

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MATHEUS VICTÓRIO FERREIRA DE BARROS

O CRÉDITO RURAL NO BRASIL E O PAPEL DO FIAGRO NO  
FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE AGRÍCOLA

CURITIBA

2024

MATHEUS VICTORIO FERREIRA DE BARROS

**O CRÉDITO RURAL NO BRASIL E O PAPEL DO FIAGRO NO  
FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE AGRÍCOLA**

Orientador(a): Pedro Salanek Filho

CURITIBA

2024

# O CRÉDITO RURAL NO BRASIL E O PAPEL DO FIAGRO NO FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE AGRÍCOLA

Matheus Victorio Ferreira de Barros

## RESUMO

O presente estudo descreve o mercado de crédito rural no Brasil e apresenta o histórico do financiamento no setor, notadamente dominado por grande concentração do setor público. O crescimento pujante do agronegócio brasileiro demanda maior financiamento a cada ano e as restrições fiscais do estado apresentam-se como entrave para o desenvolvimento. O objetivo é identificar as potencialidades e os desafios dos Fundos Imobiliários das Cadeias Agroindustriais (FIAGRO) como instrumento de diversificação do financiamento agrícola. Para isso, foi consultada a Matriz de Dados do Crédito Rural (MDCR) do Banco Central do Brasil em séries temporais, os dados da B3 e da CVM sobre o mercado de Fundos Imobiliários, e o projeto de Lei 5191/2020. Os resultados apontam potencial em 4 indicadores: o desempenho dos fundos imobiliários, a projeção de crescimento do setor agropecuário, o aumento da demanda por crédito privado através de Certificados de Recebíveis do Agronegócio e a performance nos primeiros meses de operação.

Palavras-chave: Crédito Rural; PIB Agrícola; Fundos Imobiliários; FIAgro.

## ABSTRACT

The present study describes the rural credit market in Brazil and presents the history of financing in the sector, notably dominated by a large concentration of the public sector. The vigorous growth of Brazilian agribusiness demands greater financing every year and the state's fiscal restrictions present an obstacle to development. The objective is to identify the potential and challenges of Funds that invest in agribusiness.

Keywords: Credit; Agribusiness; Funds; Financial Market

## INTRODUÇÃO

A escolha deste tema ocorre em virtude da vocação brasileira para o agronegócio e pela posição de destaque entre os maiores produtores de

alimentos do mundo nos últimos anos. O setor é altamente competitivo e intensivo em capital, no entanto a oferta de crédito para esse segmento é concentrada em dois blocos: grandes bancos e o governo, com participação pouco expressiva do mercado de capitais (MDCR/BACEN, 2018).

O agronegócio é responsável por aproximadamente 24% do PIB Nacional, segundo o CEPEA/2023. O país figura entre os líderes no comércio global de alimentos. Na produção de grãos, é o segundo maior exportador, com aproximadamente 8% da produção global. O volume produzido no país cresce à taxa de 5% ao ano, ao passo que o restante do mundo cresce 2% a cada ano. Além disso, o Brasil é o maior exportador de proteína animal do planeta (CONTINI, ARAGÃO, 2021).

Estes números mostram a relevância do setor e a sua competitividade frente ao resto do planeta. De acordo com projeções da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Brasil deve ultrapassar os Estados Unidos e chegar à liderança na exportação global de alimentos até o ano de 2024 (OCDE/FAO, 2014).

Para tanto, o setor demandou cerca de R\$180 bilhões em crédito em 2018 (MDCR/BACEN, 2018). Esse montante representa um salto de 6 vezes, em valores constantes, quando comparado ao valor contratado em 1995. Esses recursos são utilizados para custeio das safras, investimentos em bens de capital, comercialização (estocagem, transporte e outras despesas sucessivas à colheita) e industrialização dos produtos, sendo o custeio responsável por mais da metade do total. Portanto, a expansão projetada na produção tende a elevar significativamente a demanda por crédito rural nos próximos anos.

Historicamente, o setor público é o principal provedor de recursos para o agronegócio. Na safra 19/20, a participação dos Recursos Controlados (BNDES, Fundos Constitucionais, Recursos Obrigatórios, etc.) representou quase 70% do total (MDCR/BACEN, 2021). Em um ambiente de ajuste fiscal, e restrição de recursos públicos, ocorre o seguinte problema: de um lado um setor que demandará cada vez mais recursos, e do outro um estado financiador com uma situação fiscal cada vez mais restrita. O orçamento do governo federal possui uma indexação de praticamente 90% dos dispêndios com gastos obrigatórios previamente definidos constitucionalmente.

Frente a esse cenário, uma possível forma de aumentar o financiamento do agronegócio em meio às restrições fiscais do setor público pode ser através da participação privada no financiamento da atividade. Modalidades de financiamento privado como as Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) ganham força a cada ano. Em 2022, a emissão de CRA foi recorde e ultrapassou a marca de R\$30 bilhões (CVM, 2022). Em complemento às alternativas de crédito para o setor, em março de 2021 foi aprovada a lei que estabelece a criação dos Fundos Imobiliários das Cadeias Agroindustriais - FIAGRO.

O objetivo geral deste estudo é identificar as potencialidades e os desafios do FIAGRO como instrumento de diversificação do financiamento agrícola.

Os objetivos específicos são:

- a) Descrever a estrutura atual do mercado de crédito rural brasileiro.
- b) Apresentar as principais características do FIAGRO.
- c) Identificar os elementos dos Fundos de Investimento Imobiliários das Cadeias Agroindustriais capazes de reduzir a dependência do financiamento estatal no setor e quais os principais desafios que enfrentam.

A partir desses elementos, é possível identificar as forças, fraquezas, ameaças e oportunidades do FIAGRO. Essa análise é feita sob 4 indicadores: o desempenho dos fundos imobiliários, a projeção de crescimento do setor agropecuário, o aumento da demanda por crédito privado através de Certificados de Recebíveis do Agronegócio e a performance nos primeiros meses de operação.

## **1. REVISÃO DA LITERATURA: DO MERCADO FINANCEIRO E DE CRÉDITO AOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS DAS CADEIAS AGROINDUSTRIAIS (FIAGRO)**

A compreensão do mercado de Crédito Rural no Brasil, e o consequente papel do FIAGRO dentro dele, demanda um aprofundamento sobre o funcionamento do mercado financeiro, de crédito e dos fundos imobiliários.

### **1.1 O MERCADO FINANCEIRO E DE CRÉDITO**

No mercado financeiro há dois tipos de agentes interagindo: os superavitários e os deficitários. Os superavitários consistem em “(...) agentes cujos planos de dispêndio corrente são inferiores à sua renda esperada para o



mesmo período” (CARVALHO, 2015, p.220). Como sua renda é maior do que seus gastos, os agentes superavitários podem optar por oferecer recursos financeiros a terceiros, sendo recompensados com juros por abrir mão do consumo imediato em favor do consumo futuro. Esses agentes são, portanto, demandantes de ativos financeiros, e com isso ofertantes de poupança financeira, isto é, recursos para uso imediato por terceiros (CARVALHO, 2015, p.220).

Do outro lado há os agentes deficitários, os quais estão dispostos a sacrificar parte de sua renda futura em troca do dispêndio no período atual. Carvalho (2015, p.220) os define como “[os agentes] que pretendem gastar correntemente mais do que sua renda [presente]. Para que isso seja possível, é preciso que alguém financie estes gastos excedentes” (CARVALHO, 2015, p.220). Para ter acesso imediato a esses recursos, esses agentes terão de compensar no futuro as unidades superavitárias. “Estes agentes, portanto, emitirão obrigações, isto é, um passivo, a serem salgadas no futuro. São, assim, demandantes de poupança financeira” (CARVALHO, 2015, p.220). O setor bancário e o mercado de crédito surgem nesse contexto, a fim de permitir o encontro entre os poupadores e os tomadores de empréstimos.

No mercado de crédito, de modo geral, as unidades deficitárias preferem operações com maior prazo, enquanto os agentes superavitários em sua maioria têm a preferência por emprestar recursos em prazos menores.

A fim de atender aos anseios de ambos os grupos, desenvolveu-se o mercado de títulos. Esse mercado é mais dividido do que o mercado de crédito, “Neles transacionam-se não apenas papéis diferenciados de acordo com a duração do contrato, como também papéis que correspondem a compromissos de natureza econômica e jurídica diferentes” (CARVALHO, 2015, p.225).

A diferença entre os títulos de longo prazo e de curto prazo é que os títulos de curto prazo não apresentam o chamado risco de capital, “Este risco é o de haver variação de valor entre a compra e a venda do papel” (CARVALHO, 2015, p.225). Esse risco ocorre porque há a possibilidade do portador do título desejar vender o título por um preço mais baixo do que o de compra antes da data de seu vencimento.

Esses títulos podem ser negociados tanto no mercado primário quanto no mercado secundário. Mercados primários referem-se à colocação inicial de um

título, isto é, à sua primeira operação de compra. (CARVALHO, 2015,p.225). Enquanto os mercados secundários permitem a continuidade da negociação dos papéis adquiridos no mercado primário”, isto é, para operações de compra e venda posteriores à primeira colocação (CARVALHO, 2015,p.225).

Outras características também podem ser utilizadas para caracterizar os elementos dos mercados. Assim, eles também podem ser definidos como mercados públicos e privados. Mercados públicos são aqueles nos quais não há assimetria de informação, "(...) permitem a qualquer participante potencial usufruir, em princípio, das mesmas vantagens que qualquer outro participante. Os termos dos contratos são conhecidos e acessíveis a todos" (CARVALHO, 2015,p.225). Alguns exemplos de mercados públicos são os pregões de bolsa de valores, onde as informações são anunciadas aos participantes no mesmo instante. Enquanto isso, os mercados privados caracterizam-se por terem, segundo Carvalho (2015, p. 225), suas transações acordadas de forma bilateral, não sendo acessíveis a qualquer participante. Como exemplo de mercados privados encontram-se os mercados de balcão, que permitem a personalização dos contratos.

As relações no mercado financeiro também podem ser classificadas como intermediadas ou desintermediadas. Carvalho (2015, p. 225) define as relações financeiras intermediadas como " (...) aquelas em que uma instituição financeira interpõe suas próprias obrigações no processo de canalização de recursos do prestador último ao tomador último" (CARVALHO, 2015,p.225). Seguindo essa definição, o maior exemplo de intermediação financeira é atividade bancária, pois quando um cliente realiza um depósito o banco assume uma obrigação e ao emprestar recursos para terceiros o banco gera um ativo em seu balanço, assumindo nesse caso o risco da operação. Por outro lado, ele define que "as operações desintermediadas são aquelas em que o prestador último retém consigo diretamente obrigações do tomador final" (CARVALHO, 2015,p.225). São exemplos dessa categoria os fundos imobiliários em que as instituições financeiras apenas promovem o encontro entre unidades deficitárias e superavitárias, mantendo o risco da operação com a unidade superavitária que empresta o recurso.

## 1.2 FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Nos termos do Artigo 1º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008 (“Instrução CVM 472/08”), instrução editada para regulamentar os Fundos de Investimento Imobiliário (FII), os define como “(...) uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários”. Por meio dessa definição pode-se inferir que através dos Fundos Imobiliários, mesmo os pequenos investidores, que de outra maneira não teriam recursos suficientes, podem também investir sua poupança em empreendimentos imobiliários.

Os Fundos Imobiliários, como parte integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), cumprem requisitos de regulação e governança estipulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dentre esses, destaca-se a importância do regulamento dos Fundos Imobiliários, o qual irá determinar as normas do fundo imobiliário. Ao deliberar sobre a matéria, instrução 472/08 da CVM determina que: “O fundo será constituído por deliberação de um administrador que preencha os requisitos estabelecidos nesta Instrução, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento do fundo”(CVM,2008).

Um fundo de investimento é constituído por cotas. As cotas correspondem a frações ideais de seu patrimônio e devem ser escriturais e nominativas”, podendo apenas ser negociadas em mercados regulamentados” (CVM 2008). Os cotistas também contam com mecanismos de proteção na instrução para que não sejam alvo da insegurança jurídica, o cotista “não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, relativa aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou do administrador, salvo quanto à obrigação de pagamento das cotas que subscrever” (CVM, 2008).

Entretanto, o cotista também “não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo” (CVM, 2008). Ou seja, ele não pode, por exemplo, utilizar uma laje corporativa que é patrimônio do fundo como garantia de uma operação de crédito, nem usufruir dela pelo fato de possuir cotas do fundo.



## 2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo tem caráter exploratório, com finalidade de compreender como os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO) podem financiar o mercado de crédito agrícola. O enfoque desta pesquisa está em explorar se os fundos de investimento imobiliário agrícola podem reduzir a dependência do estado como fonte de financiamento no setor. Esse tipo de pesquisa "(...) tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições "(GIL, 2002, p.41).

Com relação ao procedimento técnico, a pesquisa apóia-se na técnica de pesquisa documental "(...) a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa." (GIL, 2002, p.45). Essa técnica permite que o estudo utilize diversos bancos de dados e informações disponíveis para alcançar o objetivo definido anteriormente. "Há, de um lado, os documentos "de primeira mão", que não receberam nenhum tratamento analítico.(...) De outro lado, há os documentos de segunda mão, que de alguma forma já foram analisados, tais como: relatórios de pesquisa, relatórios de empresas, tabelas estatísticas, etc." (GIL, 2002, p.46)

Os dados a serem analisados são séries temporais da evolução do total de crédito rural contratado, a participação dos créditos direcionados e controlados pelo estado e as fontes de financiamento. Também iremos analisar o papel do governo diante dos vetos feitos ao programa, e seus respectivos impactos. Os dados serão coletados de sites de instituições governamentais como o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central, além da B3, a Bolsa de Valores do Brasil.

Os objetivos estudados têm ligação direta com os Fundos Imobiliários, por isso para compreendermos suas principais características usaremos como base as classificações feitas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

### 3. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados estão organizados de acordo com os objetivos específicos propostos no estudo, a partir da compreensão mais ampla do mercado de Crédito Rural como um todo para o cenário específico dos FIAGRO.

#### 3.1 O MERCADO DE CRÉDITO RURAL

A atividade agrícola e pecuária tem alta dependência de financiamento, visto que os gastos efetuados no cultivo ou criação somente são ressarcidos após a venda da produção e o recebimento. O Plano Safra 23/24, por exemplo, tem um montante de R\$ 364,22 bilhões (MAPA, 2023). Nesse sentido, "O Crédito Rural traduz-se como importante instrumento de incentivo à produção, investimento e comercialização agropecuária, colaborando significativamente com o crescimento do agronegócio como um todo" (REIS, 2020, p.6).

O agronegócio é fundamental para todos os países do globo. O aumento constante da população mundial exige que haja atenção no abastecimento de alimentos e, por consequência, na produção destes. Para que não haja desabastecimento é necessária a expansão da área plantada e/ou melhora na produtividade e, em ambos os casos, o crédito rural tem papel estratégico. Há mais de um século esse assunto figura como ponto de atenção. Os Estados Unidos, por exemplo, instituíram o Farm Credit System (FCS) em 1916. O FCS é formado por uma rede de instituições financeiras privadas responsáveis por financiar o setor e atualmente é responsável por um volume de crédito que supera os \$400 bilhões de dólares anuais (FCA, 2019). O Crédit Agricole, hoje maior banco da França e maior instituição cooperativa financeira do mundo, surgiu pela união de fazendeiros que precisavam de financiamento.

No Brasil, a formação do Sistema Nacional de Crédito Rural contou com um papel central do Governo Federal tanto na concepção como na execução, conforme apresentado por Reis (2020):

Em 1931, no primeiro governo de Getúlio Vargas, quando a principal atividade econômica do país era o café, ocorreu o primeiro mecanismo oficial de financiamento rural no Brasil. (...) Diante da mudança na realidade econômica no Brasil da época, o setor rural foi se enfraquecendo em termos relativos e absolutos, sendo que, entre os anos de 1948 e 1970, a atividade agrícola experimentou uma redução de 15% sobre a participação na renda interna do país.

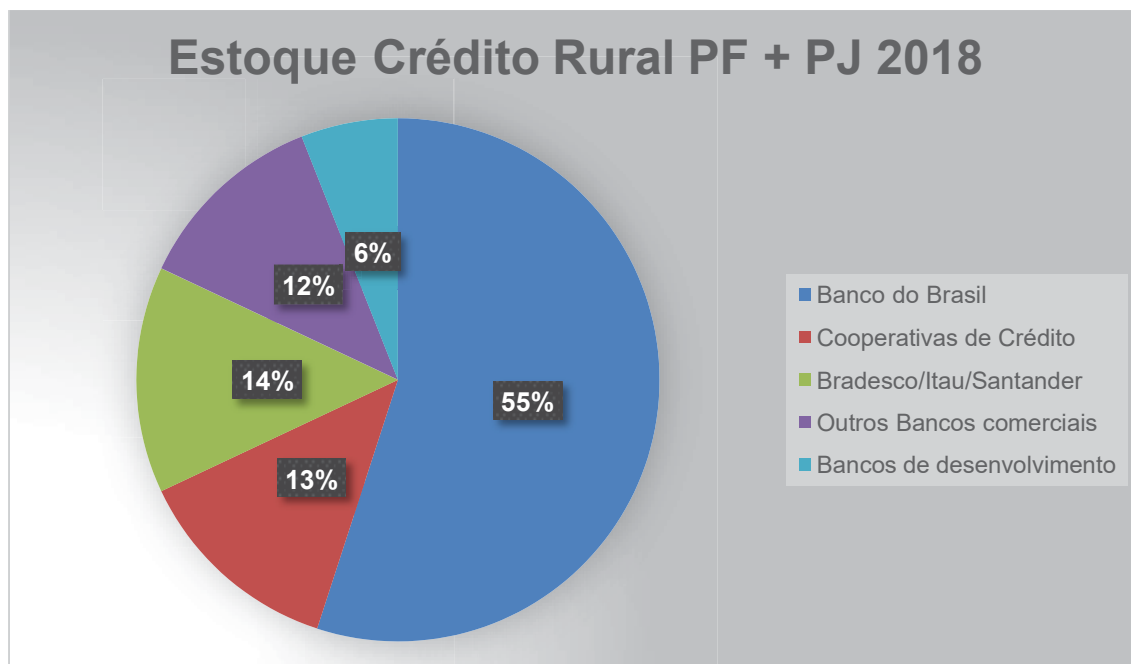
Nesse caótico contexto, em novembro de 1965, surgiu o Sistema Nacional de Crédito Rural – SNCR (...) O programa previa taxa de juros de 15% a.a., sem correção monetária, contra 50% cobrados pelo mercado financeiro privado, que era obrigado a se posicionar defensivamente na tentativa de se proteger da desvalorização monetária provocada pela galopante inflação da época (...) Em 1975, os empréstimos oficiais alcançaram 74% do produto interno da agricultura, sendo que, em 1976, chegaram a incríveis 90% (REIS, 2020, p.3-5).

Esse breve histórico assemelha-se ao cenário dos dias de hoje. A competitividade global faz com que o governo assuma papel central no financiamento rural face à diferença de taxas de juros praticados no mercado internacional e no mercado doméstico. Lopes ressalta o impacto do crédito rural como instrumento da política agrícola para aumento da produtividade e, por consequência, da renda no país. (LOPES, 2016, p.161)

O protagonismo brasileiro recente no mercado agrícola mundial traz novos desafios. Para Castro (2017, p. 47), "o financiamento do setor agrícola atingiu um nível de complexidade equivalente à complexidade de sua operação."

Historicamente, o Banco do Brasil (BB) se notabilizou por ser uma das maiores instituições financeiras do Brasil, possuindo um saldo de crédito bastante expressivo. Grande parte desse saldo está concentrado no crédito rural, sendo que em 2018 o banco foi sozinho o responsável por 55% do saldo de crédito para todo o setor, conforme ilustrado através do gráfico 1.

GRÁFICO 1 - PARTICIPAÇÃO DE MERCADO NO ESTOQUE DE CRÉDITO RURAL EM 2018  
- PESSOA FÍSICA E JURÍDICA



Fonte: Banco Central do Brasil - Relatório de Economia Bancária.

Através do gráfico 1 pode-se notar a importância do Banco do Brasil para a operacionalização do financiamento agrícola. Bastante significativo é o fato de a União ser a principal acionista do Banco do Brasil, com mais de 50% de suas ações.

Todavia, o financiamento do agronegócio está longe de ser a única preocupação do setor público brasileiro. O Governo Federal possui inúmeras responsabilidades a cumprir com o orçamento que dispõe. De acordo com o artigo 165 da Constituição Brasileira de 1988, a Lei Orçamentária Anual (LOA) deve ser elaborada pelo Poder Executivo abrangendo o orçamento de todas as entidades e órgãos a ele vinculados, da administração direta ou indireta. Conforme o projeto da Lei Orçamentária Anual enviado pelo Ministério da Fazenda em agosto de 2023, o orçamento público do governo federal tem 89% das suas alocações totais em despesas obrigatórias, como por exemplo: saúde, educação, previdência social, salários e encargos dos servidores públicos.

Segundo dados da Câmara de Deputados, na proposta da Lei Orçamentária Anual em agosto de 2023, apenas 11% da projeção do orçamento de 2024 tem sua alocação livre ou discricionária. Isso faz com que o Poder Executivo tenha pouco espaço para novos investimentos e precise elencar prioridades.

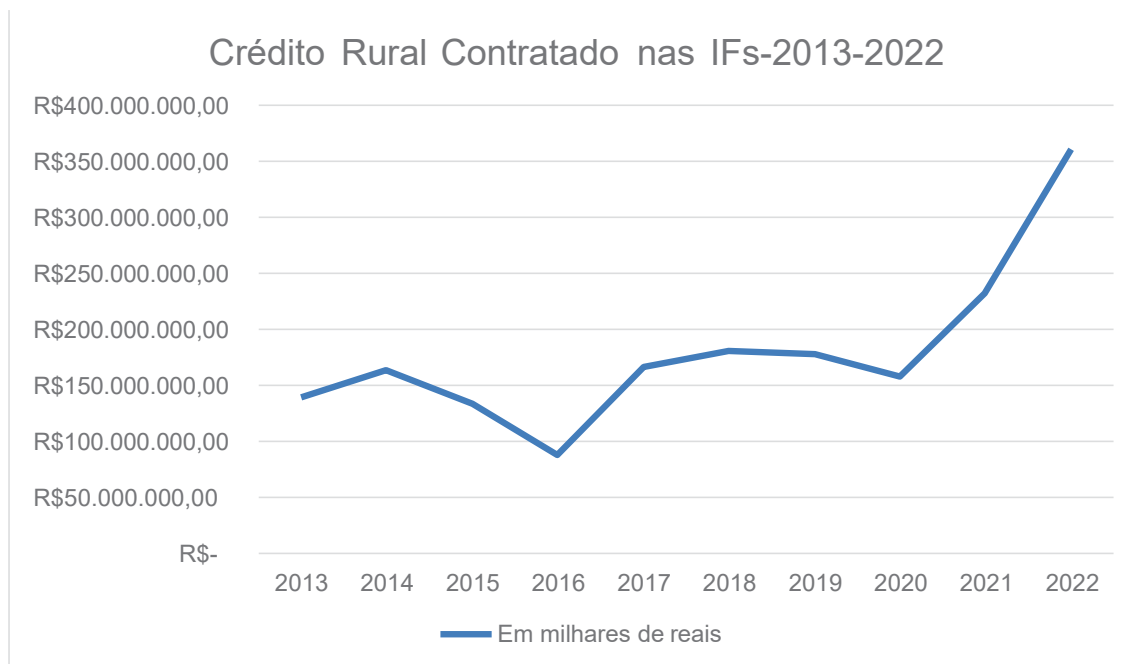
Segundo informações do Ministério da Agricultura e Pecuária serão destinados R\$ 364,22 bilhões para o Plano Safra de 2023/2024. Elaborado

desde 2003, o Plano é o principal instrumento de fomento e financiamento da produção agropecuária brasileira. Ele é constituído por um conjunto de programas como o Programa Nacional de Fomento à Agricultura Familiar (PRONAF) e o Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural (PRONAMP). Os recursos que o constituem são divididos entre Controlados e Livres. Os Recursos Controlados são compostos pela poupança rural, por fundos constitucionais previamente definidos, e sujeitos à subvenção da União.

Estima-se que o Plano Safra de 2022/2023 custou R\$ 13 bilhões para o Tesouro Nacional. Esse valor é superior ao orçamento de 2024 previsto para diversos ministérios, como, por exemplo, o Ministério de Minas e Energia (R\$ 8,9 bilhões), o Ministério da Gestão e Inovação em Serviços Públicos (R\$ 6,6 bilhões) e o Ministério de Portos e Aeroportos (R\$ 5,4 bilhões). Além disso, é possível notar a dificuldade do governo de ter superávit primário nos últimos anos. Isso limita o aumento da capacidade de investimento no setor agropecuário.

Por outro lado, a demanda por crédito no setor aumenta a cada ano. O gráfico 2 abaixo apresenta o volume demandado a cada ano em todas as instituições financeiras.

GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DOS VALORES CONTRATADOS PARA CRÉDITO RURAL NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS (2013-2022)



Fonte: Banco Central do Brasil - Matriz de Dados do Crédito Rural – Contratações por IF

Apesar da importância histórica do Estado como fomentador do desenvolvimento agropecuário, a dependência excessiva dessa fonte de financiamento tende a causar um estrangulamento orçamentário, causado pela limitação no aumento do investimento público e do aumento na demanda por crédito.

### 3.2 OS FUNDOS IMOBILIÁRIOS DAS CADEIAS PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS

Apesar da alta relevância do agronegócio para a economia brasileira, ainda não há uma grande representatividade do setor em fundos imobiliários listados na Bolsa de Valores. Até Setembro de 2023, segundo dados da B3 haviam 26 fundos imobiliários focados no agronegócio listados na bolsa de valores. Até esse período os Fiagros somam mais de 300 mil investidores, com crescimento anual de 344% e os fundos tem R\$ 13,8 bi em patrimônio líquido, o que em pouco tempo desde a aprovação da regulação indica o elevado potencial desses fundos.

Em março de 2021 foi aprovada a Lei 5191/2020 que estabelece a criação do FIAGRO - Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais. O objetivo é que esse tipo de fundos funcionem de forma análoga aos Fundos Imobiliários já disponíveis no mercado, porém com ajustes



no regramento para atender às especificidades do setor. Os fundos poderão ser aplicados em: a) Imóveis rurais; b) Sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia agroindustrial; c) Ativos financeiros, títulos de crédito e/ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia agroindustrial; d) Direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio; e) direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro em tais direitos creditórios; f) cotas de fundos de investimento que apliquem parcela preponderante de seu patrimônio nos ativos referidos anteriormente.

Com essa aprovação, o Brasil passa a ter uma nova fonte de financiamento agrícola. A lei traz segurança jurídica e clareza no regramento para instituição dos fundos, tanto para os gestores, quanto para os potenciais investidores.

Segundo o relator do projeto na Câmara, Deputado Christino Áureo, o objetivo da matéria é criar instrumentos no mercado de capitais para financiar a produção agropecuária, em vez de se recorrer ao Tesouro nacional, utilizando o arcabouço legal já existente, na Lei 8668/93, a qual regula os fundos de investimentos imobiliários.

De acordo com o autor do projeto de lei na Câmara, deputado Arnaldo Jardim, a novidade possibilita que pequenos investidores, inclusive estrangeiros, invistam no setor sem serem proprietários de terra, bastando a aquisição das cotas de um fundo que invista na aquisição de estabelecimentos rurais.

Porém, em momentos de elevada volatilidade do mercado acionário e de alta na taxa SELIC, aplicações em renda variável encontram um cenário desafiador por conta da elevação do custo de oportunidade.

### 3.3 IMPACTO DO FIAGRO COMO NOVA FONTE DE FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE AGROPECUÁRIA

Conforme explicitado no capítulo anterior, os FIAGRO só passaram a estar em pleno funcionamento a partir de Junho de 2021. Portanto, a análise sobre os possíveis impactos ainda é preliminar e limitada. Para cumprir esse objetivo, é possível analisar o impacto sob diferentes óticas: o desempenho dos Fundos Imobiliários nos últimos anos, o desempenho do setor agropecuário e

sua conjuntura econômica, o desempenho dos Certificados de Recebíveis Agropecuários (CRA) e o desempenho dos primeiros meses de FIAGRO.

### 3.3.1 O Desempenho de Mercados Comparáveis

O mercado de Fundos Imobiliários tem crescido de forma expressiva no Brasil. Alguns dos principais fatores utilizados para explicar esse fenômeno têm sido a queda na rentabilidade da renda fixa, a expansão da educação financeira e um acesso facilitado à informação, aumentando o interesse da população no mercado de capitais.

Em junho de 2023, o número de investidores pessoa física em FII ultrapassou a marca de 2 milhões, contra menos de 100 mil pessoas em 2016. E o patrimônio líquido alcançou R\$ 210 bi em Junho de 2023, segundo dados da B3.

Segundo o Boletim Fundos Imobiliários (FII) divulgado pela B3 no mês de Junho de 2023, as pessoas físicas foram responsáveis por 68% do montante negociado na bolsa, e tem 75% de participação na custódia. Isso demonstra o potencial de capilaridade entre os investidores pessoa física para essa modalidade de investimento.

Em Dezembro de 2021, havia 1,5 milhões de investidores em Fundos Imobiliários, enquanto um ano e meio depois, em dezembro de 2023, eram 2,2 milhões de investidores. Pode-se perceber um crescimento de 50% em apenas 18 meses. (B3, 2023)

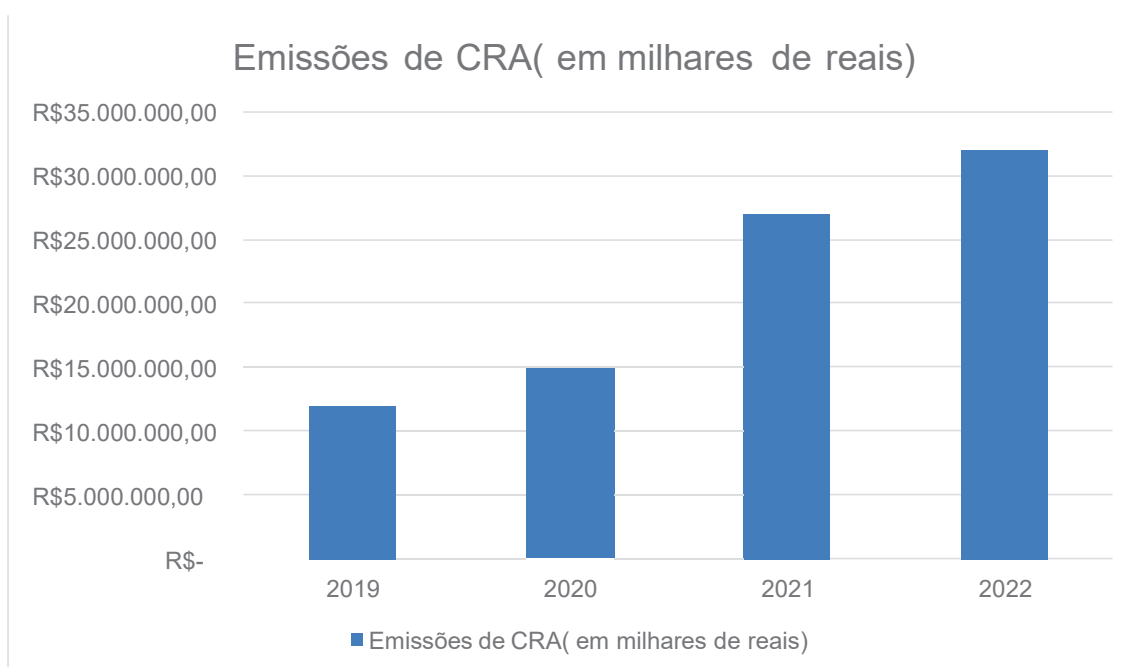
As perspectivas do agronegócio para o ano de 2024 também são positivas. O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), revisou em Setembro de 2023 a projeção do crescimento do PIB do agronegócio para 0,4%.

Desde a entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001, o Brasil vem tendo resultados expressivos em sua balança comercial. Segundo dados do Ministério da Fazenda em 2023, os chineses foram responsáveis pela compra de 33,64% das nossas exportações, com destaque para os seguintes produtos: soja, minério de ferro, óleo bruto de petróleo e proteína animal. Além disso, o contínuo fortalecimento da economia chinesa e o aumento da população urbana têm aumentado o consumo de carne naquele país ano-a-ano.

É possível esperar que os FIAGRO se comportem de maneira análoga aos atuais FII. Atualmente, os Fundos Imobiliários podem ser classificados em 2 grandes grupos: “Fundos de Tijolo” (investem em imóveis físicos) e “Fundos de Papel” (investem em Certificados de Recebíveis Imobiliários, Letras Hipotecárias, Letras de Crédito Imobiliário e correlatos). O maior fundo listado na B3, o Kinea Indices Precos Fundo Investimento Imobiliario (KNIP11), é um fundo de papel cujo patrimônio líquido é de quase R\$ 8 Bilhões de Reais. Portanto, acompanhar a evolução do mercado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) é uma possível maneira de se estimar o impacto do FIAGRO.

Os CRA vêm ganhando relevância nos últimos anos como uma das alternativas de financiamento para o agronegócio. Em 2021, a emissão de um CRA para o Movimento dos Trabalhadores Sem Terra (MST) captou R\$ 17,5 milhões de Reais lastreados na produção futura de cooperativas associadas. Foram 1518 pessoas físicas investindo na emissão, o que mostra o interesse e abrangência deste instrumento. O gráfico 3 mostra a evolução do volume investido em CRA nos últimos 3 anos.

GRÁFICO 3 - EMISSÕES DE CRA



Fonte: Boletim do Agronegócio CVM.

Em 2022, a emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio atingiu um valor recorde de R\$ 32 bilhões. Dado o impacto dos FIAGRO para o mercado de CRA, é esperado que o FIAGRO aumente significativamente o número de emissões bem como o volume movimentado.

### 3.3.2 O Desempenho dos Primeiros Meses de FIAGRO

Depois de sancionada a lei pelo Presidente da República, os FIAGRO dependiam da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para iniciar suas operações. A autarquia lançou em 1º de Agosto de 2021, regras temporárias e experimentais que possibilitaram o lançamento dos primeiros fundos. Em 30 dias de operação, a CVM divulgou que sete FIAGRO foram protocolados para análise. O valor estimado das emissões prevê captar R\$ 2,1 bilhões.

Em 14 de Outubro de 2021, a B3 anunciou o início das negociações do primeiro fundo listado, o Fundo Riza Agro-Fiagro Imobiliário (RZAG11), com oferta no valor de R\$ 350 milhões. Em Novembro, está prevista a chegada do Fundo Galápagos Recebíveis do Agronegócio (GCRA11) que busca captar R\$ 300 milhões.

A XP Investimentos estimou em Setembro de 2021 que, até 2025, o patrimônio líquido dos FIAGRO disponíveis na B3 atinja a marca de R\$ 75 bilhões.

## 3.4 ANÁLISE SWOT - FORÇAS, FRAQUEZAS, OPORTUNIDADES E AMEAÇAS DO FIAGRO

O quadro abaixo resume em uma análise SWOT as potencialidades e desafios que serão enfrentados pelo FIAGRO, a partir da análise dos 4 indicadores elencados anteriormente: o mercado de fundos imobiliários, as projeções para o setor agropecuário nos próximos anos, o desempenho do mercado de crédito privado medido através dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e os primeiros meses de operação do FIAGRO.

QUADRO 1 - ANÁLISE DE FORÇAS, FRAQUEZAS, OPORTUNIDADES E AMEAÇAS DO FIAGRO

| FORÇAS   | FRAQUEZAS   |
|--|---|
| A força do mercado de Fundos Imobiliários, com alto número de investidores e isento de Imposto de Renda, projeta um bom desempenho para o FIAGRO. Isso já pôde ser percebido nos primeiros meses de funcionamento. | A comparação direta com os Fundos de Investimento Imobiliário apresenta uma fraqueza relacionada à remuneração. O FIAGRO tende a pagar proventos mais baixos e com frequência de pagamento menor. |
| OPORTUNIDADES  | AMEAÇAS   |
| O setor agropecuário apresenta projeções otimistas de crescimento para os próximos anos. Além disso, a performance recente dos CRA mostra o interesse do mercado por crédito privado para financiar a atividade.   | As principais ameaças estão relacionadas aos riscos inerentes ao investimento em renda variável, sujeito a volatilidade por crises econômicas e alterações na taxa de juros, por exemplo.         |

Na perspectiva de forças, com 27 FIAGROS já listados, pode-se perceber que há forte interesse dos investidores e das gestores nesse tipo de estratégia, para superar as fraquezas o FIAGRO pode fazer sentido em uma carteira de investimentos diversificada.

Já nas oportunidades, o setor é intensivo em capital conforme dados citados anteriormente no presente trabalho, o que deve gerar boas perspectivas de operações potenciais para os FIAGRO, a resiliência do agronegócio brasileiro pode mitigar as ameaças, porque é um setor essencial para a economia, sendo menos sensível a variação de ciclos econômicos.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou explicitar as potencialidades de um novo instrumento financeiro, os Fundos Imobiliários das Cadeias Agroindustriais (FIAGRO), para o financiamento da atividade agropecuária no Brasil.

Para atingir tal finalidade, o trabalho buscou descrever o funcionamento do mercado de crédito, com a relação entre as unidades superavitárias e

deficitárias essenciais para uma economia de mercado. Além disso, aprofundou-se sobre a regulamentação existente sobre os Fundos Imobiliários, instrumento que baliza a criação do FIAGRO.

Para compreender o possível impacto do novo instrumento, aprofundou-se na atual estrutura de crédito agrícola, derivada do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), criado em 1965. A análise histórica mostra o papel fundamental do Estado como principal financiador da atividade agrícola para tornar o Brasil uma potência global na produção e exportação de alimentos.

Um benefício indireto que pode ser gerado é a evolução na governança das empresas e produtores rurais, pois o mercado de capitais exige maior diligência e maior organização para a tomada de recursos.

Posteriormente, foi abordada a atual situação fiscal do Tesouro Nacional. O alto custo do Plano Safra e os sucessivos déficits primários apresentam restrições para a crescente demanda por crédito do setor.

Diante dessa análise, vê-se no capital privado uma alternativa. Fica claro no estudo o fortalecimento do mercado de capitais, com aumento no número de investidores e no patrimônio líquido dos Fundos Imobiliários listados na B3.

A aprovação da Lei nº 14.130/2021 em sua plenitude, com a derrubada dos vetos presidenciais relacionados à isenção de Imposto de Renda, traz segurança jurídica e desperta o interesse dos investidores, dos gestores de fundos e dos produtores rurais.

Por fim, os números dos primeiros meses de funcionamento, apresentam uma perspectiva positiva para o futuro do FIAGRO.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **MATRIZ DE CRÉDITO RURAL**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/micrrural>>. Acesso em : 05 de outubro. 2023



BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de economia bancária 2019**, [S.l], p.129. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019](https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019). Acesso em: 05 de outubro.2023

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: 1988. 413p.

B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). **Boletim FII**. [S.l], p.4, Abril.2021. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/08/43/40/8A/E2549810C7AB8988AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2006M23.pdf>>. Acesso em: 04 de Outubro. 2023.

CASTRO, P..Crédito rural no Brasil: desafios e oportunidades para a promoção da agropecuária sustentável, **Revista do BNDES**. v.45, junho, 2016.

Câmara dos Deputados. **Orçamento 2024**. Disponível em: <[Câmara dos Deputados. \*\*Orçamento 2024\*\*. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/993644-orcamento-de-2024-preve-deficit-zero-e-salario-minimo-de-r-1-421-com-aumento-de-765/>>. Acesso em: 04 de Outubro .2023.](https://www.camara.leg.br/noticias/994467-despesas-nao-obrigatorias-do-orcamento-de-2024-aumentam-85/#:~:text=Despesas%20n%C3%A3o%20obrigat%C3%B3rias%20do%20Or%C3%A7amento%20de%202024%20aumentam%208%2C5%25,-As%20tr%C3%AAs%20%C3%A1reas&text=As%20obrigat%C3%B3rias%20s%C3%A3o%20principalmente%20pagamento,%C3%A9%20de%20R%24%20bilh%C3%B5es.>. Acesso em: 04 de Outubro .2023.</p></div><div data-bbox=)

CARVALHO, F, et al. **Economia Monetária e Financeira- Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. 406 p.

CEPEA (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada) / ESALQ - USP. **PIB DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**. Disponível em:

<<https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>>. Acesso em: 04 de Outubro .2023.

Comissão de Valores Mobiliários(CVM). **Instrução CVM nº 472**. Disponível em:<<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>>. Acesso em 05 de outubro.2023.

Comissão de Valores Mobiliários(CVM). **Boletim do Agronegócio**. Disponível em:<[HTTPS://WWW.GOV.BR/CVM/PT-BR/CENTRAIS-DE-](https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-)

[CONTEUDO/PUBLICACOES/BOLETINS/BOLETIM-CVM-AGRONEGOCIO/BOLETIM-CVM-AGRONEGOCIO-EDICAO-01-2022/VIEW](https://www.embrapa.br/publicacoes/boletins/boletim-cvm-agronegocio/boletim-cvm-agronegocio-edicao-01-2022/view)>. Acesso em 05 de outubro.2023.

CONTINI, E.; ARAGÃO, A., 2021. **O AGRO BRASILEIRO ALIMENTA 800 MILHÕES DE PESSOAS**. Embrapa. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/busca-de-noticias/-/noticia/59784047/o-agro-brasileiro-alimenta-800-milhoes-de-pessoas-diz-estudo-da-embrapa>>. Acesso em: 05 de Outubro de 2023.

CONTINI, E.; ARAGÃO, A., 2021. **O AGRO NO BRASIL E NO MUNDO: UMA SÍNTESE DO PERÍODO DE 2000 A 2020**. Embrapa, 2020. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/documents/10180/62618376/O+AGRO+NO+BRASIL+E+NO+MUNDO.pdf/41e20155-5cd9-f4ad-7119-945e147396cb>>. Acesso em 05 de outubro.2023.

EXAME. **MST conclui emissão de CRA com rentabilidade abaixo da inflação**. Disponível em:<<https://invest.exame.com/esg/mst-conclui-emissao-de-cra-com-rentabilidade-abaixo-da-inflacao>>. Acesso em: 05 de outubro.2023.

Folha de S. Paulo. **China entra na OMC e amplia as reformas**. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1111200113.htm>>. Acesso em 05 de outubro.2023.

GIL, A.C. **Como Elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p.

Farm Credit Administration. **2019 Annual Report of the Farm Credit Administration**. Disponível em: <<https://www.fca.gov/template-fca/about/2019AnnualReport.pdf>>. Acesso em :05 de outubro.2023.

Infomoney. **Fundos Imobiliários alcançam a marca de 1 milhão de investidores em meio à crise**. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-imobiliarios-alcancam-marca-de-1-milhao-de-investidores-em-meio-a-crise>>. Acesso em: 05 de outubro de 2023

InfoMoney. **Juros em alta e crescimento do agronegócio favorecem Fiagro, que deve somar R\$ 75 bilhões até 2025, projeta XP**. Disponível em:<<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/juros-em-alta-e-crescimento-do-agronegocio-favorecem-fiagro-que-deve-somar-r-75-bilhoes-ate-2025-projeta-xp>>. Acesso em: 05 de outubro.2023.

Ipeadata (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). **Ipea revisa de 13,2% para 15,5% o valor adicionado do setor agropecuário em 2023**. Disponível em:<<https://www.ipea.gov.br/portal/categorias/45-todas-as->

[noticias/noticias/13992-ipea-revisa-de-13-2-para-15-5-o-valor-adicionado-do-setor-agropecuário-em-2023#:~:text=O%20Ipea%20v%C3%AA%20um%20cen%C3%A1rio,importantes%20n%C3%A3o%20devem%20contribuir%20positivamente.](https://noticias/noticias/13992-ipea-revisa-de-13-2-para-15-5-o-valor-adicionado-do-setor-agropecuário-em-2023#:~:text=O%20Ipea%20v%C3%AA%20um%20cen%C3%A1rio,importantes%20n%C3%A3o%20devem%20contribuir%20positivamente.)>. Acesso em: 05 de Outubro.2023

LOPES D,et al. DO ESTADO AO MERCADO: a trajetória do crédito rural brasileiro e as diversas fontes de financiamento, período colonial ao século XXI. **Informações financeiras**. v.47, n.3, 2017.

Ministério da Agricultura e Pecuária. **CRÉDITO RURAL**. Disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/credito-rural>>. Acesso em: 28 de Setembro. 2023

Ministério da Agricultura e Pecuária. **DESEMPENHO CRÉDITO RURAL**. Disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/credito-rural/desempenho-do-credito-rural-na-safra-2020-21/Desempenhojulamar2021.pdf>>. Acesso em: 05 de Outubro . 2023.

Ministério da Agricultura e Pecuária. **APRESENTAÇÃO PLANO SAFRA 2023/2024**. Disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/presidente-anuncia-plano-safra-2023-2024>>. Acesso em: 05 de Outubro.2023.

Ministério da Fazenda. **Balança Comercial Consolidada e Séries Históricas**. Disponível em: <<https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas/balanca-comercial-brasileira-acumulado-do-ano>>. Acesso em : 05 de Outubro 2023.

ODCE/FAO, 2014. **PERSPECTIVAS AGRÍCOLAS 2015-2024**. Disponível em: <<http://www.fao.org/3/i4761o/i4761o.pdf>>. Acesso em: 05 de Outubro 2023.

Portal do Cooperativismo de Crédito Financeiro. **Cooperativas de Crédito na França**. Disponível em: <<https://cooperativismodecredito.coop.br/cenario-mundial/expressao-mundial/cooperativas-de-credito-na-franca/>> Acesso em: 05 de Outubro.2023.

Poder 360. **Orçamento do governo Federal de 2024 por ministério** Disponível em: <<https://www.poder360.com.br/economia/ministerio-da-previdencia-tera-a-maior-orcamento-em-2024/>> Acesso em: 05 de Outubro.2023.

REIS,M. **Crédito Rural**. Rio de Janeiro: Forense, 2021. 536 p.

Senado Federal. **Projeto de Lei nº 5191, de 2020**. Disponível em:  
<<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/146362/>  
> Acesso em: 05 de Outubro. 2023.

Site de Relação com os Investidores - Banco do Brasil. **Composição acionária do Banco do Brasil**. Disponível em: <<https://ri.bb.com.br/o-banco-do-brasil/composicao-acionaria/>> Acesso em 05 de Outubro. 2023

Suno Notícias. **Patrimônio Líquido Fiagro**. Disponível em:  
<<HTTPS://WWW.SUNO.COM.BR/NOTICIAS/FIAGROS-300-MIL-INVESTIDORES-SALTO-ANUAL-PATRIMONIO-LIQUIDO-AR/>> Acesso em 05 de Outubro. 2023