



**OS TÍTULOS DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE
COMPARATIVA ENTRE A PERCEPÇÃO DOS ESPECIALISTAS NO SEU
LANÇAMENTO E A SITUAÇÃO ATUAL**

glauco@cnpqgl.embrapa.br

APRESENTAÇÃO ORAL-Evolução e estrutura da agropecuária no Brasil
CLESIANE DE OLIVEIRA¹; GLAUCO RODRIGUES CARVALHO²; GUILHERME
FONSECA TRAVASSOS³.

1,3. UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA, JUIZ DE FORA - MG - BRASIL;
2. EMBRAPA GADO DE LEITE, JUIZ DE FORA - MG - BRASIL.

**Os títulos do agronegócio brasileiro: uma análise comparativa entre a
percepção dos especialistas no seu lançamento e a situação atual**

The Brazilian agribusiness bonds: one comparative analysis with the felling of
the experts in it launch and the current situation

**Grupo de Pesquisa: EVOLUÇÃO E ESTRUTURA DA AGROPECUÁRIA NO
BRASIL**

Resumo

Em dezembro de 2004, o governo brasileiro criou novas alternativas de financiamento agrícola com maior participação do setor privado. Foram então lançados os seguintes títulos do agronegócio: 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 o objetivo de tornar viável o acesso do produtor a recursos do mercado de capitais, aumentando a oferta de crédito para o setor. Esse artigo tem como objetivo analisar o desempenho desses títulos agrícolas no período de janeiro de 2005 a agosto de 2009. Além disso, pretende-se realizar uma análise comparativa entre a percepção dos especialistas quando da criação dos títulos e a situação em que os mesmos se encontram. Para essa análise da percepção foram utilizados dados de uma pesquisa realizada em 2006. Dos cinco principais entraves citados na pesquisa de 2006 dois deles ainda são considerados grandes gargalos para a expansão dos títulos: alterações necessárias nas centrais de registros e a falta de treinamento dos potenciais agentes usuários dos títulos.

Palavras-chaves: Financiamento rural, Crédito rural, Desenvolvimento da agricultura, Títulos agropecuários, Política agrícola.

Abstract

On December 2004, the Brazilian government created news sources of agribusiness finance based on private sector. At that time, the following bonds was created: 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). These titles have the objective of making the access of the producer to resources of the capital market, increasing the offer of credit for the sector. This article has as objective to analyze the performance of these agricultural titles in the period from January 2005 to August 2009. In addition, it is intended to carry out a comparative analysis between the perception of specialists when the titles were created and the situation in which they are currently found. For this perception analysis data from a survey conducted in 2006 were used. Of the five main bottlenecks cited in the 2006 survey two of them are still considered major bottlenecks for the expansion of titles: necessary changes in registration centers and the lack of training of potential title users.

Agronegócio) e CRA (Certificado de Recebíveis Agropecuários). These bonds have a main proposal increasing the ways that farmers can get money on the capital market. This paper has an objective to analyze the behavior of these bonds between 2005 and 2009. Moreover, it proposes to do one comparative analysis with the felling of the experts in 2005 and the current situation. Nowadays, some of the problems that experts raised still on the agenda mainly related to changes in register central and lack of training to potential users.

Key Words: Rural Finance, Rural Credit, Agricultural Development, Agribusiness Bonds, Agricultural Policy.

1. INTRODUÇÃO

Os títulos agrícolas surgiram com a edição da Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004. O objetivo principal desses novos papéis é que o agroempresário nacional possa captar recursos diretamente do setor financeiro, reduzindo assim a dependência do crédito rural oficial. Foram criados cinco títulos: o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o 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 CDCA, o CRA e a LCA são títulos de crédito nominativos, de livre negociação, representativos de promessa de pagamento em dinheiro. Têm como lastros direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas e agentes da cadeia produtiva do agronegócio.

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) é 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. Já a LCA só pode ser emitida por bancos e por cooperativas de crédito (instituição financeira pública ou privada). Finalmente, o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

O objetivo desse artigo é analisar o desempenho apresentado por esses instrumentos de financiamento rural no período de janeiro de 2005 a agosto de 2009. Além disso, pretende-se realizar uma análise comparativa entre a percepção dos especialistas quando da criação dos títulos e a situação em que os mesmos se encontram. Para essa análise foram

utilizados dados de uma pesquisa realizada em 2006 com alguns especialistas do setor. A pesquisa utilizada é parte integrante da dissertação de mestrado defendida na UFRRJ1.

2. METODOLOGIA

A pesquisa que serve de base para o desenvolvimento desse artigo foi realizada no período de agosto a dezembro de 2006. Na ocasião foram realizadas 14 entrevistas com especialistas ligados a renomadas instituições como FEBRABAN, BM&F, Armazéns Columbia, Banco Votorantim, Banco Fibra, AgroSecurity Empresa de Insumo, ANDIMA, Usina de açúcar e álcool, Buranello e Passos Advogados, LFRating, EXPOCACCER, Leme Armazéns Gerais, Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, Banco do Brasil.

A identificação dos profissionais para realização das entrevistas ocorreu através de amostra por julgamento, onde o pesquisador usa o seu julgamento para selecionar os membros da população que são considerados boas fontes de informação. Além do julgamento na escolha dos profissionais que iriam fazer parte da pesquisa, contou-se também com o auxílio dos dois primeiros entrevistados, o representante da BM&F e da FEBRABAN, respectivamente. Contatos de prováveis especialistas que poderiam discutir sobre os títulos agrícolas foram repassados a pesquisadora. A influência desses primeiros participantes facilitou o acesso às outras instituições entrevistadas na pesquisa.

As percepções levantadas nessa pesquisa serão descritas nesse artigo e confrontadas com a situação atual dos títulos agrícolas. Para análise quantitativa serão utilizados os dados disponíveis nas centrais de custódia da BMFBOVESPA e CETIP, onde todos os títulos negociados são registrados.

3 Análise dos resultados

3.1 Desempenho dos novos instrumentos de financiamento rural

Dentre os títulos agrícolas criados pela Lei 11.076 o CRA apresentou seu primeiro registro de negociação somente em 2008. Nesse ano, foi registrado um único título com valor de R\$ 941 mil. Até 31 de agosto de 2009 não existia nenhum outro registro de CRA no mercado.

Em 2006, época da pesquisa, a expectativa dos entrevistados quando ao CRA não era muito otimista. Os entrevistados ressaltavam que para o desenvolvimento desse instrumento seria necessário, primeiro, a consolidação no país das empresas securitizadoras. Essas companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são instituições não financeiras, constituídas sob a forma de sociedade por ações e têm 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.

1 OLIVEIRA. C Financiamento agrícola no Brasil: uma análise dos novos títulos de captação de recursos privados. Dissertação - Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Seropédica, 2007.

“Só poderá emitir CRA, uma empresa securitizadora de recebíveis do agronegócio, não é uma empresa securitizadora normal. Para isso precisamos de uma legislação específica. Acreditamos no título, mas é uma parte da legislação que precisa ser resolvida.”

(Trecho de entrevista)

Atualmente as empresas de securitização começaram a se fortalecer, a legislação ainda não sofreu alteração, mas as expectativas quando ao CRA são melhores. Existem inclusive notícias de que algumas operações foram estruturadas, mas infelizmente não saíram do papel.

A LCA foi o primeiro título a ser negociado, sendo lastreado em CPR e ofertado pelo Banco do Brasil (BB) em março de 2005. Ao todo foram realizados pelo banco 9 leilões com 163 lotes ofertados e 120 negociados, onde o volume financeiro nominal total foi de R\$126.382.632,00. Nos três primeiros leilões o banco vendeu integralmente todos os lotes ofertados, tendência que não foi constatada nos outros leilões de LCA realizados pelo Banco do Brasil.

As taxas pagas pelo BB, em suas operações de LCA, ficaram entre 19% e 19,5% ao ano, o que correspondeu a aproximadamente 102% do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI). Todas as Letras de Crédito do Agronegócio emitidas tiveram valores altos: os lotes mínimos do Banco do Brasil variaram de R\$ 100 mil a R\$ 5 milhões, valores elevados para o pequeno investidor. Espera-se que com um crescimento da demanda os produtores menores possam adquirir LCA de valores mais baixos.

Na segunda semana de abril de 2005, o Banco Fibra, lançou também LCAs com lastros em CPR no mercado. Por ser um banco menor e não ser um tradicional financiador do agronegócio, como o BB, cada operação de LCA foi montada com base em emissões de CPR fechadas com um único produtor rural. São as chamadas "operações estruturadas", elaboradas caso a caso. Essa negociação envolveu R\$ 5 milhões, de uma empresa de gado de corte de Goiânia (GO), alcançando uma rentabilidade de cerca de 105% do CDI. Após essa operação o banco na época, anunciou outras emissões com o título envolvendo 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 aconteceram.

De junho de 2005 a abril de 2006 não se registrou nenhuma outra negociação, envolvendo o título. Nesse intervalo, discutiu-se sua importância e efetividade, pois até o primeiro semestre de 2005, a LCA era apontada como o título agrícola de melhor aceitação no mercado, principalmente porque o papel apresentava garantia de instituições financeiras o que lhe conferia maior credibilidade e segurança.

As explicações levantadas pelos entrevistados em 2006, para esse período de estagnação, estavam relacionados a atuação do Banco do Brasil. Isso porque o BB foi responsável pela maioria dos títulos emitidos até maio de 2005. Passado esse período o banco não realizou nenhuma outra emissão de LCA, o que refletiu negativamente no comportamento do papel nessa fase. Com uma participação mais ativa dos bancos privados, novas operações com o título voltaram a acontecer em 25 de abril de 2006.

O trecho da entrevista ilustra a percepção de um dos entrevistados em relação a LCA na época da pesquisa:

“Eu nunca acreditei que a LCA seria o melhor. Alias a origem era criar o CRA e o CDCA, depois que nasceu o terceiro que foi um pedido do Ministério da Fazenda que não queria deixar que instituição financeira emitisse um título semelhante ao que uma indústria emitiria. Então por isso que se criou a LCA. E o nome é Letra de Crédito e não Certificado porque o sistema financeiro obedece às convenções internacionais de Genebra e Letra é uma convenção internacional.”

(Trecho de entrevista)

A Figura 01 ilustra as negociações com LCA.

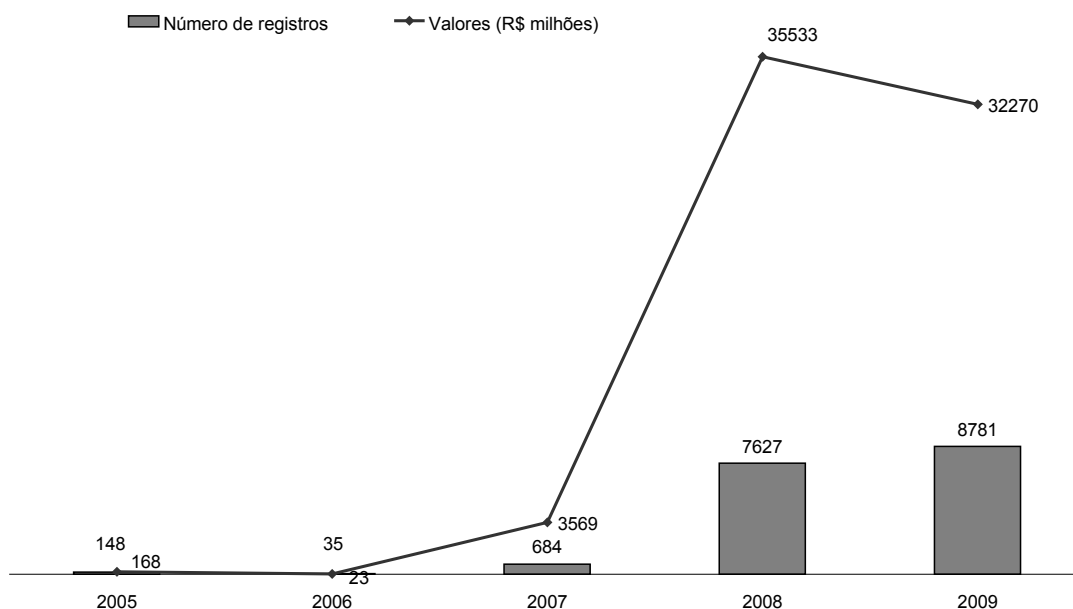


Figura 01 - Emissão de LCA no período de 2005 a 2009*

* Posição em 31 de agosto de 2009

Fonte: BMFBOVESPA e CETIP

De janeiro de 2005 a 31 de agosto de 2009 foram registradas 17.275 LCAs, atingindo um volume financeiro de R\$ 71.563 bilhões. Atualmente, a LCA é o título agrícola com melhor desempenho, sendo reconhecido por muitos especialistas como a grande aposta desse mercado. O período de descrédito do título foi superado e em 2008a LCA ultrapassou todos os outros títulos, seja em relação ao número de registros ou ao volume negociado. Em 2008 foram registrados 7.627 LCAs, 2.214 CDA/WA, 933 CDCA e apenas um CRA.

Esse desempenho positivo da LCA está diretamente relacionado à participação constante dos bancos privados nas negociações dos títulos. Instituições como Banco Safra, Fibra, Banif, Banco ABC-Brasil, Banco Cooperativo do Brasil são exemplos de organizações que negociam LCA no mercado.

A primeira negociação com CDA/WA aconteceu no dia 9 de maio de 2005 e envolveu 2,6 mil toneladas de algodão em pluma em valor aproximado de US\$ 2 milhões. Até dezembro de 2006 haviam sido registrados 1.347 títulos de CDA/WA. Entre os produtos negociados, o café, ocupa a primeira posição, seguido pela soja em grãos e açúcar cristal. Até 31 de agosto de 2009 foram registrados 6.538 CDA/WA. (Figura 02)

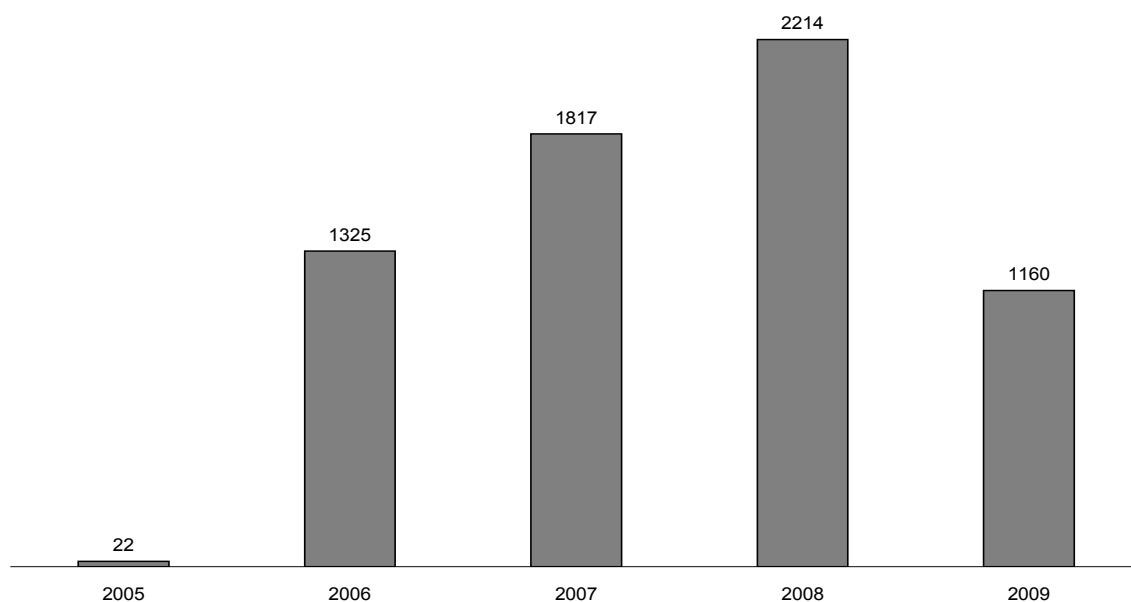


Figura 02 - Número de registro de CDA/WA entre 2005 e 2009*

* Posição em 31 de agosto de 2009

Fonte: BMFBOVESPA e CETIP

As negociações com o CDCA demoraram um pouco mais e sua primeira operação só foi registrada em novembro de 2005. Em abril de 2006 essas negociações foram recordes, registrando 75 contratos. As usinas de açúcar e álcool impulsionaram os negócios como o título, utilizando o CDCA para captar recursos para alongar o perfil de sua dívida de curto para longo prazo, ou captando recursos para a compra de cana-de-açúcar para incrementar a produção de açúcar e álcool.

No período analisado foram negociados 2.485 títulos de CDCA, onde foram movimentados R\$ 6.074 bilhões. (Figura 03)

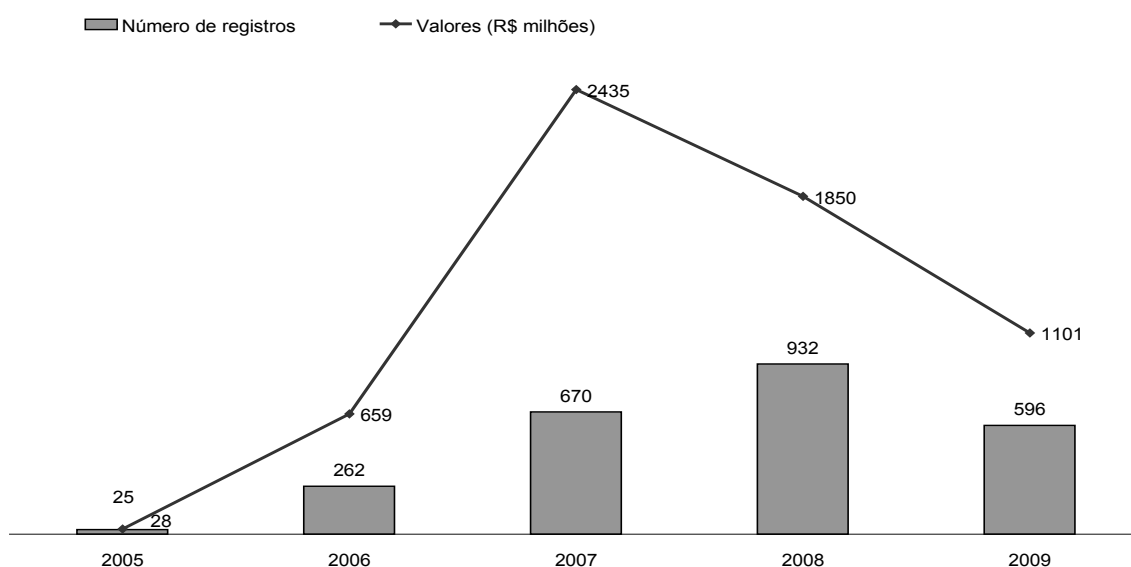


Figura 03 - Número de CDCA emitidos entre 2005 e 2009*

* Posição em 31 de agosto de 2009

Fonte: BMFBOVESPA e CETIP

Assim os títulos agrícolas, em sua totalidade, movimentaram até agosto de 2009 um volume financeiro de R\$ 78.577 bilhões (Figura 04).

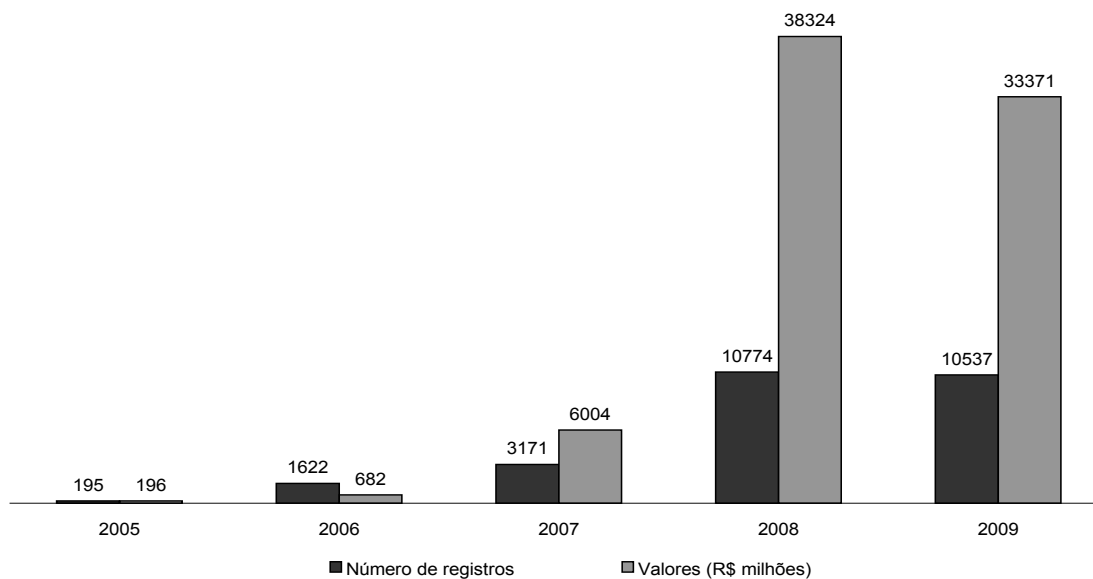


Figura 04 - Número e valores (R\$ milhões) de títulos agrícolas negociados entre 2005 e 2009*

* Posição em 31 de agosto de 2009

Fonte: BMFBOVESPA e CETIP

3.2 Percepção dos entrevistados em relação aos títulos em 2006 e análise da situação atual

Em 2006 os entrevistados apresentaram suas percepções em relações aos títulos agrícolas. Solicitou-se aos especialistas que relacionassem os títulos que eles mais acreditavam. A Figura 05 descreve esse resultado.

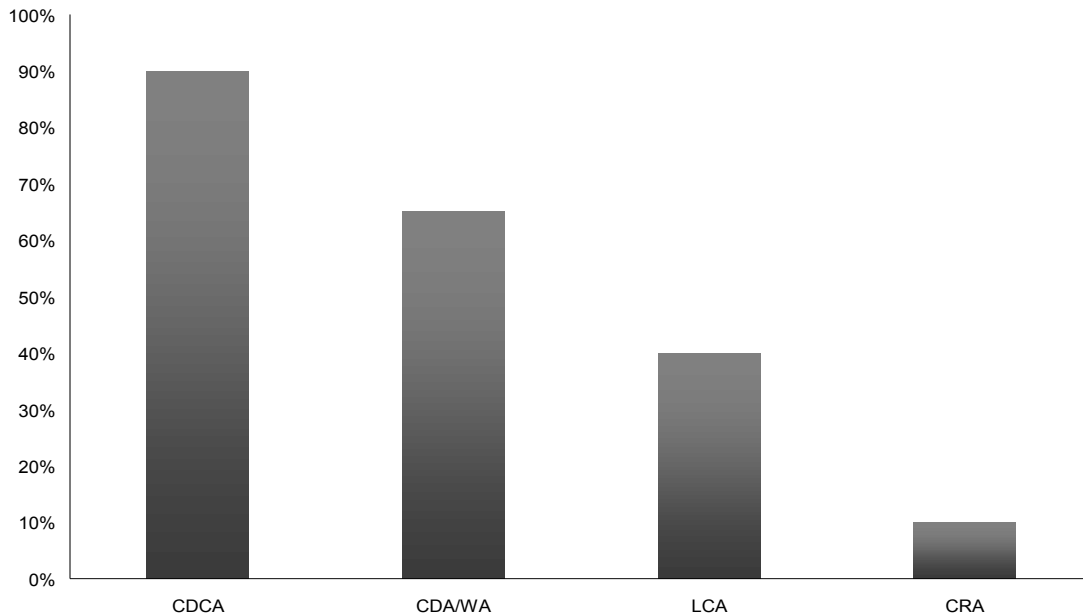


Figura 05 - Qual título os entrevistados mais acreditavam

Fonte: Dados da pesquisa realizada em 2006

O CDCA obteve maior porcentagem das respostas. A preferência por esse título é justificada por sua simplicidade e benefício para as empresas emissoras como:

1. Menos encargos financeiros (juros, IOF, CPMF, IR);
2. Melhora o fluxo de caixa e os índices financeiros;
3. Pode transferir os recebíveis via cessão fiduciária;
4. Planeja o momento da emissão;
5. Acessa outras linhas de “crédito” (mercado de capitais).

Para os entrevistados, a essência do CDCA está no fato de que uma empresa, um distribuidor, um fornecedor, uma pessoa jurídica, poderia acessar o mercado de capitais sem necessariamente ser uma sociedade anônima (S.A.), exigência do mercado para operações com debênture.

O CDCA foi comparado, por um entrevistado, ao que foi a CPR a partir de 1994 (trecho da entrevista). Para ele o título criaria novas fontes, daria circularidade e facilidade. Qualquer investidor que simpatize com o agronegócio e que tivesse capital para investir poderia fazer através desse título. Antes um investidor com esse perfil precisava aplicar seu dinheiro em um banco para que essa instituição realizasse a captação.

“O CDCA é o grande título desses novos papéis, é o que a CPR foi em 1994 em diante. O CDCA, ele faz isso, ele cria novas fontes, dá circularidade, dá facilidade.”

(Trecho de entrevista)

Na época da pesquisa os entrevistados relataram que um fator que não contribuía ao desenvolvimento do título estava relacionado ao papel das multinacionais, que no caso seriam expressivas usuárias do CDCA. Essas empresas conseguiam captar dinheiro fora do país, através de suas matrizes com taxas menores que através de emissões de CDCA (Trecho de entrevista). Para os entrevistados os grandes usuários do CDCA seriam empresas de médio porte com faturamento entre 50 e 200 milhões de reais, de capital nacional e com a finalidade de utilizar esse instrumento para garantir recursos.

“No CDCA você tenha um problema a maioria das empresas são multinacionais, elas não precisam de dinheiro, elas conseguem trazer dinheiro lá de fora mais barato, do que emitir um CDCA para captar aqui. Muitas das matrizes não concordam que a empresa local faça empréstimo, então isso é uma restrição.”

(Trecho de entrevista)

Atualmente, o grande problema do CDCA é que esse tipo de operação está vedado às pessoas jurídicas, ou seja, produtores que utilizam apenas seu CPF para financiamentos não podem emitir essa modalidade de título.

Em segundo lugar na preferência dos especialistas consultados estava o CDA/WA, com a LCA aparecendo em terceiro lugar. Sobre a LCA os especialistas consultados destacaram suas principais características econômicas como:

1. Não tem compulsório - 8%;
2. Não tem FGC - Fundo Garantidor de - 0,025%;
3. Proibido emitir com cláusula de recompra (compromissada);
4. Pode ser liquidada na Conta Investimento (-CPMF) - 0,38%;
5. Imposto de Renda igual demais aplicações de renda fixa e variável;
6. Marcação a Mercado: aplicam-se as regras gerais de Títulos e Valores Mobiliários;
7. Não tem PDD mensal;
8. Não tem IOF - 0,0041% ao dia;

Finalmente em relação ao CRA os entrevistados colocaram que por ser um título mais complicado, por precisar de uma outra análise e envolver a abertura de uma nova empresa, demandaria um tempo maior para sua organização e que só por esses motivos burocráticos o título ainda não havia deslanchado. A primeira negociação de CRA ocorreu somente em 2008.

Dessa forma os títulos de maior preferência, ou melhor, o título que os entrevistados mais acreditavam, na pesquisa de 2006, eram respectivamente: CDCA, CDA/WA, LCA e CRA.

A Figura 06 ilustra os títulos com maior número de negociações atualmente. Em primeiro lugar tem-se a LCA com 17.275 registros, seguindo pelo CDA/WA com 6.538 registros, CDCA 2.485 e CRA com um registro.

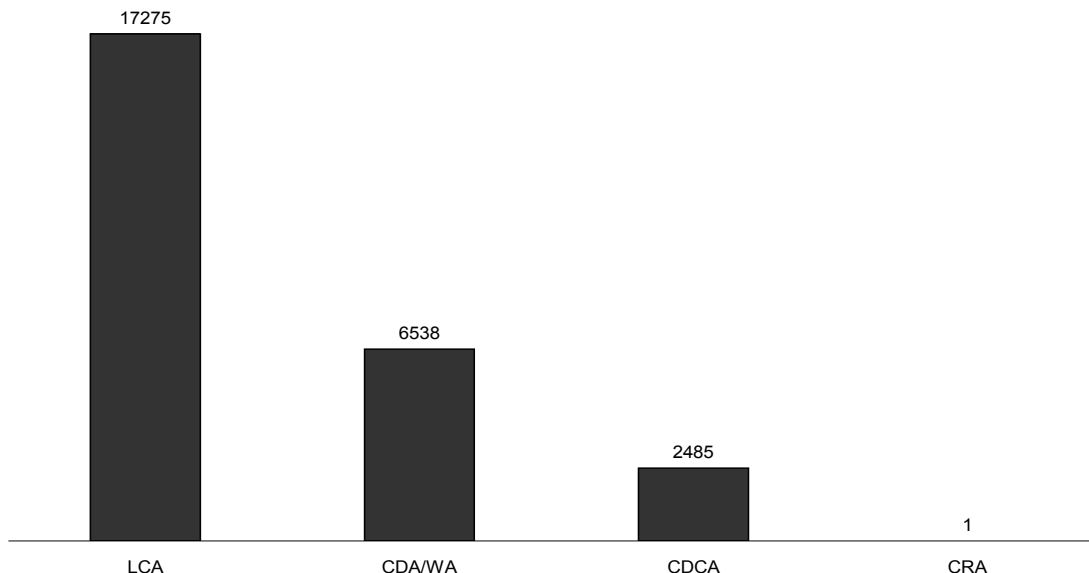


Figura 06 - Número de registros
Fonte: BMFBOVESPA e CETIP

Comparando os resultados da pesquisa de 2006 e o desempenho dos títulos atualmente, percebe-se que a LCA superou as expectativas dos entrevistados, sendo o título com melhor desempenho no momento. Cabe lembrar que na época da pesquisa, em 2006, a LCA passava por um período de estagnação com poucos títulos negociados e uma participação ainda irrisória dos bancos privados, instituições essas, que contribuiram para o crescimento de operação com esse título.

“A relação entre setor privado e agronegócio está sendo cada vez melhor, está ampliando. Até há um tempo atrás nem existia essa área aqui no banco. Os títulos são grandes potenciais mais não serão de uma hora para outra que eles vão explodir. Em 2007 eu já vejo a carteira do agronegócio dobrando. As idéias estão mudando. O pessoal tem que se profissionalizar mais, não pode ficar esperando uma linha do governo. Montamos a área justamente para trabalhar com o título, era preciso montar uma área de agronegócio justamente pela sua expansão.”

(Trecho de entrevista)

Em contrapartida, o CDCA passava por um momento muito positivo, no período da pesquisa, como melhoras expressivas no seu desempenho devido a participação intensa das usinas de açúcar e álcool. Fatores esses que devem ter interferido nas respostas dos entrevistados.

O Quadro 01 descreve os principais obstáculos levantados pelos entrevistados e a situação dessas variáveis atualmente.

Quadro 01 - Principais obstáculos para difusão dos títulos agrícolas e situação atual

Obstáculos (2006)	Situação atual
Regularização do seguro e certificação de armazéns	A partir de 1º de janeiro de 2010 somente quem tem a certificação poderá prestar serviços remunerados de armazenamento de produtos agropecuários, emitir títulos de crédito (CDA e WA) e comercializar o que armazena.
Registro e Custódia	Considerado o principal entrave poucas mudanças foram realizadas e muitos títulos ainda são mal estruturados e não conseguem receber o registro
Desconhecimento de uso por parte das Cooperativas de Crédito	As cooperativas utilizam atualmente do título agrícola
Treinamento	Criou-se o Instituto Brasileiro para Desenvolvimento do Agronegócio (IBDA) mas a instituição não é conhecida e não consegue desenvolver os objetivos propostos
Criação de empresas securitizadoras de recebíveis	Empresas foram criadas, porém não estão completamente estruturadas e a lei não sofreu as alterações para adequar ao mercado.

Fonte: Dados da pesquisa

Dos obstáculos listados pelos entrevistados em 2006 o registro e custódia dos títulos ainda continua sendo o grande entrave à sua expansão. As Centrais Registradoras continuam aperfeiçoando seus sistemas, para atender satisfatoriamente a demanda por registros dos títulos agrícolas. Algumas modificações já foram realizadas a pedido dos agentes envolvidos, como o recebimento via e-mail de informações sobre as ofertas e negócios realizados no Módulo de Negociação. Porém a grande questão está relacionada ao lastro dos papéis, já que nem todos os direitos creditórios do agronegócio (recebíveis) são aceitos pelas registradoras. Com isso, muitas operações que envolveram os títulos agrícolas foram recusadas, devido a ausência de telas para registro desses recebíveis.

“É o calcanhar de Aquiles, pois é onde se suporta toda a operação. Onde tem a segurança, que está comprando um CDCA ele pode olhar os papéis que ele está lastreando.”

(Trecho de entrevista)

A Lei 11.076 é muito ampla no que tange a especificação dos direitos creditórios, o que dificulta a arquitetura dos sistemas de registro. Atualmente são reconhecidos 20 direitos creditórios, mas constantemente outros recebíveis são apresentados às Centrais Registradoras. Cada recebível precisa de uma tela específica em função de suas peculiaridades. Nesse sentido, estão sendo realizadas adequações com relação a inclusão de novas telas para registro, incorporando mais opções de recebíveis.

“Quero registrar um CDCA com o fluxo de caixa desse jeito e eles disseram que não conseguia registrar. Mas como não consegue registrar? Onde que na lei disse

que não pode ter esse fluxo? Eles trabalharam no sistema e desenvolvemos juntos o registro. Foi uma parceria, caminhamos juntos para fazer o melhor negócio.”

(Trecho de entrevista)

Em 2006 os entrevistados citaram algumas modificações que deveriam ser providenciadas pelas centrais de registros, como: i) a criação de controle dos lotes e do recebimento; ii) separação por tipo de títulos; iii) sistema remoto de computação para que o próprio cliente consiga fazer um *download* da operação, realizar o registro e enviar para o Banco em e-mail magnético registrado. Somente algumas dessas solicitações foram acatadas e incluídas no sistema de registro das centrais.

Os responsáveis pelas centrais, entrevistados em 2006, explicaram as barreiras enfrentadas pelas instituições registradoras:

“Você não tinha nada antes então quando você cria mais um passo, precisa de um período de maturação e desenvolvimento. Mas agora já melhorou. Se o sistema não é o melhor tem que melhorar é um processo contínuo, manutenção. Mais oferece benéfico, porque da mais transparência, eu acho bom para todo mundo, amanhã você está no banco você enxerga as operações. E no começo não é fácil não, ainda mais nessa área no agrícola, tem uma resistência do produtor, burocracia, papelada, depois o usuário vê que não é bem assim, que é para melhor.”

(Trecho de entrevista)

Os sistemas de registro de títulos estão passando por modificações constantes, para atender as exigências do mercado e facilitar a difusão dos mesmo como instrumentos eficientes de financiamento rural. Para isso, técnicos trabalham constantemente adequando os sistemas existentes ou criando novas alternativas. O fato é o sistema de registro continua sendo o grande entrave a expansão dos títulos.

Para grande parte dos entrevistados o treinamento, conhecimento ou acultramento são outras barreiras que precisam ser ultrapassadas para um bom desempenho desses títulos de financiamento. O maior gargalo é difundir a modelagem, seu funcionamento e seus benefícios, precisando assim de um intenso e contínuo treinamento, envolvendo todas as bolsas de mercadorias, as *clearings* que registram os papéis, o Banco Central, a CVM, as indústrias, as cooperativas, entidades de classes, imprensa e as faculdades.

“Eu insisto em uma coisa, não adianta você lançar os títulos, fazer uma lei e deixar ela na prateleira, pra alguém usar, você tem que estimular, treinar e educar.”

(Trecho de entrevista)

Para amenizar essa deficiência estava em criação em 2006, o Instituto Brasileiro para Desenvolvimento do Agronegócio (IBDA) que teria como principal objetivo, difundir esses títulos à sociedade. Treinamentos serão oferecidos aos técnicos do Ministério da Agricultura para serem multiplicadores desses instrumentos de financiamento rural, por todo o Brasil. O IBDA foi criado, mas infelizmente poucos sabem de sua existência e o

instituto não consegue cumprir seu propósito, que é a difusão e o treinamento relacionado aos títulos agrícolas.

Outros entraves citados em 2006 como a regularização do seguro e a certificação de armazéns, o desconhecimento de uso por parte das Cooperativas de Crédito e a criação de uma empresa securitizadora de recebíveis foram superados e atualmente não são mais considerados grandes entraves a expansão dos títulos.

4 CONCLUSÃO

A agricultura sempre teve uma importância histórica para o Brasil e seu financiamento sempre foi primordialmente concedido pelo governo, de forma subsidiada, gerando em muitos casos ineficiências, não incentivando os produtores (devedores) a se profissionalizar, aumentar sua produtividade e cumprir com as obrigações pactuadas no financiamento público. No entanto, nos últimos anos, o Estado brasileiro reduziu o financiamento público ao setor rural, começando assim uma nova fase em que o setor privado passa a ser um potencial financiador do setor rural.

A aproximação entre agronegócio e mercado financeiro vem sendo difundida, principalmente a partir da criação da CPR, instrumento que 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.

Os títulos criados pela Lei 11.076/04 (CDA/WA, LCA, CDCA, CRA) confirmam um pequeno avanço na eficiência do financiamento privado para o agronegócio, mas muito ainda precisa ser feito para que a grande aposta dos formuladores de política pública para o financiamento da agricultura deslanche.

Obstáculos conjunturais, estruturais, operacionais e culturais precisam ser superados para o desenvolvimento de um financiamento rural baseado em títulos agrícolas. A falta de treinamento, a certificação dos armazéns e os sistemas de registros foram algumas variáveis apontadas como obstáculos ao desenvolvimento dos títulos agrícolas em pesquisa realizada em 2006 com especialistas do mercado.

Mesmo com esses obstáculos levantados, todos os 14 entrevistados acreditavam nos cinco instrumentos de financiamento criados em dezembro de 2004. Para eles o CDCA era considerado o principal mecanismo de captação de recurso privado, seguido pelo CDA/WA, LCA e CRA.

Os dados atuais revelam que a LCA é o título mais negociado, seguido pelo CDA/WA, CDCA e CRA. A LCA recuperou-se nesses últimos anos, principalmente com a participação dos bancos privados nas negociações do título. Dos cinco principais entraves citados na pesquisa de 2006 dois deles ainda são considerados grandes gargalos para a expansão dos títulos. O primeiro se refere as centrais de registro que não conseguiram realizar todas as mudanças necessárias para atender a demanda do mercado. O segundo está relacionado a falta de treinamento, que infelizmente ainda atinge potenciais demandantes dos títulos, principalmente os usuários que ainda desconhecem seu funcionamento.



5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BM&FBOVESPA. **Em destaque.** Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 15 mar. 2010.

BRASIL. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis n. 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei n. 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 20 jan. 2007.

CÂMARA DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO – CETIP. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/>>. Acesso em: 12 de mar. de 2010.

KINNEAR, T. C; TAYLOR, J. R. *Marketing research: an applied approach*. Mc Graw Hill. 1979.

OLIVEIRA, C.; CARVALHO, G.R. Financiamento da agricultura brasileira: os novos instrumentos de captação de recursos privados. In: **XLIV Congresso Brasileiro de Economia e Sociologia Rural**, Fortaleza, julho de 2006.

OLIVEIRA, C.; Financiamento agrícola no Brasil: uma análise dos novos títulos de captação de recursos privados. Dissertação - Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Seropédica, 2007.