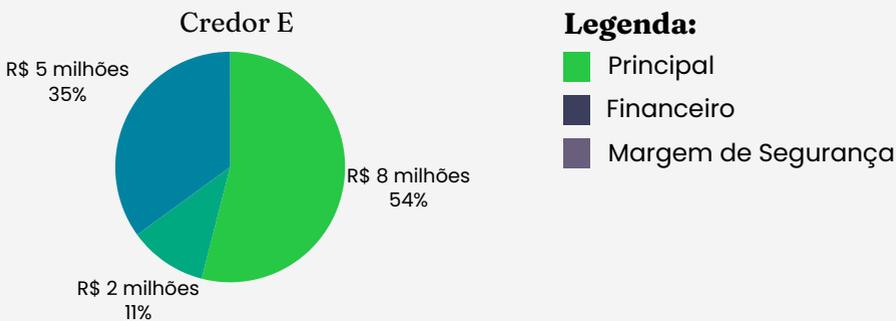
Existem dívidas com 5 (cinco) fornecedores de insumos.

Os custos financeiros são variáveis de credor para credor.

Há margem de segurança das garantias na ordem de 50% do crédito tomado.

Perfil da Dívida



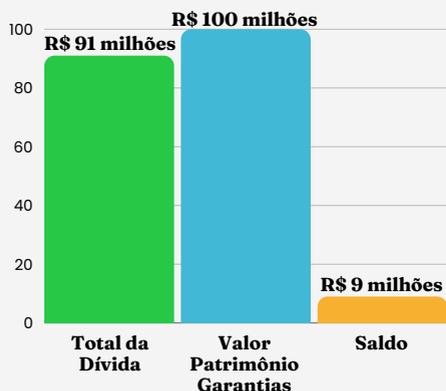


Perfil da Dívida



Perfil de Endividamento

Composição Atual da Dívida

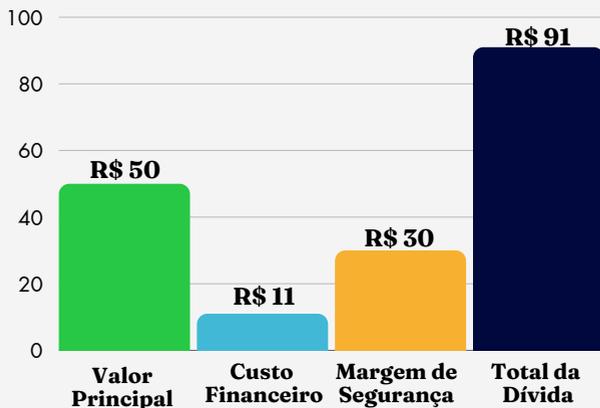


Composição da Dívida (Ajustada)



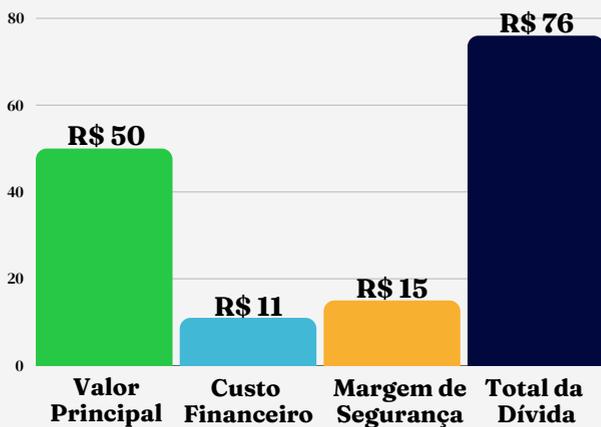
Endividamento em 91%

Perfil Atual da Dívida (em R\$ milhões)



Endividamento em 56%

Perfil da Dívida Ajustada (em R\$ milhões)



Constituição do FIAGRO

Composição do FIAGRO



Legenda:

■ Quotas Produtor	■ Credor A	■ Credor B
■ Credor C	■ Credor D	■ Credor E
■ Quotas do Fundo	■ Gestão Executiva	■ Total

- (1) **Composição mínima para benefício fiscal:** 100 quotistas.
- (2) **Intervenção de gestor especializado:** definição dos credores.
- (3) **Opção de recompra pelo produtor, com ou sem carência.**

Constituição do FIAGRO: Pressupostos

Voltado a empreendimentos altamente alavancados, porém não limitado.

Credores anuentes com a recomposição de dívidas e substituição das garantias imobiliárias por quotas do FIAGRO.

Possibilidade de transação de crédito com fundos de investimentos para substituição de credores pré-constituição do FIAGRO.



Benefícios do FIAGRO ao Produtor Rural

De maneira simplificada, podemos apresentar como benefícios ao produtor rural, na constituição dos FIAGROs:

Tributação sobre rendimentos.

Mediação com credores para recomposição das dívidas.

Cessaçã das execuções forçadas.

Potencial de ganhos superiores àqueles provenientes da atividade: atratividade dos ativos do fundo.

Simbiose de interesses entre credores e produtores rurais, garantindo que condutas abusivas de quaisquer dos elos sejam identificadas e eventualmente até reprimidas pelos demais partícipes.

Em destaque, os **benefícios fiscais**

Nos FIAGROs, **não incide imposto de renda** nas aplicações efetuadas em Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Warrant Agropecuário (WA), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Cédula de Produto Rural (CPR).

Há IR retido na fonte sobre rendimentos nas demais aplicações financeiras.

Ainda, conforme já exposto, o IR decorrente do ganho de capital sobre as cotas integralizadas com imóvel rural por PF ou PJ poderá ser diferido para o momento da venda dessas cotas, ou no seu resgate, no caso de liquidação do fundo. Aqui, o imposto será pago em proporção à quantidade de cotas vendidas.

FIAGRO Pessoa Física

No caso de PF, **há isenção do Imposto de Renda**, desde que: (1) as cotas sejam adquiridas através da B3 ou mercado de balcão organizado; (2) haja, no mínimo, 100 pessoas no Fundo; e (3) o cotista não tenha mais de 10% da totalidade das cotas do Fundo.

O **Imposto de Renda é retido na fonte**, e os **rendimentos pagos pelos Fundos não se comunicam** com os demais rendimentos da Pessoa Física (ex: salário, pro labore, aluguel etc).

A exploração da atividade rural e a venda de imóvel rural, possuem **vantagens fiscais na PF**, de forma ao IR tender a ser menor.

Rendimentos de **arrendamentos de imóvel rural**, em quantia fixa sem partilha dos riscos do negócio, são tributados como os rendimentos equiparados a aluguéis, por meio do recolhimento mensal, se recebidos de PF ou na fonte (tabela progressiva até 27,5%).

No caso de **parceria rural**, que prevê o recebimento de quantia variável e participação nos riscos do negócio, a tributação será efetuada como atividade rural.

Os rendimentos obtidos por meio de arrendamento não são considerados atividade rural para fins tributários, portanto, para esse, a base de cálculo do IR é a receita bruta.

Em contrapartida, para o contrato de parceria, a base de cálculo para a incidência do imposto é o lucro auferido de acordo com o regime a que o produtor está vinculado. Essa alteração resulta em uma tributação menor no caso da parceria rural.

FIAGRO Pessoa Jurídica

A regra geral para as PJs é da **retenção do Imposto de Renda na fonte, como forma de antecipação**.

Existem exceções. É o caso das instituições financeiras, dispensadas de retenção. No regime do Simples Nacional e na entidade isenta, o Imposto de Renda é exclusivo da fonte.

Rendimentos dos Fundos de Investimento são computados para cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) no regime de Lucro Real ou Presumido, inclusive de instituições financeiras. Dedução do IR retido na fonte sobre o IRPJ a pagar (Lucro Presumido ou Real), que possui alíquotas de 15% mais adicional de 10%.

A concentração de imóveis rurais em uma única PJ facilita a doação das cotas ou sucessão, em sede de planejamento sucessório ou tributário.

A transferência de imóveis de Pessoa Física para Jurídica, porém, possui incidência de Imposto de Transmissão (ITBI), além de outros custos, conforme o caso.

No FIAGRO, diferentemente do Fundo de Investimento Imobiliário – FII, não há obrigatoriedade de distribuição dos lucros.

O Fundo de Investimento possibilita a criação de diferentes classes com diferentes ativos e patrimônios segregados. É importante ressaltar que todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, para que não haja alteração do tratamento tributário aplicável.

FIAGRO x Holding

Visando dar maior dinamismo e uso às terras rurais brasileiras, temos visto um movimento de cotização dessas terras, com fracionamento do patrimônio e melhor gestão do risco.

Os FIAGROs, são instrumentos que transformam o patrimônio rural em cotas, a serem oferecidas aos investidores que, por sua vez, obterão rendimento através das negociações ocorridas no imóvel, nos termos da constituição do Fundo. Neste caso, o patrimônio fracionado será integralizado ao Fundo.

Por outro lado, ao olharmos às *holdings*, vemos um movimento de “pejotização” das terras, sendo essas efetivamente transformadas em um CNPJ. Em uma *holding*, a tributação é promovida por meio da receita de arrendamento no Lucro Real, que tende a ser maior.

Nas *holdings*, PIS/Cofins tem margem de 9,25%, deduzindo créditos de insumos; o Imposto de Renda da PJ atinge os 25% sobre Lucro Real (15% do Lucro Real + 10% do adicional); por fim, o CSLL detém de tributação de 9% sobre a base positiva, isto é, a subtração dos custos em relação às receitas totais.

Nos FIAGROs, de outro lado, não temos tributação sobre a receita de arrendamento (IRPJ, CSLL, PIS/Cofins), de forma aos rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos cotistas do FIAGRO, sujeitam-se ao IR na fonte à alíquota de 20% (regra geral). Há aqui, portanto, a possibilidade de diferir as distribuições de rendimentos e aplicar os recursos em papéis do agronegócio sem retenção do IR.

Diante de um cenário global de instabilidades políticas e econômicas, o ideal é se precaver de prejuízos maiores, tomando precauções como seguros, contratos futuros, proteções no mercado (*hedge*). **Para isso, torna-se importante o aprofundamento dos estudos em instrumentos econômicos alternativos, bem como, a análise da movimentação regulatória sobre o tema.**

Toda estruturação de uma operação deve considerar inúmeras variáveis que poderão indicar o maior ou menor sucesso do empreendimento, a segurança jurídica e o bom assessoramento, são necessários à esse mapeamento.



IBDA Instituto Brasileiro de
Direito do Agronegócio

