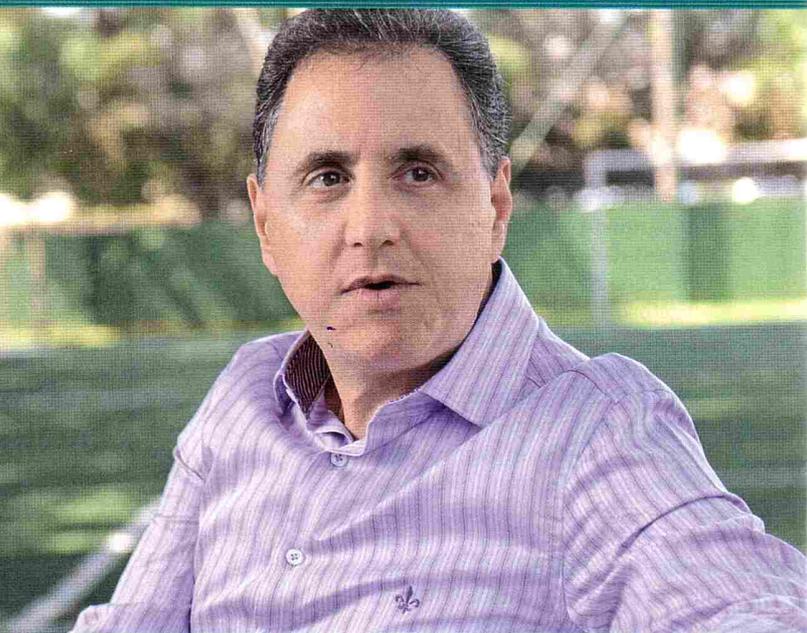


Télio, da Syngenta:  
rentabilidade  
de até 110%  
do CDI e  
isenção de IR



REGIS FILHO / VALOR

# PAPEL AGRÍCOLA GANHA ALCANCE

Primeira oferta  
supera as melhores  
expectativas e mostra  
que modalidade  
começa a decolar

**U**ma operação conjunta entre as indústrias Syngenta e Bunge e a securitizadora Octante foi responsável pela emissão, em meados de agosto, de R\$ 90 milhões em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Seria apenas mais uma emissão não fosse o fato de que, pela primeira vez, a oferta foi pública, direcionada para pessoas físicas interessadas por papéis com boa rentabilidade e isenção de Imposto de Renda (IR). Os CRAs são títulos de crédito agrícola criados em 2004 para servir como ferramenta de apoio ao financiamento da produção agrícola no Brasil. “O ineditismo está em envolver as pessoas físicas na agricultura”, orgulha-se David Marco Télio, gerente de estruturas financeiras da Syngenta.

Os CRAs são títulos emitidos exclusivamente pelas companhias securitizadoras e vinculados a direitos creditórios originários de negócios que têm como garantia valores a receber de empresas do setor de agronegócio. Mesmo sendo considerada uma operação-piloto, a primeira oferta pública de CRA já leva o mercado a vislumbrar o aprimoramento da modalidade como instrumento de fomento ao financiamento agrícola.

Até esta oferta, as emissões desses papéis eram meramente privadas, envolvendo grandes grupos do agronegócio e bancos, nas chamadas emissões com esforços restritos que reuniam poucos e superqualificados investidores.

O sucesso da empreitada envolvendo Syngenta e Bunge é mais bem explicado em números. A demanda pelos papéis superou em 150% a oferta, atraindo um total de 211 investidores pessoas físicas, a maioria investindo pela primeira vez no segmento do agronegócio – que, apesar de representar 27% do PIB brasileiro, ainda afugenta boa parte dos investidores por conta dos diversos riscos envolvidos.

Télio explica que os investidores desses papéis são, em sua maioria, profissionais liberais e executivos qualificados, com investimentos mínimos de R\$ 300 mil, segundo as regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). “O investidor está satisfeito”, diz. Para ele, a grande vantagem oferecida foi a rentabilidade de até 110% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), além da isenção de IR. O resgate da aplicação está previsto para abril de 2014.

A primeira oferta pública de CRA foi complexa e, não à toa, de-

morou dois anos para ser estruturada. O sucesso do papel tem origem nas operações de barter (troca) que a Syngenta realiza de forma agressiva no mercado desde 2001. A operação consiste na troca de insumos por parte da colheita futura, mitigando os riscos de crédito (não recebimento da safra) com lastros na emissão da Cédula de Produto Rural (CPR) pelos produtores.

No resumo da ópera, a operação consistiu na emissão de CDCAs (Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio) por quatro distribuidores da Syngenta (Fiagril, Sinagro, Agrocat e Agrícola Panorama) lastreados por 120% de recebíveis de operações de barter. A securitizadora Octante emitiu os CRAs com lastro nesses CDCAs, devidamente cobertos por seguro de crédito. "O pulo do gato foi convencer uma seguradora de crédito internacional, a Chartis, a interessar-se pela operação", revela Têlio. Com uma apólice de seguro de crédito cobrindo 100% de eventuais perdas, o papel ganhou classificação AAA (bra) pela Fitch Ratings.

Segundo Fernanda Mello, diretora da Octante Securitizadora, na prática, a operação levanta capital para financiar os distribuidores da Syngenta e permite a compra de um "pacote completo" que inclui defensivos da fabricante suíça e fertilizantes da Bunge. A partir daí o distribuidor passa a oferecer aos produtores rurais esse pacote – e, o que é melhor, de forma parcelada. "É muito importante que o produtor tenha acesso ao financiamento para a compra de fertilizantes, que respondem por metade de seus gastos com insumos e, em geral, são pagos à vista. A emissão acabou auxiliando o produtor rural, uma vez que o dis-

tribuidor encontrou uma maneira de financiá-lo", diz.

De olho no potencial do CRA como agente de financiamento à agricultura, novos players começam a apostar na popularização desse título agrícola. A Gaia, com atuação em securitização imobiliária, comemora a aprovação pela CVM, há dois meses, da Gaia Florestal. Segundo o diretor João Paulo Pacífico, alguns negócios já estão sendo discutidos e a previsão é que as primeiras emissões de CRA aconteçam ainda neste ano.

A palavra-chave, porém, é cautela. A maior preocupação de Pacífico é que, enquanto o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um carro que já está acelerado, o CRA exige o cuidado de se fazer bem feito para não queimar o produto. "Temos que ser cuidadosos com qualquer tipo de euforia, porque muitos investidores perderam dinheiro na agricultura", alerta. Por isso, é preciso estruturar um produto muito bem garantido e amarrado.

Pacífico diz que está "selecionando a dedo" os potenciais clientes para trazer o mercado de capitais para a produção do agronegócio. São duas as apostas: grãos e florestas. Na área de florestas, por exemplo, a

operação se basearia no desconto de recebíveis de venda de madeira, principalmente para empresas de papel e celulose, mobiliário e de energia, ou mesmo o financiamento do plantio de madeira. A diferença conceitual é que a madeira tem um ciclo longo, com operações de até sete anos, e com os grãos as operações são mais curtas. "Na minha concepção, o mercado de florestas pode ser parecido com o CRI."

Operações como a parceria Syngenta-Bunge e novos participantes apostando em títulos agrícolas, como a Gaia Florestal, mostram que o mercado de CRAs começa, finalmente, a decolar. Dados da Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos mostram que o estoque do ativo (títulos já emitidos, comprados e esperando ser liquidados) cresceu 10% nos últimos 12 meses, passando de R\$ 328,6 milhões em julho de 2011 para R\$ 361,7 milhões no mesmo período de 2012. Ainda é muito pequeno, mas que de certa forma reflete o maior apetite dos investidores por papéis de renda fixa que oferecem isenção de IR e rentabilidade acima da média em meio à persistente queda da taxa básica de juros nos últimos dois anos.

**Pacífico, da Gaia: primeiras emissões de CRA acontecem ainda neste ano**

RÉGIS FILHO / VALOR

