# INVESTIMENTOS NO AGRO E O NOVO REGRAMENTO DOS FIAGRO

LUIZ CLÁUDIO CAFFAGNI*

*A recente construção dos mercados de crédito privado para o agro estabelece os alicerces para que os investimentos privados assumam a porção que o crédito direcionado governamental não pode mais assumir. Assim, os Fiagro foram criados para agregar títulos privados do agro e dinamizar o crédito para o setor. Após alguns anos da instituição dos Fiagro, a CVM publicou uma Resolução própria para regulamentá-los. Este artigo descreve as novidades desse processo e a situação atual dos Fundos. O aprimoramento dos Fiagro deve desafiar cada vez mais a compreensão dos profissionais do mercado financeiro, além de exigir dos produtores que se organizem quanto a gestão de longo prazo, gestão de risco e governança.*

COM A consolidação dos títulos de crédito de recebíveis do agro, seja bancário – Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) – ou do mercado de capitais – Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) –, o passo seguinte foi criar um veículo de investimento: os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro). O objetivo era agregar, além dos referidos instrumentos, títulos imobiliários do agro – como o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e a Letra de Crédito Imobiliária (LCI) – e estruturas de participação em empresas do agro – como o Fundo de Investimento em Participações (FIP).

Os fundos de investimento justificam-se pela escala obtida da massa de recursos de diversos investidores, pela gestão da carteira por profissionais habilitados e autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pela qualidade dos projetos ou dos títulos investidos, pela distribuição dos riscos em diversos setores da economia e pela possibilidade de investimentos de médio e longo prazos.

Uma das motivações do legislador ao criar uma categoria de fundo de investimento dedicada ao agro foi dar mais segurança ao investidor comum que deseja exposição no agro.

Fiagro são fundos de investimento que aplicam dinheiro dos investidores (quotistas do fundo) em projetos do agro. Após três anos e meio da instituição dos Fiagro, a partir da Lei nº 14.130/21, a CVM publicou, em setembro último, a regulamentação definitiva por meio da sua Resolução nº 214.

A regulamentação não demorou para sair. Muito pelo contrário: desde junho de 2021, a CVM deu asas aos Fiagro, permitindo, de maneira experimental, a criação dos fundos utilizando as regras do Fundo em Direitos Creditórios (FIDC), do Fundo de Investimento Imobiliário (FII) e do FIP.

O fluxograma mostra a estrutura resumida de investimentos dos Fiagro. Observe que, entre o poupador e o tomador, o gestor dos Fiagro responsabiliza-se por alocar os recursos depositados pelos investidores em diversos projetos disponíveis do agro.

**Depois de três anos e meio da instituição dos Fiagro, a CVM publicou a regulamentação desses fundos por meio da Resolução nº 214. Mas, desde junho de 2021, o órgão já tinha permitido sua criação de maneira experimental com base nas regras de outros fundos.**

Pode-se dizer que o crescimento dos Fiagro foi espetacular, sendo explicado, principalmente, pela disponibilidade, ao alcance dos gestores, de dívidas estruturadas em forma de CRAs e CRIs, o que se refletiu em um arranque inicial bem acima de outras categorias de fundos, como mostra a tabela.

Note que, entre as oito categorias de fundos lançadas antes dos Fiagro, apenas os multimercados, a renda fixa e o FIDC tiveram desempenho inicial melhor, enquanto os demais demoraram mais tempo para alcançar o valor de patrimônio líquido (PL) detido atualmente pelos Fiagro.

## COMO FICOU A NOVA REGULAMENTAÇÃO

Para explorar a nova regulamentação dos Fiagro, apresentamos a situação a partir dos principais pontos de referência do setor.

### Validade

A nova regulamentação passa a valer em 3 de março de 2025, sendo que os Fiagro em funcionamento em data anterior ao início da vigência da norma terão até 30 de setembro do mesmo ano para se adaptar.

### Multimercado

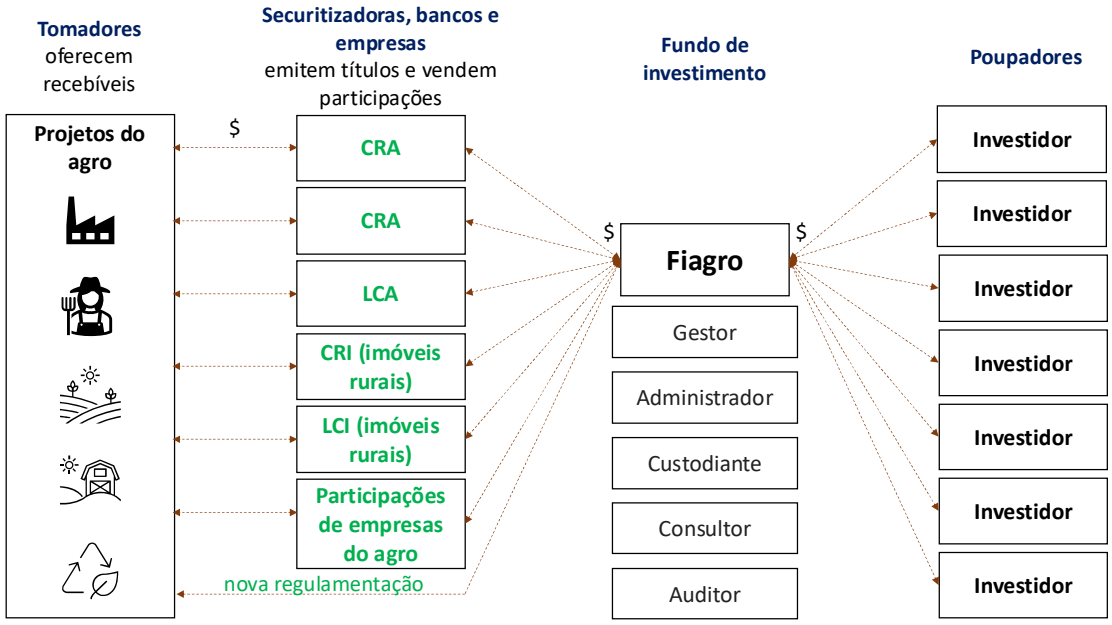
A carteira (ativos e títulos investidos) dos Fiagro pode ser composta de direitos creditórios do agro, imóveis rurais e participações de empresas do agro. Caso uma dessas classes se

imponha – o que significa uma exposição maior do que 50% do PL –, o fundo deve observar subsidiariamente as regras da categoria – respectivamente, FIDC, FII e FIP – e, em caso de conflito de situações, deve seguir a norma dos Fiagro.

Deste modo, observa-se que a CVM criou um fundo multimercado do agro, que, por um lado, exige capacitação dos gestores e de suas equipes em diversas particularidades de distintos segmentos do agro e, por outro lado, diversifica o patrimônio do fundo em múltiplos

## ESTRUTURA RESUMIDA DOS FIAGRO

*O gestor dos Fiagro responsabiliza-se por alocar os recursos depositados pelos investidores em vários projetos do agro. Segundo a nova regulamentação, esse gestor pode, inclusive, comprar direitos creditórios e títulos do agro diretamente do tomador.*




Fonte: elaboração pelo autor

## TEMPO GASTO POR OUTROS FUNDOS PARA ALCANÇAR O MESMO NÍVEL DE PL DOS FIAGRO

*Dada a disponibilidade de dívidas estruturadas em CRAs e CRIs, explica-se o arranque inicial muito superior dos Fiagro. Apenas três das outras oito categorias de fundos que foram lançadas antes tiveram um desempenho inicial mais rápido do que o dos Fiagro.*

| CATEGORIA DE FUNDOS | Criação da categoria | Tempo gasto para alcançar R$ 40,5 bilhões de PL | | PL em outubro de 2024 (R$ bilhões) |
|---|---|---|---|---|
| | | Ano | Período (anos) | |
| **Fiagro** | **2021** | **2024** | **3** | **40,5** |
| ETF | 2004 | 2019 | 15 | 44,4 |
| FIP | 2004 | 2008 | 4 | 336,1 |
| FIDC | 2003 | 2005 | 2 | 589,2 |
| FII | 2002 | 2012 | 10 | 912,0 |
| Previdência | 1998 | 2002 | 4 | 1.498,9 |
| Multimercados | 1995 | 1995 | 0 | 1.537,6 |
| Cambial | 1995 | Não alcançou | – | 6,8 |
| Renda fixa | 1984 | 1985 | 1 | 3.738,2 |

ETF: Exchange-Traded Funds
Fonte: Anbima; elaboração pelo autor

## EVOLUÇÃO DOS TÍTULOS DO AGRO ANTES DOS FIAGRO

Antes de 2011, investidores que desejassem manter exposição no agro só dispunham de alternativas como compra de ações de empresas do agro, participação de sociedades limitadas do agro e aquisição de propriedades agrícolas.

Deve-se convir que as referidas opções exigiam certo grau de profissionalismo. Não existiam instrumentos de renda fixa destinados para poupadores comuns de varejo aplicarem seus recursos no agro.

Em 2004, a Lei nº 11.076 criou, entre outros títulos, a LCA, o CRA e o CDCA. Muito à frente do seu tempo, essa Lei já antecipava a escassez de recursos direcionados e subsidiados diante do potencial de crescimento do setor.

O legislador instituiu os referidos títulos de crédito com a finalidade de instrumentalizar os agentes da cadeia do agro na busca por investidores para irrigar a produção agropecuária. Mas, com a Lei, veio o benefício da isenção de imposto de renda (IR) nos rendimentos de pessoas físicas – um dos atrativos para os poupadores.

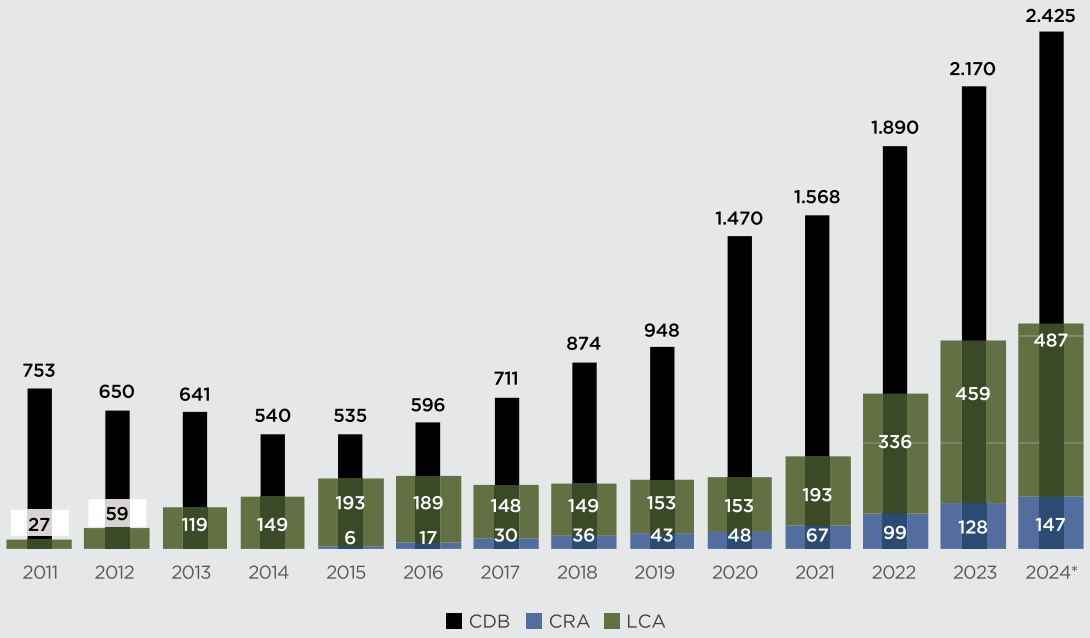
A LCA ganhou protagonismo antes dos demais. Por ser um título de emissão bancária lastreado em créditos do agro – que já eram o "dia a dia" dos bancos –, que conta com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e é isenta de IR sobre rendimentos, atraiu poupadores para o agro.

Mais recentemente, os CRAs ganharam importância entre os investidores, o que pode ser explicado pela evolução das regras normativas editadas pela CVM, pela evolução das securitizadoras no entendimento da dinâmica do agro e pelo período de juros abaixo de 7% ao ano, que durou de dezembro de 2017 até novembro de 2021[a].

O gráfico mostra bem essa dinâmica. Enquanto, em 2011, a LCA representava menos de 4% do Certificado de Depósito Bancário (CDB); em 2024, a somatória da LCA e do CRA representaram 26%. Mesmo com o representativo crescimento do CDB a partir de 2017, explicado pela fuga da poupança, a LCA e o CRA cresceram, a partir de 2021, bem mais do que o CDB (enquanto a poupança caiu).

### CRESCIMENTO DOS SALDOS DE CDB, LCA E CRA (R$ BILHÕES)

*Em 2011, a LCA equivalia a apenas quase 4% do CDB, enquanto, em 2024, a LCA e o CRA somados equivalem a 26% do CDB. Isso porque, além de a poupança cair, a expansão dos dois títulos tem sido maior do que a expansão do CDB desde 2021.*




*Até agosto
Fonte: Anbima; elaboração pelo autor

[a]Com destaque para o período de maio de 2020 a maio de 2021, com taxas abaixo de 3,0% ao ano e, até mesmo, apresentando-se como 1,9% ao ano em metade do período

fatores de risco, o que minimiza o próprio risco da carteira.

**Ativos**

Desde que sejam ligados ao agronegócio, os Fiagro podem investir em: ativos financeiros; títulos de crédito; valores mobiliários; direitos creditórios, como Cédula de Produto Rural (CPR), Nota Promissória (NP), Nota Comercial (NC), CDCA etc.; CRA; CRI; certificados de recebíveis; crédito de carbono; crédito de descarbonização (CBio); direitos reais sobre imóveis; participações em sociedades; e quotas de fundos com mais de 50% do PL no agro.

Note que, com a nova regulamentação, será possível que os Fiagro comprem títulos de crédito e direitos creditórios diretamente do tomador, o que pode ser visto na parte inferior do fluxograma.

**CPR**

O regulador permitiu que os Fiagro adquiram CPRs física e financeira – outra novidade –, abrindo a porta para que produtores possam se candidatar a tomar recursos diretamente do fundo por meio da emissão de CPR.

Essa inovação exigirá que produtores se preparem para passar por rigorosos processos de avaliação de risco de crédito, enquanto, pelo lado dos fundos, será necessário que os gestores entendam o processo de comercialização física e gestão de mercadorias físicas.




**Ambiental**

Outra inovação é a possibilidade de se criar Fiagro "verdes", que podem comprar títulos representativos de redução de emissão ou remoção de gases do efeito estufa (GEE) gerados a partir de atividades do agro, tais como créditos de carbono e CBios.

Para tanto, o regulador atribuiu as seguintes responsabilidades ao gestor: responsabilização pelas metodologias de certificação aceitas nos projetos e verificação da existência, da integridade e da titularidade dos ativos para sua aquisição.

**"...observa-se que a CVM criou um fundo multimercado do agro, que, por um lado, exige capacitação do gestor e da sua equipe em diversas particularidades de distintos segmentos do agro e, por outro lado, diversifica o patrimônio do fundo em múltiplos fatores de risco..."**

## PODCAST DA ANBIMA

Por fim, gostaria de sugerir aos leitores o *podcast* Vai Fundo, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Participei do episódio "Oportunidade Aberta pela Nova Norma dos Fiagro", juntamente com Flavia Palacios, CEO da Opea, e com apresentação de Soraia Barros, *senior manager* da Anbima.

Para ouvir o episódio do *podcast* na íntegra, acesse o QR *code* a seguir. ■

## PROFISSIONALIZAÇÃO E GOVERNANÇA

Desde o lançamento da Lei nº 14.130/21, a alocação dos recursos dos Fiagro em operações de crédito no agro desafiou os profissionais do mercado financeiro no sentido do entendimento de um setor com dinâmica própria e sujeito a riscos diferenciados em relação a outros setores. Um claro exemplo disso é o risco agroclimático, que carrega um componente catastrófico.

Com a nova regra, esse aprendizado deve se intensificar, uma vez que a consolidação regulatória atrairá ao mercado de crédito agro mais participantes e investidores em busca de projetos com adequado equilíbrio financeiro.

Do lado dos tomadores, a lição de casa não é menos desafiadora: o aprimoramento das estruturas exigirá que tomadores do agro – sobretudo, o produtor rural – se organizem nas dimensões de gestão de resultados de longo prazo, gestão de risco e governança.

1 Especialista em crédito, gestão de risco, derivativos e seguros no agronegócio, membro de Conselhos de Administração de empresas e professor de Pós-Graduação Lato Sensu da Fundação Getulio Vargas (FGV) – luiz.caffagni@sombreroseguros.com.br