

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO UFRGS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS

Financiamento privado: um estudo sobre os títulos do agronegócio

Suelen Cristina Miranda*
Orientador: Roberto Lamb**

Resumo

O presente trabalho tem por objetivo identificar e caracterizar as principais fontes privadas de financiamento com foco nos títulos do agronegócio. Utilizando técnicas de pesquisa bibliográfica e documental, o estudo apresenta os instrumentos disponíveis, caracterizando-os e apresentando as vantagens e obstáculos da sua utilização. Observou-se que as operações com CPR, CDA/WA, CDCA, LCA, CRA e financiamentos estrangeiro apresentam vantagens do ponto de vista tanto do tomador e do investidor, como benefícios fiscais (IRRF e IOF). Por outro lado, constatou-se uma série de dificuldades, dentre elas falhas na legislação e na disseminação de informações. Assim, torna-se necessário um esforço conjunto entre instituições financeiras, bolsa e governo, a fim de tornar estes mecanismos mais próximos de produtores e investidores.

Palavras-chave: financiamento, títulos do agronegócio, securitização, agronegócio.

Abstract

This study aims to identify and characterize the main sources of private funding focused on agribusiness securities. Using techniques of bibliographical and documentary research, the study presents the available tools, characterizing them and presenting the advantages and obstacles to use it. It was observed that operations of CPR, CDA/WA, CDCA, LCA, CRA and foreign loans have advantages from the point of view of both the borrower and the investor, such as tax benefits (IRRF and IOF). On the other hand, we found a number of difficulties, among them loopholes and disseminating information. Thus, it becomes necessary a joint effort between financial institutions, stock exchanges and government in order to make these mechanisms more coming producers and investors.

Keywords: finance, agribusiness securities, securitization, agribusiness.

1 Introdução

O agronegócio desempenha papel de grande relevância na economia brasileira, destaque este, que vem desde o período colonial, quando as atividades agrícolas de exportação, tais como os engenhos coloniais de açúcar, o café e o ciclo da borracha na Amazônia, foram os alicerces da economia (COSTA, 2007).

* Bacharel em administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009/1

** Mestre, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 1993

No entanto, até o século XX, a produção de grãos em grande escala, em regiões de clima tropical como o Brasil era considerada inviável. Porém, a partir de pesquisas agronômicas e o uso de insumos modernos, que introduziram novas técnicas de correção de solo no cerrado brasileiro, além da intensa mecanização agrícola, principalmente a partir dos anos de 1950, a produção agrícola brasileira passou a alcançar elevados índices de produção (COSTA, 2007).

Tem-se no país, atualmente, a melhor tecnologia tropical do planeta, que permitiu um aumento de 147% na produção de grãos no período 1994 – 2011, com um aumento na área cultivada de apenas 27%. Dos quase 200 milhões de hectares de pastagens existentes hoje no Brasil, cerca de 96 milhões são aptos para a agricultura, o que permite mais do que dobrar a área plantada (que era de 72 milhões de hectares em 2011), além de novas tecnologias que podem ampliar a produtividade por hectare (BURANELO, 2011).

Assim, produção e produtividade deixaram de ser um desafio para o Brasil. O país criou uma nova agricultura, altamente desenvolvida, que precisa ser financiada para continuar crescendo. Pesquisadores de política agrícola, tem relatado que o principal desafio para a viabilização plena no agronegócio brasileiro passa pela solução do problema de financiamento.

Os governos em maior ou menor intensidade vem intervindo na agricultura brasileira. O crédito rural, institucionalizado em 1965, através da Lei nº 4.829, é um dos mais importantes instrumentos de incentivo à produção, investimento e comercialização agropecuária e, conseqüentemente, à economia nacional.

Ao longo das décadas de 60 e 70 o governo federal interveio através da destinação de volumes substanciais de crédito subsidiado para a agropecuária e a partir dos anos 80, a intervenção focou-se na Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM) (MARQUES, et al., 2008).

A crescente dificuldade na disponibilização de recursos para o crédito rural oficial tal como praticado nos anos 70, sinalizou que um novo modelo de financiamento deveria não depender apenas dos recursos públicos e cada vez mais se financiar com recursos de agentes privados. Com isso, o custeio da safra passou a ser realizado em grande parte por contratos de entrega futura e aquisição de insumos entre produtores rurais e agroindústrias (MARQUES et al., 2008).

Desta forma, a partir da década de 90, o governo federal vem buscando estimular os sistemas de financiamento privado do agronegócio. Nesse contexto, foram criados os chamados títulos do agronegócio, com o intuito de facilitar a circulação de riquezas e crédito nas cadeias do agronegócio, aproximando-o do mercado de capitais.

Nos últimos anos, essas operações passaram a ser crescentemente usadas para o financiamento do agronegócio. No entanto, levando-se em conta a dimensão do agronegócio dentro da economia brasileira, ainda se percebe um notável grau de timidez no uso desses instrumentos financeiros, dando conta do potencial a ser explorado pelos agentes do mercado.

Neste contexto, o objetivo geral deste trabalho é identificar e caracterizar as principais fontes privadas de financiamento com foco nos títulos do agronegócio. Além disso, objetiva de modo mais específico, identificar os benefícios que estas operações proporcionam aos produtores rurais e aos investidores, bem como os obstáculos ao desenvolvimento desta forma de financiamento.

O estudo se justifica pela relevância do financiamento para o desenvolvimento do agronegócio e pela escassez relativa de estudos focados na área investigada. Ao contribuir para o melhor entendimento desses instrumentos financeiros, espera-se que a resistência natural dos atores do agronegócio seja atenuada, resultando em um aumento na utilização destes mecanismos de financiamento.

Na seção seguinte serão detalhados os conceitos relacionados ao agronegócio, as necessidades de custeio, investimento e comercialização, bem como apresentados os riscos relacionados a atividade. A seguir serão descritos os procedimentos metodológicos utilizados neste artigo. Após, serão apresentadas as fontes de financiamento privadas, suas vantagens, obstáculos e, por fim, as considerações finais.

2 Referencial Teórico

Para que seja possível melhor entender os conceitos relacionados ao financiamento do agronegócio, é importante que se tenha em mente o que significa esta atividade. O conceito de agronegócio pode ser definido como o conjunto de atividades econômicas que envolve desde a fabricação e fornecimento de insumos, a produção, o processamento, armazenamento e distribuição para consumo interno e internacional de produtos de origem agrícola ou pecuária (BURANELLO, 2011).

Pode-se dizer que o agronegócio gira em torno de um sistema que inclui as necessidades de custeio da produção, os investimentos, operações de estocagem e comercialização, dentro de uma cadeia que de inicia nos insumos e finaliza-se no consumidor final.

2.1 Necessidades de custeio

No setor agrícola são denominados como custeio os gastos relativos a manutenção da atividade corrente do produtor, ou seja, os gastos realizados para custear as atividades relacionadas ao ciclo de produção (RIBEIRO, 2004).

Estão inseridos no custeio os gastos relativos às atividades das lavouras, que compreende todos os gastos feitos desde a preparação da terra até o ponto da colheita, como por exemplo a aquisição de mudas, sementes, adubos, corretivos do solo, defensivos e outros bens que integram o ciclo da produção, formando o chamado custeio agrícola (RIBEIRO, 2004). Além dos gastos com o financiamento das atividades agropecuárias, inclusive forragens, rações, concentrados minerais e sêmem, dentre outros, formando o custeio pecuário (Banco Central do Brasil, 2014).

Os custos da produção agropecuária podem ser definidos como diretos e indiretos, dependendo da identificação com a produção ou relação com o volume dessa produção:

- Custos Diretos: horas de mão-de-obra, quilos de sementes ou rações; gastos com funcionamento e manutenção de tratores;
- Custos Indiretos: são aqueles necessários à produção, geralmente de mais de um produto, mas alocáveis através de um sistema de rateio, tais como salários dos técnicos e das chefias, materiais e produtos de alimentação, higiene e limpeza (pessoal e instalações) (MARION,1996 *apud* RIBEIRO, 2004).

2.2 Necessidades de investimento

Investimento significa a aplicação de capital na ampliação da capacidade produtiva da economia, ao aumento do estoque de capital (máquinas/equipamentos), à construção de uma nova planta industrial (ALEM, 2010).

A programação de investimentos numa propriedade agrícola exige que se considere, os objetivos, os recursos num dado momento e a variável tempo, isto é, um período relativamente longo, uma vez que os investimentos perdurarão por um longo tempo, assim como o pagamento se dará por um longo período (EMBRAPA, 1984).

Pode-se destacar dentre os itens relacionados ao investimento a formação de culturas permanentes, inclusive pastagens, florestamento e reflorestamento, construção, reforma ou ampliação de benfeitorias e instalações permanentes ou de longa duração, aquisição de máquinas e equipamentos, eletrificação rural, obras de irrigação e drenagem ou de recuperação do solo, irrigação e açudagem, aquisição de animais e veículos (Banco Central do Brasil, 2014).

2.3 Comercialização agropecuária

De acordo com Gambin (2012, p.19), a comercialização agropecuária consiste no “processo de transferência física do produto (“in natura”, beneficiado, processado ou transformado) pelos diversos elos da cadeia produtiva até o consumidor final”.

De acordo com Mendes e Padilha Junior (2007), a estratégia de comercialização é uma opção que o produtor utiliza para vender seu produto ou influenciar os termos de venda. Sendo a comercialização uma atividade sazonal realizada em condições de risco e incerteza, os produtores defrontam-se com o dilema de quanto, quando e como vender sua produção.

Os canais de comercialização variam de acordo com cada produto e região, envolvem diferentes agentes (produtores, intermediários, agroindústrias, distribuidores, atacadistas, bolsa de mercadorias, governo, etc) e demandam diferentes infra-estruturas de logística. Em cada nível ou em cada intermediação (operação de compra e venda do

produto) pode ocorrer alteração no preço, pois a lei de oferta e demanda atua diretamente proporcional ao número de agentes (GAMBIN, 2012).

Para minimizar os riscos e conseguir receitas mais elevadas, é necessário que seja realizado o planejamento da venda da produção pela combinação dos mais diversos mecanismos de comercialização, pois uma vez colhida a safra, o produtor não pode mais alterar nem a quantidade produzida nem os custos médios de produção, sendo que, desta forma, o preço de mercado assume importância vital na rentabilidade da atividade agrícola (BORTOLON, 2008).

Nos últimos anos, as alternativas de comercialização surgiram e se desenvolveram em razão do aumento da capacidade física dos sistemas de comercialização (principalmente relacionada com a armazenagem), da tendência crescente de redução da intervenção governamental nos mercados agrícolas. Assim, o setor privado assumiu um novo papel, não só financiando o produtor mas também criando novos mecanismos de comercialização, ampliando as oportunidades dos produtores de buscar um preço de venda mais condizente com seu produto (BORTOLON, 2008).

De acordo com Mendes e Padilha Junior (2007), existem basicamente quatro grandes grupos de alternativas de comercialização para produtos agrícolas:

- Venda na época da colheita ou venda à vista na colheita;
- Contratos de produção antes da colheita ou venda antecipada da produção (a termo);
- Estocagem do produto para especulação; e
- Estratégias com contratos futuros e derivativos agropecuários (mercado futuro).

Desta forma, o produtor deverá verificar qual alternativa melhor se encaixa no seu perfil, a fim de obter a melhor rentabilidade.

2.4 Características gerais da demanda

De acordo com Marques et al. (2008), demanda agrícola é definida como uma relação que descreve quanto será adquirido a cada nível de preços com renda, preços de outros produtos e condições socioeconômicas constantes. Deve-se considerar que esta demanda tem origem nos anseios e necessidades dos consumidores.

A demanda do consumidor, no entanto, é apenas uma parte da demanda de produtos agrícolas. O produto agropecuário é o insumo utilizado pela indústria transformadora na fabricação de seus produtos. Projetando o preço pelo qual conseguirá vender seu produto, os intermediários em seus diversos níveis decidirão o quanto pagar ao fornecedor, originando uma curva de demanda derivada, que é a normalmente defrontada pelos produtores rurais (MARQUES et al., 2008).

A agricultura em si é perfeitamente competitiva, pois qualquer produto agrícola, deve ser homogêneo, produzido por grande número de produtores e sem barreiras à entrada de novos produtores no mercado (MENDES E PADILHA JUNIOR, 2007).

Ainda de acordo com Bortolon (2008), a principal característica da competição perfeita é o grande número de vendedores e muitos consumidores. A estrutura é composta por várias empresas, cujas decisões na produção e na comercialização, não tem influência sobre os preços. Assim, se o preço de seu produto estiver acima do preço de mercado, o produtor não conseguirá vender seus produtos, enquanto que se o preço estiver abaixo do preço de mercado, haverá um grande número de compradores para seu produto.

O produtor agrícola é um tomador de preço, pois não possui o poder de decisão em relação ao preço de seu produto. Tomadas as decisões de produção, de armazenamento e de quando vender, o produtor deve apenas observar o preço determinado pelo mercado, portanto, é de extrema importância que o produtor saiba antecipar e reagir aos movimentos de preço do mercado (BORTOLON, 2008).

A demanda por produtos agrícolas é relativamente inelástica a preços e a oferta é bastante instável e sazonal, com a colheita ocorrendo somente em alguns meses do ano e com grandes incertezas em relação ao real volume a ser produzido (BORTOLON, 2008). Isso se deve principalmente à essencialidade desses produtos e à maior capacidade de saturação dos alimentos para o consumidor. Assim, uma queda no preço de determinado produto tende a provocar uma realocação na cesta de consumo dos indivíduos do que um aumento proporcional no consumo do alimento cujo preço caiu (MARQUES et al., 2008).

A demanda por produtos agropecuários só tende a crescer nos próximos anos. Estudos da FAO e da ONU estimam que a população mundial chegará a nove bilhões de pessoas em 2050, o que aliado a uma melhor distribuição de renda, aponta uma previsão de um aumento na demanda de alimentos na ordem de 70% (ONU, 2013).

2.5 Estruturas de oferta

De acordo com Marques et al. (2008), o componente básico da oferta de mercado é a oferta ao nível do produtor, também conhecida como oferta primária.

A oferta pode ser afetada por condições climáticas, estoques privados e existência de programas de empréstimo por parte do governo e de outros programas e políticas. Por outro lado, a demanda pode ser afetada por uma série de fatores, que pode incluir o número de animais consumindo rações de elevada proteína, pressão sobre os preços dos derivados e nível de estoques (BORTOLON, 2008).

Um dos fatores importantes em relação a oferta é a sazonalidade. Com isso, os preços tendem a cair nos períodos de safra, quando há maior oferta e a estarem mais atraentes ao longo da entressafra, razão que pode tornar preferível armazenar o produto e só comercializá-lo nos períodos de entressafra (MARQUES et al., 2008).

Deve-se considerar ainda, os elementos chamados “concorrenciais”, como barreiras comerciais, legislação de proteção a mercados, qualidade mínima de produto, ou seja, tudo o que dificulte a entrada de novos produtores no mercado. Estes fatores fazem com que os preços se elevem, pois os produtores podem não ter interesse em

umentar a produção, pois preferem manter seus preços elevados. A queda destas barreiras pode levar a entrada de novos ofertantes no mercado, causando a diminuição dos preços (MARQUES et al., 2008).

De acordo com a Embrapa (2004), há dois caminhos de expansão da oferta interna de produtos da agricultura: a expansão da área agricultável, ou seja, a expansão da fronteira agrícola, e o aumento da produção, por hectare. Ambos os crescimentos vem ocorrendo e o Brasil vem alcançando recordes na produção agrícola.

2.6 Os Riscos do Setor Agropecuário

De acordo com Guitman (1997), risco é a chance de perda financeira ou a variabilidade de retornos associada a um dado ativo. Marshall (2002), por sua vez, define risco como o potencial de eventos ou tendência continuadas causarem perdas ou flutuações em receitas futuras.

Em ambas as definições, o conceito de risco está associado a um grau de incerteza, ou seja, corre-se risco quando existe um desconhecimento de resultados futuros de algum evento, de algum acontecimento ou ocorrência (TRAPP e CORRAR, 2005).

No entanto, embora a possibilidade de perdas potenciais represente um aspecto negativo, assumir riscos é necessário para a obtenção de retornos expressivos. A eliminação do risco levaria a uma limitação do retorno esperado de uma atividade (KIMURA, 1998).

Especificamente no agronegócio há uma série de riscos envolvidos, que dificultam a realização das atividades (BIGNOTTO et al., 2004). Os principais riscos, relacionados são:

- **Risco de produção:** de acordo com Kimura (1998), a produção agrícola é dependente de processos biológicos, sendo influenciada por fatores ambientais como, por exemplo, clima, características do solo, pragas e doenças, além de fatores meteorológicos como geadas, excesso de chuvas, granizo, secas e queimadas. Desta forma, a produção real pode apresentar desvios em relação à produção estimada, pois não é possível uma perfeita previsão sobre as influências de cada fator na produção final;
- **Risco operacional:** o Comitê da Basileia definiu risco operacional como "o risco de perda direta ou indireta, resultante de inadequações ou falhas de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos" (TRAPP e CORRAR, 2005).

Quando se tratam de riscos operacionais inerentes a produção agropecuária destaca-se a possibilidade de perdas em decorrência de deficiências ou falhas operacionais nos processos, como erros de plantio, falhas na adubação e irrigação ou atrasos na colheita. Tais riscos são administrados através de

treinamento dos funcionários, do estabelecimento e divulgação de procedimentos operacionais e de controle adequados (KIMURA, 1998);

- **Risco financeiro:** advém da possibilidade de perdas decorrentes da ocorrência de cenários econômicos ou da condução de políticas econômicas. As taxas de juros representam um importante fator de risco, pois podem implicar num aumento das despesas financeiras (KIMURA, 1998);
- **Risco de mercado:** pode ser definido como uma medida numérica da incerteza em relação aos retornos esperados de um investimento, em decorrência de variações em fatores como taxas de juros, taxas de câmbio, preços e commodities (FRANCISCO, 2007);

O setor agropecuário é influenciado pelas alterações de preços entre o momento do plantio e o momento da venda, sendo que isto é visto como uma barreira a produção e a alocação de recursos (BIGNOTTO, et al., 2004). Ainda, situações de excesso de oferta ou falta de demanda são os principais fatores geradores de riscos de mercado (KIMURA, 1998).

2.7 Crédito Rural

De acordo com a Lei nº 4.829 de 1965, considera-se crédito rural o suprimento de recursos financeiros por entidades públicas e estabelecimentos de crédito particulares a produtores rurais ou a suas associações, para aplicação exclusiva em atividades que se enquadrem nos objetivos indicados na lei, sendo eles: estimular o incremento ordenado dos investimentos rurais, favorecer o custeio oportuno e adequado da produção e a comercialização de produtos agropecuários, incentivar a introdução de métodos racionais de produção (Lei nº 4.829, 1965).

São beneficiários do crédito rural, pessoa física ou jurídica, produtores rurais ou não, e cooperativas de produtores rurais, desde que se dediquem as atividades rurais prevista na lei (Lei nº 4.829, 1965).

De acordo com o Manual de Crédito Rural do Banco Central (MCR) emitido pelo BACEN (2014), o Crédito Rural divide-se em três classificações: crédito para custeio, crédito para investimento e crédito para comercialização.

- **Crédito para custeio:** é o destinado a operações para o fornecimento de capital de giro do agricultor. Trata-se de um financiamento para custear as despesas da exploração da atividade agropecuária em um ciclo produtivo e deve ser integralmente pago com o resultado obtido pela venda do produto financiado (FRANCISCO, 2007). O custeio rural classifica-se como: agrícola, pecuário, de beneficiamento ou industrialização;
- **Crédito para investimento:** classifica-se como crédito de investimento rural o financiamento com predominância de verbas para inversões fixas (máquinas, equipamentos, benfeitorias, obras de irrigação) e semifixas (animais, veículos,

implementos) em bens e serviços relacionados com a atividade agropecuária, ainda que o orçamento consigne recursos para custeio;

- **Crédito para comercialização:** o crédito de comercialização tem o objetivo de viabilizar ao produtor rural ou às suas cooperativas agropecuárias os recursos necessários à comercialização de seus produtos no mercado.

2.8 Securitização de recebíveis

Pode-se definir securitização como o ato de empacotar um empréstimo tradicional, como uma hipoteca, num título ou valor mobiliário para revenda a investidores (GARNER, 2001 *apud* Souza, 2010). De acordo com Vian (1997, p. 7) securitização é “a venda de títulos lastreados em créditos a receber”.

Souza (2010, p.17), por sua vez, conceitua securitização como sendo:

O processo de conversão de um determinado grupo de ativos ilíquidos, em geral créditos vincendos, em títulos negociáveis ou valores mobiliários (*securities*), os quais são vendidos no mercado de capitais, permitindo a antecipação e, eventualmente, também o remodelamento de um fluxo de caixa futuro de uma empresa (originadora).

Com a securitização as empresas transformavam em títulos os créditos que tinham para receber com a finalidade de vendê-los para antecipar receitas. Com a venda do crédito com deságio – que será a rentabilidade do investidor – as empresas conseguem aplicar as receitas antecipadas em outras operações, sem precisar aguardar o recebimento dos valores a serem pagos pelos clientes (VIAN, 1997).

O ativo a ser securitizado pode ser créditos hipotecários, créditos decorrentes de cartão de crédito, duplicatas mercantis e de serviços, contratos de leasing, créditos decorrentes de exportações, havendo ainda experiências de operações com créditos fiscais, royalties de direitos autorais e títulos agrícolas (SOUZA, 2010).

Pode-se dizer que o processo de securitização separa o risco da operação do risco do banco, deixando apenas o risco de crédito dos ativos-lastro ou ativos-base. Assim, a securitização vem mudando o sentido do empréstimo no mercado, pois os bancos ao gerarem seus empréstimos, podem vender a carteira a investidores, sem a necessidade de mantê-la até o vencimento (SHAKESPEARE, 2002 *apud* CATÃO, 2006).

O processo de securitização é realizado através da transferência dos ativos objeto da securitização para um veículo de propósito específico – VPE, que emite títulos lastreados nos fluxos de caixa dos recebíveis (SOUZA, 2010).

Assim, o chamado originador que é quem dispõe de um conjunto de recebíveis, vende esses recebíveis para uma empresa em troca de recursos imediatos. Essa empresa que adquirirá os recebíveis é criada especificamente para esse fim, sendo, portanto, um veículo de propósito específico. Uma agência de *rating* é contratada para avaliar e classificar o conjunto de recebíveis objeto da securitização. O VPE emitirá ao mercado títulos que terão como lastro do pagamento do seu principal e juros, o pagamento dos

recebíveis vendidos pelo originador à empresa. Com os recursos captados junto aos investidores, o VPE gera caixa para poder adquirir os recebíveis do originador (SOUZA, 2010).

A eventual falência do originador/cedente não afetará as obrigações dos devedores dos títulos quando ocorrer o seu vencimento, permitindo, portanto, que os títulos de securitização sejam formas de captação de recursos com menores taxas de *spread* (SOUZA, 2010).

A securitização foi introduzida no mercado brasileiro no início dos anos 90, pelas empresas exportadoras e após pelas empresas de varejo (VIAN, 1997). Em 1997, foi criado o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) através da Lei 9.514, e em meados de 1998, com as Instruções CVM 281 e 284, que regulamentaram a distribuição pública de debêntures e de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) por companhias securitizadoras (SOUZA, 2010).

Em 2004 a Lei 11.076/2004 criou novos títulos de crédito para o agronegócio passíveis também de serem usados em operação de securitização, destacando-se o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), com funcionamento semelhante ao CRI e que será estudado no decorrer deste trabalho.

3 Procedimentos Metodológicos

Este trabalho constitui uma pesquisa exploratória, que tem como objetivo proporcionar maior familiaridade e entendimento do tema. Segundo Severino, “a pesquisa exploratória busca apenas levantar informações sobre um determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho, mapeando as condições de manifestação desse objeto” (2007, p. 123).

Para realização da pesquisa utilizou-se de levantamento bibliográfico constituído principalmente de livros, artigos de periódicos, revistas e material disponibilizado na internet. A pesquisa bibliográfica tem por finalidade colocar o pesquisador em contato com o que já se produziu e registrou a respeito do seu tema de pesquisa (PÁDUA, 2010).

4 Principais fontes privadas de financiamento e títulos do agronegócio

Com o objetivo de aproximar o mercado financeiro e de capital do agronegócio, o governo criou, através da Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004, novos instrumentos – CDCA, CDA e WA, CRA e LCA - que compõem, ao lado da CPR, criada através da lei 8.929, de 1994, um novo padrão de financiamento do agronegócio.

Os títulos funcionam de forma semelhante, sendo realizada a emissão de um papel que paga juros e cuja remuneração é garantida por empréstimos concedidos ao setor

agropecuário, diferenciando-se principalmente pelas garantias oferecidas e pelos emissores. Um quadro comparativo das principais características dos títulos encontra-se disponível no Apêndice A deste trabalho.

O CDCA, LCA e CRA são títulos de crédito nominativos, de livre negociação (mercado primário e secundário), representativo de promessa de pagamento em dinheiro (BURANELLO, 2011).

O CDA/WA e a CPR, por outro lado, são títulos representativos de mercadoria. A CPR foi criada como um título representativo de promessa de entrega de produtos rurais. A partir de então, o produto foi evoluindo sendo que hoje possui três modalidades, vinculadas a sua forma de liquidação: física, financeira e exportação (BURANELLO, 2011).

O warrant agropecuário (WA) e o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) são títulos de crédito emitidos sobre mercadorias em depósitos nos armazéns gerais. Estas empresas são responsáveis pela guarda e conservação das mercadorias neles depositadas mediante o pagamento de determinado preço (FORTUNA, 2013).

A seguir será apresentado de forma simplificada o funcionamento dos títulos.

A Cédula de Produto Rural – Física (CPR) é emitida da seguinte forma: um produtor rural necessitando de recursos para iniciar o plantio, busca junto a uma instituição financeira recursos, emitindo uma CPR e pagando pelo aval bancário. A CPR é colocada em leilão e quem oferecer mais, compra. O produtor colhe e entrega o produto para o investidor, o qual retorna a CPR quitada. O investidor vende o produto e a diferença entre o que pagou e o que recebeu é o seu lucro ou taxa de ganho (MARQUES et al., 2008).

Na CPR física o emitente assume a obrigação de entregar o produto objeto do título dentro do prazo de vencimento, no local, quantidade e qualidade nele expressas, não havendo menção a valores pecuniários. Dada a necessidade de entrega física da mercadoria, aparecem como credores mais comuns do título as empresas de comercialização, *trading companies*, empresas de insumos e fertilizantes e cooperativas agrícolas (BURANELLO, 2011).

Já a CPR Financeira (CPR-F), foi criada pela Medida Provisória 2.042/2000. Este título possui as mesmas características da CPR física, divergindo apenas na forma de liquidação que é com o pagamento, no vencimento, do valor correspondente à multiplicação da quantidade especificada pelo preço fixado ou índice de preços adotado no título (BURANELLO, 2011).

Assim, o produtor que espera a alta do preço de seu produto, emite uma CPR Financeira e, com vencimento fora do pico da safra. Na data da liquidação o comprador recebe do produtor que vendeu a CPR o valor do título cambial na cotação do produto no dia do resgate e, o produtor poderá comercializar a sua produção no momento em que os preços estiverem adequados (FORTUNA, 2013).

A CPR exportação, por sua vez, tem sido negociada desde junho de 2000, sendo adaptada as normas de comércio exterior. Esta modalidade de CPR somente pode ser

adquirida para fins de exportação em condições normalmente transmitidas por meio de contratos comerciais. A liquidação do título ocorre apenas de forma física. Ainda, há a necessidade de se efetuar contrato de câmbio para recebimento do valor da venda do produto (BURANELLO, 2011).

O Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) é a prova do contrato de depósito mercantil, representando as mercadorias depositadas, quer esteja unido ou separado do warrant. O warrant agropecuário (WA) é um título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere ao credor direito de penhor sobre o CDA correspondente e o produto descrito nele (FORTUNA, 2013; VIAN, 2005).

Quando estão unidos, atribuem ao portador a disposição dos bens. Quando separados, o warrant indica o valor e o crédito sobre as mercadorias, conferindo ao portador um direito real de penhor sobre as mesmas (FORTUNA, 2013).

Quando da emissão do CDA/WA é obrigatório a realização de seguro com cobertura contra incêndio, raio, inundação e quaisquer outras intempéries climáticas que destruam ou deteriore o produto vinculado aos títulos (BURANELLO, 2011).

São custos relacionados a esta operação, estabelecidos pela Lei 11.076/04, o valor do seguro obrigatório das mercadorias e os valores dos serviços de armazenagem, conservação e expedição. Estes custos devem estar indicados no certificado, assim como a periodicidade de sua cobrança e a indicação do responsável pelo seu pagamento.

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) é um título cuja emissão pode ocorrer, por exemplo, da seguinte forma: primeiramente é firmado um contrato entre uma agroindústria e uma *trading company* para entrega de determinada quantidade de produto. Os produtores rurais emitem CPRs referentes a um determinado produto para a agroindústria, com garantia de penhor ceder. A agroindústria, então, emite CDCA em favor do investidor, que libera recursos, com lastro nos direitos creditórios das CPRs e dos contratos comerciais. Na data e local acordados a agroindústria entrega os produtos a *trading*, que efetua o pagamento devido a agroindústria. Estes recursos são utilizados para liquidação do CDCA (BURANELLO, 2011).

O valor do CDCA não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios do agronegócio a eles vinculados. Os recebíveis que tiverem vencimento antes do título poderão ser vinculados, mas não deverão ser computados para efeito de apuração do valor do lastro, uma vez que a substituição teria que ter a concordância do credor, o que poderá não ocorrer. Ainda, o custo do CDCA, juros pagos ao investidor, são dedutíveis da base do imposto de renda a pagar pela emitente, como despesa financeira. (OLIVEIRA, 2007 *apud* MACHADO, 2006).

Sua criação decorreu da insuficiência de credibilidade dos emissores dos títulos lastreados em produtos agropecuários junto ao mercado financeiro e de capitais, o que obrigava os produtores e suas cooperativas (maiores emissores de títulos) a fornecer garantias adicionais como aval e fiança bancária, buscando atrair o interesse dos investidores e empresas que não tem interesse em ficar com as mercadorias, mas sim investir na variação do produto (VIAN, 2005).

O Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) é emitido através de uma empresa de securitização. Suponha que uma empresa de securitização que tem entre seus clientes uma cooperativa tradicional ou empresa do agronegócio com bom nome no mercado. A empresa de securitização procurará identificar investidores dispostos a correr este tipo de risco. Uma vez realizada a negociação entre as partes, tais como remuneração do investidor, prazo de vencimento dos títulos etc., a securitizadora comprará os recebíveis da cooperativa, emitirá um CRA neles lastreado e, imediatamente, transferirá o CRA aos investidores (ABREU, 2014).

A legislação impede que empresas de securitização assumam risco no mercado. Por esta razão, as operações com CRA são necessariamente estruturadas, ou seja, são operações cuja engenharia financeira foi negociada previamente entre as partes. Outra característica importante é que o comprador do CRA está se expondo ao risco dos produtores rurais e não, da empresa securitizadora (ABREU, 2014).

A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) é um título emitido pelos bancos com lastro em financiamentos do setor rural. É comum a utilização da CPR e do CDCA como lastro. O banco então vende as LCAs no mercado financeiro, mediante registro na Cetip ou BM&F. O investidor compra o risco do banco, que no vencimento da LCA, é o responsável pelo pagamento do investidor, finalizando a operação (BURANELLO, 2011).

São investidores dos títulos agropecuários, além dos investidores individuais pessoa físicas e jurídicas, os fundos de investindo, Entidades de Previdência Complementar, Companhias Seguradoras, Sociedades de Capitalização e fundos de pensão.

Outra forma de obtenção de recursos para o financiamento rural é a captação de recursos externos, para repasse no país, destinada ao financiamento de produtores rurais e suas cooperativas, para custeio, investimento e comercialização da produção agropecuária e, às empresas, agroindústrias e exportadores, para aquisição de produtos agropecuários diretamente de produtores rurais, suas associações, cooperativas, ou ainda, a aquisição de CPR (FORTUNA, 2013).

As operações são isentas de IOF, não possuem limites de financiamento, com taxas livres, acrescido de variação cambial e devem ser aplicados por no mínimo 90 dias (FORTUNA, 2013). A captação de recursos externos para o agronegócio é regida pela Resolução 2.148 do BACEN e pela Resolução 2.770.

5 Benefícios oferecidos pelos títulos do agronegócio a produtores rurais e a investidores

Os títulos do agronegócio visam disponibilizar ao setor rural maiores possibilidades de financiamento, fora do crédito rural oficial, uma vez que abrem ao mercado financeiro e a todos os integrantes da cadeia produtiva, uma nova oportunidade de financiamento rural e para os investidores, uma forma de diversificação dos investimentos.

A CPR Financeira cria maior atratividade para os investidores que não são do ramo do agronegócio, difunde entre os produtores o hábito de negociar em mercados de futuros de agrícolas e aumenta o número de compradores potenciais (Banco Cooperativo Sicredi, 2013).

Ainda, produtor possui a opção de refixar o preço no mercado futuro através do pagamento de um prêmio no ato da contratação da CPR, a fim de evitar prejuízos pelo aumento do preço fixado antecipadamente e minimizando os seus riscos (FORTUNA, 2013).

Já o WA e o CDA quando criados mudaram o foco do negócio da produção para a mercadoria estocada, possibilitando ampliar o financiamento para mais uma etapa da atividade, e por estarem atrelados à mercadoria já produzida, estão livres do risco de performance associado ao processo produtivo (BURANELLO, 2011).

Com o CDA não é necessário emitir nota fiscal, uma vez que sua negociação não transfere a propriedade do produto, portanto, em sua negociação não há incidência de ICMS, ocorrendo a tributação somente na última etapa de comercialização. Outra vantagem destes produtos é que tornam os armazéns casas de negócios, pois permitem que eles negociem diretamente o produto, algo que não ocorria anteriormente (OLIVEIRA, 2007).

As negociações de CPR, WA/CDA e CDCA, quando registrados em sistema de registro oficial estão isentas de imposto sobre operações financeiras. Ainda, a CPR, CDCA e o CRA se adquiridos por pessoas físicas são isentas de imposto de renda (Bolsa Brasileira de Mercadorias, 2013).

Em relação ao CDCA vale destacar que os direitos creditórios vinculados a ele não podem ser penhorados, sequestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do emitente e cabe ao emitente do CDCA responder pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a ele vinculados (OLIVEIRA, 2007).

O CRA oferece aos produtores rurais isenção de IOF, custos competitivos e desintermediação bancária. Para os investidores os títulos possuem taxas atrativas, prazos curtos e contam com opinião de terceiros na identificação de riscos (agências de *rating* internacionais) (OCTANTE, 2014).

O LCA permite a ampliação de recursos bancários para toda a cadeia do agronegócio, de forma ágil e segura. Ao comprar uma LCA, o investidor está comprando o risco da instituição financeira emissora, e o que abre a possibilidade de redução dos juros para os tomadores de empréstimos (VIAN, 2005).

Além disso, os rendimentos das aplicações em LCA são isentas de imposto de renda para pessoas físicas e IOF, tanto para pessoa física, como para a pessoa jurídica. Isso permite, em muitos casos, um ganho maior do que aplicações de renda fixa mais comuns, como um CDB por exemplo (Planner, 2014).

Ainda, pode-se destacar a segurança dentre as vantagens oferecidas pelos títulos aos investidores, dada a garantia da instituição financeira ou seguro dos títulos, registro

e custódia em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN ou pela Comissão de Valores Mobiliários, conforme descrito no Apêndice A.

6 Obstáculos ao desenvolvimento do mercado de títulos do agronegócio

A criação dos títulos do agronegócio, em especial a CPR, foi um passo importante para aproximar o setor agrícola do mercado de capitais. Após a criação dos novos dispositivos, tornou-se necessário divulgá-los para produtores e investidores, o que de fato não ocorreu.

Oliveira (2007) já apontava a falta de treinamento, conhecimento ou aculturação são as principais barreiras para um bom desempenho desses títulos de financiamento, o que perdura até os dias atuais. O segundo maior gargalo é difundir a modelagem, seu funcionamento e seus benefícios, precisando assim de um intenso e contínuo treinamento, envolvendo as bolsas de mercadorias, o Banco Central, a CVM, as indústrias, as cooperativas, entidades de classes, imprensa e as faculdades. Atualmente faltam profissionais preparados e com conhecimento para análise e desenvolvimento desses títulos.

Por ser um setor estratégico do país, o agronegócio, vem sendo financiado em larga escala pelo crédito direcionado, que por sua vez não é precificado a taxas de mercado. Além disso, a forte interferência política a qual o setor está sujeito, resultando em baixos níveis de transparência e governança, altos níveis de refinanciamento e o fato da natureza do agronegócio ser de maior volatilidade, o que é sinônimo de maior risco, acabam dificultando o crescimento do mercado de capitais (UQBAR, 2013).

Ainda, permanece a dificuldade para pleno registro, transparência e acompanhamento das operações com esses títulos, uma análise correta e eficiente dos custos associados. Tais dificuldades ficam mais evidentes no caso da CPR que, ainda possui entraves para a ampla aceitação, pelo sistema financeiro. Pode-se evidenciar isso, pela a alta concentração das operações registradas com a CPR no Banco do Brasil, não havendo pulverização entre os agentes financeiros, e o elevado volume de giro financeiro com as CPR classificadas como “de gaveta”, com curso fora do sistema oficial de registro e custódia de títulos (SOUZA e BACHA, 2009).

A atual regulamentação aplicável aos títulos necessita de aprimoramentos para possibilitar o maior desenvolvimento de seu mercado, dentre eles a eliminação de incertezas causadas pela falta de regulamentação e à criação de estímulos para empresários do setor e investidores realizarem novas operações envolvendo esses títulos, como ampliações de isenções fiscais para investidores estrangeiros (UQBAR, 2014).

No que se refere ao CRA, por exemplo, aplica-se desde 2008 a Instrução CVM 414, que regulamenta os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). A falta de uma legislação específica tem se mostrado inadequada em determinadas situações, tornando essencial a criação de normativo específico para estas operações, de forma a eliminar as atuais incompatibilidades e fomentar o seu desenvolvimento (UQBAR, 2014).

Ao contrário do que ocorre com o crédito imobiliário, em que há a possibilidade de as instituições financeiras cumprirem suas exigibilidades com a aquisição de operações de mercado, tais como determinadas emissões de CRI, no agronegócio, não há a mesma regra, que possibilitaria que as instituições financeiras cumprissem com suas exigibilidades do agronegócio através da aquisição de um ou mais títulos do agronegócio (UQBAR, 2014).

No que se refere aos investidores pessoas físicas, apesar de existir benefício fiscal na aquisição destes títulos, o investimento nesse tipo de produto ainda é restrito para grandes investidores, não existindo estímulo para o pequeno investidor. Ainda, a regulamentação dos títulos dificulta a emissão dos títulos indexados em moeda estrangeira, repelindo investidores não residentes, que representaram parcela preponderante do financiamento do agronegócio (UQBAR, 2014).

7 Considerações Finais

O setor agropecuário é um setor de grande relevância para a economia brasileira e, portanto, é foco de políticas econômicas específicas, com taxas de juros subsidiados. No entanto, para financiar um negócio com tamanha expressão como o brasileiro, apenas as fontes governamentais não são suficientes. Neste contexto foram criadas as fontes privadas de financiamento, com destaque para os títulos do agronegócio.

O objetivo deste trabalho consistiu em estudar as fontes privadas de financiamento do agronegócio, com foco nos títulos do setor. O foco da revisão bibliográfica, além de conceituar crédito rural e as suas necessidades, buscou apresentar os riscos inerentes a atividade. Na seção dedicada as fontes privadas de financiamento foram levantadas as características dos títulos, sob o ponto de vista de investidores e produtores, assim como as vantagens da sua utilização e os obstáculos encontrados.

Pode-se perceber que uma das principais vantagens desses títulos, é ampliar as possibilidades de financiamento para toda a cadeia produtiva do agronegócio. Os títulos podem ser uma forma eficiente de financiamento, pois proporcionam a negociação da safra agrícola sem endividamento bancário tradicional e a redução das pressões sazonais de preços das mercadorias, favorecendo o oportuno e adequado custeio da produção e a comercialização de produtos agropecuários.

Para os investidores, os títulos são uma nova opção de investimento, com taxas de retorno atrativas, benefícios em relação ao imposto de renda para pessoa física e IOF para alguns títulos, o que torna estes títulos mais atraentes do que os tradicionais CDBs.

Observou-se com o estudo que a aproximação do mercado de capitais com o agronegócio ocorreu principalmente após a criação da CPR. No entanto, a sazonalidade do setor, os riscos da produção e a falta de uma regulamentação específica têm trazido muitos desafios para as novas fontes financiamento.

Assim, para que esta nova fonte de financiamento do agronegócio seja bem explorada, é necessário que todos os elos do agronegócio tenham conhecimento sobre

essas possibilidades de financiamento. Os produtores/empresários do agro ainda estão distantes do mercado de capitais, sendo difícil obter informações sobre o assunto. Da mesma forma, há falta de informações dentre os especialistas de mercado de capitais e investidores.

Considerando a importância do setor para a economia brasileira e sua necessidade de financiamento, o mercado de títulos tem capacidade de crescer muito nos próximos anos. Para tanto, é necessário uma ação conjunta do governo, em melhorar os aspectos jurídicos dos títulos, e a exemplo do que ocorreu com o Sistema Nacional do Crédito Rural, uma política que busque disseminar a informação e aproximar esta fonte de financiamento dos produtores rurais. Assim, entende-se como possível que as fontes privadas de financiamento saiam do campo das promessas e passem a ser uma real fonte de financiamento.

Dado que este estudo abordou as fontes de por meio de levantamento bibliográfico, entende-se que seria importante para os próximos estudos sejam avaliadas as fontes de financiamento com base em informações históricas de utilização, principalmente no que se refere aos custos, podendo quantificar o quão vantajosos os títulos tem sido para produtores e investidores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, F.R. **Os novos títulos de crédito do agronegócio**. Disponível em: <<http://www.nacionaldedireito.com.br/doutrina/961/os-novos-t-tulos-de-cr-dito-do-agroneg-cio>>. Acesso em 01 de junho de 2014.

ALÉM, A. **Macroeconomia: Teoria e Prática no Brasil**. Ed. Elsevier. 1º edição. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual do Crédito Rural (MCR)**. Brasília, 2014. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 10 de março de 2014.

BANCO COOPERATIVO SICREDI. **Manual CPR Sicredi**. Acesso em 01 de junho de 2014.

BIGNOTTO, E.C., BAROSSO-FILHO, M., SAMPAIO, R. **Gestão do Risco de Mercado em Organizações do Agronegócio**. Resenha BM&F nº 161, 2004.

BOLSA BRASILEIRA DE MERCADORIAS. **Títulos do Agronegócio**. São Paulo, 30 de novembro de 2012.

BORTOLON, A. **Estudo das Estratégias de hedge tradicional e ativo com contratos futuros de soja na BM&F**. Pós-Graduação em Gestão de Operações Logísticas – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

BURANELLO, M. R. **Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

CATÃO, G. C. **Securitização de Recebíveis no Setor Bancário Brasileiro: um estudo multi-caso**. Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Contabilidade . João Pessoa, 2006.

COSTA, A. J. **O poder da agricultura empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2007.

EMBRAPA. **A expansão da oferta agrícola**. Brasília, dezembro de 2004. Disponível em: <<http://www.embrapa.br/imprensa/artigos/2000/artigo.2004-12-07.2548206959/>>. Acesso em: 05 de março de 2014.

EMBRAPA. **Planejamento da Propriedade Agrícola – Modelos de Decisão**. 2 ed. Brasília, 1984.

FRANCISCO, H.P. **Gestão de Risco na concessão do Crédito Rural: uma proposta de controle nas operações de Crédito Rural da agência 1493-1 – Barbosa Ferraz**. Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

GAMBIN, M. **Análise da Eficiência dos Derivativos Agropecuários na Gestão da Variabilidade de Preços**. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

KIMURA, H. **Administração de riscos em empresas agropecuárias e agroindustriais**. Caderno de pesquisas em administração. São Paulo, v.1, n.7, 1998. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/>>. Acesso em: 10 de março de 2014.

MARQUES, P. V., MELLO, P. C., FILHO, J. G. M. **Mercados Futuros Agropecuários: exemplos e aplicações para os mercados brasileiros**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MENDES, J. T.; PADILHA JÚNIOR, J. **Agronegócio: uma abordagem econômica**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

OAB. **Títulos de Crédito do Agronegócio**. São Paulo, 2013.

OCTANTE. **Investir em CRA**. Disponível em <<http://www.octante.com.br/#!investir-em-cra/ch79>>. Acesso em 01 de junho de 2014.

OLIVEIRA; C. **Financiamento Agrícola no Brasil: uma análise dos novos títulos de captação de recursos privados**. Pós-graduação em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

ONU. **World population projected to reach 9.6 billion by 2050 – UN report**. Disponível em: <<http://www.un.org/apps/news/story.asp?NewsID=45165&Cr=population&Cr1=#.UzuJh9yMiVz>>. Acesso em 02 de abril de 2014.

PLANNER. **Títulos Privados**. Disponível em: <<http://www.planner.com.br/show/titulos-privados-cdb-lci-lca>>. Acesso em 01 de junho de 2014.

Presidência da República. **Lei nº 4.829**. Brasília, 1965. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4829.htm>. Acesso em 10 de março de 2014.

Presidência da República. **Lei nº 11.076**. Brasília, 2004. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L11076.htm>. Acesso em; 01 de junho de 2014.

RIBEIRO, D., PANHOCA, H.L., TEIXEIRA, C. **A modernidade nos sistemas de produção e distribuição no Brasil: o Certificado de Mercadoria em Emissão Garantida**. Setembro/1995.

RIBEIRO, O. D. **Adequação dos custos da atividade agrícola**. Revista Eletrônica de Contabilidade. Volume I, n. 1 set-nov/2004.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**, 23 ed. rev. e atual. - São Paulo: Cortez, 2007.

SOUZA, A. B. **Securitização Recebíveis da Agroenergia: um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Economia da São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

SOUZA, W.R.; BACHA, C.J. **A utilização de novos instrumentos de crédito rural em estratégias de portfólios para diminuição do custo financeiro**. 47º Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. Porto Alegre, 2009.

TRAPP, A.C., CORRAR, L.J. **Avaliação e gerenciamento do risco operacional no Brasil: análise de caso de uma instituição financeira de grande porte**. Revista Contabilidade e Finanças, vol. 16, no. 37, São Paulo, Jan/abril de 2005. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772005000100002&script=sci_arttext>. Acesso em 05 de março de 2014.

UQBAR. **Anuário de Finanças Estruturadas 2013**. Rio de Janeiro, 2013.

UQBAR. **Anuário de Finanças Estruturadas 2014**. Rio de Janeiro, 2014.

VIAN, A. **Securitização de Recebíveis**. São Paulo: IBCB, 1997.

8 APÊNDICE A

Tabela 1 – Comparativo entre os títulos agrícolas

	CPR	CDA/WA	CDCA	CRA	LCA
EMITENTE	Produtores rurais, associações ou cooperativas.	O CDA e o WA são de emissão exclusiva do agente que possui o produto agropecuário e o depositou no armazém apto a emitir o título.	Cooperativas de produtores rurais e de outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização dos produtos e insumos agropecuários ou de máquinas/implementos utilizados na produção agropecuária.	Companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio* através de uma operação denominada securitização de recebíveis. *Instituições não financeiras constituídas na forma de sociedade por ações, que possuem como objetivo específico a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de CRA no mercado financeiro e de capitais (BURANELLO, 2011).	Instituições financeiras, aí incluídas as cooperativas de crédito, instituições de investimento e fomento.
PRAZO	É negociado entre o produtor e comprador, e pode variar de acordo com o produto-alvo. Em geral, as CPRs são emitidas pelo período de uma safra a um ano.	O prazo do depósito é de no prazo máximo de um ano contado da data de sua emissão, podendo ser prorrogado pelo depositário, a pedido do depositante, os quais, na oportunidade, ajustarão, se necessário, as condições de depósito do produto (Lei 11.076/04).	Negociado entre produtor e investidor.	No mínimo 1 ano (FORTUNA, 2013).	O prazo mínimo de vencimento desse ativo varia de acordo com o emissor, geralmente entre 60 dias a 720 dias. Fora da data do vencimento a negociação da LCA varia de acordo com as condições de mercado (Planner, 2014).
GARANTIAS	Aval do banco. A CPR admite ainda, a vinculação de garantia cedular, como a hipoteca, o penhor e a alienação fiduciária (Bolsa Brasileira de Mercadorias, 2012).	Não há, uma vez que a mercadoria encontra-se no armazém.	O CDCA somente pode ser emitido com garantia de direitos creditórios de propriedade do emitente do título, oriundos de negócios realizados entre produtores rurais, cooperativas de produtores rurais, financiamentos ou empréstimos (VIAN, 2005). É de livre negociação a inclusão de outras garantias reais ou fidejussórias (FORTUNA, 2013).	O CRA poderá conter garantia flutuante, que irá assegurar ao seu titular privilégio geral sobre o ativo da empresa securitizadora, se assim dispuser o Termo de Securitização de Direitos Creditórios (Lei 11.076/04).	A LCA confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculados, além de permitir a formalização de garantias adicionais, reais ou fidejussórias (FORTUNA, 2013). O valor do título não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios a ele vinculados (BURANELLO, 2011).
REGISTRO	Não obrigatório, podendo ser registrada na CETIP e BM&F.	O registro dos títulos em sistema de registro e liquidação financeira autorizada pelo BACEN é obrigatório - CETIP e a	O registro do CDCA e dos direitos creditórios que o lastreiam em sistema de registro e liquidação financeira é obrigatório (VIAN,	É obrigatório o registro do título nos sistemas de registro e liquidação financeira de ativos, como a CETIP, que é responsável pela manutenção do registro da cadeia de	Pode ser realizado na Cetip ou BM&F Bovespa.

* Bacharel em administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009/1

**Mestre, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 1993

		BM&BOVESPA, com a intermediação de uma instituição financeira registradora/custodiante (BURANELLO, 2011 e VIAN, 2005).	2005).	negócios ocorridos com os títulos do sistema. A transferência de sua titularidade, quando negociado no mercado financeiro, se dará pelos registros dos negócios efetuados nos sistemas de registro e liquidação financeira (VIAN, 2005).	
NEGOCIAÇÃO	Mercados de balcão e de bolsas de mercadorias, contanto que, estejam registradas no sistema de registro e de liquidação financeira (VIAN, 2005). CPR Exportação: mercado de balcão (BURANELLO, 2011).	Como ativo financeiro nos Mercados de Bolsa e de Balcão, podendo ser negociados em conjunto ou isoladamente (OAB, 2013).	Os títulos podem ser negociados em bolsas de valores e de mercadorias e futuros e em mercados de balcão organizados autorizados a funcionar pela Comissão de Valores Mobiliários (VIAN, 2005).	Poderá ser feita em bolsa de valores, mercadorias e futuros e em mercado de balcão (OAB, 2013).	Diretamente entre as partes ou em mercados de bolsa de valores e de mercadorias e futuros ou de balcão organizados (FORTUNA, 2013).
REMUNERAÇÃO	O valor de resgate da CPR Financeira pode ser definido de duas formas: preço pré-estipulado (pré-fixado), onde o preço de resgate é definido no momento da emissão do título; e índice de preço (pós-fixado), onde o preço de resgate depende da cotação do produto no vencimento do título (Banco Cooperativo Sicredi, 2013).	A taxa pode ser pré ou pós fixada, com indicador estabelecido no registro.	A remuneração é de livre negociação entre as partes. Este título pode ser capitalizado com taxas de juros remuneratórios fixas ou flutuantes, sendo que o principal e juros podem ser pagos periodicamente ou em uma única vez no vencimento (FORTUNA, 2013).	Os títulos podem ser capitalizados com taxas de juros remuneratórios fixas ou flutuantes, e atualizados monetariamente por índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público (CDI, IPCA, entre outros). Os juros podem ser pagos em amortizações periódicas mensais ou outras, sem exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos ou podem ser pagos de uma única vez no vencimento (FORTUNA, 2013).	Pré-fixada, onde a taxa de juros é determinada no momento da aplicação, e o valor de resgate já fica conhecido previamente, ou pós-fixada, onde a taxa de juros é apresentada como um percentual do CDI e é pago no vencimento da aplicação. Outra forma de rentabilidade é o indexador de inflação pelo IPCA ou IGPM acrescido de juros reais (Planner, 2014).

Fonte: elaborado pelo autor

* Bacharel em administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009/1
**Mestre, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 1993