

Guia de Acesso do Empreendedor Rural ao Mercado de Capitais



Guia de Acesso do Empreendedor Rural ao Mercado de Capitais

REALIZAÇÃO



APOIO



Guia de Acesso do Empreendedor Rural ao Mercado de Capitais



PRESIDÊNCIA DA CNA
João Martins da Silva Junior

PRESIDÊNCIA DO IBDA
Renato Buranello

PRESIDÊNCIA DA CVM
João Pedro Nascimento

REALIZAÇÃO
José Angelo Mazzillo Jr.

EDITORACÃO
Heloisa Caum

INTRODUÇÃO

O agronegócio brasileiro oferece tanto ao produtor quanto ao investidor alternativas que combinam rentabilidade, sustentabilidade, diferentes escalas, diversificação e mercados favoráveis no longo prazo. Como em qualquer atividade empresarial, o crédito é insumo fundamental para se explorar todo esse potencial e gerar riqueza, segurança alimentar e energética, bem estar social e prosperidade no campo, atraindo, conseqüentemente, mais capital dos investidores.

Como podemos acelerar esse ciclo virtuoso até o produtor conseguir explorar toda potencialidade de seu negócio e concretizar a visão de futuro que temos do setor? Acreditamos que a resposta está no mercado de capitais.

Quadro 1: Visão de Futuro da Agropecuária Brasileira

Será atingida com Produtor Rural gerindo plenamente suas atividades – do ponto de vista técnico, financeiro e dos riscos incorridos – adotando as melhores práticas de governança que lhe garantam sustentabilidade econômica, social e ambiental do seu negócio e o mercado privado apto a atender tais necessidades.

O presente trabalho foi elaborado, por um lado, para situar o produtor rural nos últimos movimentos do mercado privado de crédito, cada vez mais interessado em investir no agronegócio, e que vem se consolidando como importante fonte de recursos à agropecuária em complemento aos recursos disponíveis via Plano Safra e via crédito concedido por seus parceiros comerciais. Por outro lado, também proporcionará aos investidores um retrato da percepção e dificuldades do agricultor em relação ao crédito produtivo que também lhes será útil no mapeamento de iniciativas para melhor aproveitamento das oportunidades existentes.

Um ponto em comum entre nossa agropecuária e nosso mercado de capitais é sua grande capacidade de adaptação e de viabilizar economicamente atividades em diversos segmentos, ambientes e situações. Nosso agro, por exemplo, viabilizou a produção agropecuária no cerrado e

hoje produz praticamente qualquer produto agropecuário com escala, qualidade e preços competitivos. Nosso mercado de capitais também tem demonstrado sua capacidade de levar crédito produtivo a diversos setores de nossa economia aliando proatividade, inovação tecnológica, expertise, com muito sucesso em suas empreitadas. Nada mais natural, portanto, que esses setores, com necessidades complementares, se unissem em torno do financiamento do agro, como vem se intensificando nos últimos anos, num processo que pode ser potencializado com ações de aproximação cultural de duas realidades, às quais este trabalho vem a se somar.

O mercado de capitais está mais acostumado com esses processos de adaptação cultural por estar na gênese de sua atuação, a de prospectar e viabilizar alternativas de investimento financeiro. Já para o produtor rural, focado em viabilizar tecnicamente sua produção, ultrapassar os limites de sua propriedade e alcançar os mercados financeiros privados urbanos é tarefa mais complexa.

Por isso, os tópicos a seguir foram encadeados de forma didática para facilitar a compreensão do produtor em relação à lógica empresarial dos mercados de capitais e aos caminhos a sua disposição para serem trilhados na direção do acesso a essa nova fonte de crédito para financiar seu negócio.

Como o mercado de capitais, por sua vez, se insere numa realidade maior, os dois primeiros itens da cartilha estão dedicados a contextualizar o crédito dentro dos mercados financeiros e a apresentá-lo como uma atividade empresarial, assim como o agro também o é para o produtor rural.

Na sequência dimensiona-se a demanda do agro por crédito no país e da participação do crédito produtivo direcionado ao agro dentro dos mercados de capitais. Após uma visão geral desses mercados, o item V dedica-se a explicar o principal segmento de interesse do agro dentro do mercado de capitais: o da securitização de recebíveis, no qual são estruturados os conhecidos fundos de investimentos, como o Fiagro, e os certificados de recebíveis, como o CRA.

No item VI o foco passa a ser o mapeamento das percepções e dificuldades enfrentadas pelo produtor rural nos mercados de crédito, a partir de pesquisa realizado pelo Sistema CNA. Aqui o investidor poderá vislumbrar

caminhos a serem trilhados para intensificar e robustecer sua atuação no setor agropecuário do país. Na esteira dessa pesquisa, o Sistema CNA lançou uma iniciativa para estimular o desenvolvimento de tais mercados de crédito e, conseqüentemente, oferecer ao produtor uma alternativa de financiamento de suas atividades, o CNA-Fiagro, que será apresentado no item VII da cartilha.

Finalmente, na Conclusão, será feito um resumo dos pontos de atenção tanto para o produtor rural, quanto para o investidor para que o mercado de capitais do agro se desenvolva em sua plenitude.

Desejamos a todos uma ótima leitura!



I

Contextualizando o Crédito e os Mercados Financeiros

Nas economias modernas há, de um lado, pessoas que possuem sobras de renda para poupar e, de outro lado, pessoas que não têm renda suficiente para investir em sua atividade empresarial ou para consumir. Daí se estruturam os mercados financeiros, regulados ou não pelo Estado, que viabilizam a circulação de dinheiro entre quem deseja aplicar e quem deseja investir em seu negócio ou comprar bens e serviços.

Essa intermediação financeira entre o poupador e o tomador de recursos se dá pela concessão de crédito. O termo “crédito”, por sua vez, vem do latim – creditum (“coisa confiada”), caracterizando toda relação ou transação que se assenta na confiança.

Quando o crédito se destina a financiar uma atividade empresarial, é chamado de crédito produtivo, que se difere do crédito ao consumidor destinado para a aquisição de bens e serviços de consumo. Seja qual for sua finalidade, produção ou consumo, de um lado da operação de crédito encontra-se um tomador de recursos e, de outro, um investidor (poupador).

O Estado regula os mercados financeiros toda vez que entende haver maior risco para a poupança popular. No Brasil, os mercados financeiros regulados estão reunidos no que se chama de Sistema Financeiro Nacional (SFN), onde funcionam o mercado bancário regulado pelo Banco Central do Brasil (BC) e o mercado de capitais regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

MERCADOS DE CRÉDITO *REGULADOS* X *NÃO REGULADOS*

Mercados de Crédito Regulados: foco direto na proteção da poupança popular

- Sistema Bancário regulado pelo BC no qual circulam os *Ativos Financeiros* como contratos de empréstimo (consignados, crédito direto ao consumidor – CDC, capital de giro), contratos de financiamento, cédula de crédito bancário (CCB), certificado de depósitos bancários (CDB), depósitos interfinanceiros, letras de crédito do agronegócio (LCA), letras de crédito imobiliários (LCI), duplicatas para desconto, dentre outros;
- Mercado de Capitais regulado pela CVM no qual circulam os *Valores Mobiliários* como ações de empresas, debêntures, cotas de fundos de investimento, cotas de certificados de recebíveis (certificado de recebíveis do agronegócio – CRA, certificado de recebíveis imobiliários – CRI, certificado de direitos creditórios do agronegócio – CDCA), notas comerciais, etc.

Mercados de Crédito Não Regulados: sem repercussão direta na poupança popular, onde o crédito é concedido por empresas não financeiras. No caso do produtor rural, tal tipo de crédito surge em operações de:

- Compra a prazo nas revendas e distribuidoras de insumos agropecuários, máquinas e equipamentos agrícolas e nas cooperativas agropecuárias;
- Venda antecipada da sua produção a empresas comerciais, tradings, agroindústrias e cooperativas agropecuárias.

Nos mercados financeiros não regulados, o crédito para o produtor rural é formalizado em títulos como a Duplicata Rural (DR), Nota Promissória Rural (NPR), Cédulas de Produto Rural (CPR), além dos contratos particulares de dívidas, também conhecidos como “contratos de gaveta”.

Destaca-se que esses três títulos – CPR, DR, NPR – circulam tanto nos mercados regulados, quanto não regulados, especialmente a CPR. Assim, tanto os bancos, quanto empresas não financeiras (distribuidoras de insumos, tradings, agroquímicas, produtoras de insumos agropecuários) podem manter CPR em seus ativos, o que ocorre com frequência.

Além desses mercados, o empresário brasileiro acessa crédito nos mercados não regulados, especialmente quando adquire a prazo insumos necessários para sua produção. No caso do produtor rural, isso ocorre nas distribuidoras de insumos, nas cooperativas de produção agropecuária e nas diversas empresas que lhe adiantam crédito de custeio em troca de sua produção (operações de “*barter*”).



II

Compreendendo a Concessão de Crédito como Atividade Empresarial

Da mesma forma que a agricultura é uma atividade empresarial sujeita a riscos, a concessão de crédito também sujeita o investidor financeiro a apreensões típicas de qualquer empresário que coloca seu capital em risco. Aqui, a mercadoria transacionada é o próprio dinheiro e seu preço é a taxa de juros – quanto maior a taxa de juros, mais caro o dinheiro e quanto menor essa taxa, mais barato é o dinheiro emprestado.

Na definição do custo do crédito (taxa de juros), os componentes mais relevantes são:

- Remuneração que o investidor receberia se investisse em alguma alternativa sem risco (também conhecida como “custo de oportunidade”);
- Custos de transação (despesas e tempo gasto com o registro da operação e de suas garantias);
- Tributos (impostos e taxas cobrados pelo Estado como o IOF e o Imposto de Renda);
- Risco de Inadimplência: risco do tomador não honrar seu compromisso.

Felizmente, os custos de transação estão cada vez menores com o avanço tecnológico das finanças do agro, que está cada vez mais contribuindo para diminuir os custos de registro da operação e de suas garantias. Mesmo o ambiente cartorário deve se valer desse movimento de modernização para melhorar o registro de garantias, ainda muito caro e moroso.

A carga tributária é menor, tanto para o financiamento do produtor rural via CPR, quanto para o investidor nos mercados de capitais do agro quando adquire CRA, CDCA e cotas de Fiagro. Ambos gozam de isenção de imposto

de renda e de IOF como resultado da percepção do Estado da importância de se baratear o financiamento da agropecuária dado retorno do setor para a sociedade (segurança alimentar e renda para o produtor), para a economia (geração de riquezas e exportações) e, em última análise, para o próprio Estado que, ao fomentar a economia via agronegócio, amplia suas fontes de arrecadação.

O risco de inadimplência deve ser considerado à luz da lei fundamental das finanças, aquela conhecida como lei do “risco/retorno” que se traduz em juros maiores para o tomador quando o investidor entende que há mais risco para ele emprestar seu dinheiro e vice-versa.

Em caso de inadimplência, o devedor inadimplente sabe que terá maiores dificuldades em acessar novos créditos, além de enfrentar consequências judiciais e patrimoniais. O dinheiro não pago impede que outro tomador o acesse, aumentando a percepção de risco dos investidores, o que provoca elevação dos juros, diminuição do volume de crédito ofertado e maior exigência de garantias, prejudicando todo o público que precisa se financiar. Felizmente, o produtor rural está consciente da dinâmica do crédito nos mercados privados, bem diferente da dinâmica do crédito do Plano Safra regulado pelo governo federal.

Vejamos, em linhas gerais, como o investidor calcula os juros (custo) do dinheiro, num exemplo em que empresta R\$100 para serem devolvidos depois de 1 ano:

- Custo de oportunidade: valor que receberia se investisse em alguma alternativa sem risco: 10,5% (valor da taxa Selic em ago/24);
- Custos de transação (registros, taxas de administração, impostos): 4%;
- Probabilidade de inadimplência: 2% (nesse exemplo, o investidor está assumindo que, em sua carteira, 1 devedor a cada 50 terá dificuldades em honrar o compromisso financeiro assumido);
- Lucro: 2,5% (caso não tenha lucro, o investidor preferirá comprar título público federal onde não terá riscos nem maiores ônus operacionais para aplicar seu dinheiro);
- Total: 19% ao ano.

Quanto melhor o ambiente de negócio, mais barato fica o crédito e mais propenso fica o investidor a emprestar e o empresário a tomar crédito para seu negócio. No exemplo acima fica claro que o ambiente para melhor fluidez do crédito pressupõe taxa básica de economia, custo de transação e a inadimplência baixos. Há espaço até mesmo para se negociar o lucro demandado pelo investidor a depender de sua propensão a investir em crédito sustentável (esse movimento ainda é tímido nos mercados mas o agro brasileiro deve se preparar para aproveitar tais oportunidades quando surgirem).

Importante frisar que, dos elementos que compõem o custo do dinheiro – custo de oportunidade, custos de transação, carga tributária, lucro do investidor e risco de inadimplência – este último é o aspecto sobre o qual o produtor deve atuar e que é decisivo para dinheiro fluir dos investidores.

Em decorrência das reflexões acima, pode-se dizer que um mercado de crédito eficiente (tempestivo, em volume adequado e a juros baixos) pressupõe:

- 1 **Transparência – informações suficientes para credor e tomador**
- 2 **Concorrência entre quem oferta crédito – tomador possuir várias fontes de crédito**
- 3 **Facilidade para contratar – pouca burocracia para contratar o crédito e para constituir garantias**
- 4 **Segurança jurídica – facilidade para credor recuperar seu crédito em caso de inadimplência**
- 5 **Tomador de crédito dispondo de mitigadores de risco adequados a exemplo do seguro rural.**



III

Dimensionando a Demanda do Agro por Crédito

Anualmente, a agropecuária brasileira demanda cerca de R\$1 trilhão de crédito para custeio e investimento. Dentre as principais fontes de recursos, o agricultor, além dos recursos próprios, dispõe:

- Dos bancos e das cooperativas de crédito regulados pelo BC, por onde acessa os recursos do “Plano Safra” e outros recursos dessas instituições (recursos “livres”); e
- De seus parceiros comerciais (fornecedores de insumos e compradores de sua produção), que lhe oferecem crédito não regulado, normalmente formalizados via emissão de uma Cédula de Produto Rural (CPR), Duplicata Rural (DR) ou Nota Promissória Rural (NPR)

Essas fontes, as mais conhecidas e utilizadas pelo produtor, vêm demonstrando limitações em lhe prover o “*funding*” necessário. De fato, com o acelerado crescimento de nossa agropecuária, a capacidade do governo em suprir crédito ao setor via o Plano Safra tem ficado cada vez mais restrita tanto em função da maior demanda por crédito quanto em função das restrições fiscais que limitam o montante de crédito subvencionado pelo Estado.

Por essa razão, os próprios fornecedores de insumos e empresas que compram a produção do produtor rural lhe concedem crédito. Todavia, essa segunda fonte de recursos tampouco consegue suprir plenamente o produtor com crédito adequado, o que se reflete em crédito insuficiente, caro, burocrático e com elevado índice de garantias requerido pelo credor.

Esse cenário tem impulsionado o surgimento de novas fontes de recursos privados, notadamente nos mercados financeiros “urbanos”. Esse processo

tem se intensificado no mercado de capitais regulamentado pela CVM onde são transacionados os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) e, mais recentemente, os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (Fiagro). Aqui tem se consolidado uma terceira via de financiamento para o produtor rural como resultado de um processo iniciado desde os anos 70, conforme ilustrado no Quadro a seguir.

MERCADOS DE CRÉDITO REGULADOS X NÃO REGULADOS

ANOS 70

- Milagre Econômico: crédito subsidiado farto.

ANOS 80

- Crise fiscal: menos crédito subsidiado;
- Surgem operações de adiantamento (insumos e crédito de custeio) para pagamento futuro com a produção;
- Troca-troca (barter), contrato Anec, contrato soja verde, certificado mercadoria c/emissão garantida (CM-G).

ANOS 90

- Necessidade de Segurança Jurídica começa-se o esboço do que viria a ser a CPR;
- Lei 8929/1994 original - CPR com liquidação física

ANOS 2000

- CPR com Liquidação Financeira com a edição da Lei 10.200/2001;
- O mercado de capitais do agro ganha um grande impulso com a Lei 11.076/2004: surgem a LCA, o CDCA e o CRA.

ANOS 2020

- CPR recebe a primeira modernização com a Lei 13.986/2020 ("Lei do Agro"): surge a CPR digital
- É instituído o Fiagro com a Lei 14.130/2021
- CPR recebe a segunda modernização com a Lei 14.421/2022 ("Lei do Agro 2"): CPR tem seu escopo ampliado

Em resumo, hoje o produtor rural, para financiar sua produção, conta com um “mix” de recursos oriundos do Plano Safra, de seus fornecedores/compradores e dos investidores urbanos. Cada uma dessas fontes, por sua vez, impõe custos, burocracias, garantias em troca de um suprimento maior ou menor de recursos, conforme a possibilidade do produtor e a disponibilidade do credor.

O caminho mais promissor, mas ainda pouco explorado, está no mercado de capitais, onde existe um suprimento de recursos praticamente inesgotável. Para o produtor acessá-lo de forma mais efetiva, alguns obstáculos precisarão ser vencidos e o Sistema CNA está empenhado em facilitar a viabilização desse mercado como uma fonte alternativa de crédito mais farto, barato e tempestivo.

Para o produtor rural se valer do potencial do mercado de capitais e o investidor desse mercado também se valer do potencial do agro, ambos deverão se adaptar mutuamente às especificidades dos ambientes nos quais operam para esse relacionamento frutificar. Isso demandará de ambas as partes disposição de adaptação cultural.

O empresário do campo, para acessar essas promissoras fontes de recursos, deverá, como em qualquer mercado de crédito, redobrar seus esforços para:

- Demonstrar ao investidor que o crédito será utilizado numa atividade capaz de pagar o dinheiro pretendido;
- Comprovar que, uma vez concedido, o crédito foi alocado na atividade objeto da operação financeira; e
- Honrar a quitação da dívida contraída.



IV

Delineando o Mercado de Capitais do Agro

O mercado de capitais para a agropecuária brasileira tem sido marcado por um crescimento significativo nos últimos anos e impulsionado por uma série de fatores. A crescente demanda global por produtos agrícolas e pecuários, aliada à modernização e tecnificação do setor no Brasil, tem atraído investidores para oportunidades no agronegócio. Além disso, recentes alterações legislativas voltadas para o desenvolvimento dos instrumentos privados têm proporcionado um ambiente propício para o financiamento de projetos agropecuários via mercado de capitais. Todavia, ainda há muito espaço para nosso agro em tais mercados.

Para se ter uma ideia, todo o mercado de capitais brasileiro movimentava ativos que, em março de 2024, somavam cerca de R\$14,7 trilhões. Desse total, o agronegócio representou apenas 3,4%, ou seja, R\$0,5 trilhão. Quando se compara esse percentual à participação do agro no PIB nacional, de aproximadamente 25%, conclui-se que ainda há muito espaço para o agro crescer dentro dos mercados de capitais até atingir uma participação equivalente à que tem no PIB do país.

Desde a publicação da Lei do Agro (Lei 13.986/2020) tivemos um expressivo aumento na utilização dos instrumentos privados de financiamento. A norma trouxe a segurança jurídica necessária para que credores aportassem recursos no setor. Além disso, nos últimos anos a agropecuária sofreu com a falta de recursos e interrupções dos programas oficiais de crédito, o que aumentou a procura do setor por fontes alternativas de recursos.

Essa evolução está ilustrada na Tabela a seguir, onde pode-se verificar que, em junho de 2024, o estoque de CRA, CDCA e Fiagro somaram R\$ 209 bilhões, ilustrando o potencial dos mercados de capitais como fonte de financiamento para o produtor rural.

Tabela 1:
Estoque de títulos privados por ano

Títulos em R\$ bilhões (Estoque)				
Ano	CPR	CRA	CDCA	FIAGRO
2015	-	6	3	-
2016	-	17	4	-
2017	-	30	5	-
2018	-	36	7	-
2019	-	43	9	-
2020	22	48	11	-
2021	118	67	20	-
2022	265	99	29	10
2023	298	128	31	35
2024	*352	**140	*33	**36

Fontes: B3 2023 e MAPA 2024

* Boletim de Finanças Privadas do Agro - jun./2024

** Boletim CVM Agronegócio - mar/2024

As Cédulas de Produto Rural (CPR), por sua vez, tiveram uma evolução notável desde a Lei do Agro, saindo de um estoque registrado de R\$17 bilhões em ago/20, atingindo R\$352 bilhões em jun/24, ou seja, em quase quatro anos multiplicou mais de 20 vezes! Esse instrumento tem sido um grande aliado do produtor em momentos em que o crédito oficial não está disponível, possibilitando a tomada de crédito e a cessão de garantias vinculadas à cédula.

A título de ilustração de sua importância para as finanças do agronegócio, ao longo do Plano Safra 22/23 (de 1.7.2022 a 30.6.2023), as CPR emitidas

levaram R\$273 bilhões ao setor, enquanto o crédito oficial concedido com “recursos controlados” chegou a R\$198 bilhões[1].

Assim como, na ótica do produtor, a CPR tem sido um instrumento importante para o financiamento de suas atividades, para o investidor ela tem proporcionado melhores condições para concessão de crédito ao agropecuarista. Todavia, é muito difícil para um investidor individualmente escolher quais CPR comprar. De fato, seria impossível o investidor residente no meio urbano visitar propriedades rurais a fim de selecionar os empreendimentos nos quais aplicaria seu dinheiro. Difícil também seria a tarefa de conciliar suas disponibilidades às necessidades financeiras dos produtores rurais selecionados.

E aqui está principal utilidade dos mercados de capitais, a de organizar a captação de diversos investidores interessados em aplicar seu dinheiro em determinada atividade econômica, ao mesmo tempo em que faz a prospecção dos empreendimentos que oferecem as melhores condições de retorno para os recursos financeiros disponíveis. Operando de forma muito prospectiva, os mercados de capitais são muito ágeis na criação de soluções de crédito para o empresário e hoje estão com foco em nossa agropecuária.

Para que essas necessidades sejam conciliadas, as de quem deseja investir com as de quem precisa se financiar, diversas empresas operam nos mercados de capitais para estruturar operações financeiras, na forma, principalmente, de fundos de investimento e de certificado de recebíveis. No caso do agro, os fundos utilizados para esse fim são os Fundos de Investimento no Agronegócio (Fiagro) e os certificados são os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

O Fiagro foi criado em 2021 com o objetivo de fortalecer ainda mais o vínculo entre o campo e a cidade, unindo investidores a um mesmo objetivo: o de levar crédito para o custeio e o investimento das atividades rurais. Cerca de três anos após sua criação, esses fundos alcançaram a marca de

*[1] Conforme Boletim Derop de jun23, o crédito total contratado no Plano Safra 2022/2023 chegou a R\$356 bilhões, dos quais R\$158 bilhões foram concedidos com recursos “não-controlados” e R\$198 bilhões com recursos “controlados”. (<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/boletimderop/Boletim%20Derop%20-%20Junho%202023.pdf>)
Conforme Boletim das Finanças Privadas do Agro publicado pelo MAPA em jul23, as CPR emitidas no período de jul22 e jun23 perfizeram R\$272,73 bilhões. (<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-jul.2023/view>)*

marca de R\$36 bilhões em ativos (mar/2024), distribuídos entre 103 fundos operacionais, conforme Boletim da CVM[2] que estima o número de cotistas na casa dos 500.000 investidores.

Segundo o mesmo boletim, os 612 CRAs em operação reuniam recebíveis na ordem de R\$140 bilhões dos quais 87% destinados a produtos agropecuários.

Embora a Lei do Agro e outras legislações tenham trazido avanço às finanças privadas do agro, ainda é necessário melhor aproximação do produtor rural ao investidor dos mercados de capitais. Nesse sentido, ações de divulgação e de popularização das ferramentas são extremamente importantes tanto para o produtor conhecer novas alternativas de financiamento, quanto ao investidor se familiarizar com novas oportunidades de investimento no campo.

Importante a criação de ferramentas que atendam o agricultor de menor porte, pois, mesmo gozando de taxas nominais de juros menores no crédito rural, os pequenos produtores sofrem com suspensões das linhas de crédito oficial, vendas casadas, rotinas burocráticas, limites de crédito mais estreitos ou até mesmo falta de crédito.

Um mercado financeiro mais bem desenvolvido, com mais financiadores e, conseqüentemente, com mais concorrência na oferta de crédito, proporcionará ao produtor melhores condições de racionalizar o perfil de seu endividamento, hoje ainda dependente crédito muito oneroso, a exemplo daquele obtido quando realiza compras a prazo (insumos, máquinas e equipamentos) ou quando necessita vender sua produção antecipadamente.

[2] Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-cvm-agronegocio/boletim-cvm-agronegocio-ed6-mar2024.pdf/view>

A título de ilustração, normalmente os juros cobrados na aquisição a prazo de insumos se situa entre 2 e 3% ao mês, que corresponde a taxas anuais de 26,8% e 42,6%, respectivamente. Isso sem se considerar o desconto que o produtor obtém quando compra à vista, que também integra o custo financeiro embutido no crédito concedido por ocasião da compra a prazo. Não é raro esse custo financeiro, considerado todos esses aspectos, ultrapassar a casa dos 50% ao ano.

Nesse processo de aculturação, no qual se busca maior aproximação entre o investidor da cidade e o homem do campo, cada vez mais importante se torna a promoção da cultura do Seguro Rural como instrumento de gestão de riscos agropecuários – climáticos, pragas e doenças, preços e renda – o que favorecerá sobremaneira o ingresso do produtor rural no mercado de capitais. Quanto melhor a mitigação dos riscos agropecuários, maior o estímulo do investidor financeiro em operar no setor.





V

Explicando a Securitização de Créditos no Mercado de Capitais

No mercado de capitais circulam vários instrumentos financeiros chamados de valores mobiliários, dos quais os mais conhecidos são as ações, que representam uma fração do capital de uma empresa; as debêntures, que são títulos de dívida emitidos por uma empresa para captar recursos; os derivativos (opções, futuros e *swap*) e as cotas de instrumentos estruturados (fundos de investimento, como o FIDC e o Fiagro, e certificados de recebíveis como o CRA e o CDCA).

A partir de agora vamos nos concentrar nos **instrumentos estruturados** – fundos de investimentos e certificados de recebíveis – que podem ser definidos como um “condomínio” de investidores reunidos com o objetivo de aplicar conjuntamente seus recursos nos mercados financeiros e, dessa forma, acessarem alternativas de investimento mais vantajosas daquelas disponíveis ao investidor individual.

Para aplicar nesses instrumentos, o investidor adquire suas cotas e o montante captado de todos os investidores (cotistas) é aplicado por um gestor profissional. A gestão dos recursos deve seguir as normas da CVM, bem como as regras de seu regulamento, principal documento de um fundo ou certificado.

Os rendimentos obtidos pela carteira são divididos entre os cotistas, na proporção de suas cotas, ressaltando que os investimentos podem ser bem-sucedidos ou não, determinando a valorização ou desvalorização das cotas.

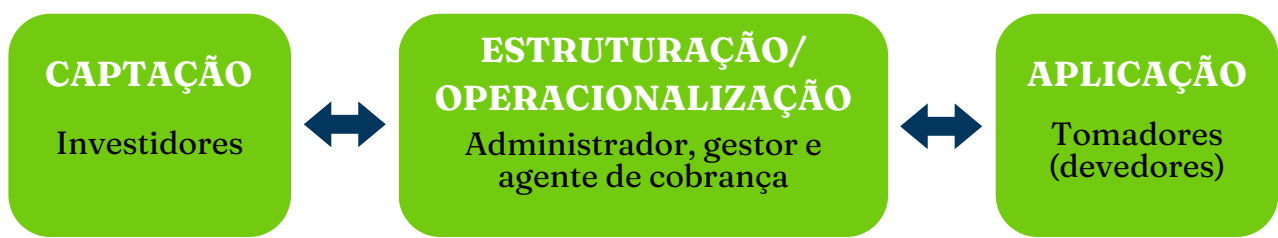
É fundamental ressaltar que a **securitização de recebíveis** (de crédito ou de direitos creditórios) nos mercados de capitais em nada se assemelha com a securitização ocorrida quando o Estado assume dívidas privadas emitindo títulos públicos para sua quitação. São coisas totalmente diferentes.

O processo de securitização de direitos creditórios, disciplinado na Lei 14.430/2022 e em regulamentação própria da CVM (vide, por exemplo, as

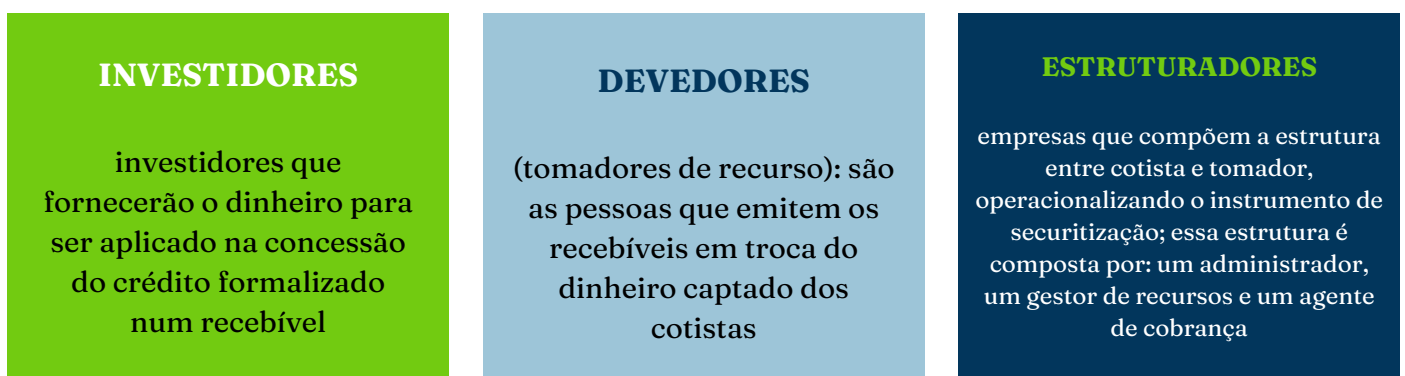
Resoluções CVM 60 e 175), ocorre quando uma estrutura empresarial é montada para captar recursos de investidores cotistas e aplicá-los na aquisição de títulos de dívida privada emitidos por terceiros (esses títulos também são chamados de direitos creditórios ou de recebíveis que podem ser, por exemplo, duplicatas, notas promissórias, CPR). A remuneração dos cotistas, portanto, dependerá da quitação dos direitos creditórios por seus emissores (devedores).

Conforme retratado na Figura abaixo, a securitização de recebíveis é composta por **três etapas** – estruturação/operacionalização do instrumento, captação e aplicação dos recursos financeiros:

PRINCIPAIS ATORES NO PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS



Nesse processo, os principais atores são:



No caso dos **processos de securitização voltados para o agro**, podemos exemplificar esses atores da seguinte forma:

INVESTIDORES

toda pessoa interessada em investir no agronegócio para compartilhar os riscos e retornos da atividade, na expectativa de obter rendimento superior ao que obteria aplicando seu dinheiro numa alternativa livre de risco

DEVEDORES

produtor rural, agricultor, pecuarista, beneficiador, prestador de agrosserviço (armazenagem e logística) e cooperativas que captam dinheiro para investir em sua atividade

ESTRUTURADORES

administradores, gestores e agentes de cobrança especializados no agro, que estruturarão as operações do respectivo instrumento de securitização que poderá ser um FIAGRO, um CRA ou um CDCA

Por fim, importante destacar a função dos principais prestadores de serviço que estruturam e operacionalizam o instrumento de securitização, seja ele um fundo de investimento (como um Fiagro) ou um certificado de direitos creditórios (como o CRA ou o CDCA):

- **Administrador:** empresa responsável pelo relacionamento com os cotistas, captação de recursos financeiros, elaboração do regulamento do fundo/certificado, divulgação de informações aos cotistas, cálculo do valor das cotas e informe de rendimentos
- **Gestor:** é quem dará destinação ao dinheiro captado pelo administrador, avaliará os títulos que comporão a carteira do fundo/certificado, aceitando-os ou rejeitando-os, seguindo as regras estabelecidas no regulamento do fundo/certificado
- **Agente de cobrança:** realiza a cobrança dos títulos da carteira do fundo/certificado e promove as ações de cobrança extrajudiciais e judiciais em caso de inadimplemento do devedor.

Conhecendo a Visão do Produtor Rural sobre o Crédito Produtivo

Não obstante os avanços que tivemos nos últimos anos, os produtores ainda encontram dificuldades na contratação do crédito e seguro rural. A fim de melhor mapear essas dificuldades, o sistema CNA aplicou uma pesquisa a 4.336 produtores atendidos pelo Programa de Assistência Técnica e Gerencial (ATeG) do Senar em 14 estados e 727 municípios, contemplando 18 atividades agropecuárias, entre os dias 12 e 17 de abril de 2021. Os produtores foram consultados sobre as principais linhas de crédito que acessam, como contratam crédito, os principais motivos do não acesso ao crédito, ao seguro e ao Proagro, bem como as principais dificuldades que encontram para acessá-las. Os principais resultados foram:

mais de
38% dos produtores entrevistados nunca contrataram **crédito rural**

Principais fontes de financiamento dos entrevistados:

Bancos (83,8%)
Cooperativas de Crédito (34,3%)
Recursos Próprios (28,1%)
Cooperativas Agropecuárias (16,3%)
Revendas de Insumos (15,3%)
Outra fonte (9,7%)

Quanto à **finalidade**, 64,1% declararam precisar de crédito para realizar investimentos na propriedade e 30,1% para custeio. Os demais estariam interessados em aplicar em agroindústria e moradia rural

Dentre as razões para eventual recusa de concessão de crédito, destacaram-se:

- Dívidas anteriores (26,1%)
- Problemas com a documentação da propriedade (21,6%)
- Falta de limite individual de crédito (12,6%)
- Problemas com documentação pessoal (9,9%)
- Outros motivos como burocracia, custos cartorários elevados, insegurança financeira

79% dos produtores que acessaram crédito rural não contrataram ou não conhecem o **Proagro**

o número que não conhece ou não contratou o **Seguro Rural** chega a

83%

Apenas 8,4% responderam que sempre contratam seguro rural e 8,7% que contratam "algumas vezes"

Dentre os respondentes, 91,6% não contrata seguro rural ou o contrata eventualmente. As principais razões para esse comportamento é:

Não sabe como faz (42,5%)
Não acha interessante (25,5%)
Muito caro (12,7%)
Falta recursos (10,9%)
Outro (8,4%)

As principais dificuldades informadas no acesso ao crédito foram:

excesso de papelada/burocracia (67,6%) <
garantias exigidas (29,8%) <
demora na liberação do crédito (25,9%) <
falta de informação (21,0%) <
custos cartorários elevados (17,1%) <
juros altos (17,0%) <
baixo limite individual de crédito (11,6%) <
venda casada (8,5%) <

Sobre o que seria necessário para melhorar o crédito, os respondentes destacaram a necessidade de se:

Simplificar/agilizar o processo
Ter mais divulgação
Ter mais orientação e clareza nas informações
Reduzir as taxas de juros.

Sobre problemas enfrentados para a quitação de seu último crédito contraído, os entrevistados responderam:

Não teve problema (91,1%)
Teve problema financeiro (5,8%)
Outros (3,1%)

Deste último ponto pesquisado, importante se destacar o expressivo número de produtores que não teve problema para quitar seu último crédito, 91,1%, mesmo em um período conturbado marcado pela pandemia. Do ponto de vista do investidor, seus modelos de concessão de crédito deverão ser ajustados para operarem com essa expressiva faixa de público e, dessa forma, diminuir substancialmente sua exposição ao risco de inadimplência.

Corroborando, ilustrando e sintetizando o resultado da pesquisa, no Box abaixo é apresentada uma coletânea de depoimentos prestados por produtores rurais entrevistados ao longo dos trabalhos sobre medidas que melhorariam o crédito para a nossa agropecuária.

Depoimentos de Produtores Rurais entrevistados pelo Sistema CNA em 2021 sobre o como melhorar o crédito produtivo no país.

“Unificar a documentação exigida e foco na atividade produtiva que realmente é realizada na propriedade”. Produtor de frutas em (PE)

“Clareza de informações, menos burocracia, mais facilidade de acesso, agilidade”. Produtor de frutas (PE)

“Cadastro com renovação de crédito automática do limite”. Avicultor (SC)

“Não precisar de avalista, prazos maiores p/quitar os investimentos, facilitar a burocracia de penhorar um bem p/servir como garantia”. Produtor de café (MG)

“Tornar o acesso a informações sobre o crédito rural mais fáceis e mais claras para melhor compreensão”. Produtor de soja (GO)

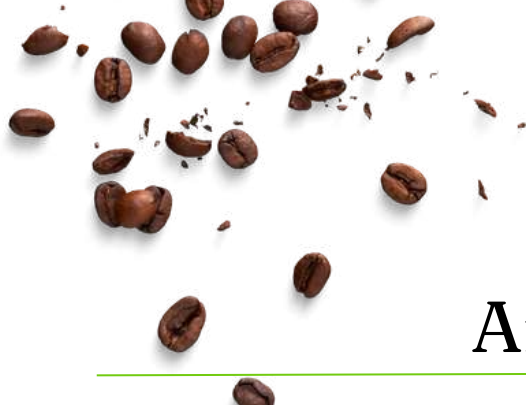
“Analisar melhor os produtores e ver a realidade da sua necessidade”. Produtor de leite (GO)

“Opções de seguro rural”. Produtor de café (MG)

“Poderiam fornecer mais informações para que os produtores soubessem usar melhor os recursos contratados”. Pecuarista de corte (MS)

“Garantias exigidas, liberação do crédito passa do período de fazer os investimentos”. Produtor de leite (BA)

“Os bancos deveriam facilitar com a documentação; pedem muitos documentos que nós não temos acesso”. Pecuarista de corte (MS)



VII

Anunciando o CNA-Fiagro

O Sistema CNA atento às oportunidades nos mercados de capitais e sensível às dificuldades do produtor no acesso ao crédito produtivo, conforme apresentadas ao longo desta cartilha, lançou mais um projeto para favorecer o desenvolvimento do setor agropecuário e promover a prosperidade do produtor rural: o CNA-Fiagro. O principal objetivo dessa iniciativa, em fase de projeto-piloto, é o de construir uma alternativa para o produtor acessar recursos financeiros de forma ágil, pouco burocrática, transparente e a taxas competitivas, em complemento às fontes hoje existentes como os recursos do Plano Safra e o crédito dos diversos fornecedores de insumos, máquinas e equipamentos. Nesse primeiro piloto, cujo objetivo é a concessão de crédito de custeio, será reforçado seu caráter de crédito responsável, com a prestação de todas as informações essenciais para o produtor adequar sua proposta à real necessidade e capacidade de seu negócio.

Como todo crédito responsável e dadas as particularidades dos mercados de capitais, esse projeto foi concebido para, além de carrear recursos ao produtor, levar segurança ao investidor. Assim sendo, o produtor elegível para participar do CNA-Fiagro deverá estar sendo atendido pela Assistência Técnica e Gerencial do Senar (ATeG) que atuará ao longo de toda a operação, desde a prospecção das propriedades mais aptas a tomarem crédito, acompanhando-a até sua efetiva quitação.

O objetivo dessa exigência é o de garantir a prestação do suporte técnico e gerencial adequado ao tomador de recursos para incrementar a sustentabilidade de seu empreendimento a fim de reforçar sua capacidade de honrar o crédito tomado. Nesse sentido, de se destacar que o CNA-Fiagro foi concebido levando-se em consideração os quatro pilares que caracterizam a concessão de um financiamento sustentável.

1 Governança

Foco principal dessa iniciativa. A atuação ostensiva da ATeG, criada para melhorar a gestão dos empreendimentos rurais, direcionará os recursos captados de forma a melhor explorar o potencial produtivo das propriedades investidas, além de preparar o produtor assistido para acessar os novos mercados financeiros que demandam maior organização de seu negócio.

2 Econômico-financeiro

Decorre automaticamente de um melhor nível de governança voltado ao aumento da produtividade e, conseqüentemente, do faturamento da atividade financiada, com diminuição da exposição a riscos.

3 Social

Trata-se do resultado mais significativo dessa iniciativa, pois objetiva a tornar o mercado de crédito mais acessível ao público atendido pela ATeG, composto por produtores de menor porte. Com o sucesso do projeto, deflagrará um ciclo virtuoso de forte impacto social positivo que certamente estimulará o surgimento de iniciativas semelhantes ao CNA-Fiagro o de levar prosperidade ao campo, contribuindo para o surgimento da desejada classe média rural e para melhor encaminhamento da questão da sucessão rural.

4 Ambiental

Quanto mais desenvolvidos forem os empreendimentos rurais em termos econômicos, sociais e de governança, menor necessidade de conversão de área para a produção de uma mesma quantidade de gêneros agropecuários e melhor condições terá a população rural em atender as normas ambientais, e assim ocorrerá.

Nesse primeiro piloto serão alocados R\$30 milhões na aquisição de CPR emitidas por produtores rurais que atuam na pecuária de corte e leiteira, na agricultura anual (soja, milho, trigo e feijão), na mandiocultura e na fruticultura (abacaxi, banana, cacau, laranja, limão, maçã, manga, maracujá, melancia, morango e uva). Além da diversificação de risco via aplicação dos recursos do fundo em 18 atividades agropecuárias diferentes, nessa etapa inicial do CNA-Fiagro, as CPR serão adquiridas de produtores estabelecidos em 8 unidades da federação – RS, MS, GO, DF, MG, BA, TO, RO – favorecendo a diluição de riscos agropecuários também via diversificação geográfica na alocação do crédito.

A implementação dessa primeira fase está prevista para ocorrer ao longo dos próximos meses e, como qualquer projeto-piloto, seu objetivo é o de reunir expertise suficiente para a ampliação da iniciativa, neste caso, para todas as unidades da federação e todas as atividades agropecuárias desde que aprovadas e acompanhadas pela ATeG do Senar. No estágio atual de implantação do fundo, algumas dezenas de CPR já foram emitidas e alguns produtores que acessaram o crédito “CNA-Fiagro” já estão buscando sua renovação.

Muita expectativa tem se formado em torno desse projeto principalmente quando se considera o universo de aproximadamente 400 mil produtores em atendimento ou já atendidos pela ATeG. Considerando o número e a necessidade de crédito desse público, com um simples cálculo é possível se dimensionar o potencial dessa iniciativa e se chegar à conclusão de se tratar de um negócio potencialmente bilionário.

O sucesso do CNA-Fiagro decorrerá da capacidade técnica da ATeG/Senar, do envolvimento e compromisso da estrutura do Sistema CNA – Federações e Superintendências Regionais e, principalmente, do próprio produtor assistido que necessita do crédito produtivo e sabe da importância do seu compromisso de participar da construção de uma solução disruptiva que, além de favorecer o seu próprio negócio, deflagrará um ciclo virtuoso em sua classe empresarial e no próprio mercado financeiro ávido por explorar novas oportunidades na agropecuária brasileira.

O produtor interessado em tomar crédito do CNA-Fiagro deverá procurar o assistente técnico que lhe atende. Já o investidor interessado em aplicar recursos nesse fundo de elevada repercussão na sustentabilidade de nossa agropecuária deverá procurar a presidência do Sistema CNA.

CONCLUSÃO

Não restam dúvidas sobre o potencial do mercado de capitais do agronegócio brasileiro, especialmente por reunir dois setores prósperos e com alta sinergia nas suas atuações empresariais: o agronegócio e o mercado de capitais. Apesar do mercado de capitais do agro já apresentar números relevantes, ainda há muito potencial a ser explorado. Para acelerarmos esse processo com segurança, ações de aproximação e de alinhamento são necessárias, como, por exemplo, a elaboração desta cartilha.

Do ponto de vista do produtor, mesmo considerando o alto nível de retorno ponderado ao risco de suas atividades quando comparado com outras atividades empresariais, e mesmo com as atividades agropecuárias de outros países notadamente os de clima temperado, toda atenção deve ser dispensada no fortalecimento da gestão de seu negócio para diminuir-lhe as incertezas, aumentar-lhe o retorno e, dessa forma, garantir sua continuidade e o pagamento do crédito recebido.

É sempre importante lembrar que, como em qualquer setor da economia que demanda crédito, a dificuldade em acessá-lo em condições mais favoráveis está diretamente relacionada à percepção do investidor quanto à capacidade do tomador em pagar suas dívidas e esse é o principal desafio do produtor rural.

Ao investidor, por sua vez, convém atuar ativamente na redução dos custos de transação e no aumento da governança sobre o crédito via:

- Utilização plena do que está a sua disposição, especialmente após as recentes alterações legais que aperfeiçoaram sobremaneira os instrumentos financeiros à disposição – CPR, Certificados de Recebíveis, Derivativos.
- Promoção da Inovação Financeira.
- Postura mais proativa na concessão de crédito a taxas mais acessíveis especialmente quando estiver vinculado à promoção de melhores práticas no campo.
- Estabelecimento de parcerias com Entidades de Classe, aproximação com parlamentares e alinhamento com reguladores.

Também é importante ambos os atores estabelecerem ações conjuntas visando o aperfeiçoamento dos mercados de capitais do agro das quais se destacam:

- O desenvolvimento da cultura do seguro rural que deve assumir seu papel de principal instrumento de mitigação dos riscos agropecuários
- O apoio e fomento à Assistência Técnica e Gerencial no campo conforme visto anteriormente e preconizado no CNA-Fiagro
- Atuação ativa no aperfeiçoamento contínuo de leis, regulamentos, processos de concessão, registro e constituição/execução de garantias

Em síntese, o crédito produtivo bem delineado é indutor de desenvolvimento econômico e disseminador de melhores práticas empresariais, como se vê a o longo do tempo nas economias modernas. Nesse sentido, é fundamental a atuação coordenada desses dois importantes setores de nossa economia para que todo potencial desse mercado trilionário, ainda em expansão, possa ser plenamente explorado e se reverta em riqueza e prosperidade para nossa sociedade.

