

# Momento de germinar

Há anos engavetados pela falta de interesse dos produtores rurais, títulos do agronegócio começam a ganhar volume e visibilidade

Por André Rossi



**O** Brasil é o país do agronegócio. Estamos prestes a superar os Estados Unidos como maior exportador global de soja, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os próprios americanos admitem que, em breve, seremos os campeões mundiais de venda de milho para o exterior. Na pecuária, já estamos no topo: temos o maior rebanho comercial e somos os maiores exportadores de carne bovina do planeta. Não é à toa que o agronegócio representa 30% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Agora, esse potencial começa a germinar no mercado de capitais, com a popularização dos títulos agrícolas.

Lançados no Brasil em dezembro de 2004, pela Lei 11.076, os títulos de crédito do agronegócio são representados pelo certificado de recebíveis do agronegócio (CRA), pelo certificado de direitos creditórios do agronegócio (CDCA) e pela letra de crédito do agronegócio (LCA). O objetivo da lei foi desenvolver o financiamento agrícola no Brasil, ainda hoje concentrado no crédito rural provido por bancos e cooperativas de crédito pertencentes ao Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR). Limitada a R\$ 800 mil por beneficiário em cada safra, a linha de crédito está longe de atender às necessidades dos médios e grandes produtores — uma deficiência que tem aberto oportunidades para os títulos agrícolas deslançarem. O estoque desse tipo de ativo na Cetip cresceu 26% nos últimos 12 meses encerrados em maio. A LCA é o destaque, com 89% de presença nessa base de títulos, seguida do CDCA e do CRA, que têm, respectivamente, 9% e 2%.

A LCA é um título de renda fixa emitido por uma instituição financeira, cuja remuneração pode ser um percentual do certificado de depósito interbancário (CDI), uma taxa prefixada ou ainda inflação mais juros prefixados. Seu atrativo é ser um instrumento financeiro de baixo risco, já que a chance de o investidor não receber sua aplicação está associada à improvável falência do banco emissor. E, ainda que ele quebre, uma deliberação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), no mês passado, tornou a LCA mais segura. A letra foi incluída no rol de ativos protegidos pelo fundo, como os depósitos de conta corrente, a caderneta de poupança, os certificados de depósitos bancários (CDBs) e as letras de crédito imobiliário (LCIs). O limite de ressarcimento por CPF é de R\$ 250 mil, e foi regulamentado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em maio — antes, esse valor era de R\$ 70 mil.

“O escopo dessas letras nos bancos ainda é muito limitado”, diz Bruno Cerqueira, associado do PMKA Advogados, referindo-se à pouca participa-

ção da LCA entre os títulos usualmente mais ofertados pelos bancos, como o CDB, por exemplo. Por isso, ele acredita que, mesmo com o estímulo da inclusão das letras no FGC, o volume de negociações das LCAs não deverá crescer tanto.

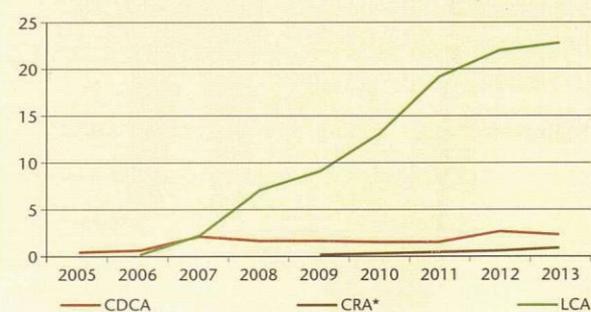
Outro título do agronegócio que tem se destacado é o CDCA. Lastreado em recebíveis originados de negócios realizados entre produtores rurais e terceiros, é emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais que comercializam produtos e insumos agropecuários ou maquinários utilizados na produção agropecuária. Atualmente, os CDCAs registrados na Cetip somam R\$ 2,2 bilhões. Em 2008, esse valor era de R\$ 1,6 bilhão (*veja infográfico*).

Diferentemente do que ocorre com o CRA, a oferta pública do CDCA só é permitida com esforços restritos de venda, o que impede que esses ativos sejam oferecidos em larga escala no mercado. “Esses títulos, geralmente, ficam parados nas carteiras dos investidores”, explica Fernando Pimentel, sócio diretor da consultoria especializada em operações financeiras no agronegócio.

**EM CRESCIMENTO** — Entre as siglas do agronegócio, o CRA é, na visão do mercado, a que mais tem potencial para crescer: de 2009, ano da primeira emissão, para cá, o estoque desse título na Cetip e na BM&FBovespa passou de R\$ 900 mil para quase R\$ 700 milhões. Emitido exclusivamente pelas companhias securitizadoras e vinculado a direitos creditórios originados em negócios entre produtores rurais, o CRA é um título de livre negociação, representativo de pagamento de promessa em dinheiro. É parecido com o certificado de recebíveis imobiliários (CRI), só que voltado para os negócios do campo — ambos estão, inclusive, sujeitos à mesma regulamentação, a Instrução 414/04 da Comissão de

## Gerando frutos

Evolução do estoque dos títulos agrícolas registrados na Cetip (em R\$ bilhões)



Fonte: Cetip e BMF&Bovespa. \* O volume inclui os títulos registrados na bolsa.

Valores Mobiliários (CVM). Quando comparado ao seu irmão do setor de imóveis, o CRA ainda engatinha. Entre 2009 e 2012, as ofertas de CRI registradas na CVM somaram R\$ 39,7 bilhões, contra R\$ 700 milhões dos CRAs. No longo prazo, porém, o CRA pode superar o CRI, projeta Moacir Teixeira, diretor executivo da securitizadora Ecoagro. “As construções de prédios, pontes e afins estão limitadas ao uso do espaço; no campo, as produções se renovam ano a ano”, ressalta.

A Ecoagro tem quase 60% do mercado de CRAs no Brasil. Os números da securitizadora dão uma noção do quanto o título ganhou espaço nos últimos anos. Em 2009, ela emitiu R\$ 22 milhões em CRAs. O montante acumulado até agora já ultrapassa R\$ 394 milhões, levantados em 11 ofertas de CRAs, todas por meio da Instrução 476 da CVM. A iniciativa de autarquia de incluir o CRA, o CDCA, a cédula de produto rural – financeira (CPR-F) e o warrant agropecuário (WA) na lista de títulos que podem ser emitidos sem registro de oferta pública foi bem recebida pelo mercado. Segundo as regras da 476, a oferta deve contar com esforços de venda restritos — isto é, o anúncio da distribuição deve ser limitado a 50 investidores, e a compra, a 20. No caso da Ecoagro, os

**O crescimento dos títulos do agronegócio é sinal de que algumas barreiras do mercado estão caindo**

principais clientes são family offices e fundos de investimentos estrangeiros. “É quem tem apetite para investir nesse negócio no Brasil”, afirma Teixeira.

Outros públicos, porém, começam a prestar atenção aos CRAs. Em operação inédita, a Syngenta, empresa de biotecnologia, a Bunge, do ramo de alimentos e bioenergia, e a securitizadora de crédito agrícola Octante conseguiram captar, no ano passado, R\$ 85,5 milhões com esses títulos. A operação, que teve demanda 170% superior à oferta, foi adquirida por 211 pessoas físicas. Cada certificado saiu a R\$ 300 mil.

rida por 211 pessoas físicas. Cada certificado saiu a R\$ 300 mil.

**EMPURRÃOZINHO?** — O crescimento dos títulos do agronegócio é sinal de que algumas barreiras que emperravam o mercado estão caindo. A complexidade dos ativos, aliada à falta de conhecimento dos produtores rurais sobre eles, sempre foi um obstáculo. “Esse mercado está se profissionalizando e começando a ganhar visibilidade no Brasil”, observa Teixeira, da Ecoagro. Alguns creem que o governo poderia dar um empurrãozinho para fomentar os títulos do agronegócio ao conferir a eles a mesma atenção dada, atualmente, aos papéis de infraestrutura.

Cerqueira, do PMKA Advogados, é um dos defensores dessa ideia. O CRA, pondera ele, pode servir para fins de infraestrutura em determinados casos, como, por exemplo, na abertura de uma nova área agrícola. “Por que então não incluí-los na Lei 12.431?”, indaga. Ela incentiva a emissão de debêntures, fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs) e CRIs de infraestrutura por meio de isenção de imposto de renda para os investidores nacionais pessoas físicas e estrangeiros. Hoje, o CRA e também a LCA têm benefício fiscal apenas para os investidores de varejo brasileiros.

Na visão de Renato Buranello, sócio do Demarest Advogados, mais importante do que o benefício fiscal seria a implementação do que ele chama de “central de inteligência do agronegócio”. Sua função consistiria em emitir relatórios periódicos sobre o estado da produção agrícola em determinadas regiões no País e as condições de crédito do produtor. “Assim o investidor teria mais transparência e segurança”, esclarece. Outra sugestão do advogado é o governo e as securitizadoras organizarem um road show para divulgar os títulos aos estrangeiros: “Nosso mercado já está maduro para a entrada desses investidores”, garante. ■

