

Área Temática: FINANÇAS: acesso ao crédito.

Título:

ATIVIDADE AGROPECUÁRIA NO BRASIL: panorama dos principais instrumentos de financiamento disponíveis no mercado brasileiro.

RESUMO

Este estudo teve como principal objetivo descrever os principais instrumentos financeiros de financiamento do agronegócio, proporcionando um panorama das alternativas disponíveis no mercado brasileiro. Foi feita uma extensa pesquisa bibliográfica em fontes científicas, nos órgãos de supervisão e controle do mercado financeiro, e também das instituições financeiras que participam desse mercado, de modo a fundamentar os conceitos e também descrever as principais ferramentas que podem ser utilizadas pelas empresas participantes da cadeia do agronegócio, no sentido de financiar e fomentar as suas atividades. O resultado alcançado resultou em uma lista considerável de alternativas que podem ser acessadas por essas empresas, no intuito de financiar suas atividades, tanto no âmbito das pessoas físicas, quanto das pessoas jurídicas. De outro lado, os instrumentos aqui discutidos também são uma alternativa interessante de aplicação financeira para os investimentos do mercado, que conseguem dessa forma investir no setor e participar da geração de riqueza deste, tornado o mercado de investimentos do país mais robusto, oferecendo-se dessa forma também uma alternativa de diversificação com risco diferenciado no mercado. Notou-se, ainda, um expressivo aumento no volume financeiro de emissões de papéis na última década, corroborando com a indicação de robustez do setor. Espera-se que o presente artigo possa auxiliar os participantes do setor agropecuário na busca de financiamento para suas atividades, elevando ainda mais a robustez do setor, além de melhorar o conhecimento acadêmico à cerca do assunto.

Palavras-chave: financiamento agropecuário; agronegócio; mercado financeiro.

ABSTRACT

The main objective of this paper was to describe the main financial instruments for financing agribusiness, providing an overview of the alternatives available in the Brazilian market. An extensive bibliographic research was carried out in scientific sources, in the supervisory and control agencies of the financial market, and also in the financial institutions that participate in this market, in order to substantiate the concepts and also describe the main tools that can be used by the companies participating in the agribusiness chain, in order to finance and promote its activities. The result achieved provided a considerable list of alternatives that can be accessed by these companies, in order to finance their activities, both in the scope of individuals and legal entities. On the other hand, the instruments discussed here are also an interesting alternative for financial investment for market investments, which manage to invest in the sector and participate in its wealth generation, making the country's investment market more robust, offering itself thus also a diversification alternative with differentiated risk in the market. There was also a significant increase in the financial volume of paper issues in the last decade, corroborating the indication of the sector's robustness. It is hoped that this article can help participants in the agricultural sector in seeking funding for their activities, further increasing the robustness of the sector, in addition to improving academic knowledge about the subject.

Keywords: agricultural financing; agribusiness; financial Market

1. INTRODUÇÃO

O Brasil possui vasta extensão territorial, com cerca de 8,5 milhões de quilômetros quadrados, sendo grande parte desse território propício ao desenvolvimento de atividades agrícolas e pecuárias. Este potencial já se mostrou promissor desde o descobrimento do Brasil, quando já no início do século XVI os primeiros colonos trouxeram espécies vegetais e animais, aprendendo com os que aqui residiam a desenvolver uma atividade agropecuária produtiva e rica no país (REIFSCHNEIDER *et al*, 2010).

Desde então, essa “vocaçãõ” tem acompanhado o desenvolvimento econômico e social do Brasil, sendo inegável a enorme importância do setor agropecuário (AGRO) na economia brasileira atualmente. De acordo com CNA (2022), o PIB do agronegócio brasileiro vem recuperando sua participação na geração de riquezas do país, saltando de uma participação de 18,6% em 2014, mínima da série histórica, para 27,4% em 2021. Possui também uma importante participação no comércio exterior, onde foi responsável por 43% das exportações brasileiras no ano de 2021 (BRASIL, 2022).

De outro lado, o Sistema Financeiro Nacional conta com diversas entidades cuja atuação é voltada para o desenvolvimento dos mercados, tanto os órgãos normativos, quanto os órgãos supervisores, e inúmeros operadores do mercado. Esses atuam oferecendo os mais diversos tipos de produtos financeiros, visando oferecer empréstimos, financiamentos, opções de investimento, câmbio de moedas, seguros, previdência, entre outros (BACEN, 2022).

Entende-se a atividade AGRO como um importante agente produtivo do país, que necessita utilizar os produtos e ferramentas disponíveis no mercado financeiro, afim de desenvolver suas atividades, abrangendo desde o financiamento para o início do cultivo agrícola ou atividade pecuária, até a busca de uma proteção para o preço mínimo de venda do produto final, ou máximo para seus insumos, dentro de seu esforço produtivo.

Da mesma forma, também as empresas do agronegócio precisam remunerar adequadamente os seus investidores, buscando a maximização dos seus resultados sem, entretanto, se exporem a risco indevido, tarefa que normalmente é executada por administradores qualificados (BRIGHAM; EHRHARDT, 2012).

Assim sendo, surgiu a ideia de investigar os produtos, ferramentas, e formas de utilização disponíveis no mercado brasileiro, voltados à atividade AGRO, tanto para pequenas, médias quanto para grandes empresas, de modo a contribuir para o desenvolvimento destas empresas em suas atividades no país.

Enxergando uma empresa como um investimento, normalmente feito pelos sócios fundadores, com ou sem a participação de capital de terceiros, esta deve sempre buscar obter o máximo de resultado possível no negócio, de modo a remunerar adequadamente o capital nela investido. Dessa forma, tem-se que “O objetivo financeiro da empresa é o de maximizar a riqueza de seus acionistas” (ASSAF NETO, 2012, p. 7). No agronegócio essa máxima não é diferente pois, da mesma forma que em outros setores de atividade, as empresas constituídas no setor AGRO também buscam essa maximização de valor.

O setor AGRO no Brasil é bastante diversificado, tanto do ponto de vista dos produtos e serviços oferecidos, quanto dos tipos e tamanhos de empresas, pois tem-se desde a agricultura de subsistência, que visa a sobrevivência de um agregado familiar, uma comunidade próxima, até a agricultura de capital intensivo empresarial

ou comercial, muito maior e com atividades muito mais complexas, que naturalmente é a mais representativa na comercialização dos produtos desta origem (CORREIA, 2013).

Ambas essas entidades, e todas as outras que operam entre esses dois extremos, necessitam obter resultados financeiros positivos ao longo dos seus ciclos produtivos, afim de cobrir todos os seus gastos e remunerar de forma adequada sócios, credores e colaboradores, contribuindo ainda com a arrecadação de tributos, e a geração de valor para a cadeia de clientes e fornecedores. Essa geração de valor é nominada por Mascena, Fischmann e Boaventura (2018) como valor relacional.

Diante do acima exposto, esse artigo se propõe a investigar os instrumentos financeiros disponíveis no mercado e suas formas de utilização, acessíveis aos produtores AGRO, procurando responder a seguinte pergunta: quais ferramentas de financiamento os produtores do agronegócio têm à sua disposição no mercado brasileiro, que possam auxiliá-los a obter financiamento para suas atividades produtivas?

Dessa forma, o objetivo geral deste estudo propõe investigar os tipos de produtos financeiros disponíveis e acessíveis às empresas do setor agropecuário, suas características e formas de utilização, visando principalmente auxiliar estas empresas a obter os fundos necessários para financiar a sua atividade e otimizar a rentabilidade dos recursos originados no negócio, de forma a cumprir a tarefa de maximização do valor da empresa, a qual se reverte em aumento de riqueza para os sócios.

Afim de cumprir o objetivo geral descrito acima, os seguintes objetivos específicos foram buscados:

- Explicar o mercado financeiro brasileiro em geral, descrevendo suas características e funcionamento;
- Pesquisar os instrumentos financeiros direcionados e disponíveis às empresas do agronegócio, para financiamento de suas atividades;
- Descrever essas alternativas de financiamento, oferecendo às empresas do setor agropecuário mais opções para financiar suas atividades, por meio dos produtos financeiros identificados.

Afim de cumprir os objetivos aqui propostos, este texto possui, além desse item introdutório, o item 2, onde foi desenvolvida a fundamentação teórica do tema, o item 3 que apresenta o panorama dos instrumentos de financiamento para o AGRO, seguido do item 4, contendo as considerações finais, finalizando com a lista de referências bibliográficas utilizada.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Setor agropecuário no Brasil

É bastante complexo o estudo da agropecuária no Brasil, carecendo ainda de muita atenção dos estudiosos, notadamente dos arqueólogos e historiadores (REIFSCHNEIDER *et al*, 2010). De acordo com esses autores, a literatura brasileira registra o desenvolvimento de diversos ciclos produtivos agropecuários no país desde o seu descobrimento: pau-brasil, cana-de-açúcar, tabaco, gado, café, cacau, borracha, e mais recentemente a cultura da soja, a criação de aves, suínos, além de um novo ciclo de cana-de-açúcar, produzindo agora também combustível.

Todos esses ciclos tiveram importante impacto positivo no desenvolvimento econômico do país. Porém, destacam os autores, que muitas vezes esses períodos

não foram positivos para outras estruturas sociais, como a do meio ambiente e do equilíbrio no crescimento regional.

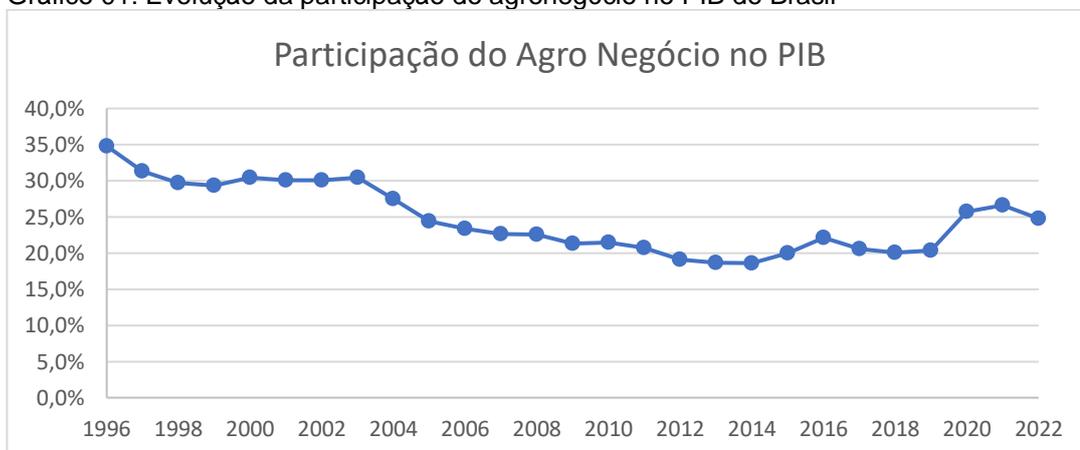
Durante esses ciclos, houve uma mudança muito significativa na maneira tradicional de produzir, devido a saltos tecnológicos, com aplicação de novos insumos e equipamentos modernos, de acordo com Freitas, Bacha e Fossatti (2007). Conforme esses autores, isso ocorreu entre as décadas de 1970 e 2000, proporcionando a produção de itens com maior qualidade e com custos menores, sendo que tal inovação ocorreu de maneira diferenciada em termos dos produtos e estados do país.

Constataram os autores que o nível de capital vem se intensificando na agropecuária brasileira, com taxas superiores a 5% ao ano, mas com diferenças regionais, onde os estados do nordeste do país investiram relativamente menos capital nessa atividade, em comparação com as outras regiões. Ainda, afirmam Freitas, Bacha e Fossatti (2007) que o nível de qualificação dos agricultores brasileiros é muito baixo, mesmo em estados mais desenvolvidos como Rio Grande do Sul e São Paulo, onde novamente os estados do Nordeste apresentam os menores níveis de educação.

A CNA – Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil, publica anualmente o documento PIB do Agronegócio (CNA, 2023). Na edição referente ao ano de 2022, a entidade observou que o PIB do agronegócio, calculado pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (CEPEA) da ESALQ / USP em parceria com a CNA, recuou 4,22% em relação a 2021, atingindo uma participação de 24,8% na geração de riquezas do Brasil em 2022. Este índice é composto pelos segmentos: insumos, agropecuário, agroindústria e agro serviços, medidos tanto para o ramo agrícola, responsável por 72,7% da participação do setor, que representa isoladamente 18,0% de participação, quanto para o ramo pecuário, que participa com 27,3% do índice, correspondente a 6,8% de participação.

O gráfico a seguir demonstra a evolução da participação do agronegócio na formação do PIB do Brasil, desde o início de sua apuração, em 1996:

Gráfico 01: Evolução da participação do agronegócio no PIB do Brasil



Fonte: (CNA, 2023)

Nota-se que o primeiro ano da série histórica foi o que apresentou a maior participação do agronegócio no PIB, 34,8%, tendo como menor participação o ano de 2014, com apenas 18,6%. O gráfico mostra ainda uma tendência de recuperação, a partir de 2018, da participação verificada no início da série, alcançando 26,6% em 2021, mas reduzindo para 24,8% em 2022.

2.2 Ambiente Financeiro

Com relação ao acesso que as empresas do agronegócio podem ter aos produtos financeiros disponíveis no mercado, o Banco Central do Brasil – BACEN, faz uma divisão do Sistema Financeiro Nacional em três grandes segmentos: Financeiro, Seguros Privados e Previdência Privada, onde atuam tanto os órgãos reguladores, como os órgãos supervisores, além dos diversos operadores desses segmentos (BACEN, 2022).

Para o escopo do presente projeto, o segmento financeiro, composto por moeda, crédito, capitais e câmbio, vem a ser o mais significativo, o qual será melhor explorado no presente contexto.

O sistema financeiro, é definido por Pesente (2019) como: “conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia”. Ainda, através dos diversos mercados financeiros, contidos no sistema financeiro, as pessoas, empresas e governos são colocadas em contato, direta ou indiretamente, o que minimiza os custos de transação, menores dificuldades operacionais, otimizando dessa forma os recursos financeiros da economia.

O mercado financeiro pode ser subdividido nos seguintes segmentos:

- Mercado monetário: onde ocorrem as operações de curtíssimo prazo com títulos públicos;
- Mercado de capitais: compreendem as negociações que envolvem títulos de dívida e ações, emitidos pelas empresas;
- Mercado de crédito: compreende as operações de empréstimos concedidos pelas instituições financeiras; e
- Mercado de câmbio: onde acontecem as transações de compra e venda de moeda estrangeira (PESENTE, 2019).

Com relação às empresas do AGRO, estas podem acessar principalmente os mercados de capitais e crédito, em busca de financiamento para suas atividades, além de também operarem no mercado de câmbio, caso comercializem seus produtos, ou adquiram insumos, do exterior.

Ainda, no mercado financeiro é possível remunerar o capital disponível, aplicando em diversos produtos financeiros. Há dois tipos principais de investimentos, separados em função da renda, prazo e emissão: renda fixa, e renda variável. A renda fixa se caracteriza por oferecer ao investidor previamente os rendimentos que serão auferidos durante e ao fim da operação, sendo que nesse caso há em geral ainda duas remunerações possíveis: pré-fixada, quando já se conhece a taxa de juros que irá remunerar o capital, e pós fixada, cuja remuneração dependerá da variação futura de um indexador de preços contratado: taxa de juros, inflação, câmbio, entre outros (ASSAF NETO, 2012).

Há ainda a possibilidade de se obter um rendimento híbrido, através de um *mix* desses dois tipos. Salienta Sanvicente (2010) que essas aplicações devem oferecer uma alta segurança do valor aplicado, com baixa possibilidade de perdas, ainda que pequenas, desse capital investido. Tratando-se de empresas não-financeiras, estas não devem expor seu capital a risco financeiros não inerentes ao seu ramo de atividade.

Já com relação à renda variável, composto pelos investimentos em ações, esta é uma modalidade cuja remuneração depende do rendimento apurado pela empresa emissora, e das condições de mercado e da economia, onde a remuneração é apurada principalmente pelo pagamento de dividendos e pela valorização do preço da ação (ASSAF NETO, 2012). Por ser essa modalidade de investimento de caráter muito volátil, com possibilidade de perda não só dos rendimentos, mas também do

capital investido, esta não é recomendada para aplicação dos recursos de caixa disponíveis nas empresas.

2.3 Produtos Financeiros de Captação de Recursos das Empresas

O mercado financeiro Brasileiro possui uma quantidade bem diversa de instrumentos de financiamento para as empresas, sejam ela de pequeno, médio ou grande porte. A seguir estão discutidos os dois principais mercados financeiros acessíveis às empresas em geral, e notadamente as do agronegócio brasileiro.

2.3.1 Mercado de Crédito

O denominado mercado de crédito, é um mercado que visa suprir as empresas com recursos de curto e médio prazo, e também para proporcionar o financiamento de bens de consumo duráveis às pessoas (KERR, 2011). Nesse mercado, as instituições financeiras atuam na intermediação direta das operações, captando recursos de seus clientes investidores, repassando esses recursos para as empresas (e pessoas físicas) necessitadas de dinheiro para suas respectivas finalidades.

As opções de operações de crédito disponíveis para as empresas são, principalmente:

- desconto de duplicatas: quando se antecipa os valores a receber das vendas a prazo efetuadas pelas empresas;
- conta garantida: onde os bancos concedem às empresas empréstimos rotativos. É estabelecido um limite para a operação, e os juros são calculados apenas pelos valores e prazos utilizados, cobrados mensalmente pelo banco;
- capital de giro: utilizado pelas empresas para atender suas necessidade de capital de giro. Possuem prazos mais longos que o desconto de duplicatas e a conta garantida, normalmente exigindo da empresa garantias, na forma de duplicatas caucionadas, aval dos sócios ou hipotecas de bens imóveis da empresa;
- vender: operação onde um banco financia as vendas à prazo da empresa, concedendo crédito ao seu cliente, tendo a empresa vendedora como avalista da operação;
- comprar: nessa operação, a empresa recebe antecipadamente do banco uma venda à prazo efetuada a seu cliente, que atua como avalista da operação, combinando (o cliente) com o banco a forma de pagamento futuro dessa compra (KERR, 2011).

2.3.2 Mercado de Capitais

Outro mercado também acessível às empresas do agronegócio, é o mercado de capitais, direcionado à captação de recursos de longo prazo pelas empresas, onde investidores emprestam recursos diretamente a estas, através dos chamados valores (títulos) mobiliários, podendo ser títulos de dívida, ou ações, ambos emitidos pelas empresas. Nesse cenário, as instituições financeiras atuam como prestadores de serviço, não assumindo a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações estabelecidas, que fica à cargo da parte devedora da operação (CVM, 2019).

A Comissão de Valores Mobiliários, é uma autarquia federal, responsável por disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de capitais no Brasil, tendo por principal missão assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de capitais no Brasil, seja ele de bolsa ou balcão CVM (2019). Para que uma empresa possa emitir valores mobiliários, está deve pedir registro de companhia aberta junto a CVM, e cumprir todos os requisitos exigidos para esse regime.

De acordo com Sanvicente (2010), tanto as debêntures, nome dado aos títulos de dívida, quanto as ações, dão às empresas grande flexibilidade no uso dos recursos. Do lado dos investidores, estes podem vender esses títulos, com maior ou menor facilidade, a depender do potencial de rentabilidade futura da empresa.

2.4 Uso de Derivativos Financeiros no Agronegócio

Para Kerr (2011), os instrumentos derivativos (tradução para o português do termo em inglês *derivatives*); de fato deveria ter sido traduzido como derivados. Estes, são instrumentos financeiros derivados de outros ativos financeiros, os ativos-objeto ou subjacentes. Esse conceito é bem mais antigo do que os mercados financeiros, propriamente dito, tendo citação até mesmo na Bíblia e na Grécia antiga. São a princípio três tipos: swaps, futuros e opções.

Conforme salientado por Hull (2005), as empresas normalmente encontram-se no campo do varejo ou atacado de produtos e serviços, não tendo habilidade para prever variáveis como taxas de câmbio, taxas de juros, ou preços de commodities. Faz sentido, portanto, buscar *hedge* (proteção) para os riscos que estão associados a essas variáveis.

Os denominados *swaps* (troca em inglês), referem-se a contratos onde duas partes concordam em trocar fluxos de caixa futuros, onde estão estabelecidos o valor base, conhecido com nominal, os prazos e os respectivos indexadores que serão trocados, geralmente taxas de juros ou taxas de câmbio. A troca de fluxos de caixa é feita por diferença (KERR, 2011).

Hull (2005) define um contrato futuro como um acordo para comprar ou vender um ativo em uma data futura pré-estabelecida. De acordo com esse autor, o conceito de contrato futuro existe desde a idade média, desenvolvido exatamente para satisfazer as necessidades de produtores e comerciantes de produtos agrícolas. Decorria da incerteza existente no preço futuro desses produtos, que expunha o produtor ao risco de obter preços muito baixos quando da colheita de sua lavoura, prejudicando a si e sua família.

De outro lado, empresas que necessitavam desse produto também estavam expostas ao risco de preço, mas de forma inversa, caso os preços futuros ficassem muito elevados. Hull (2005) argumenta, portanto, que fazia muito sentido ambos se encontrarem e combinarem um preço futuro de determinado produto que ainda seria colhido e comercializado. O autor cita que o primeiro contrato futuro formal teve lugar na Chicago Board of Trade, em meados do século XIX.

Já para o mercado de opções, Hull (2005) aborda o assunto afirmando que esse mercado apresenta dois tipos básicos: opções de compra (*Calls*) e opções de venda (*PUTs*), dando ao seu detentor, comprador da opção, o direito de comprar, ou vender (respectivamente), o ativo objeto da transação. O preço futuro combinado pelas partes é conhecido como preço de exercício, a data futura é a data de vencimento ou maturidade. Salienta o autor que ao detentor da opção é garantido o direito de exercer a opção, mas não a obrigação, ao contrário do contrato futuro, que obriga as partes a cumprir a compra / venda do ativo no futuro.

Outra diferença entre esses dois mercados é que não a custo para tomar uma posição em um contrato futuro, mas para se adquirir uma opção, o detentor precisa pagar um preço para ter o direito de comprar ou vender o ativo no futuro. Informa ainda o autor que os negócios envolvendo opções de compra e venda começaram na Europa e nos Estados Unidos ainda no século XVIII (HULL, 2005).

2.5 Pesquisa empírica sobre o tema

Uma pesquisa nas bases de dados acadêmicas com a frase “financiamento do agronegócio” em junho de 2023 resultou em 241 publicações, cuja temática analisa diversas questões ligadas ao componente financeiro das empresas do agronegócio no Brasil. Dentre estes, destaca-se o estudo conduzido por Stockl, Moreira e Giuberti (2017) que investigaram os impactos dos preços das commodities na dinâmica inflacionária do Brasil no período de 2005 a 2013, testando em especial o papel da

taxa de câmbio como mecanismo de amortecimento das pressões inflacionárias sobre esses produtos, utilizando os indicadores CRB index e IC-Br. Como principais resultados, teve-se que ambos os indicadores são robustos para antecipar variações de preços ao consumidor no Brasil, bem como o índice CRB index mostrou-se o mais indicado para revelar uma correlação inversa entre o preço de commodities e a taxa de câmbio.

O trabalho de Xavier *et al* (2017) pesquisou alternativas de carteiras de investimentos em produtos agropecuários, afim de desenvolver opções de hedge, através da combinação de atividades agropecuárias diversas. Os autores utilizaram a teoria do portfólio de H. Markowitz para montagem das carteiras de investimento. Através dos resultados obtidos, constatou-se a existência de várias alternativas de investimento atrativas quando comparada às outras aplicações da economia.

Já o artigo de Pontes *et al* (2021) se propôs a aplicar métodos de financiamento incremental (IFM) ao gerenciamento de projetos abrangentes de empresas agrícolas, para maximizar a produção rural e obter melhores retornos financeiros, mantendo a segurança do solo. Os autores usaram 12 etapas, e o método design pesquisa científica (DSR), na pesquisa. Concluíram a pesquisa recomendando que o método de financiamento incremental (IFM) seja efetivamente utilizado no manejo do solo e siga a Pesquisa em Ciência da Metodologia de Projeto (DSR), proposta pelas Nações Unidas, como um dos objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS), para manter a vida humana na terra.

No estudo de Ribeiro *et al* (2022), foram analisados os indicadores econômicos agregados do agronegócio (exportações, balança comercial, PIB, etc.) e como isso foi afetado positivamente ou negativamente pela pandemia da COVID-19. Foi apresentado que durante a pandemia o desempenho econômico do agronegócio foi o melhor, comparado com os outros setores da economia nacional. Os números do agronegócio foram excelentes, contudo, foram bastante alavancados por uma conjuntura, incluindo uma grande desvalorização cambial e altas de preços. Pode-se analisar que o setor do agronegócio foi pouco ou até não foi afetado pela pandemia. Porém, ainda sim, foram observados impactos negativos nas cadeias do agronegócio, como redução de demanda interna, aumento dos custos, altas taxas de inadimplência e desemprego.

3. PANORAMA DOS PRINCIPAIS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO DIRECIONADOS AO AGRONEGÓCIO

De acordo com Schedenfeldt *et al* (2021), na década de 1960 foi implementado o Sistema Nacional de Crédito Rural, tendo importante papel no desenvolvimento do setor agropecuário. Esse sistema se expandiu na década de 1970, sendo revisto na década de 1980, com a redução de alguns subsídios e o uso de aplicativos de indexação, tornando-o mais racional. Essa seleção na concessão de crédito continuou na década de 1990, surgindo então mecanismos para atrair o setor privado no financiamento do setor agrícola.

Atualmente, os principais instrumentos de crédito utilizados para financiar a atividade agrícola, são: CPR, LCA, CDCA, CRA, CDAWA, CRP e Fiagro, os quais estão descritos nos itens a seguir.

3.1 CPR – Cédula do Produtor Rural

A CPR (Cédula do Produtor Rural) foi criada pela Lei No. 8.929 de 1994, e representa uma promessa de entrega futura de produto agropecuário, podendo ser emitido tanto pelo produtor rural, quanto por suas associações, inclusive cooperativas

(B3, 2023). De acordo com a B3 (2023), este é atualmente o principal instrumento para o financiamento da cadeia produtiva do agronegócio, permitindo ao seu emissor obter recursos para desenvolver suas produções rurais e demais empreendimentos.

Constitui um título cambial que é negociável no mercado organizado de balcão, podendo ser emitido nas modalidades:

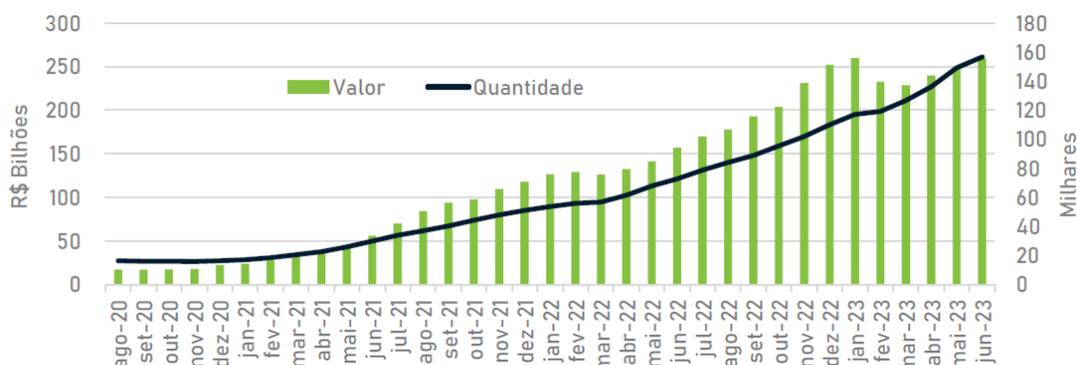
- CPR Física: nesta modalidade a liquidação acontece por meio da entrega do produto pelo emitente na qualidade e quantidade descritas na respectiva cédula;
- CPR Financeira: esta modalidade foi criada pela Lei No, 10.200 de 2001 e, de forma diferente da CPR Física, a liquidação se dá por meio do pagamento financeiro, no vencimento, do valor discriminado na cédula.

Em ambas as modalidades de emissão, a Lei No, 13.986 de 2020 obriga o registro dessas cédulas em uma entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, afim de que tenham validade e eficácia (B3, 2023).

Entretanto, caso a cédula não tenha como credor original uma instituição financeira (Resolução CMN No. 4.927/21), é dispensado o registro cujos valores referenciais de emissão sejam inferiores a: R\$ 1.000,000,00, emitida no período de 01/01/2021 a 31/12/2021; R\$ 250.000,00, emitida no período de 01/01/2022 a 31/12/2022; R\$ 50.000,00, emitida no período de 01/01/2023 a 31/12/2023 (BACEN 2021). Afirma ainda a B3 (2023), que o custo para emissão de uma CPR consiste em uma tarifa de custódia mensal.

O gráfico 02 a seguir apresenta dados sobre o volume financeiro e quantidades de CPRs no mercado:

Gráfico 02: Volume Financeiro e Quantidade de CPRs no período de agosto de 2020 a junho de 2023



Fonte: Brasil (2023)

No gráfico acima nota-se a evolução do estoque de CPRs, que passou de 60 Bilhões de Reais em jun/2021 para 260 Bilhões de Reais em jun/2023, uma variação positiva de cerca de 364% no período. Também as quantidades de CPRs cresceram 423% no mesmo período, de 33 Mil para 156 Mil.

3.2 LCA – Letra de Crédito do Agronegócio

A LCA (Letra de Câmbio do Agronegócio) é um título emitido por instituições financeiras. Utilizado para captar recursos, que são então repassados para os participantes da cadeia do agronegócio. Sua criação se deu por meio da Lei No. 11.076 de 2004, sendo que um de seus diferenciais é o fato de terem cobertura do Fundo Garantidor de Crédito, variando de acordo com os limites estabelecidos para cada instituição, e o prazo de acordo com o indexador escolhido (B3, 2023).

Entretanto, o principal atrativo para os investidores é o fato de seus rendimentos serem isentos de Imposto de Renda.

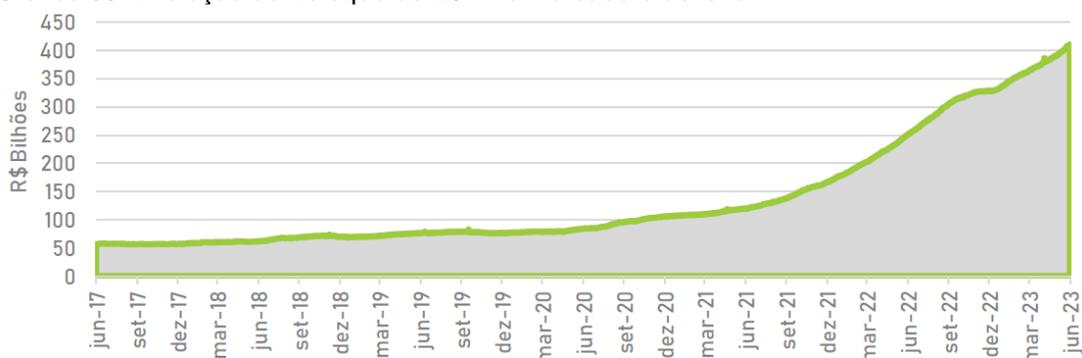
O risco primário desse título é da instituição financeira emissora, dessa forma o investidor cujo banco não honrar o pagamento, pode requisitar o penhor de propriedade junto ao órgão judiciário competente. Informa a B3 que para que esta aceite o registro do título, o emissor deve depositar o lastro correspondente da operação, podem esses lastros serem constituídos de: CRH – Cédula Rural Hipotecária, CPRH - Cédula Rural Pignoratícia Hipotecária, NCE – Nota de Crédito à Exportação, CCE – Cédula de Crédito à Exportação, entre outros.

O Banco do Brasil define a LCA como um investimento de renda fixa, que possui baixos riscos e boa rentabilidade, já que também são isentos de IR e são garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Esses títulos são títulos emitidos por securitizadoras, tendo o objetivo de captar recursos financeiros para empréstimos, mas, nesse caso, especificamente para o agronegócio. Na compra desses títulos é recebido em troca um rendimento pré-estabelecido. Mesmo possuindo um prazo de carência, pode ser utilizado como uma reserva de emergências, pelo fato de poder ser resgatado após a carência. Em casos assim, o saldo que remanesceu e seus rendimentos são automaticamente creditados na conta corrente (BB, 2023).

Já a CNA (2018) complementa afirmando que a LCA não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios a ele vinculado. Portanto, o valor da LCA deverá ser sempre igual ou inferior ao valor dos direitos creditórios que foram a ele vinculados.

O Ministério da Agricultura e Pecuária divulgou em julho de 2023 a evolução do estoque de LCA, que é apresentado a seguir:

Gráfico 03: Evolução do Estoque de LCA no mercado brasileiro



Fonte: Brasil (2023)

Da mesma forma que no caso das CPRs, nota-se aqui uma robusta evolução das LCAs, destacando um aumento de 239% entre o estoque de jun/2021, no valor de 124 Bilhões de Reais, para 421 Bilhões de Reais em junho de 2023.

3.3 CDCA – Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio

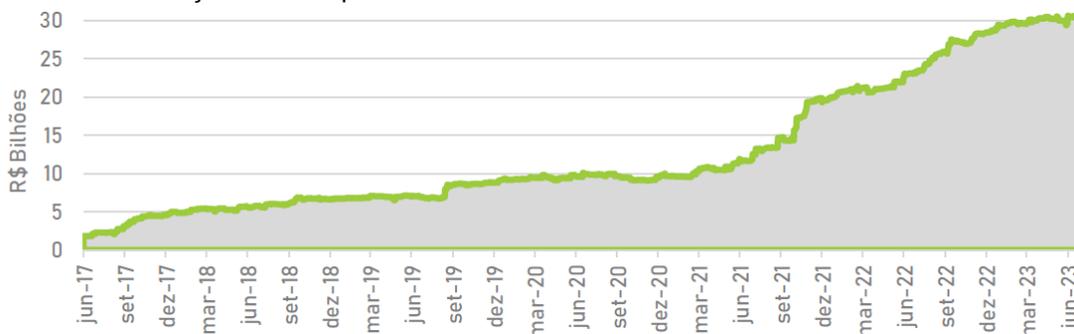
O CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio) é um título de crédito nominativo, utilizado em negócios entre produtores rurais, cooperativas e terceiros. Vincula-se a direitos creditórios de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas ou terceiros, inclusive nas modalidades de financiamento e empréstimos. Possui livre negociação, e é representativo de promessa de pagamento em dinheiro. Este ativo também pode ser utilizado como lastro para as operações com outros ativos do agronegócio, notadamente as LCAs (B3, 2023).

Salienta a CNA (2018) que esse título é de emissão exclusiva de cooperativas rurais e outras pessoas jurídicas que estejam exercendo a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos

agropecuários, ou de máquinas e demais implementos utilizados na produção agropecuária. Ainda, salienta a entidade que o CDCA representa um significativo elo na cadeia produtiva do agronegócio, constituindo-se na porta de entrada do segmento do agronegócio no mercado de capitais, viabilizando por meio do afluxo de recursos, e uma desejável e necessária queda dos juros praticados na ponta, com o produtor rural.

A seguir é reportada a evolução do estoque de CDCA:

Gráfico 04: Evolução do Estoque de CDCA no mercado brasileiro



Fonte: Brasil (2023)

A evolução, no caso das CDCAs, mostra-se muito robusta, com um crescimento de cerca de 1000% no período de jun/2017 a jun/2023.

3.4 CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio

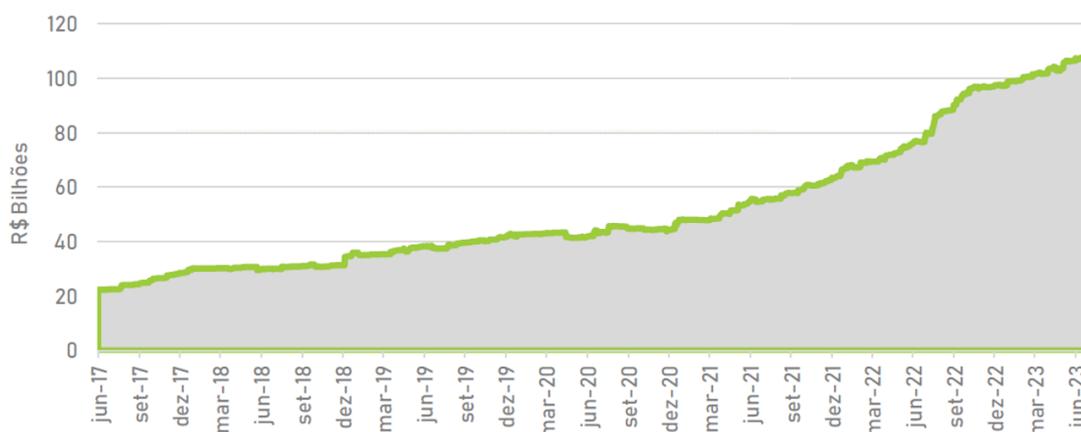
Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA corresponde a um título de crédito nominativo, que possui livre negociação, e é representativo de promessa de pagamento em dinheiro, constituindo-se em um título executivo extrajudicial. Foi instituído pela Lei No. 11076/2004, tendo como antecedente a Lei 9.514 de 20/11/1997 (CNA, 2018).

A CNA (2018) esclarece que os CRAs são de emissão exclusiva de companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, e que estes deverão ser vinculados a direitos creditórios originados em negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, incluindo financiamentos ou empréstimos relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos, ou máquinas e implementos utilizados pela indústria agropecuária. O CRA poderá conter, ainda, cláusula expressa de variação de seu valor nominal, desde que esta corresponda exatamente a dos direitos creditórios a eles vinculados.

Acrescentam Schedenffeldt *et al* (2021) que os CRAs são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis da negociação entre cooperativas ou entre os produtores rurais e terceiros. Dessa forma, a empresa cede seus recebíveis para o intermédio de uma securitizadora, normalmente apoiada por uma instituição financeira. Dessa forma, a securitizadora pagará pelos recebíveis cedidos, antecipando o recebimento da empresa. Possuem como atrativo para os investidores pessoa física a isenção de imposto de renda, tanto na fonte quanto na declaração anual de ajuste, além de isenção de IOF – Imposto sobre Operações Financeiras.

A evolução do estoque de CRA está reportada a seguir:

Gráfico 05: Evolução do Estoque de CRA no período de jun/2017 a jun/2023



Fonte: Brasil (2023)

Da mesma forma que nos produtos anteriores, também o estoque de CRAs apresentou uma notável evolução positiva ao longo dos anos, com cerca de 500% de aumento em seu estoque de valor no período reportado.

3.5 CDA / WA – Certificado de Depósito Agropecuário e *Warrant* Agropecuário

O CDA – Certificado de depósito agropecuário e o WA – *Warrant* agropecuário são, de acordo com Schedenfeldt *et al* (2021), títulos executivos extrajudiciais emitidos por armazéns de agronegócio, necessariamente juntos, mas que podem circular separadamente. Sendo que, o CDA corresponde a um título de crédito que representa a promessa de entrega de produtos agropecuários e/ou seus derivados, que foi regulamentado para substituir o conhecimento de depósito (B3, 2023). Já o WA se refere a um título de crédito que confere direito de penhor sobre a mercadoria descrita no CDA correspondente.

Podem ser garantidos por aval bancário ou seguro, e serem negociados em conjunto ou isoladamente, sendo isentos de IOF (B3, 2023).

A CNA (2018) esclarece que os CDA/WAs são títulos de crédito representativos de promessa de entrega de um produto agropecuário que esteja depositado em armazéns certificados pelo governo ou que atenda aos requisitos mínimos exigidos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. Esses títulos devem ser emitidos por solicitação do depositante dos produtos, sendo ambos passíveis de serem utilizados em empréstimos pelos produtores, constituindo-se, portanto, em títulos executivos extrajudiciais.

3.6 CRP – Cédula Rural Pignoratícia

De acordo com B3 (2023), a CRP – Cédula Rural Pignoratícia é um título representativo de um financiamento rural concedido por integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural. Este título é, portanto, uma modalidade de cédula de crédito rural com promessa de pagamento em moeda corrente nacional, sendo que é emitida por pessoa física ou jurídica tomadora do financiamento rural.

Ainda de acordo com a B3 (2023), esse título é extraído com base em um penhor rural e passa a valer como um título de crédito autônomo e negociável no mercado. É amplamente utilizado na concessão de crédito rural, especialmente pelas instituições financeiras do país.

Além da CRP, são ainda instrumentos utilizados para formalização do crédito rural, de acordo com Caixa (2023) e BACEN (2023): CRH – Cédula Rural Hipotecária, CRPH, Cédula Rural Pignoratícia e Hipotecária, NCR – Nota de Crédito Rural e CCB – Cédula de Crédito Bancário.

3.7 Fiagro – Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais

De acordo com a B3 (2023), o Fiagro – Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais é uma junção dos recursos de vários investidores, que objetiva aplicar recursos em ativos de investimentos do agronegócio, sejam eles de natureza imobiliária rural ou também de atividades relacionadas a atividades produtivas do setor agropecuário. Cabe ao administrador do fundo realizar a captação de recursos com os investidores, por meio da venda de suas cotas.

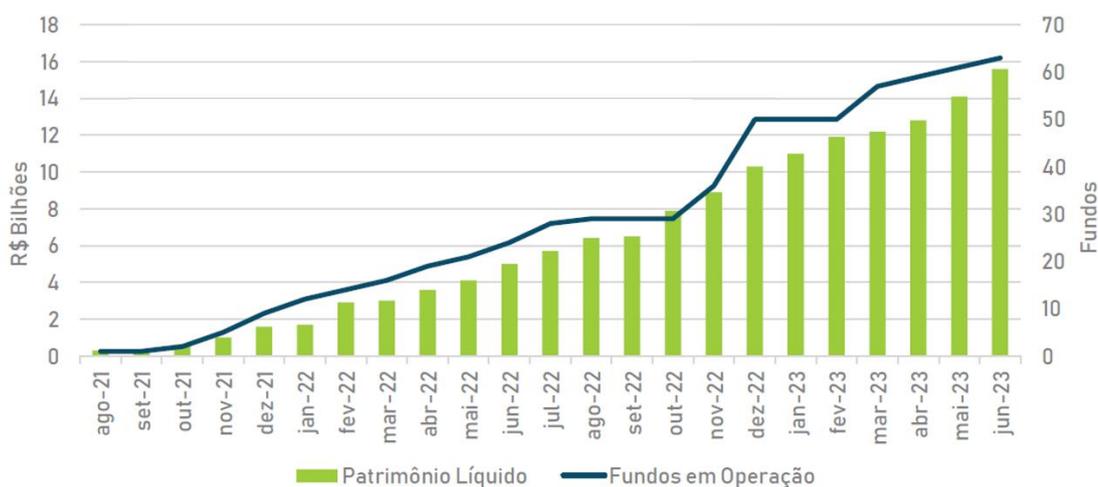
Considera-se três categorias para o Fiagro listado:

- Direitos Creditórios (Fiagro-FIDC): constituem-se em fundos voltados para a agroindústria que apliquem seus recursos em direitos creditórios;
- Imobiliários (Fiagro-FII): fundos que aplicam seus recursos em ativos imobiliários;
- Participações (Fiagro-FIP): fundos de investimentos em participações em sociedades.

Os rendimentos recebidos pelo Fiagro-FII, são obtidos com a venda ou locação de imóveis rurais, distribuídos periodicamente aos seus cotistas. Já no caso da aplicação do Fiagro em títulos e valores mobiliários, a renda se origina dos rendimentos distribuídos por esses ativos, ou ainda pelo ganho de capital obtido entre a venda e a compra dos ativos.

A B3 (2023) destaca ainda as vantagens do Fiagro, como a diversificação de produtos, que incluem imóveis rurais, participação em sociedades, e ativos financeiros que integram a cadeia produtiva do agronegócio. A seguir, está demonstrado a evolução do Fiagro:

Gráfico 06: Evolução do Patrimônio Líquido e Quantidade de Fundos do Fiagro



Fonte: Brasil (2023)

Aqui também é notável a evolução desse tipo de produto destinado ao financiamento do agronegócio, cujo patrimônio líquido dos fundos evoluiu de 5 Bilhões de Reais em junho de 2022 para 16 Bilhões de Reais em junho de 2023, com 212% de crescimento.

A lista de instrumentos descrita acima demonstra, em parte, o panorama de alternativas disponíveis no mercado para financiamento do agronegócio, além de também apontar um interesse crescente dos investidores por esse tipo de

investimento, os quais apresentam riscos diferentes de outros setores da economia, proporcionando alternativas de diversificação interessantes.

A figura 01, a seguir, apresenta um resumo do volume financeiro dos principais instrumentos do agronegócio descritos anteriormente, demonstrando sua evolução no último ano:

Figura 01: Resumo do estoque de títulos e patrimônio do Fiagro – 2022 e 2023

Instrumentos	Estoque/Patrimônio junho/22 (R\$ bilhões)	Estoque/Patrimônio junho/23 (R\$ bilhões)	Variação
CPR	156,86	259,58	65%
LCA	267,15	420,80	58%
CDCA	23,36	30,32	30%
CRA	78,36	111,26	42%
Fiagro	5,00	15,60	212%

Fonte: BRASIL (2023)

O expressivo volume financeiro apresentado na figura 01, acima, demonstra o robusto mercado de financiamento que o AGRO já utiliza para movimentar toda a sua cadeia produtiva, atingindo 837,5 R\$ Bilhões em junho / 2023, o qual tem ainda potencial para ser muito expandido nos próximos anos, de forma que possa irrigar cada vez mais com novos recursos uma das mais importantes e promissoras indústrias do Brasil, trazendo inúmeros benefícios econômicos e sociais.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo aqui desenvolvido teve como objetivo pesquisar e apresentar os principais instrumentos de financiamento disponíveis no mercado financeiro para o agronegócio no Brasil. Para tanto, uma extensa pesquisa bibliográfica foi levada a efeito, procurando identificar as principais alternativas viáveis nesse sentido, as quais foram descritas no item 3, do presente texto.

Nota-se que a variedade de instrumentos de financiamento específicos para o AGRO é ampla, permitindo dessa forma que os participantes da cadeia de valor do agronegócio tenham condições de obter o financiamento necessário ao fomento de suas atividades, tão importante no cenário econômico e social brasileiro.

Ademais, o crescimento no volume de emissão de títulos e empréstimos verificado ao longo da última década, demonstrado nos gráficos apresentados quando da descrição dos principais instrumentos de financiamento, é bastante expressivo, mostrando o crescente interesse por essa alternativa de financiamento, e também de investimento por parte dos participantes do mercado financeiro.

Espera-se que o resultado desse estudo possa ser utilizado com fonte de consulta, e que as alternativas aqui apresentadas possam de alguma forma auxiliar a cadeia produtiva do agronegócio a se desenvolver, maximizando sua utilidade e buscando sempre atuar positivamente no cenário econômico doméstico e mundial.

É também fruto desse trabalho apresentar aos investidores novos instrumentos de aplicações de recursos, com risco diferenciado, sendo importantes fontes de diversificação no mercado financeiro doméstico.

Entretanto, este texto não tem a pretensão de esgotar o tema em discussão, mas sim servir de incentivo a novos e mais abrangentes estudos, que também tenham por objetivo aumentar o conhecimento à cerca do assunto, tanto para melhorar o entendimento teórico, quanto incentivar a atividade econômica voltada ao agronegócio, no Brasil.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6. Ed., São Paulo: Atlas, 2012.
- B3. Brasil Bolsa Balcão. **Agronegócio**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt-br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/> (Agronegócio). Acesso em 25/06/2023.
- BACEN. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN No. 4.927 de 24/06/2021**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4927>. Acesso em 18/03/2023.
- _____. Banco Central do Brasil. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1>. Acesso em 15/03/2022.
- _____. Banco Central do Brasil. **Crédito Rural** - Capítulo: Operações 3, Seção: Formalização 1. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/mcr/manual/09021771806f486a.htm>. Acesso em 12/08/2023.
- BB – Banco do Brasil. **LCA**. Disponível em: <https://bb.com.br/uci/lca.html>. Acesso em 25/02/2023.
- BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. **Exportações do agronegócio batem recorde em dezembro e no ano de 2021**. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/exportacoes-do-agronegocio-batem-recorde-em-dezembro-e-no-ano-de-2021>. Acesso em: 20/03/2022.
- BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. **Boletim do Agro: finanças privadas**. Julho de 2023. Disponível em: <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>. Acesso em 10/08/2023.
- BRIGHAM, E. F., EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- CAIXA. Caixa Econômica Federal. **Perguntas frequentes sobre crédito rural**. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/agro/perguntas-frequentes/Paginas/default.aspx>. Acesso em 12/08/2023.
- CNA. Confederação da Agricultura e pecuária do Brasil. **Guia dos Títulos do agronegócio**. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.cnabrazil.org.br/storage/arquivos/quiaticulosagronegocio-grafica_0.98160800201537805665.pdf. Acesso em 12/05/2023
- _____. **PIB do Agronegócio: 2022**. Disponível em: <https://www.cepea.esalq.usp.br/upload/kceditor/files/PIB-DO-AGRONEGOCIO-2022.17MAR2023.pdf> Acesso em 13/03/2023.
- CORREIA, A. M. A agricultura familiar versus a agricultura de subsistência no âmbito da segurança alimentar no espaço dos países da CPLP. Segurança Alimentar e Nutricional na Comunidade dos Países de Língua Portuguesa: desafios e perspectivas, **Fundação Fio-Cruz**, Instituto de Higiene e Medicina Tropical, Rio de Janeiro, 2013, p. 119-133, 2013.

CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4ª. Ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

FREITAS, C. A., BACHA, C. J. C., FOSSATTI, D. M. Avaliação do desenvolvimento do setor agropecuário no Brasil: período de 1970 a 2000. **Economia e Sociedade, Campinas**, V. 16, N. 1 (29), p. 11-124, abr. 2007.

HULL, J. C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. 4a. Ed, São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005.

KERR, R. B. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

MASCENA, K. M. C., FISCHMANN, A. A., BOAVENTURA, J. M. G. Valor para stakeholders e desempenho financeiro de empresas do índice de sustentabilidade empresarial. XX ENGEMA, **Anais...**, dezembro de 2018.

PESENTE, R. **Mercados Financeiros**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2019.

REIFSCHEIDER, F. J. B., HENZ, G.P., RAGASSI, C. F., DOS ANJOS, U. G., FERRAZ, R. M. **Novos ângulos da história da agricultura no Brasil**. Brasília, DF: Embrapa Informação Tecnológica, 2010.

PONTES, Antoanne; MARINHO, Élton C.; DA SILVA, Mônica F.; DA CRUZ, Sérgio M. S.; SCHMITZ, Eber A.. ifmFramework – Uma Abordagem Prática do Método de Financiamento Incremental Aplicado a Projetos Sustentáveis de Agronegócio. In: ESCOLA REGIONAL DE SISTEMAS DE INFORMAÇÃO DO RIO DE JANEIRO (ERSI-RJ), 7. , 2021, Evento Online. **Anais [...]**. Porto Alegre: Sociedade Brasileira de Computação, 2021 . p. 128-131.

RIBEIRO, V. S., LEAL, J. E. C., SILVA, L. P., ROCHA, A. S. A COVID-19 e os efeitos sobre as cadeias do agronegócio: Observações preliminares a partir de uma revisão narrativa. **Research, Society and Development**, v. 11, n. 9, e17711931796, 2022.

SANVICENTE. A. Z. **Administração Financeira**. 3ª. Ed., 18ª. Reimpressão, São Paulo: Atlas, 2010.

SCHEDENFFELDT, B. F., LIMA, A. T., LEVRERO, G. R. R., PINTO, M. R., MONTEBELLO, A. E. S. Instrumentos privados de financiamento do agronegócio. **Revista de política Agrícola**. Ano XXX – No. 1 – Jan./Fev./Mar. 2021.

STOCKL, M., MOREIRA, R. R., GIUBERTI, A. C. O impacto das commodities sobre a dinâmica da inflação no Brasil e o papel amortecedor do câmbio: evidências para o CRB Index e Índice de Commodities Brasil. **Nova Economia**. V. 27, N. 1, p. 173-207, 2017.

XAVIER, K. D.; FERNANDES, K. C. C.; FIGUEIREDO, R. S.; OLIVEIRA NETO, O. J. Hedge com combinação de atividades agropecuárias. **Revista Agropecuária e meio Ambiente**. V. 10, N. 4, p. 953-976, out./dez. 2017.