

A Política Agrícola, Diretrizes Constitucionais e o Sistema Privado De Financiamento do Agronegócio

RENATO BURANELLO

Sócio do Buranello & Passos Advogados. Mestre em Direito Comercial pela PUC/SP.

O agronegócio é o conjunto de atividades que vai da fabricação e fornecimento de insumos da produção agropecuária, envolvendo o processamento e o armazenamento até a distribuição para consumo interno e internacional dos produtos de origem agrícola ou pecuária. Essa visão sistemática envolve também as formas de financiamento, as bolsas de mercadorias e as políticas públicas.

Depois da constituição do Sistema Nacional de Crédito Rural, em 1966, as políticas públicas insistiram no modelo de intervenção governamental representado pela pequena operacionalidade dos títulos de financiamento rural instituídos pelo Decreto-lei 167, de 14 de fevereiro de 1967. Com a edição da Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004, novos títulos de crédito rural foram criados para maximizar a captação de recursos privados ao setor.

Um sistema de crédito rural em regime de economia de livre mercado deve contar com uma grande participação do sistema financeiro privado. O governo busca atrair ainda mais o capital privado para o financiamento do agronegócio, uma vez que as taxas de juros nas instituições financeiras privadas, *tradings companies*, agroindústrias e fundos de investimento estão próximas da oficial. Com o maior volume de financiamento, os recursos oficiais deverão seguir aos pequenos produtores e à agricultura familiar, deixando às instituições financeiras privadas o papel de financiar a agricultura comercial profissionalizada e a agroindústria. Neste sentido um novo regime jurídico forma o que temos chamado de Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio.

A Constituição Federal (CF) dispõe em seu art. 187 que a política agrícola deverá ser planejada e executada com efetiva participação dos produtores e trabalhadores rurais, bem como dos setores de comercialização, de armazenamento e de transportes, incluindo-se, ainda, as atividades agroindustriais, agropecuárias, pesqueiras e florestais. A política agrícola deve ser executada de acordo com as seguintes diretrizes:

- I – Instrumentos creditícios e fiscais;
- II - Preços compatíveis com os custos de produção e a garantia de comercialização;

- III - Incentivo à pesquisa e à tecnologia;
- IV – Assistência técnica e extensão rural;
- V - Seguro agrícola;
- VI – Cooperativismo;
- VII – Eletrificação rural e irrigação;
- VIII - Habitação para o trabalhador rural;

Os instrumentos de crédito no financiamento da atividade sustentam todo o desenvolvimento do setor agropecuário. Assim, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país, com a transferência eficaz na mobilização e aplicação da poupança pública, devendo desenvolver produtos financeiros e bancários que darão acesso ao crédito.

O mercado financeiro é caracterizado pela interposição da entidade financeira entre aqueles que dispõem e os que necessitam de crédito. O mercado de capitais ou de valores mobiliários tem a natureza de transferência direta entre o detentor dos recursos e aquele que necessita de financiamento, sem a intermediação da instituição financeira, que exerce participação apenas instrumental.

Para a fase de produção agropecuária o mercado financeiro tem estruturado operações por meio do custeio das lavouras via venda antecipada da produção dentro dos instrumentos financeiros regulados mediante o pré-pagamento e a securitização de exportação. A garantia dada pelo produtor é o penhor rural (agrícola e pecuário) ou a Cédula de Produto Rural (CPR) na sua modalidade física ou financeira, sempre contando com o monitoramento terceirizado.

Na fase pós-colheita, com o produto armazenado, a garantia comum para os bancos nacionais e internacionais é o *Warrant* emitido e endossado em favor do banco pelo produtor. A citada Lei 11.076 de 30 de dezembro de 2004, que dispõe sobre os títulos Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e *Warrant* Agropecuário (WA) afastou a aplicação do Decreto 1.102/1903 na emissão de Conhecimento de Depósito e *Warrant* para produtos agropecuários. Houve, assim, alteração na sistemática dos

títulos representativos dos produtos em armazéns gerais e a criação de três novos títulos de financiamento ao agronegócio.

Cédula de Produto Rural (CPR)

Como instrumento básico de toda cadeia produtiva e estrutural no financiamento agrícola, a Cédula de Produto Rural (CPR) foi instituída pela Lei 8.929, de 22 de agosto de 1994 (Lei 8.929/94), e alterada pela Lei 10.200, de 14 de fevereiro de 2001 (Lei 10.200/01), que acresceu à Lei 8.929/94 o art. 4, regulando a possibilidade de liquidar financeiramente a CPR.

Em princípio, todo produto e sub-produto direto de origem agropecuária pode ser objeto de emissão de CPR. São mais comuns as emissões de CPRs de produtos com maior liquidez no mercado e que ofereçam maiores alternativas de operações, como por exemplo negociação em mercados futuros de bolsas de valores. Os produtos objeto das emissões mais comuns de CPR são: a cana-de-açúcar, o açúcar, o álcool, o café, a soja, o algodão e o boi gordo. A CPR constitui-se em título líquido, certo e exigível da espécie do gênero dos títulos representativos de mercadorias e pode ser emitida em três modalidades: física, financeira e de exportação.

Emitente

A CPR pode ser emitida por produtores rurais e suas associações, inclusive suas cooperativas. O emitente deve ser titular de domínio útil ou possuidor a título de parceria ou arrendamento de imóveis rurais que sejam ou possam ser destinados à exploração agrícola, pecuária, extrativa vegetal ou agroindustrial, como definido no item 1 do art. 4º do Estatuto da Terra, nos termos da Lei 5.868/72.

A classificação de produtor rural implica, portanto, a posse direta de imóvel rural destinado à exploração agrícola, pecuária, extrativa vegetal ou agroindustrial. Além disso, requer o exercício de atividades diretamente ligadas à efetiva produção rural, seja por pessoas físicas ou pessoas jurídicas.

Para gerar efeitos contra terceiros, toda CPR deve ser registrada no Cartório de Registro de Imóveis do domicílio do emitente e do local da garantia prestada (penhor, hipoteca e alienação fiduciária), nos casos em que esta esteja situada em local diverso do domicílio do emitente. A emissão do título é um procedimento rápido, desde a emissão até o registro no Cartório de Registro de Imóveis.

Garantias

A CPR pode ser emitida com ou sem garantias. É incomum a emissão da CPR sem garantia da obrigação principal inscrita no título. Pode ser objeto de garantia na cédula, a hipoteca, o penhor, a alienação fiduciária e o seguro. Evidentemente, o aval, como garantia pessoal própria aos títulos de crédito pode e deverá fazer parte das garantias exigidas pelo credor.

O aval é uma garantia pessoal prestada por terceiros (pessoa física ou jurídica), e poderá concorrer com as demais garantias, ou seja, no caso de inadimplência, será invocada concomitante-

mente às demais garantias. O avalista fica responsável solidariamente pelo seu cumprimento nas mesmas condições do emitente, caso este não faça. Desta forma o avalista é co-obrigado na satisfação da obrigação de entregar o produto

Atualmente, o Banco do Brasil presta o maior número de aval nas CPRs e, neste caso, o processo de emissão pode demorar um pouco mais, por conta da avaliação de crédito para estabelecimento do limite de operações com o título. Superada esta etapa, a emissão do título segue procedimento normalmente utilizado. A CPR é emitida em favor do Banco do Brasil em uma via original (via não negociável), que após a venda do título emitido se processa pela circulação do Certificado de Custódia do banco do título garantido.

Transferência da CPR

A transferência da CPR se dá por meio do endosso completo, que pode ser no próprio título ou mediante a formalização de termo aditivo à CPR, contendo, os dados e qualificação do beneficiário credor da CPR, a declaração de transferência do título por meio do endosso, bem como os dados e a assinatura do emitente da CPR, devendo após sua formalização ser levado a registro no CRI competente. Os endossantes não respondem pela entrega do produto, logo não garantem a obrigação mas, tão-somente, confirmam sua existência da obrigação.

Além das operações do Banco do Brasil outras se fazem por meio das cooperativas e *tradings companies*. Na estruturação de operações de financiamento, é comum a emissão desses títulos às cooperativas ou empresas de fornecedores de insumos agrícolas que, por sua vez, as transmitem por endosso às *tradings*, que passam a ser credoras da obrigação de entrega de produto.

Elementos assecuratórios

No reforço de integral cumprimento da obrigação representada pela CPR, a lei determina que o emitente responda pela evicção perante o credor, não podendo, inclusive, invocar em seu benefício, na hipótese de não entrega do produto, a ocorrência das modalidades excludentes de responsabilidade como os “caso fortuito” ou de “força maior”. Ocorrendo o inadimplemento, poderá o credor exercer todos os direitos relativos às modalidades de garantia e promover as medidas judiciais cabíveis.

A lei estabelece que, para cobrança da CPR, cabe ação de execução para entrega de coisa incerta e para assegurar a execução seguem normalmente as medidas de arresto e seqüestro. A lei tipifica como crime de estelionato as declarações falsas e inexatas relativas aos bens oferecidos em garantia. Destaca-se que se aplicam à CPR, no que forem cabíveis, as normas de direito cambial para assegurar o direito de regresso contra o avalista ou qualquer coobrigado, conforme citado acima.

A Armazenagem de Produtos Agropecuários

O ordenamento jurídico brasileiro há muito regula a questão da armazenagem de produtos. Em 1903, foi editado o Decreto 1.102 que instituiu as regras para o estabelecimento de empre-

sas de armazéns gerais, determinando seus direitos e obrigações. Armazéns gerais são empresas que tem por objeto a guarda e conservação de mercadorias e a emissão de títulos próprios que as representam. Estas empresas têm a faculdade de emitir títulos negociáveis, o conhecimento de depósito e o *Warrant*. Aplicava-se, assim, um único regime a todo e qualquer bem depositado.

Com a edição da Lei 11.076 de 30 de dezembro de 2004, passamos a ter dois regimes jurídicos aplicáveis à atividade de armazenagem. Criou-se peculiar regime jurídico ao incluir as regras para emissão dos títulos representativos de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico. Já havia sido editada a Lei 9.973/2000, de 29 de maio de 2000, que versa sobre o sistema de armazenagem de produtos agropecuários e o Decreto 3.855, de 3 de julho de 2001 que a regulamentou. Da interpretação de seus dispositivos tem-se que o sistema de armazenagem de produtos agropecuários caracteriza-se pela atividade de guarda e conservação desses produtos, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, próprios ou de terceiros, por empresas, cooperativas ou ainda pessoa jurídica de direito público, com estrutura própria para essa finalidade (art. 1º do Decreto 3.855 c.c. o art. 4º, I, da Lei 11.076).

Conforme o art. 2º da Lei 9.973/2000, o Ministério da Agricultura e do Abastecimento (MAPA) criará sistema de certificação, estabelecendo condições técnicas e operacionais, assim como a documentação pertinente para a qualificação dos armazéns destinados à atividade de guarda e conservação desses produtos específicos. Nesse sentido, deverá ser arquivado na Junta Comercial o termo de nomeação de fiel depositário e o regulamento interno do armazém. Não poderão ser responsáveis pela prestação de serviços de armazenagem as pessoas que tiverem sofrido condenação pelos crimes de falência culposa ou fraudulenta, estelionato, falsidade ideológica e crimes contra o patrimônio no âmbito privado ou afeito a administração pública.

De acordo com o referido decreto fica instituído, no âmbito do Ministério da Agricultura e do Abastecimento, o Sistema Nacional de Certificação de Unidades Armazenadoras, por intermédio do qual serão estabelecidas as condições técnicas e operacionais para a qualificação dos armazéns destinados à guarda e conservação de produtos agropecuários.

Na regulação *a priori* das unidades armazenadoras, com sentido na aplicação imediata da Lei 11.076, de acordo com o disposto no seu artigo 45, foi editada a Instrução Normativa 32 de 12 de novembro de 2004 do MAPA, que enumera os requisitos técnicos mínimos para a prestação de serviços de armazenagem agropecuária.

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

O Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) – título de crédito representativo de promessa de entrega de um produto agropecuário, seus subprodutos e resíduos de valor econômico e *Warrant* Agropecuário (WA) é título de crédito que confere direito de penhor sobre o produto descrito no CDA correspon-

dente. Nesse sentido, nota-se que os novos títulos têm mesma natureza jurídica dos títulos previstos no Decreto 1.102/1903. E, da mesma forma como previsto no referido decreto, a Lei 11.076 estabelece que os novos títulos serão emitidos, mediante solicitação do depositante, sempre em conjunto, ganhando circularidade e autonomia, sendo que ambos podem ser transferidos ou dados em garantia e constituindo títulos executivos extrajudiciais.

A referida lei estabelece as obrigações a serem observadas pelo depositante, ao dispor que os títulos serão emitidos pelo depositário apenas mediante solicitação do depositante, a qual deverá, necessariamente, estar acompanhada de:

- I – declaração de propriedade do produto, livre e desembaraçado de quaisquer ônus;
- II – outorga, em caráter irrevogável, de poderes ao depositário, para que esse possa proceder à transferência da propriedade da mercadoria ao endossatário do CDA.

O prazo do depósito deverá ser consignado no CDA e no WA, respeitado o limite de *um ano*, contado da data da emissão dos títulos. Esse prazo poderá ser prorrogado pelo depositário, a pedido do credor, sendo facultativa a formalização de contrato de depósito, quando da emissão do CDA e do WA. Prevê ainda o art. 12, que uma vez emitidos o CDA e o WA, “o produto a que se referem não poderá sofrer embargo, penhora, seqüestro ou qualquer outro embaraço que prejudique a sua livre e plena disposição”.

Na perspectiva da circulação no mercado secundário e maior transparência ao mercado primário, a lei torna obrigatório o registro do CDA e do WA no sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central, no prazo de dez dias contados da data de sua emissão. Assim, a entrega dos títulos em custódia à instituição registradora, para a efetivação do registro dos títulos dar-se-á por meio de endosso-mandato, autorizando essa entidade registradora a efetuar o registro da custódia e a endossá-los ao novo credor, quando de sua retirada do sistema da entidade registradora (art. 15). Desta forma, O CDA e o WA serão cartulares, antes de seu registro e após a sua baixa; e escriturais ou eletrônicos, enquanto permanecerem registrados. Vencido o prazo de dez dias sem o registro, o depositante deverá solicitar ao depositário o cancelamento dos títulos e sua substituição por novos ou por recibo de depósito, em seu nome.

No mercado físico, a operação conhecida como administração colateral de estoques (*colateral agent*) tem representado inúmeras operações de financiamento agrícola. Esta estrutura está apoiada na constituição de um contrato de depósito firmado com a empresa armazenadora, somando-se, ao depósito, os serviços de verificação de qualidade e conservação do produto depositado, com a emissão de laudos específicos e periódicos de controle. Na circulação secundária dos títulos, quando da primeira negociação do WA separado do CDA, nos mercados de

bolsa ou balcão, a entidade registradora deverá consignar, em seus registros, o valor da negociação do WA, a taxa de juros e sua data de vencimento ou, ainda, o valor a ser pago no vencimento ou o indicador a ser utilizado para o cálculo do valor da dívida (art. 17). A entidade registradora será responsável pelo registro da cadeia de negócios ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados em sistema de registro e liquidação financeira, não se fazendo necessária, todavia, a transcrição dos negócios ocorridos em referido período no verso dos títulos (arts. 19 e 20

da Lei 10.076). Para a retirada do produto do armazém, o depositário deverá providenciar a baixa do registro eletrônico do CDA, requerendo à instituição custodiante o endosso no título e sua entrega. Entretanto, tal baixa somente ocorrerá se:

- I – o CDA e o WA estiverem em nome do mesmo credor; ou
- II – o credor do CDA consignar, em dinheiro, na instituição custodiante, o valor do principal acrescido dos juros convencionados até a data do vencimento do WA.

Linhas Privadas de Financiamento à Exportação: Pré-pagamento e Securitização de Exportação

HELOISA SLAV

Sócia do Buranello & Passos Advogados

O Brasil, na década de 90, foi marcado por mudanças internas e nas relações com o mercado internacional, resultando na participação do Governo Federal na criação de dois programas de apoio às exportações: o Programa de Financiamento às Exportações – Proex e o BNDES Exim, ambos insuficientes para o financiamento necessário à produção dos produtos brasileiros exportáveis.

Como os recursos oficiais não atendem a demanda integral dos exportadores brasileiros para o financiamento de sua produção e *performance* das suas exportações, a concessão de crédito é suprida pelos bancos privados e compradores do mercado internacional, por meio de mecanismos de financiamento internacional privado admitido pelo Banco Central do Brasil (Bacen) como Operações de Crédito Externo, por meio de suas regulamentações específicos.

Recebimento Antecipado de Exportação

O Recebimento Antecipado de Exportação está regulamentado pela Circular 3.325, de 24 de Agosto de 2006, que altera o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais – RMCCI, e está disposto no Título 1 Mercado de Câmbio, Capítulo 11 Exportação, Seção 4 Recebimento Antecipado do RMCCI e caracteriza-se como operação de captação de recursos no exterior vinculada a exportações (no mercado financeiro denominadas Pré-Pagamento ou *Export Prepayment*).

A operação de Pré-Pagamento se caracteriza pela concessão, por uma pessoa jurídica não residente [*que pode ser o próprio importador estrangeiro ou não*] ou um banco no exterior, de empréstimo sob a forma de adiantamento sobre os valores

que vierem a ser devidos a um exportador nacional, em virtude de determinada exportação de mercadorias. Assim, têm-se a aplicação de recursos em moeda estrangeira na liquidação de contratos de câmbio, anteriormente ao embarque das mercadorias ou da prestação de serviços. Assim teremos, usualmente, os seguintes passos:

1. O exportador nacional contrata junto a importador estrangeiro de seu relacionamento a venda de determinado produto para exportação futura;
2. O credor externo (que pode ser o próprio importador, outra pessoa jurídica não residente, ou uma instituição financeira) adianta ao exportador os recursos que lhe seriam provenientes da exportação à época (Financiador);
3. O exportador transfere ao Financiador os direitos sobre os recursos provenientes da exportação (a que teria direito) por meio da formalização do competente *Instrumento de Cessão de Direitos Creditórios oriundos do Contrato de Exportação*, notificando o importador mediante a formalização da Notificação de Cessão que, tão logo receba a documentação de embarque que ensejará a retirada das mercadorias, efetue o pagamento diretamente ao Financiador, liquidando o Pré-Pagamento.
4. Usualmente, contratam-se as operações na modalidade *Cash against Documents – CAD*, onde há a apresentação da documentação da exportação pelo Financiador ao importador, que a recebe contra a comprovação do devido pagamento ao Financiador.
5. Para a concessão do financiamento pelo Financiador, o exportador outorga determinadas garantias reais e fidejus-

sórias a fim de assegurar o adimplemento de suas obrigações assumidas perante o Financiador, que permanecerão vigentes até a *performance* da exportação e conseqüente pagamento pelo importador ao Financiador, em vista do mecanismo estabelecido no item 3.

6. Dentre as garantias requeridas pelo Financiador, por exemplo, no caso de financiamento concedido para a produção agrícola, a depender da fase de produção do exportador, as mais requisitadas são, alternativa ou cumulativamente:
 - a. Cédula de Produto Rural, emitida de acordo com a Lei nº 8.929/1994;
 - b. Carta de Fiança emitida por terceiros garantidores do exportador;
 - c. Nota promissória, com aval prestada por terceiros;
 - d. Penhor Mercantil em primeiro grau de estoque financeiro previamente à sua exportação;
 - e. CDA e WA;
 - f. Seguro Garantia de Obrigações Contratuais, com base na Circular SUSEP nº 232/2003;
 - g. Monitoramento de Lavouras e Administração Colateral de Estoques a ser prestado por empresa de monitoramento e supervisão especializada.

As operações de Pré-Pagamento devem ser contratadas em moeda estrangeira, cujo ingresso no Brasil se dá por meio de fechamento de câmbio junto a banco autorizado no País. O Financiador credita o montante em moeda estrangeira na conta do banco brasileiro do seu correspondente no exterior e, conseqüentemente, o banco brasileiro entrega ao exportador o valor equivalente em moeda nacional. Nos termos do art. 2º do Regulamento anexo à Circular Bacen nº 3.027/2001, para as operações de longo prazo o respectivo Registro de Operação Financeira (ROF) deve ser providenciado com anterioridade ao ingresso dos recursos no País, pelo seu tomador ou por seu representante legal, por meio do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen). O registro é emitido de forma automática, exceto quando os custos da operação não forem compatíveis com as condições e práticas usuais de mercado ou quando a estrutura da operação proposta não se enquadrar nos padrões do sistema, casos em que o registro será direcionado para análise do Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio – DECEC, que indicará os ajustes necessários à sua conclusão.

Havendo mais de duas moedas estrangeiras envolvidas na operação [*nos pagamentos em moeda diversa da do respectivo contrato de câmbio de exportação*], tomar-se-ão por base as paridades disponíveis no Sisbacen, transação PTAX800, opção 1, no dia do pagamento. Para as operações que não necessitam de aprovação prévia (prazo inferior a 360 dias), a liquidação do Pré-Pagamento, por meio do embarque das mercadorias, pode ocorrer a qualquer tempo, conforme acordado entre exportador e importador. Para as operações que necessitam de aprovação prévia do Bacen (prazo superior a 360 dias), o embarque das mercadorias deve obrigatoriamente ocorrer dentro dos períodos de embarque definidos no ROF, comumente denominados Janelas de Embarque.

Relativamente aos valores ingressados no País a título de recebimento antecipado de exportação, devem ocorrer no prazo máximo de 360 dias, contados da data da contratação do câmbio, independentemente de se tratar de recebimento antecipado com contratação de câmbio para liquidação pronta ou de câmbio contratado para liquidação futura, liquidado anteriormente ao embarque da mercadoria ou da prestação do serviço:

- a) o embarque da mercadoria ou a prestação do serviço; e
- b) a conversão pelo exportador, mediante anuência prévia do pagador no exterior, em investimento direto de capital ou em empréstimo em moeda e registrados, no Banco Central do Brasil, nos termos da Lei 4.131/1962, modificada pela Lei 4.390/1964, e regulamentação pertinente.

É facultado, também, o retorno ao exterior dos valores ingressados no País a título de recebimento antecipado de exportação, observada a regulamentação tributária aplicável a recursos não destinados à exportação. Assim, a adoção da prerrogativa na alínea b, bem como da presente disposição, implicará, para o exportador, a comprovação do pagamento do imposto de renda incidente sobre os juros eventualmente remetidos ao exterior e relativos à parcela ingressada cujas mercadorias não tenham sido embarcadas ou cujo serviço não tenha sido prestado.

Os juros podem ser liquidados em moeda estrangeira, mediante fechamento de câmbio, devendo o banco indicar, neste contrato de câmbio – relativo à remessa dos juros – o número do contrato de câmbio de exportação liquidado em pagamento antecipado, e efetuar vinculação documental, no dossiê da operação, desses contratos e da memória de cálculo dos juros. Alternativamente, o valor devido a título de juros pode ser quitado mediante o embarque de mercadorias ao exterior, caso em que devem ser celebradas, pelo valor dos juros, operações de câmbio de exportação (tipo 01), e de transferência financeira para o exterior (tipo 04), com liquidação simultânea e sem movimentação de moeda estrangeira.

Securitização de Recebíveis de Exportação

A Securitização de Recebíveis de Exportação está regulamentada pela Circular 3.027, de 22 de fevereiro de 2001 caracteriza-se como operação de crédito externo com vínculo às exportações, e são qualificadas, para fins de registro, como empréstimo externo ou financiamento à importação, conforme o caso. Na *Securitização de Exportação*, uma companhia exportadora, originadora de direitos de crédito em moeda forte (credora da venda) e necessitada de *capital de giro*, capta recursos no mercado externo através da cessão de recebíveis, oriundos de seus contratos de exportação, a uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) criada no exterior [*para evitar o risco soberano*], que será a emittente dos valores mobiliários.

A securitização internacional diz respeito à emissão de um valor mobiliário no exterior, a qual possui em seu patrimônio direitos de crédito oriundos, em princípio, de contratos de exportação, celebrados por companhia nacional com importado-

res estrangeiros. Por meio dessa operação, a companhia brasileira, a maioria das vezes exportadora – sociedade originadora dos direitos de crédito – capta recursos no mercado externo, mediante a cessão dos recebíveis, oriundos dos seus contratos (de exportação), à SPE, emitente de valores mobiliários (de exportação), à SPE, emitente de valores mobiliários no exterior, aplicando o montante da moeda assim obtido na aquisição dos créditos possuídos pela companhia brasileira (exportadora de bens ou serviços). O aspecto mais importante deste tipo de operação é que os ativos que irão garantir o cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas na escritura de emissão ainda não existem, mas serão originados no futuro por intermédio da venda futura de produtos, ou serviços.

Visando dar ao investidor a segurança almejada, contratualmente são estabelecidos os requisitos que devem ser atendidos, para que um direito creditório seja passível de transferência à sociedade emissora. Como simples veículo financeiro e para garantir a independência da SPE, emitente dos valores mobiliários, a sua administração se preocupará, exclusivamente, em fazer com que determinados títulos por ela emitidos sejam pagos na data de seu vencimento, para tanto, uma complexa estrutura contratual e societária é estabelecida de modo a atingir esse objetivo. Para fins de recebimento dos pagamentos a serem efetuados pelos importadores, é admitida a abertura de conta vinculada em nome do tomador, em moeda estrangeira, no exterior,

em instituições financeiras de primeira linha, para depósitos decorrentes das exportações realizadas durante os períodos de pagamento da operação de captação externa.

A conta vinculada será movimentada para depósito e aplicação dos valores das exportações, para cumprimento das obrigações relativas à operação de captação e para ingressos de saldos no País, dentro dos limites autorizados pela regulamentação específica. Enquanto não utilizado, o saldo da conta vinculada deve ser aplicado e a totalidade dos rendimentos obtidos juntamente com o principal será objeto de ingresso no País imediatamente após a quitação das obrigações da operação de crédito, a cada período de pagamento. O saldo conjunto dos depósitos e das aplicações não deve exceder, a qualquer tempo, em mais de 100% o montante dos compromissos financeiros da operação de crédito para cada parcela vincenda de principal e juros. Cumpre ao tomador dos recursos externos identificar nos campos apropriados do ROF as principais características da captação dos recursos bem como da conta vinculada. Somente podem ser vinculadas à operação de captação as exportações cujas contratações de câmbio (tipo 1) venham a ocorrer após o desembolso dos recursos, o ingresso das respectivas divisas no País ou o embarque dos bens no exterior. Ainda, aplicam-se normalmente à Securitização de Exportação no que se refere aos aspectos gerais da operação as disposições apresentadas para pré-pagamento no presente estudo.

Novos Títulos para Financiamento do Agronegócio: CDCA, LCA, CRA e Agrinote

MARCOS HOKUMURA REIS

LUIS LENTISCO

Sócio e Associado do Buranello & Passos Advogados

No desenvolvimento atual do agronegócio, tornou-se necessário encontrar outros meios, além do financiamento bancário por meio do repasse de recursos obtidos com depósitos e aplicações feitos pelo público em geral, para que o setor pudesse captar recursos de forma mais dinâmica, permitindo maior participação do mercado de capitais, em especial os fundos de investimento. Assim, a Lei n. 11.076 instituiu novos mecanismos de financiamento do agronegócio, entre eles o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Dando continuidade a este processo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) veio a instituir, em setembro do ano passado, mais um título para finan-

ciamento do agronegócio: a Nota Comercial do Agronegócio, também conhecida como *Agrinote* ou NCA. Veremos, a seguir, as principais características.

Características comuns aos novos títulos

Antes de especificar as peculiaridades de cada novo título do agronegócio, vale expor suas características comuns. O CDCA, a LCA e o CRA, têm entre si. O CDCA, a LCA e o CRA são títulos de crédito nominativos, de livre negociação, representativos de promessa de pagamento em dinheiro e que terão como lastro direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas e agentes da cadeia produtiva do agronegócio, inclusive financiamentos ou

empréstimos relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Dessa forma, todos esses títulos poderão estar lastreados em CPRs, contratos de comercialização, CDA e WA. Vale comentar rapidamente que os CDCAs e os WAs são títulos executivos extrajudiciais, também criados pela Lei n. 11.076/2004. Em atendimento à finalidade mencionada acima, apresentam como principal característica comum a possibilidade de sua negociação em mercados de bolsa ou balcão. Para gerir o risco envolvido nesses títulos, é facultada a cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios do agronegócio em favor dos adquirentes do CDCA, da LCA e do CRA. Esses títulos poderão ainda conter cláusula expressa de variação do seu valor nominal, desde que esta seja a mesma dos direitos creditórios a eles vinculados.

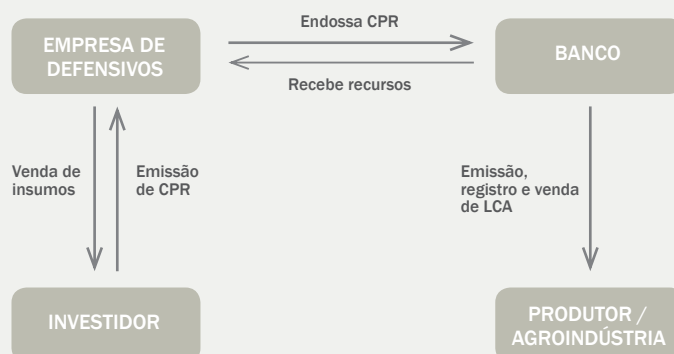
No que diz respeito exclusivamente ao CDCA e à LCA, ambos conferem direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, independentemente de outra convenção que poderá dispor sobre garantias adicionais, reais ou pessoais, livremente negociadas. O valor do CDCA e da LCA não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios do agronegócio a eles vinculados, e os emitentes destes novos títulos respondem pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a eles vinculados. Os direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA não podem ser penhorados, seqüestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do emitente desses títulos. Caso um destes eventos venha a ocorrer, caberá ao emitente dos títulos informar ao juízo que tenha determinado tal medida a respeito da vinculação de tais direitos aos respectivos títulos, sob pena de responder pelos prejuízos resultantes de sua omissão.

CDCA

Os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) são títulos de emissão exclusiva de cooperativas de produtores rurais e 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. Os CDCAs têm sido bastante utilizados na estruturação de operações financeiras para alongamento de prazos e melhoria de taxas em relação aos financiamentos existentes.

LCA

A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) é um título de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas e privadas. A LCA foi o primeiro título a ser utilizado pelo Banco do Brasil para captação de recursos com lastros em CPRs¹. A partir daí, outros bancos também passaram a se utilizar deste título, o que demonstra seu sucesso e confiabilidade. Para se ter uma idéia melhor de como isso acontece, apresentamos abaixo um exemplo de emissão de LCA em uma operação que envolve defensivos agrícolas e é lastreada em CPRs:



CRA

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) são títulos que apenas podem ser emitidos por companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. Segundo a definição dada pela lei, essas companhias vêm a ser instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedades por ações e que têm por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de CRA no mercado financeiro e de capitais. A Sociedade de Propósito Específico (SPE) ou por suas expressões equivalentes em inglês Special Purpose Company (SPC), é uma entidade que tem sido amplamente utilizada no Brasil e no exterior para operacionalizar um determinado propósito específico e bem definido, de modo que ela vem a ser uma opção interessante para tratar deste tipo de título. As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio podem instituir regime fiduciário sobre direitos creditórios oriundos do agronegócio.

Hoje, esse tipo de operação também encontra regulação na Instrução 408 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dessa forma, a empresa originadora consegue viabilizar a antecipação de seus créditos e assim passa a ter uma linha de financiamento. A lei que criou o CRA define que a securitização de direitos creditórios do agronegócio é uma operação pela qual os referidos direitos creditórios são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Direitos Creditórios, emitido pela companhia securitizadora.

Agrinote ou NCA

Espécie das Notas Comerciais (*Commercial Papers*), as NCAs são notas promissórias comerciais para distribuição pública voltadas exclusivamente para o agronegócio, e que foram instituídas pela Instrução CVM 422/2005. Por meio da NCA a empresa emissora se compromete a efetuar o pagamento em dinheiro ao seu titular (credor) da quantia a ser apurada de acordo com os termos contidos no título, em data futura pré-determinada. Além das sociedades anônimas abertas e fechadas, poderão também emitir NCAs as sociedades limitadas e as cooperativas, desde que tenham por atividade a produção, comercialização,

beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Para emitir uma NCA, a emissora deverá, em regra, ser registrada na CVM como companhia aberta ou como emissora de NCA. As companhias fechadas, as sociedades limitadas e as cooperativas poderão solicitar somente registro de emissoras de NCA, juntamente com o pedido de registro de oferta pública, desde que: a NCA emitida tenha valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300.000,00, garantidas por seguro de crédito ou tenha valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 1.000.000,00, sem seguro. Caso as ofertas públicas de distribuição de NCA tenham prazo igual ou inferior a 270 dias, o registro da empresa emissora mencionado acima pode ser dispensado, o que vem a ser uma exceção à regra geral acima mencionada.

Outro aspecto relevante das NCAs é o de que elas deverão ser emitidas sob a forma escritural, e podem ter prazo máximo de até 360 dias a contar da sua efetiva integralização. A empresa emissora poderá resgatar antecipadamente a NCA, desde que obtenha anuência do titular (credor), mas o resgate antecipado implica na extinção do título, não havendo possibilidade de sua manutenção em tesouraria até o vencimento. É facultado adicionar garantias à NCA, tais como bens ou títulos de crédito originário ou decorrente da produção rural; ou garantia fiduciária de instituição financeira. Para formar sua decisão de investimento, é obrigatório que o investidor receba um prospecto da NCA contendo informações completas acerca do referido título, admitindo-se seu envio ou obtenção por meio eletrônico.

¹ Valor Econômico, de 25 de fevereiro de 2005, caderno de agronegócios.

Novas Fontes de Investimento para o Setor

BRUNO CERQUEIRA

Associado ao Buranello & Passos Advogados. Coordenador da área de Mercado de Capitais

O interesse do mercado de financeiro pelo agronegócio é extenso não se resumindo somente ao mercado de dívida. Hoje, além do interesse na aquisição de títulos de crédito como, entre outros, a CPR; o CDCA e o CRA, existe também o interesse na aquisição do próprio negócio bem como na aquisição de imóveis rurais destinados para a produção da atividade. Os principais demandantes desses ativos são os Investidores Estrangeiros, as Entidades de Previdência Complementar e os diversos Fundos de Investimento existentes no País. Para cada tipo de investidor deve-se observar as regras específicas emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Banco Central do Brasil (Bacen) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Após essas considerações, passa-se agora a apresentar as principais características dos novos investidores dos ativos do agronegócio.

Investidores Estrangeiros

Os investidores estrangeiros que ingressam no país devem observar a regulação editada pelo CMN, Bacen e pela CVM. A inobservância a essas regras implica a impossibilidade na efetivação do investimento, bem como a restrição da repatriação do investimento ao país de origem. No caso do investimento estrangeiro em ativos do agronegócio, deve-se observar as regras da Resolução CMN 2.689 de 26 de Janeiro de 2000, que disciplina a

aquisição de títulos e valores mobiliários no âmbito do mercado financeiro e de capitais. De acordo com o referido normativo, os investidores estrangeiros antes do ingresso dos recursos no Brasil, devem constituir representante no país, geralmente instituições financeiras, e registrar-se na CVM de acordo com a Instrução CVM 325 de 27 de janeiro de 2000.

Entidades de Previdência Complementar (EPCs)

O CMN disciplina os limites e as opções para a aplicação dos recursos das EPCs, sendo as EPCs fechadas (EFPCs) reguladas pela Resolução CMN 3.121 de 29 de setembro de 2003 e as EPCs abertas (EAPCs) reguladas pela Resolução CMN 3.308 de 31 de agosto de 2005. Os limites para aplicação das EFPCs dependem do grau de risco do emissor, não podendo ultrapassar o limite de 30% de ativos de emissão de uma mesma pessoa jurídica. Se o emissor apresentar baixo risco de crédito, a entidade pode aplicar

- I – até 5% (cinco por cento) em ativos como CPR com liquidação financeira, CDCA e CRA; e
- II – até 10% em quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

Já para o caso do emissor que apresentar médio ou alto grau de risco, os limites mencionados acima são reduzidos para 2%

no caso de ativos como CPR com liquidação financeira, CDCA e CRA, e para 5% no caso de quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

As EAPCs apresentam regras distintas quanto ao tipo do ativo e do emissor. No que se refere ao tipo do ativo, não há distinção quanto ao grau de risco, estando as EAPCs limitadas a aplicação:

I – de até 5% (cinco por cento) em ativos como CPR com liquidação financeira, CDCA e CRA; e II – de até 10% (dez por cento) em quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. No que se refere ao tipo do emissor, o normativo do CMN limita a concentração em ativos de um mesmo emissor em até 10% (dez por cento) quando se tratar de pessoa jurídica não financeira e em até 20% (vinte por cento) quando se tratar de instituições financeiras.

Fundos de Investimento

Os fundos de investimento são condomínios destinados à aplicação em ativos previamente definidos em seu regulamento e apresentam regras distintas dependendo de sua classificação. Regulados pela CVM, após a unificação da competência promovida pela Lei 10.303 de 31 de outubro de 2001, os fundos de investimento são classificados de acordo com o tipo de investimento objeto de destinação da maioria dos recursos do fundo, podendo apresentar regras distintas sobre o perfil do quotista, bem como em relação ao prazo para o resgate das quotas pelo investidor.

Quando à possibilidade de resgate das quotas, os fundos podem ser constituídos como condomínios abertos ou fechados. Os fundos abertos admitem o resgate das quotas nos prazos definidos em seu regulamento. Já os fundos fechados em regra somente permitem o resgate das quotas no vencimento do fundo. A distinção na forma de constituição é importante pois a CVM dispõe quando o fundo pode ser aberto ou fechado. Pois, dependendo do perfil da carteira dos ativos, incluindo sua alta ou baixa liquidez, não há como se permitir a constituição sob a forma de condomínio aberto onde os quotistas poderão resgatar suas quotas em prazos diversos do prazo de vencimento do fundo. Nesse sentido, os principais fundos de investimento demandantes de ativos do agronegócio são classificados como Fundo de Investimento Multimercado (FIM); Fundo de Investimento Renda Fixa (FIRF); Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC); Fundo de Investimento em Participação (FIP); e Fundo de Investimento Imobiliário (FII).

O FIM e o FIRF são regulados pela Instrução CVM 409 de 18 de agosto de 2004. A principal diferença entre esses fundos está na composição da carteira podendo o FIM combinar diversos ativos em sua carteira enquanto que o FIRF deve aplicar no mínimo 80% em ativos de renda fixa. Ambos podem ser constituídos sob condomínio aberto ou fechado e apresentam limites quando a concentração em ativos de um mesmo emissor de até 10% para ativos de emissão de uma mesma pessoa jurídica não financeira e de até

20% para ativos de emissão de uma mesma instituição financeira. Nesse sentido, o FIM e o FIRF são utilizados para adquirir os títulos de crédito do agronegócio como CPR, CDCA e CRA.

O FIDC é regulado pela Instrução 356 de 17 de dezembro de 2001, é uma comunhão de recursos que destina parcela superior a 50% de seu patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios, que são direitos e títulos representativos de crédito originários de operações, incluindo para prestação futura, realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil, de prestação de serviços, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa reconhecidos pela CVM. No passado recente, o FIDC foi muito utilizado para a aquisição de direitos creditórios relacionados ao crédito consignado. Atualmente, comenta-se muito no mercado de capitais a constituição de FIDC como veículo para investimento em títulos de crédito do agronegócio como a CPR, o CRA e o CDCA, bem como para a aquisição de contratos de compra e venda de bens do agronegócio, objeto de cessão de crédito. O FIDC apresenta características muito peculiares do seu tipo, destoando dos outros tipos de fundos de investimento regulados na CVM, incluindo regras referentes:

- I – à classificação quando ao resgate de quotas;
- II – aos tipos de quotas;
- III – às disposições obrigatórias do regulamento;
- IV – ao público alvo;
- V – à composição da carteira;
- VI – ao registro na CVM.

O FIP introduz no mercado financeiro brasileiro o conceito dos Fundos de Venture Capital e de Private Equity comuns em outros países do mundo. O principal objetivo desse fundo é adquirir empresas com potencial de crescimento seja pela expansão da atividade exercida ou em decorrência de uma reestruturação na empresa. Tendo como foco o crescimento da empresa, o FIP poderá, após a empresa atingir o crescimento esperado, alienar a sua participação acionária nessa empresa no mercado de capitais, realizando retornos expressivos. Regulado pela Instrução 391 de 16 de Junho de 2003, o FIP somente pode aplicar recursos em sociedade por ações (de capital aberto ou fechado), que permitam ao fundo participar do processo decisório da sociedade com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, seja pela:

- I – detenção de ações do bloco de controle;
- II – acordo de acionistas;
- III – ajuste de maneira diversa que assegure a influência na definição da política estratégica e na sua gestão.

Tal fundo destinado à aplicação de empresas atuantes do setor do agronegócio tende a crescer em razão do sucesso das ações da Cosan na Bovespa.

O FII é destinado para a aplicação em empreendimentos imobiliários com o objetivo de alienação, locação ou arrendamento. Em razão da baixa liquidez e da natureza dos ativos, o fundo, regulado pela Instrução CVM 205 de 14 de janeiro de 2004, somente pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado, sendo sua a constituição condicionada à colocação da integralidade das quotas. Permite o normativo, de forma tempo-

rária, que parcela do fundo não destinada para o setor imobiliário, seja aplicada no segmento de renda fixa de livre escolha do administrador, com limite de, em regra, 25% dos recursos do fundo. A relação do FII com o agronegócio se dá na aquisição de empreendimentos rurais seja na construção de uma usina para posterior arrendamento ou seja na aquisição de imóveis já acabados para locação ou posterior alienação.

Tributação e Agronegócio. Produção e Comercialização Agropecuária

ANDRÉ RICARDO PASSOS

RALPH MELLES STICCA

Sócio e Associado do Buranello & Passos Advogados.

A escalada da carga tributária também tem seus reflexos no setor agrícola brasileiro, a despeito de esforços da União e dos estados no sentido de reduzir a incidência de tributos de sua competência sobre a produção rural, sobretudo de bens que compõem a cesta básica e mercadorias destinadas à exportação. Uma empresa que exerce a atividade agropecuária ou mesmo agroindustrial, assim como as empresas dos demais setores da economia, sujeita-se igualmente aos tributos (impostos e contribuições) considerados diretos e indiretos. Como tributos diretos têm-se os de competência federal, que atingem as riquezas que a empresa produz, de acordo com sua capacidade contributiva, tais como o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica – IRPJ e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL, ambos incidentes sobre o lucro líquido ajustado, por adições e exclusões, temporárias e permanentes, previstas em lei.

O IRPJ tem seu regulamento no Decreto 3.000, de 1999, prevendo as formas de apuração (lucro real, presumido ou arbitrado), as deduções permitidas e vedadas, bem como as receitas não-tributáveis, tais como o resultado positivo de equivalência patrimonial em investimentos relevantes em coligadas ou controladas e a receita de dividendos provenientes das demais participações. A alíquota efetiva do IRPJ varia de 2% sobre a receita bruta a 25% sobre o lucro, a depender do regime de apuração. Para as pessoas físicas que exercem a atividade rural, há a previsão específica de apuração de resultado tributável (art. 58 e seguintes do Regulamento do Imposto de Renda), sendo permitida a compensação integral com resultados negativos de períodos anteriores, bem como a presunção de lucros da atividade rural na base de 20% da receita bruta no ano-calendário.



Já a CSLL foi instituída pela Lei 7.689, de 1988, e ao longo dos anos teve sua incidência bastante assemelhada a do IRPJ, em relação às previsões legais de adições e exclusões ao lucro líquido. Saliente-se que as equiparações não alcançadas por lei foram editadas pelo Poder Executivo, mediante Instrução Normativa (390, de 2004). Recentemente, os contribuintes têm questionado sua cobrança sobre o lucro decorrente de exportação de produ-

tos agropecuários a teor da imunidade das receitas de exportação à incidência de contribuições sociais (art. 149, § 2º, I da Constituição Federal). A alíquota efetiva da CSLL também varia a depender do regime de apuração, que deve ser o mesmo do IRPJ, de 1,08% sobre a receita bruta a 9% sobre o lucro. Dentre os benefícios fiscais relativos ao agronegócio no âmbito do IRPJ e da CSLL, destaca-se a Depreciação Acelerada Incentivada, que constitui postergação do IRPJ e da CSLL devidos em relação à aquisição de ativo imobilizado aplicado na produção agrícola (art. 314, do Regulamento do Imposto de Renda).

Ainda como tributos diretos devidos pela empresa agrícola ou agroindustrial, são destaques a Contribuição para os Programas de Integração Social (PIS) e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins, atualmente regulamentadas pelas Leis 10.637, de 2002 e 10.833, de 2003, tendo sua incidência não-cumulativa como regra geral de tributação, sendo igualmente incidentes sobre o faturamento mensal. O regime anterior, previsto pela Lei 9.718, de 1998, era cumulativo, com alíquotas menores, 0,65% e 3%, respectivamente. Com a adoção da não-cumulatividade, foi permitido o aproveitamento de créditos nas aquisições da pessoa jurídica em relação a bens adquiridos para revenda, bens e serviços utilizados como insumo na prestação de serviços e na produção ou fabricação de bens ou produtos destinados à venda, energia elétrica, aluguéis de prédios, máquinas e equipamentos, contraprestações de arrendamento mercantil, máquinas, equipamentos e outros bens incorporados ao ativo imobilizado, entre outros. Contudo, as alíquotas foram majoradas para 1,65% (PIS/Pasep) e 7,6% (Cofins).

Especificamente no caso do setor agropecuário, além da possibilidade de desconto de créditos nas aquisições, conforme aludido acima, pela sistemática da Lei 10.925, de 2004, operou-se a redução a zero das alíquotas incidentes sobre a venda de adubos, fertilizantes e defensivos agrícolas, bem como se suspendeu a incidência das contribuições nas vendas de produtos agropecuários a serem utilizados como insumo pelas agroindústrias, com a possibilidade adicional do desconto pela empresa adquirente de crédito presumido sobre tais produtos, inclusive quando adquiridos de pessoas físicas, ou ainda quando produzidos pela própria agroindústria e utilizados como insumos em seu processo produtivo. As vendas de produtos agropecuários para o exterior (exportação) também gozam do benefício fiscal da imunidade das receitas de exportação à incidência de contribuições sociais (art. 149, § 2º, I da Constituição Federal). As contribuições sociais ao PIS/Pasep e à Cofins estão abrangidas pelo referido benefício.

Em relação à incidência dos impostos considerados indireto, cujo encargo é incorporado ao preço de venda de mercadorias e serviços, tem-se o Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI, também de competência federal, regulamentado pelo Decreto 4.544, de 2002, incidente sobre a saída de produtos industrializados do estabelecimento industrial, com as alíquotas definidas pela Tabela de Incidência do IPI – Tipi, aprovada pelo

Decreto 4.542, também de 2002. Vale lembrar que os produtos agrícolas não sujeitos ao processo considerado como industrialização pelo Regulamento, não são tributados pelo IPI, bem como aqueles produtos derivados da agroindústria, que estão sujeitos à alíquota zero (p.ex. cana-de-açúcar, café, soja, trigo e álcool etílico para fins carburantes).

Nessa mesma esteira, tem-se o Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS), de competência estadual que, na cadeia agropecuária, tem sua incidência amenizada pelo diferimento do pagamento do valor devido, permitindo a circulação de alguns insumos agrícolas dentro dos estados da Federação sem recolhimento do imposto. Outra forma de benefício utilizada pelos estados, mediante convênios celebrados pelo Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz), é a concessão de isenções e reduções de base de cálculo para operações envolvendo determinados produtos agropecuários. Ressalte-se que o ICMS não incide sobre as operações e prestações que destinem ao exterior mercadorias, inclusive produtos primários e produtos industrializados semi-elaborados (art. 155, § 2º, X, “a” da Constituição Federal), bem como sobre as saídas com o fim específico de exportação para o exterior, destinadas a empresa comercial exportadora, inclusive *tradings*, ou outro estabelecimento da mesma empresa e armazém alfandegado ou entreposto aduaneiro (art. 3º da Lei Complementar 87/96 – Lei Kandir).

Além dos tributos expostos acima, tem-se na cadeia produtiva relacionada ao agronegócio a incidência das contribuições sociais sobre a remuneração paga aos empregados. Em relação especificamente à Contribuição ao Instituto Nacional do Seguro Social – INSS e demais entidades setoriais, em 2001, os produtores rurais e agroindústrias tiveram sua sistemática de incidência de tais contribuições, antes incidente exclusivamente sobre a folha de salários, modificada pela inserção do modelo de contribuição incidente sobre a receita bruta da produção agropecuária, reduzindo a carga tributária sobre as contratações no setor, que antes alcançava os 23%. Atualmente, para os produtores rurais pessoas jurídicas e agroindústrias, a contribuição incidente sobre a receita bruta de produção agropecuária é de 2,85%, englobando 2,5% à Seguridade Social, 0,1% para o Seguro Acidente de Trabalho – SAT e 0,25% para o Serviço Nacional de Aprendizagem Rural – Senar. Ademais, a contribuição devida pelo produtor rural pessoa física sobre a receita totaliza 2,3% (2,0% INSS, 0,1% SAT e 0,2% Senar), cuja responsabilidade de recolhimento é da pessoa jurídica adquirente.

Ademais, ainda quanto às contribuições ao INSS, persistem as incidências sobre a remuneração de modo geral. Em detalhes temos que, quanto aos produtores rurais pessoas jurídicas e ao setor rural das agroindústrias (em geral) a incidência é de 2,7% sobre a folha de salários (sendo 2,5% recolhidos ao Salário Educação e 0,2% ao Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária – Incra). Em relação ao setor

1. Tributação do Produtor Rural Pessoa Física

TRIBUTOS	MERCADO INTERNO	EXPORTAÇÃO
IRPF	15 ou 27,5 %	15 ou 27,5%
CSLL	n/a	n/a
PIS/Pasep	n/a	n/a
Cofins	n/a	n/a
INSS	2,3% sobre a receita bruta 2,70% sobre a remuneração	2,3 sobre a receita bruta ^[1] 2,70% sobre a remuneração
ICMS/SP	Gado (*) e Soja (**)	n/a
IPI	n/a	n/a
CUSTO FISCAL TOTAL	20% ou 32,5%	20% ou 32,5%

[1] Há possibilidade de discussão judicial para não pagamento das contribuições no âmbito do INSS incidentes sobre as receitas decorrentes da exportação de produtos, ainda que por meio de tradings ou empresas comerciais exportadoras, haja vista que a Constituição Federal assim prevê, ao passo que o INSS permite a não-incidência apenas para as vendas diretas à adquirente domiciliado no exterior.

(*) Exemplo - Gado (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 12% (art. 54, II do RICMS); Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE).

Isenção: saída interna promovida por estabelecimento rural com destino a abatedor (art. 8º c/c art. 102, Anexo I, ambos do RICMS).

Redução da base de cálculo: nas operações internas, de forma que a carga tributária resulte em 7% (art. 51 c/c art. 3º, Anexo II, ambos do RICMS). Diferimento: regras e situações especiais no art. 364 e seguintes do RICMS.

(*) Exemplo - Gado (apenas pessoa física):

Diferimento: operação interna com destino a comerciante, industrial, cooperativa ou outro contribuinte, com exceção de produtor, vide artigo 260 do RICMS. Diferimento e guia de recolhimento especial: vide regras do art. 115 do RICMS.

(**) Exemplo - Soja (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 18%; Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE). Diferimento: Regras e situações especiais no art. 350 e seguintes do RICMS.

2. Tributação do Produtor Rural Pessoa Jurídica

TRIBUTOS	MERCADO INTERNO	EXPORTAÇÃO
IRPJ ^[1]	2% ou 25 %	2% ou 25%
CSLL ^[2]	1,08 % ou 9%	1,08% ou 9% ^[3]
PIS/Pasp ^[4]	0,65% ou 1,65%	n/a
Cofins ^[5]	3% ou 7,6%	n/a
INSS	2,85% sobre a receita bruta 2,70% sobre a remuneração	2,85% sobre a receita bruta ^[6] 2,70% sobre a remuneração
ICMS/SP	Gado (*) e Soja (**)	n/a
IPI	n/a	n/a
CUSTO FISCAL TOTAL	12,28% ou 48,80%	8,63% ou 39,55%

[1] A depender da sistemática de pagamento do IRPJ. Se pelo lucro presumido ou pelo lucro real, respectivamente.

[2] A depender da sistemática de pagamento da CSLL. Se pelo lucro presumido ou pelo lucro real, respectivamente.

[3] Há possibilidade de discussão judicial para não pagamento de CSLL na exportação, com grandes possibilidades de êxito. Já existem liminares concedidas pelo Poder Judiciário.

[4] A depender da sistemática de apuração do PIS/Pasep. Se pelo regime cumulativo ou pelo regime da não-cumulatividade, respectivamente.

[5] A depender da sistemática de apuração da Cofins Se pelo regime cumulativo ou pelo regime da não-cumulatividade, respectivamente.

[6] Há possibilidade de discussão judicial para não pagamento das contribuições no âmbito do INSS incidentes sobre as receitas decorrentes da exportação de produtos, ainda que por meio de tradings ou empresas comerciais exportadoras, haja vista que a Constituição Federal assim prevê, ao passo que o INSS permite a não-incidência apenas para as vendas diretas à adquirente domiciliado no exterior.

(*) Exemplo - Gado (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 12% (art. 54, II do RICMS); Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE).

Isenção: saída interna promovida por estabelecimento rural com destino a abatedor (art. 8º c/c art. 102, Anexo I, ambos do RICMS).

Redução da base de cálculo: nas operações internas, de forma que a carga tributária resulte em 7% (art. 51 c/c art. 3º, Anexo II, ambos do RICMS). Diferimento: regras e situações especiais no art. 364 e seguintes do RICMS.

(**) Exemplo - Soja (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 18%; Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE). Diferimento: Regras e situações especiais no art. 350 e seguintes do RICMS.

3. Tributação da Agroindústria

TRIBUTOS	MERCADO INTERNO	EXPORTAÇÃO
IRPJ ^[1]	2% ou 25 %	2% ou 25%
CSLL ^[2]	1,08 % ou 9%	1,08% ou 9% ^[3]
PIS/Pasep ^[4]	0,65% ou 1,65%	n/a
Cofins ^[5]	3% ou 7,6%	n/a
INSS	2,85% sobre a receita bruta 2,70% até 5,8% sobre a remuneração ^[7]	2,85% sobre a receita bruta ^[6] 2,70% até 5,8% sobre a remuneração ^[7]
ICMS/SP	Gado (*) e Soja (**)	n/a
IPI	TIPI	n/a
CUSTO FISCAL TOTAL	12,28% até 51,90%	8,63% até 42,65%

[1] A depender da sistemática de pagamento do IRPJ. Se pelo lucro presumido ou pelo lucro real, respectivamente.

[2] A depender da sistemática de pagamento da CSLL. Se pelo lucro presumido ou pelo lucro real, respectivamente.

[3] Há possibilidade de discussão judicial para não pagamento de CSLL na exportação, com grandes possibilidades de êxito. Já existem liminares concedidas pelo Poder Judiciário.

[4] A depender da sistemática de apuração do PIS/Pasep. Se pelo regime cumulativo ou pelo regime da não-cumulatividade, respectivamente.

[5] A depender da sistemática de apuração da Cofins. Se pelo regime cumulativo ou pelo regime da não-cumulatividade, respectivamente.

[6] Há possibilidade de discussão judicial para não pagamento das contribuições no âmbito do INSS incidentes sobre as receitas decorrentes da exportação de produtos, ainda que por meio de *tradings* ou empresas comerciais exportadoras, haja vista que a Constituição Federal assim prevê, ao passo que o INSS permite a não-incidência apenas para as vendas diretas à adquirente domiciliado no exterior.

[7] A depender do Código FPAS referente à atividade da Agroindústria.

(*) Exemplo - Gado (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 12% (art. 54, II do RICMS); Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE).

Isenção: saída interna promovida por estabelecimento rural com destino a abatedor (art. 8º c/c art. 102, Anexo I, ambos do RICMS).

Redução da base de cálculo: nas operações internas, de forma que a carga tributária resulte em 7% (art. 51 c/c art. 3º, Anexo II, ambos do RICMS). Diferimento: regras e situações especiais no art. 364 e seguintes do RICMS.

(**) Exemplo - Soja (pessoas física e jurídica):

Regra Geral - Operação interna: 18%; Operação interestadual: 7% (regiões N, NE, CO e Espírito Santo); Operação interestadual: 12% (regiões S e SE). Diferimento: regras e situações especiais no art. 350 e seguintes do RICMS.

industrial das agroindústrias em geral, há a incidência adicional de 1,0% ao Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (Senai), 1,5% ao Serviço Social da Indústria (Sesi) e 0,6% ao Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), totalizando 5,8% sobre a folha de salários. Já no caso específico das Agroindústrias relacionadas no caput do art. 2º do Decreto-Lei nº 1.146/70, tais como indústria de cana-de-açúcar, uva, laticínios, beneficiamento de chá, cereais, café e fibras vegetais, a contribuição sobre a folha de salários total é de 5,2%, devidos a outras entidades e fundos (2,5% ao Salário Educação e 2,7% ao Incria).

Saliente-se que o artigo 149, § 2º, I da Constituição Federal concedeu imunidade às receitas de exportação em relação à cobrança de contribuições sociais, desonerando ainda mais a cadeia agropecuária voltada para a exportação, afastando o recolhimento das contribuições sobre a receita bruta de venda de produtos agropecuários. Todavia, a Instrução Normativa 3, de 2005 trouxe restrições à fruição da imunidade, pois estabeleceu que a mesma só ocorre nas vendas diretas para o exterior, o que implica em prejudicar as comerciais exportadoras (*trading companies*) que atuam como intermediários na exportação. No entanto, a despeito desta norma infralegal li-

mitativa, os produtores rurais e agroindustriais vêm obtendo êxito em discussões judiciais a respeito nas instâncias iniciais. Resumindo em quadrantes pode-se definir desta forma, como regra geral, a tributação dos produtores rurais pessoa física, jurídica e agroindústrias:

Conforme demonstrado, o setor agrícola brasileiro, apesar da carga tributária excessiva, que ataca as margens de lucro dos empresários do setor, a maior produtividade e menores custos de produção, vem mantendo a competitividade diante dos concorrentes internacionais. Todavia, as tentativas do Poder Público de desoneração tributária nas etapas iniciais da cadeia produtiva não têm sido suficientes para reerguer os segmentos mais prejudicados com fatores climáticos e econômicos internacionais, atravancando o crescimento da produção e exportações, principalmente de produtos agrícolas de maior valor agregado, processados no próprio país. Destarte, é essencial que os empresários do setor e seus assessores estejam atentos à carga tributária incidente sobre a produção das *commodities* agrícolas, de forma que possam planejar suas atividades a fim de minimizar os impactos dos excessivos custos tributários a que estão submetidos os produtos agropecuários e todas as etapas da cadeia produtiva (produção e comercialização).

Gestão de Riscos no Agronegócio

LUIZ FERNANDO ABUSSAMRA

Coordenador de Agronegócio da RiskOffice Consultoria em Gestão de Riscos e Investimentos

O risco é um elemento inerente ao agronegócio. O resultado esperado em um investimento no setor pode ter variações significativas a cada safra devido ao clima, as condições de mercado, as mudanças nos ambientes políticos e econômicos, entre outras variáveis exógenas a atividade de produzir. Estas variáveis podem causar movimentos expressivos na remuneração do capital investido e no valor da empresa.

O agronegócio é um mundo de riscos grandes e pequenos. A disposição de assumir riscos praticamente define o espírito do empreendedor do segmento. A capacidade de administrar riscos é particularmente importante para o agronegócio, porque, ao mesmo tempo em que são abundantes as armadilhas são escassas as iniciativas para administrá-las.

A gestão empresarial moderna fundamenta-se na maximização da relação risco-retorno dos acionistas e investidores pelos gestores do negócio por meio da utilização de estratégias empresariais consistentes. Neste caso a gestão dos riscos é crucial para um agronegócio estável e para a obtenção do retorno desejado. Uma boa gestão dos riscos pode ajudar a eliminar a alternância de períodos de prosperidade e de fracasso, de resultados negativos e positivos, como também aumentar o valor da empresa para seus acionistas ao melhorar a gestão dos possíveis impactos negativos no seu fluxo de caixa esperado e na redução do seu custo de capital.

Podemos classificar dois tipos básicos de risco para a atividade: (a) risco de produção, apontado como um dos principais responsáveis pelas variações e quebras de safras devido à dificuldade em prever, na época do plantio, o que irá ocorrer durante o processo até a colheita. O seguro agrícola é um dos instrumentos mais adequados para o gerenciamento desse risco, porém o mesmo pode ser monitorado ao longo do processo produtivo; e (b) o risco de preço, também conhecido como risco de mercado, proveniente de alterações nos preços e nas relações de preços entre o momento em que a decisão de produzir é tomada e o período em que a venda da produção será realizada. O *hedge* efetuado no mercado de derivativos é o principal instrumento neste caso, mas o mesmo pode tanto oferecer a segurança ne-

cessária para garantir o retorno esperado do investimento como agregar outros riscos financeiros, tais como, risco de crédito e de liquidez.

O agronegócio dá os seus primeiros passos na gestão do seu risco de mercado. O mais importante para o administrador é a identificação dos riscos que a organização está disposta a assumir e a maximização do retorno esperado dado um nível de risco estabelecido. Apesar dos modelos de gestão de risco de mercado terem sido inicialmente desenvolvidos para organizações financeiras, eles apresentam várias possibilidades de aplicações no agronegócio.

A prática de gestão de risco de mercado em empresas não financeiras baseava-se historicamente na medição de impactos da variação isolada de fatores como taxas de juros, moedas e preços sobre áreas de atuação específicas da empresa: aplicações do caixa, carteira de derivativos, receitas estrangeiras ou de empréstimos. Esta prática foi evoluindo para uma visão integrada destas variações e de seus impactos sobre a exposição consolidada aos riscos de mercado da empresa.

Sendo assim, o primeiro passo na estruturação de uma política de gestão de riscos correta é a consolidação da estrutura hierárquica das operações da empresa, que podemos chamar de portfólio integrado (ativos e passivos). Com o portfólio estruturado é possível efetuar projeções de fluxo de caixa de curto e longo prazo dos empreendimentos e também da carteira de dívidas da empresa.

A simples estruturação das operações é uma ferramenta confiável, dinâmica e flexível, que possibilita a realização de simulações de cenários e estratégias. A adoção desta prática visa possibilitar uma visão integrada dos riscos de forma a comparar e priorizar os mais relevantes, o que não é possível em uma visão segmentada.

O portfólio integrado deve ser analisado em termos da exposição da empresa aos diversos fatores de risco. Estes devem ser mapeados e acompanhados periodicamente com relação à sua variabilidade, bem como às suas correlações. A observação da correlação entre fatores de risco tem um papel importante



na gestão dos riscos, podendo ter efeito amplificador ou redutor dos riscos incorridos.

Com a estruturação das operações da empresa é possível também identificar as formas de administração de estoques físicos e futuros. Este processo de entendimento é importante para que seja possível a análise detalhada dos produtos que a empresa possui em seu portfólio. Nesta etapa é feita uma análise das operações realizadas pela empresa com estoques físicos e futuros, vendas a fixar, derivativos, CPRs e qualquer outro produto envolvido nas operações da empresa.

Após a estruturação de todo o portfólio da empresa e da decomposição em fatores de riscos relevantes, faz-se necessária a estimação com precisão da real exposição da empresa a tal fatores, por meio de métricas como o *Value at Risk* e o *Cash flow at Risk*. Mais que isso, é necessário saber quais são os fatores geradores dos riscos, ou seja, quanto do risco se deve à exposição ao câmbio, quanto se deve à exposição a determinada *commodity*, quanto se deve à exposição a estrutura a termo da taxa de juros etc. Estas informações são fundamentais para as decisões financeiras e estratégicas da empresa.

O *Value at Risk* (*VaR*) mede a perda potencial de uma empresa, em um determinado período de tempo, associada a uma probabilidade específica. A grande motivação para o uso do *VaR* é sua capacidade de integrar, em uma só medida numérica, o risco de mercado total da carteira de investimentos sob análise, englobando no seu cálculo todos os ativos e passivos. Assim, permite a comparação e agregação dos riscos envolvidos em diferentes mercados, facilitando o trabalho dos que têm que administrar e fixar limites de riscos.

Existe muita preocupação quanto ao resultado apresentado no final da safra pela empresa e também com a possível falta de dinheiro em caixa para honrar compromissos futuros. Em outras palavras, a empresa, em geral, tem uma preocupação muito grande quanto à variabilidade de seus fluxos de caixa. Surge portanto a necessidade de uma medida de fluxo em risco, e não somente de valor em risco, ou seja, necessita-se também do *Cash flow at Risk* (*CfaR*), como uma métrica complementar ao *VaR*. O *CfaR* é uma ferramenta ideal para tratar qualquer tipo de resultado em risco, seja ele uma variável rela-

tiva a um fluxo de caixa (geração operacional de caixa, por exemplo), ou conta de resultado contábil (lucro).

O *VaR* tem seu foco em variabilidade de valor, enquanto o *CfaR* se preocupa com variabilidade de fluxo. Apesar de uma variação no fluxo implicar diretamente numa variação do seu valor presente, o *CfaR* se abstém de considerações acerca da taxa de desconto, dado que se preocupa com o valor futuro do fluxo.

O *CfaR* permite à empresa agrícola a mensuração do risco inerente ao fluxo de caixa da empresa, podendo-se entender como fluxo de caixa qualquer conta do demonstrativo de resultados – DRE (lucro operacional, EBTIDA) ou fluxo de caixa livre da empresa bem como fluxos operacionais. No *CfaR* há a possibilidade de inclusão do risco advindo de outras variáveis, não necessariamente financeiras. Um excelente exemplo é o risco de demanda, que pode ser contemplado por meio da modelagem da forma como esta se relaciona com outras variáveis do sistema, como câmbio, ou mediante a modelagem da elasticidade preço-demanda do produto em questão.

O desafio da agregação de riscos é mostrar em um resumo todo o perfil de risco da empresa que pode ser aproximado no caso dos riscos de mercado pelas métricas discutidas anteriormente. Para as empresas do agronegócio é de extrema importância o gerenciamento dos riscos envolvidos na atividade, seja ele de mercado ou de produção, pois possibilita assumir riscos de forma consciente e estruturada. O produtor de *commodity* tende sempre a aumentar sua exposição com ampliações de economias de escala, e o gerenciamento de risco possibilita realizar esse aumento de forma mais segura e rentável na medida que possibilita maior alavancagem e disponibilização de caixa para acelerar o crescimento da empresa.

O controle de preços de *commodities* tem diversas e graves implicações e, por isso, a implementação de uma correta política de gestão de risco de mercado deve ser vista como atividade empresarial essencial para a administração das empresas ligadas ao agronegócio. Impactos macroeconômicos e outras influências internas podem comprometer a empresa, portanto, a conscientização da existência dos mecanismos e de ferramentas de gestão de riscos de mercado constitui elementos importantes para uma evolução consistente da atividade e para a manutenção da liquidez e linhas de crédito.