



FINANCIAMENTO DA AGRICULTURA BRASILEIRA: OS NOVOS INSTRUMENTOS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS PRIVADOS

CLESIANE OLIVEIRA; GLAUCO RODRIGUES CARVALHO;

CPDA/UFRRJ

RIO DE JANEIRO - RJ - BRASIL

clesiane@yahoo.com.br

APRESENTAÇÃO SEM PRESENÇA DE DEBATEDOR

POLÍTICAS SETORIAIS E MACROECONÔMICAS

FINANCIAMENTO DA AGRICULTURA BRASILEIRA: OS NOVOS INSTRUMENTOS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS PRIVADOS

Grupo de Pesquisa: Políticas setoriais e macroeconômicas

Resumo

A transição de um sistema basicamente sustentado pelo Estado, para um sistema cujos recursos sejam em grande parte, gerados pelo setor privado, tem levado o governo a buscar alternativas para o financiamento da agricultura. Apoiando a criação de novos instrumentos de captação, com o objetivo de atrair novos capitais para a aplicação no setor rural. Em dezembro de 2004, o governo brasileiro decidiu abrir novas portas para que os agentes do agronegócio fossem buscar recursos no mercado e criou novos títulos para o setor: o CDA (Certificado de Depósito Agropecuário), o WA (Warrant Agropecuário), CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio), LCA (Letras de Crédito do Agronegócio) e CRA (Certificado de Recebíveis Agropecuários). Esses títulos têm como objetivo tornar viável o acesso do produtor a recursos de mercado, aumentando sua disponibilidade para o setor, contribuindo para a redução dos custos desses recursos. No âmbito dos investidores institucionais surge mais uma opção de aplicação. A criação desses títulos completa mais de um ano, avaliar seu desempenho e quais os principais desafios colocados para sua expansão, torna-se importante para um melhor entendimento desses instrumentos na construção de um novo padrão de financiamento setorial.

Palavra-chave: financiamento rural, crédito rural, desenvolvimento da agricultura, títulos agropecuários, política agrícola.

1 Introdução

O financiamento da agricultura tem sido um dos temas centrais nas discussões de política agrícola. Representantes dos setores público e privado têm colocado duas questões essenciais: a necessidade de mudança do modelo de financiamento e as restrições que a falta de crédito pode impor sobre o crescimento da produção agrícola. Essas questões vem sendo objeto de estudo de diversos autores e órgãos de pesquisa ao longo das últimas cinco décadas. O centro das preocupações é à busca de novas fontes de recursos, capazes de atender às necessidades do setor, *vis-à-vis* a restrição orçamentária da esfera pública federal.

A agricultura brasileira não conta mais com a abundância de crédito como ocorreu nas décadas de 60 e 70. Neste período, o volume de recursos oficiais chegou a atingir 85% do PIB da agropecuária. Atualmente a tendência do governo tem sido distanciar-se do financiamento direto e usar outros instrumentos para alavancar recursos para o sistema de crédito. Desde meados da década de 1980, as alternativas criadas e utilizadas pelo setor privado para o financiamento do setor agropecuário estão ocorrendo com maior frequência. Os diversos agentes envolvidos na produção e comercialização (entidades financeiras, agroindústrias, fornecedores de insumos, entre outros, e os próprios produtores) se tornaram responsáveis por boa parcela dos recursos aplicados na agropecuária.

Segundo GASQUES & VILLA VERDE (2001), um dos aspectos que têm polarizado as discussões sobre financiamento da agricultura é a viabilização de um novo modelo que possa contar com fontes estáveis e cuja origem seja essencialmente o mercado. Nesse contexto, foram criados novos instrumentos de política agrícola, objetivando a redução do custo do capital e ampliação na liquidez da comercialização agrícola. Além disso, contribuem para atenuar a escassez de crédito oficial.

Esses instrumentos surgiram após amplo debate entre a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), a Superintendência de Seguros Privados (Susep), a Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) são títulos destinados ao refinanciamento de recebíveis originados nas relações comerciais entre produtores rurais e empresas que operam no setor. Outros dois novos títulos, o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o Warrant Agropecuário (WA), devem conferir maior liquidez à comercialização. Esses títulos agrícolas surgiram a partir da edição da Lei 11.076, sancionada pelo presidente Luiz Ignácio Lula da Silva, em 30 de dezembro de 2004. Com os novos papéis, o agroempresário nacional poderá captar recursos diretamente do setor financeiro, reduzindo a dependência do crédito rural oficial.

1.1 Objetivos

O objetivo geral desse trabalho é apresentar e discutir os novos instrumentos de financiamento rural, que fazem a ligação entre a agricultura e o mercado financeiro. Serão

abordados aspectos sobre a LCA, CDCA, CRA, CDA e WA. Analisando os volumes negociados desses títulos e levantando os principais problemas para sua difusão.

2 Novos instrumentos para um novo modelo de financiamento rural

A recente edição da Lei Federal n.11.076 diversifica de forma consistente as opções de títulos financeiros da agricultura tanto em termos de variedade de papéis como pela amplitude dos agentes que podem atuar como formadores de fontes de recursos.

Essa lei regulou cinco novos títulos de financiamento ao agronegócio, com objetivo de ampliar a captação de recursos no mercado financeiro e de capitais.

Espera-se criar um amplo mercado de direitos creditórios ligados à produção rural, ensejando liquidez aos títulos e segurança aos portadores por meio de regras de circulação, bem como o dinamismo ao instituir a circulação eletrônica. A previsão expressa de securitização desses créditos é elemento importante para a confiabilidade dos novos títulos (WALD e WAISBERG, 2005).

De acordo com BURANELLO (2006), os papéis incorporam novos agentes na estrutura de comercialização de produtos agropecuários, aumentando a segurança jurídica relacionada aos títulos representativos dos produtos agrícolas e pecuários e propiciando condições próprias que desobrigará uma maior necessidade de recursos públicos para o segmento, dentro do que chamamos de Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio. A estratégia consiste em atrair poupança interna e externa para financiar as operações de produção, de processamento e de comercialização das cadeias de produção.

2.1 Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA)

O CDA é um papel representativo de promessa de entrega de produto agropecuário depositado em armazém, e o *Warrant Agropecuário* (WA), é um título de crédito que confere direito de penhor sobre o produto descrito no CDA correspondente. Eles são emitidos pelo armazenador a pedido do depositante podendo ser transferidos mediante endosso. O CDA e o *WA* são considerados uma nova moeda para os produtores rurais, já que eles poderão vender o certificado como se vendesse o produto ou levantar um empréstimo com o *WA*.

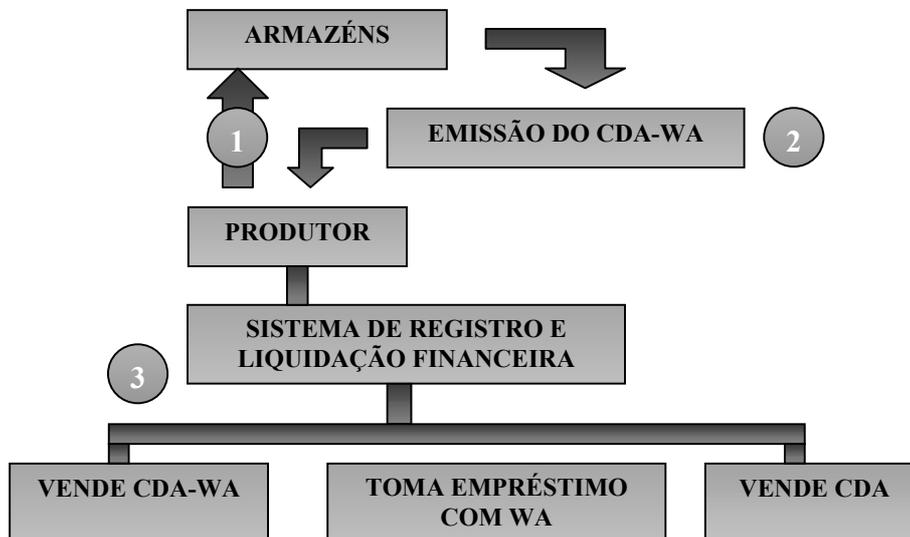
O CDA e o WA permitem que os produtores rurais e as cooperativas negociem os títulos sem que isto, por si só, configure a transferência da propriedade do produto, propriamente dita. Esta operação só estará caracterizada quando o produto for retirado do depósito pelo adquirente final.

Com isso espera-se que a comercialização seja dinamizada e a participação dos investidores institucionais no financiamento da estocagem dos produtos agropecuários seja viabilizada. O produtor poderá financiar o armazenamento de seu produto com taxas mais baixas do que as oferecidas pelos bancos nas linhas de juros livres. Como ativo financeiro estes papéis podem ser negociados no mercado gerando ganhos também para seus potenciais investidores. A dupla CDA-WA trará mais liquidez para a comercialização, pois novos agentes econômicos, principalmente investidores, passarão a disputar os produtos

agropecuários com os tradicionais compradores. Essa demanda adicional dará maior sustentação aos preços, notadamente no período de safra.

A Figura 01 esquematiza a operação com CDA e WA, onde o produtor entrega o produto colhido no armazém credenciado e solicita do depositário a emissão simultânea dos papéis. O comprador adquire o direito de assumir a propriedade da mercadoria. Será obrigatório o registro do negócio em sistemas autorizados pelo Banco Central (Cetip, Bovespa, BM&F), onde ficarão em custódia. Além disso, são garantidos por aval bancário ou seguro, o que confere maior credibilidade e segurança. O comprador do CDA que desejar retirar a mercadoria deverá liquidar o WA ou depositar o valor correspondente na *clearing* do sistema eletrônico. Com estes novos instrumentos, espera-se que o mercado seja estimulado a lançar opções de produtos agropecuários, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais referenciado em produtos do agronegócio.

Figura 01 – Esquema de operações com CDA-WA



Fonte: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

O WA deve permitir que se levantem empréstimos com maior facilidade, pois é um título de crédito que confere direito de penhor sobre o produto descrito no CDA correspondente. O comprador apenas do WA fica como credor do empréstimo do CDA. Não pode exercer o direito de ficar com a mercadoria, mas tem o direito de penhor sobre ela. Na prática, toma o papel dos bancos, que, quando efetuavam empréstimos, acolhiam os títulos em caução, na chamada “warrantagem”.

Para o caso da venda do CDA, depois de vendido o WA, o comprador adquire o direito de assumir a propriedade da mercadoria, desde que quite ou deposite a dívida do Warrant Agropecuário. Tantas opções fazem que os papéis tenham potencial de ampla liquidez, capaz de criar mercado secundário. Dentre outras opções de uso dos papéis, o CDA e o WA poderão ser ainda utilizados na liquidação da Cédula de Produto Rural Física (CPR física), eliminando o risco de entrega, assim como poderão ser empregados no cumprimento de contratos futuros.

Com a utilização do CDA, não será necessário emitir nota fiscal, uma vez que sua negociação não transfere a propriedade do produto, propriamente dita, como ocorria quando da utilização do Conhecimento de Depósito. Portanto, a negociação do CDA equivalerá à de produtos sem incidência de ICMS. Essa é sem dúvida uma vantagem do CDA, ou seja, a tributação ocorre somente na última etapa de comercialização. As negociações são isentas também do Imposto sobre Operações de Crédito (IOC), Câmbio e Seguro, ou relativa a Títulos e Valores Mobiliários.

Estes dois mecanismos tornam os armazéns grandes casas de negócios, pois permite que eles negociem diretamente o produto, algo que não ocorria anteriormente. Para ampliar ainda mais a credibilidade e a segurança para os investidores, o governo deverá lançar um sistema de certificação de armazéns. Até 4 de outubro de 2006 fica autorizada a emissão do CDA e WA através de armazéns que não detenham a certificação prevista pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), mas os armazéns precisarão atender a requisitos mínimos a serem definidos. O armazém que emitir o CDA e WA fica responsável, perante terceiros, pelas irregularidades e inexatidões contidas nos títulos e pela contratação de seguro obrigatório à favor do produtor.

2.2 Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio¹ (CDCA), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

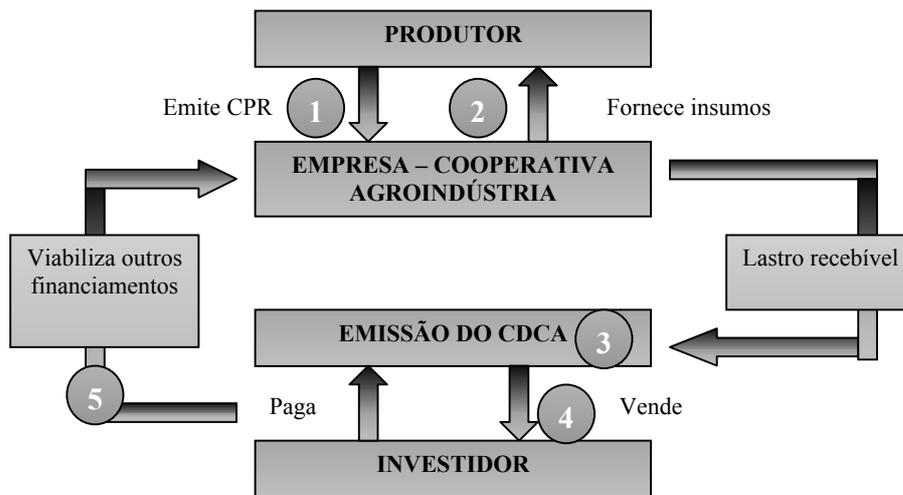
São títulos de crédito nominativos, de livre negociação, representativos de promessa de pagamento em dinheiro. Terão como lastro direitos creditórios originários de negócios² realizados entre produtores rurais, suas cooperativas e agentes da cadeia produtiva do agronegócio. Esses papéis são negociados na BM&F, em bolsa de valores e em mercados de balcão autorizados pela CVM. Acredita-se que esses títulos viabilizem o aporte de recursos ao mercado de capitais, em especial por parte dos fundos de investimento.

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) será emitido exclusivamente pelas cooperativas de produtores rurais e por outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. A esquematização do funcionamento com operações de CDCA é demonstrada na Figura 02.

¹ Agronegócio é neologismo que designa o universo das atividades agrícolas ou pecuárias, nas suas mais variadas formas, tanto as diretas quanto as derivadas, como serão as operações financeiras realizadas em favor da atividade e ambientes rurais. A expressão foi adotada pelo legislador por sintetizar o quadro daqueles negócios, os quais foram contemplados pela instituição de um título de crédito nominativo, de livre circulação, com natureza executiva extra judicial (art.24) e que representa uma promessa de pagamento em dinheiro.

² São considerados recebíveis do agronegócio: Cédula de Produto Rural – CPR; Certificado de Depósito Agropecuário – CDA e Warrant Agropecuário – WA; Duplicata Mercantil – DM; Duplicata Rural – DR; Nota Promissória Rural – NPR; Cédula Rural Pignoratícia – CRP; Cédula Rural Pignoratícia e Hipotecária – CRPH; Cédula Rural Hipotecária – CRH; Cédula de Crédito Bancário – CCB.

Figura 02 – Esquema de operações com CDCA

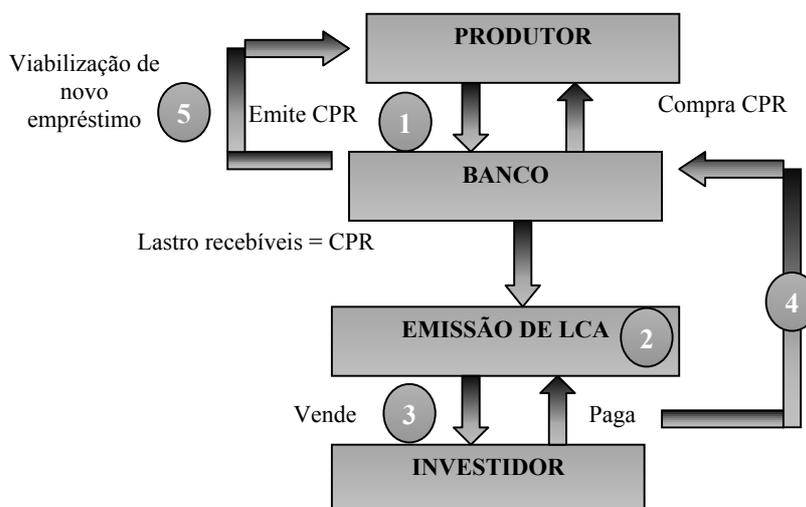


Fonte: Ministério da agricultura, Pecuária e Abastecimento

Também representativo de uma promessa de pagamento em dinheiro, este título só pode ser emitido por bancos e por cooperativas de crédito (instituição financeira pública ou privada). A LCA deverá ser comercializada em Bolsas de Valores e de Mercadorias e futuros e em mercados de balcão organizados, ambos autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O principal objetivo da Letra de Crédito do Agronegócio é aumentar a disponibilidade de capital para os agentes do agronegócio que financiam e disponibilizam crédito para o produtor rural e as respectivas cooperativas. Esses agentes poderão assim renegociar seus recebíveis originados de negociação com o produtor rural aos investidores institucionais interessados (SILVA et al. 2005).

Figura 03 - Esquema de operação com LCA

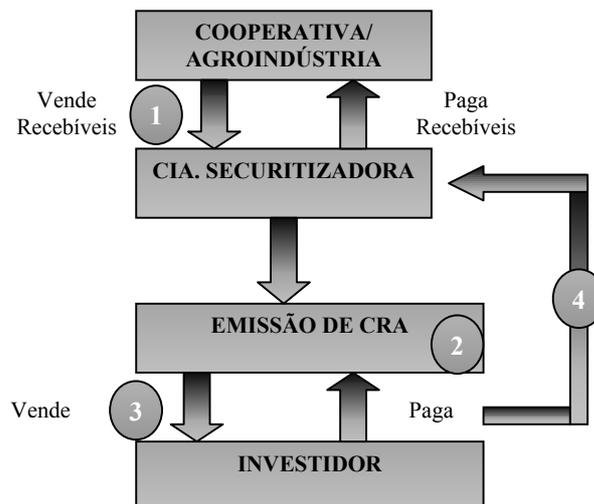


Fonte: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

Com relação ao CDCA e a LCA, vale a pena destacar o direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, conforme previsto na Lei nº 11.076/04, independentemente de convenção e sem necessidade de registro em cartório ou notificação ao devedor, conforme prescreve o Código Civil brasileiro.

Finalmente, o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) será de emissão exclusivamente das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. De acordo com o Art. 38, da lei que criou os novos títulos agrícolas, as companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio serão instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação do CRA no mercado financeiro e de capitais.

Figura 04 – Esquema de operação com CRA



Fonte: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

A Lei no 11.076/2004, por meio da disciplina da securitização de direitos creditórios do agronegócio, pretende, com a emissão dos CRA incentivar a criação de um mercado secundário de créditos do agronegócio, iniciando no Brasil uma nova e importante fase do financiamento agropecuário. A Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) elaborou uma comparação entre os títulos conforme Quadro 01.

Quadro 01 – Comparabilidade entre os papéis

Itens	CDCA	LCA	CRA	CDA/WA
Emitente	PJ*	IF**	Securitizado – PJ	Armazém - PJ
Pode securitizar	sim	sim	sim	sim
Risco do papel	baixo	baixo	baixo	médio
Risco de crédito	baixo	baixo	baixo	médio
Custo de captação	baixo	baixo	baixo	médio
Intermediação financeira	há	há	há	há
IOF	isento	isento	isento	isento
Custo para estruturação da operação	não há	não há	há	não há
Garantias	dupla	dupla	única	única

Fonte: FEBRABAN

* PJ – Pessoa Jurídica

** IF – Instituição Federal

3 Volume negociado e desempenho dos novos instrumento de financiamento agrícola

A LCA começou a ser leiloadada em março de 2005. Os primeiros leilões foram ofertados pelo Banco do Brasil (BB) e realizados pelo sistema eletrônico do próprio banco. As LCAs foram lastreadas em CPR (Cédula do Produto Rural), títulos emitidos por clientes que são produtores rurais. Na Tabela 01 encontram-se as informações referentes a esses primeiros negócios.

Tabela 01 - Leilões de LCA realizados pelo Banco do Brasil*

Fonte: Bolsa Brasileira de Mercadorias (BM&F)

DATA	AVISO	LOTES				FINANCEIRO	FINANCEIRO
		OFERT.	NEGOC.	SALDO	BM&F	TOTAL	BM&F
01/03/2005	50001	10	10	0	9	9.352.445,00	9.258.089,00
10/03/2005	50002	14	14	0	10	11.189.879,00	10.334.106,00
17/03/2005	50003	10	10	0	9	9.299.658,00	8.828.187,00
31/03/2005	50004	12	9	3	7	5.075.932,00	4.893.434,00
14/04/2005	50005	16	15	1	12	17.451.812,00	16.798.739,00
28/04/2005	50006	22	8	14	8	5.019.820,00	5.019.820,00
12/05/2005	50007	29	16	13	15	16.175.581,00	16.079.980,00
03/06/2005	50008	24	18	6	17	26.443.234,00	26.347.795,00
24/06/2005	50009	26	20	6	17	26.374.271,00	25.712.827,00

* Realizados até o dia 20/03/2005

Nos três primeiros leilões o Banco do Brasil vendeu integralmente todos os lotes de LCAs ofertados, o que não aconteceu com o último leilão realizado no mês, onde dos 12 lotes ofertados, 9 foram negociados. Essa tendência continuou sendo constatada nos outros leilões que foram realizados com a Letra de Crédito do Agronegócio. Foram realizados até o momento 9 leilões com 163 lotes ofertados e 120 negociados. O volume financeiro total foi de R\$126.382.632,00.

Todas as Letras de Crédito do Agronegócio emitidas até agora foram feitas com valores altos, pois apenas as instituições financeiras de grande porte se interessaram pelo produto. Os lotes mínimos do Banco do Brasil variaram de R\$ 100 mil a R\$ 5 milhões. Com um crescimento da demanda por LCA, espera-se que os produtores menores possam adquirir esse título com valores mais baixos. As taxas pagas pelo Banco do Brasil, por exemplo, em suas operações de LCA, ficaram entre 19% e 19,5% ao ano, o que corresponde a aproximadamente 102% do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI).

Além do BB, apenas o Banco Fibra lançou LCAs no mercado, que foram também lastreadas em CPRs. Por ser um banco menor e não ser um tradicional financiador do setor de agronegócios, a exemplo do BB, cada operação de LCA tem sido montada com base em emissões de CPR fechadas com um único produtor rural. São as chamadas "operações estruturadas", elaboradas caso a caso.

A primeira negociação de LCA realizada pelo Banco Fibra, foi feita no mercado de balcão, via Cetip (Câmara de Custódia e Liquidação) e aconteceu na segunda semana de abril de 2005. Envolvendo R\$ 5 milhões, de uma empresa de gado de corte de Goiânia (GO). A rentabilidade foi cerca de 105% do CDI e mais da metade dos títulos foi comprada por um banco estrangeiro. O banco na época anunciou a emissão que quase R\$30 milhões em LCAs de boi e de açúcar. E outros R\$70 milhões em LCAs de soja, algodão e amendoim para lançamentos em 90 dias, porém essas negociações não foram registradas.

Os sete primeiros meses após o lançamento dos títulos foram marcados por apenas uma negociação envolvendo CDA/WA. O primeiro CDA/WA foi emitido no dia 9 de maio de 2005, envolvendo 2,6 mil toneladas de algodão em pluma e aproximadamente US\$ 2 milhões. O documento foi registrado no Sistema de Registro de Custódia de Títulos do Agronegócio (SRCA) da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). Outros negócios foram realizados no mês de outubro de 2005, referentes ao mesmo produto. Em novembro foi registrada uma operação com CDA/WA correspondente a 30.988 sacas de café de 60 quilos.

A demora nos resultados de CDA/WA pode ser justificada, porque, apesar de já ter passado mais de um ano da implementação da referida Lei, somente em janeiro de 2006, as mudanças mais significativas começaram a ocorrer. Devido à vacância de um ano imposta pela Lei 11.076/04, no que tange suas emissões, objetivando, assim, a adaptação do mercado aos novos títulos. Na Tabela 02 percebe-se como foi expressivo o aumento na quantidade de títulos negociados nos primeiros meses desse ano.

Tabela 02 – Quantidade de títulos por produtos negociados através do CDA/WA

Produtos	Quantidade Títulos	Quantidade de produtos
Açúcar cristal	1	25.846
Aguardente de cana	3	420.000
Algodão em pluma	1	13.674
Café arábica (beneficiado)	6	6.550
Farelo	3	15.000.000
Melaço de cana de açúcar	1	1.413
Óleo de soja	2	3.900.000
Soja (em grãos)	73	5.381.000
Tabaco	1	8.843
Sub total:	91*	24.757.326

Fonte: Bolsa Brasileira de Mercadorias (BM&F)

*Negociações até o dia 20/03/2006

As negociações com o CDCA demoraram mais para deslanchar, sua primeira operação foi registrada em março de 2006. Apresentou fraco desempenho e valores relativamente baixos de registros (Tabela 03).

Tabela 03 – Operações com CDCA

Produtos	Qtde. de Títulos	Quantidade e de produto	Unidade de Negociação	Valor Registro em R\$
Diversos (LCA)	4	4		476.135,15
Sub total:	4	4		476.135,15

Fonte: Bolsa Brasileira de Mercadorias (BM&F)

* Registro dia 20/03/2006

Quanto ao CRA, ainda não há registro de negociação. Para o desenvolvimento desse instrumento será preciso, primeiro consolidar no país as empresas securitizadoras³. Outro fato é que esse título perde espaço para o CDCA, pois são muito parecidos.

³ As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de Certificados de Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais. Segundo consultores do Banco do Brasil, as instituições financeiras devem ser as primeiras a constituir companhias securitizadoras para emitir o novo título.

Até o primeiro semestre de 2005, dos cinco títulos lançados, a LCA era apontada como o título agrícola de melhor aceitação, principalmente por apresentar garantia de instituições financeiras o que garante maior credibilidade e segurança. Como pode ser percebido na Tabela 04, a LCA apresentou um movimento ascendente até julho de 2005, declinando bruscamente nos meses seguintes.

Tabela 04 – Valor de registro das LCA*

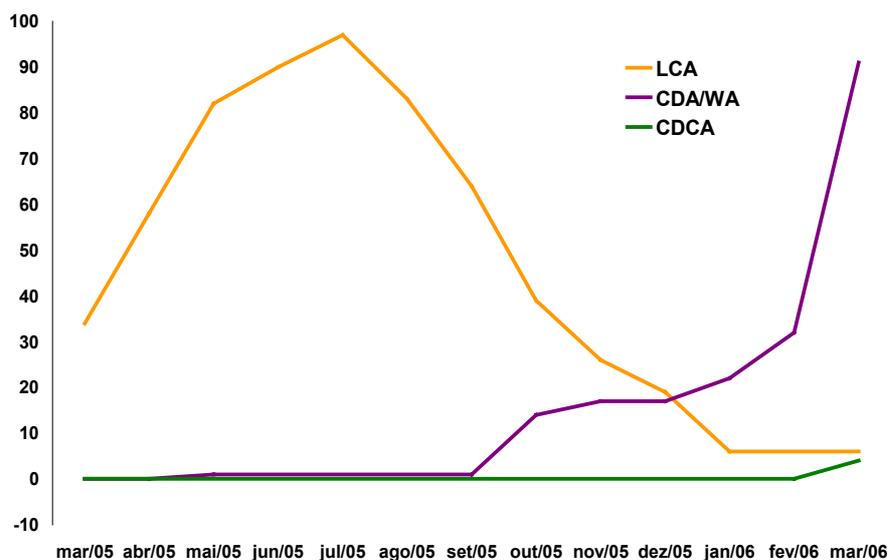
Data**	Valor de Registro(R\$)
mar-05	29.841.982,00
abr-05	52.369.726,00
mai-05	73.565.127,00
jun-05	95.217.544,00
jul-05	112.794.162,00
ago-05	100.910.224,00
set-05	83.547.762,00
out-05	36.395.512,00
nov-05	31.277.414,00
dez-05	29.905.784,00
jan-06	9.183.130,00
fev-06	9.183.130,00
mar-06	9.183.130,00

Fonte: Bolsa Brasileira de Mercadorias (BM&F)

* Os valores coletados são referentes ao dia 20 de cada mês.

O Gráfico 01 ilustra esse movimento declinante da LCA e a recuperação do CDA/WA no início desse ano.

Gráfico 01 - Quantidade de títulos negociados



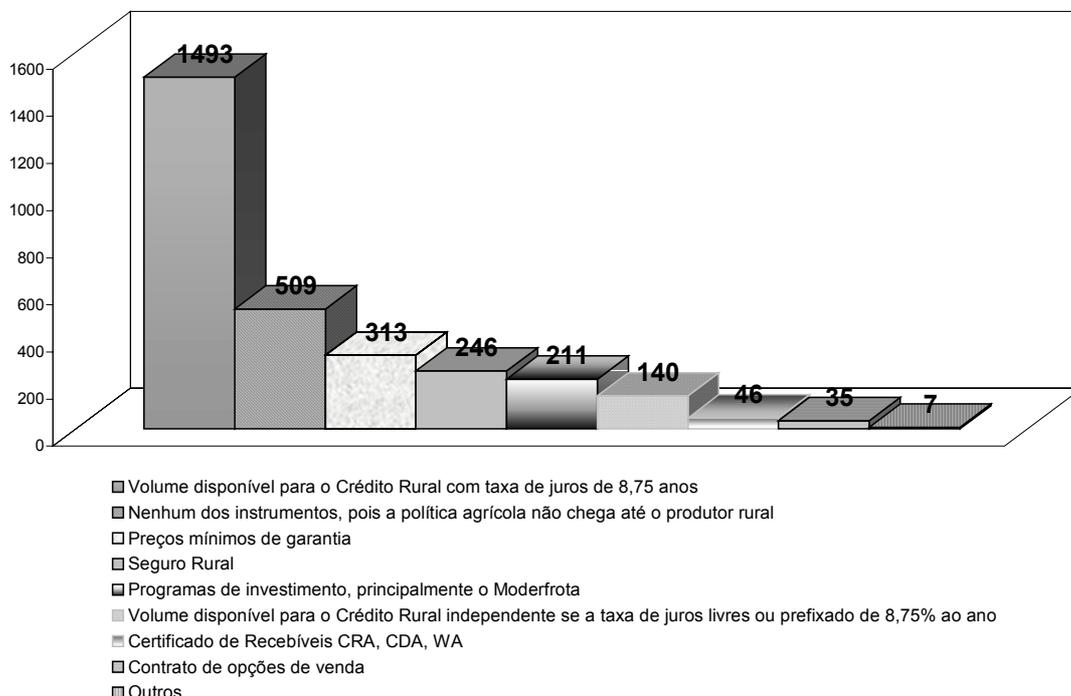
Fonte: Bolsa Brasileira de Mercadorias (BM&F) - Elaboração do autor

3.1 Os produtores rurais e os novos títulos agrícolas

A Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), por intermédio de seu Projeto Conhecer⁴, realizou uma pesquisa como ênfase no crédito rural e nos novos instrumentos de financiamento propostos no Plano Agrícola 2004/2005. Para cerca de 1493 produtores pesquisados, o instrumento mais importante que integrou o Plano Agrícola 2004/05 foi o volume disponível de crédito com juros controlados a 8,75% ao ano. Outra parcela de 509 produtores afirmam que os instrumentos são ineficazes, pois a política agrícola não chega até o produtor. Os resultados estão apresentados no Gráfico 2. Porém também foi ressaltado pelos entrevistados que o custeio a juros controlados (8,75% ao ano) não atende a maioria dos produtores. Somente 10% conseguem mais de 90% do que precisam para custeio a juros de 8,75% ao ano e 62% financiam menos do que 50% do necessário a essa taxa de juros.

A maioria dos produtores consultados (57%) não consideraram importante o lançamento de novos instrumentos, como o CRA, LCA, CDCA, CDA e o WA para financiar a agricultura. Os resultados mostraram que aos novos títulos lançados pelo Governo estão embutidos juros livres de mercado e a maioria dos consultados julgaram que a essa taxa de juros já existe oferta de crédito suficiente.

Gráfico 02 – Avaliação dos produtores com relação aos instrumentos de política agrícola do Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005



Fonte: Projeto Conhecer/CNA

⁴ Pesquisa apresentada a cada final de ano com consultas realizadas aos produtores rurais, para identificação de problemas e oportunidades para o setor rural. Em 2004 participaram da consulta 3.160 produtores de todo o território nacional.

4 Alguns obstáculos na construção e consolidação dos títulos agropecuários

A aproximação entre agronegócio e mercado financeiro vem sendo discutida a vários anos e após a criação da Cédula de Produto Rural (CPR), houve maior estreitamento entre as partes. Esse instrumento surgiu para ampliar as possibilidades de financiamento dentro da cadeia de produção, abrindo ao mesmo tempo um novo cenário para o mercado de derivativos. Depois da criação da CPR pode-se destacar a importante evolução institucional e instrumental consolidada para a construção de um novo padrão de financiamento da agricultura com base em títulos financeiros.

Mesmo com esses avanços há ainda muito que se fazer para a implementação e sucesso desses novos títulos agrícolas. GONÇALVES et all. (2005), cita alguns elementos a serem desenvolvidos para concretização desse novo padrão de financiamento rural. Como a questão da estruturação de um consistente sistema de seguro rural no Brasil, ampliação da abrangência das decisões de políticas públicas, o aprofundamento da modernização da estrutura do mercado de grãos, campanha no sentido de superar os obstáculos culturais em relação ao mercado financeiro e a cultura patrimonialista da agricultura brasileira.

Desses elementos, o seguro rural e a capacidade de armazenamento precisam ser trabalhados de forma intensa. O mercado de seguro agrícola no Brasil é incipiente. Um dos grandes problemas que afeta a agricultura brasileira é escassez de um sistema de seguro rural, cuja cobertura não ultrapassa 1% do Produto Interno Bruto (PIB) da agropecuária, de acordo com a CNA. Assim o risco da perda da produção é assumido pelo empresário rural, seja em momentos de problemas climáticos ou sanitários. O seguro rural é fundamental para estruturar um consistente processo de captação de recursos para o financiamento da agricultura com base em títulos negociados no mercado financeiro porque permite a adequada gestão de riscos agronômicos e climáticos típicos da produção rural.

Há pelo menos quatro décadas tenta-se dotar o país de um sistema de “seguro agrícola” capaz de proteger o agricultor contra o risco de perdas físicas da produção. Muitas tentativas têm sido feitas, mas poucas tiveram sucesso. Uma dessas dificuldades decorre da necessidade de participação do Poder Público, mesmo o seguro sendo privado⁵. A parceria entre os setores público e privado é sempre problemática. Com perturbadora regularidade, a história desta parceria no Brasil sugere que os custos são sempre socializados e os lucros, privatizados (CUNHA, 2002).

O Governo brasileiro está concentrando esforços para fortalecer o seguro rural no país. Segundo o Secretário de Política Agrícola do MAPA, Ivan Wedekin, estão sendo trabalhadas três linhas de ação: o pagamento de subvenções, a abertura do mercado de resseguro e a revisão do fundo de estabilidade do seguro rural, a ser transformado em fundo de catástrofe. Serão repassados, mais de R\$ 1 milhão para as seguradoras efetuarem as

⁵ São ponderáveis os argumentos em favor da participação do Poder Público em um programa de seguro agrícola. Tais fatores incluem: as incertezas associadas às atividades agrícolas; o fato de os sinistros serem generalizados (riscos correlacionados); o elevado custo de administração do seguro, que decorre da assimetria das informações disponíveis a segurado e seguradoras; a baixa rentabilidade da agricultura, que reduz a disposição do agricultor de adquirir a apólice; e o imperativo de o prêmio do seguro não poder ultrapassar certos limites para não afugentar os segurados de menor risco.

subvenções. Para isso estão verificando experiências⁶ de países como México, Canadá, Espanha para melhorar a organização do seguro rural no Brasil.

Segundo José Marcelino Ridsen, diretor da Berkley Brasil Seguros, para que o seguro rural avance é preciso barateá-lo. O prêmio (valor pago pela contratação do seguro) só irá cair quando o número de apólices aumentar, ou seja, quanto maior a massa de segurados menor será a taxa de risco, o que contribuirá para a queda o valor. Na avaliação dos riscos, as seguradoras devem dar atenção ao potencial competitivo do produtor e não somente à sua capacidade financeira do momento da negociação da cobertura. A indústria do seguro tem que conhecer as particularidades do agronegócio e estabelecer uma relação de confiança com os produtores.

Duas medidas fundamentais para que o seguro agrícola finalmente deslanche no País, são a quebra do monopólio do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) e a criação do fundo de catástrofe para as seguradoras. O fim do monopólio do IRB atrairia novas empresas, o que ampliaria os recursos disponíveis para o seguro e reduziria os custos do resseguro. Já um fundo de catástrofe sadio funcionaria como colchão financeiro para as seguradoras no caso de grandes sinistros.

Como destaca GONÇALVES et all. (2005), o seguro agrícola é um instrumento-chave da política agrícola, indispensável à modernização tecnológica da agricultura assim como à efetiva incorporação das atividades rurais no mercado de capitais.

No âmbito da capacidade de armazenamento instalada no país. A Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO), destaca que o ideal é que os países tenham uma estrutura suficiente para acomodar, pelo menos 1,2 vez a safra local. No Brasil enquanto a previsão da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) para a última safra variava entre 122 e 125 milhões de toneladas, os silos das iniciativas privada e pública tinham capacidade estática de pouco mais de 104 milhões.

Atualmente, apenas 3% da estrutura de armazenamento disponível no País estão sob a responsabilidade do governo federal⁷ e não há previsão de ampliação. Mas é preciso ir além nesse avanço à similaridade dos Estados Unidos⁸ onde ocorre um

⁶ Na agricultura norte-americana, ocorre a vigência da plenitude da gestão de riscos, com um sistema consistente de seguro agropecuário, e prevalece amplamente a economia de contratos na gestão de riscos de preços, com base em operações em Bolsas de Mercadorias, e a obrigatoriedade de *hedge* em todas as transações de exportação, evitando que movimentos abruptos do mercado internacional tenham o efeito de um tornado ao sugar a renda agropecuária interna.

⁷ No entanto, o Ministério da Agricultura junto com a Secretaria de Política Agrícola, lançou o Programa de Incentivo à Irrigação e à Armazenagem (Moderinfra), cujo objetivo é financiar, entre outras ações, a construção de armazéns nas próprias fazendas. Os recursos são provenientes de um convênio acertado com o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (Bndes) e pode ser contratado junto nas agências bancárias credenciadas no Sistema Nacional de Crédito Rural.

⁸ Principal segmento das commodities brasileiras envolvendo em especial o milho e a soja. No padrão norte-americano para essas cadeias de produção, “a quase totalidade da comercialização de grãos é feita através dos chamados elevators, um misto de armazéns gerais e cerealistas, já que suas receitas vêm tanto de compra e venda de grãos, quanto da prestação de secagem e armazenagem para produtores e processadores” (SOUSA e MARQUES, 1998)

elevado nível de profissionalização dos traders desses comerciantes, que trabalham 100% protegidas em operações de hedging na Bolsa de Chicago (SOUSA e MARQUES, 1998).

No Brasil, os armazéns tinham vedação expressa no Decreto Federal n.1.102 de 21 de novembro de 1903, tendo sua atuação limitada pela lei que regula esses estabelecimentos e que impede operações de compra, venda ou intermediação de mercadorias por essas empresas (SOUSA e MARQUES, 1998). Essa situação melhorou parcialmente com a Lei Federal n.11.076 de 30 de dezembro de 2004 que permitiu aos armazenadores emitirem títulos para captarem recursos na forma de CDCA e também de adquirirem CDA-WA, abrindo espaço para operarem de forma mais ampla na comercialização. Com isso, espera-se queda dos custos das tarifas de armazenagem para grãos.

Os armazéns passam agora também a ter um novo papel, dois dos cinco mecanismos criados com a Lei 11.076, tornam os armazéns grandes casas de negócios, o CDA/WA, pois permitem aos armazéns negociarem diretamente o produto, algo que não ocorria anteriormente. Para ampliar ainda mais a credibilidade e a segurança para os investidores, o governo lançará um sistema de certificação de armazéns.

5 Conclusões

A alta taxa dos juros, a crise agrícola conjuntural e a desinformação sobre essas novas modalidades de crédito são apontadas como causas do fraco desempenho dos títulos agrícolas. Para que estes novos títulos sejam amplamente absorvidos pelo mercado de capitais será necessário uma ampla divulgação junto às corretoras, distribuidoras de valores e investidores institucionais. Deve-se salientar a importância da credibilidade das operações, sendo necessário uma fiscalização rigorosa por parte do MAPA e da CVM.

O campo não atravessa um de seus melhores momentos. As elevações da taxa básica de juros também afastam eventuais investidores. A redução da taxa de juros é importante para definir o tamanho do sucesso dos novos títulos. Porém ainda é cedo para avaliar o desempenho e aceitação do setor privado com relação aos novos títulos. Os resultados mais expressivos deverão ser sentidos em alguns anos. Apesar da novidade e da tradicional cautela do agroempresário brasileiro, a maior profissionalização do setor deverá contribuir para uma maior rapidez na absorção das informações e utilização dos novos títulos em relação ao observado após o lançamento da CPR.

6 Referência Bibliográfica

BANCO DO BRASIL (BB) – AGRONEGÓCIOS. Disponível em:

<http://www.agronegocios-e.com.br/agronegocios>.

BOLSA BRASILEIRA DE MERCADORIA (BBM). Disponível em:

<http://www.bbmnet.com.br>.



BRASIL. Leis, decretos, etc. **Lei No 11.076 de 30 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditório do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

BURANELLO, R. *Novos títulos do agronegócio.*

CUNHA, A. S. Um seguro agrícola eficiente. Texto para discussão nº 255, de 2002. Brasília: Universidade de Brasília, 2002.

GASQUES, José Garcia & VILLA VERDE, Carlos Monteiro. Financiamento da Agricultura: outras alternativas. **Revista Preços Agrícolas.** VAP/ESALQ/CEPEA, 2001.

GASQUES, José Garcia, REZENDE, Gervásio Castro de, VERDE, Carlos Monteiro Villa, SALERNO, Mario Sergio, CONCEIÇÃO, Júnia Cristina e CARVALHO, João Carlos de Souza. 2004. **Desempenho e crescimento do agronegócio no Brasil.** IPEA. Texto para discussão interna.

GONÇALVES, J. S. et all, “Novos Títulos Financeiros do Agronegócio e Novo Padrão do Financiamento Setorial”. **Informações Econômicas** 35(7):63-90, julho 2005.

Ministério da Agricultura, Pecuária e do Abastecimento. **Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005,** 2004.

SOUSA, Eduardo Luís Leão de & MARQUES, Pedro Valentim. Estrutura de comercialização de grãos nos Estados Unidos e o papel dos mercados futuros. **Resenha BM&F** (12): 45-57, 1998.

WALD, A.; WAISBERG, I. Direito, mercado e agronegócio. **O Valor Econômico,** São Paulo, 14 mar. 2005.