

# Os novos instrumentos de financiamento do agronegócio

**A** Lei no 11.076, de 30 de dezembro de 2004, instituiu os novos títulos de financiamento do agronegócio, os quais são: Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Warrant Agropecuário (WA), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

Os principais objetivos desses títulos são: a) aumentar a participação do setor privado no financiamento do agronegócio; b) aumentar a disponibilidade de capital para o setor; c) proporcionar um maior capital de giro dentro do próprio sistema; e d) aliviar os cofres públicos que não possuem capital suficiente para atender à toda a demanda por crédito rural.

O primeiro ponto importante a se destacar sobre os novos títulos é que sua abrangência deixou de ser apenas a agropecuária, passando a envolver o agronegócio como um todo. Antes, apenas os produtores rurais, as cooperativas e associações, ou seja, os agentes que possuíam o produto agropecuário, é que poderiam se financiar tendo por base a produção agropecuária. Agora, todos os agentes da cadeia do agronegócio podem se financiar com a emissão destes instrumentos que se baseiam na produção agropecuária.

O CDA é definido como um

título de crédito que representa a promessa de entrega do produto agropecuário, enquanto o WA é um título de crédito que confere o direito de penhor sob o produto representado pelo CDA. Ambos são emitidos simultaneamente de acordo com a solicitação do depositante dos produtos agropecuários em armazéns que atendam às exigências da nova lei de armazenagem (Lei no 9.973/00) ou dos requisitos mínimos estabelecidos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) - Instrução Normativa no 32, de 12 de novembro de 2004, do MAPA - ficando dispensada a emissão do recibo de depósito.

Existem três formas de comercialização do CDA e do WA:

- 1) Negociar o CDA juntamente com o WA, com o valor da mercadoria lastreada;
- 2) Negociar apenas o WA, no qual é definido seu valor e a respectiva taxa de juros (devendo corresponder a uma porcentagem do valor da mercadoria depositada);
- 3) Negociar apenas o CDA, com o valor da mercadoria lastreada menos o valor do WA negociado. É importante ressaltar que no CDA não consta o valor da mercadoria depositada e, sim, a descrição e especificação do produto e o seu peso bruto e líquido.

Estes títulos têm o potencial de proporcionar uma nova dinâmica à comercialização agropecuária, uma vez que eles permitem que os produtos agrícolas sejam negociados sem a transfe-

rência da mercadoria para o comprador. Em outras palavras, o armazém irá emitir um título lastreado no produto colhido e depositado, e este título será comercializado com os investidores institucionais.

A liquidação do CDA e WA e a retirada da mercadoria do armazém, que pode ser feita antes do vencimento dos títulos, só poderão ocorrer mediante a apresentação do CDA juntamente com o WA em nome do mesmo credor ou na situação em que o credor do CDA tenha depositado o valor do WA no respectivo custodiante. Aquele que possuir apenas o WA fica como credor do empréstimo assumido pelo dono do CDA e não poderá exercer o direito de ficar com a mercadoria uma vez que ele só possui o direito de penhor sobre a mesma.

Em síntese, a liquidação do WA é feita pelo pagamento, em dinheiro, do valor determinado no próprio título e, no caso do CDA, sua liquidação se dá pela retirada do produto descrito no próprio título do armazém que o emitiu. O prazo de depósito com a emissão do CDA e do WA é de no máximo um ano, podendo, porém, ser prorrogado por mais um ano a pedido do respectivo credor na data.

São obrigações do depositário: guardar, conservar e manter a qualidade e quantidade do produto, bem como entregá-lo na quantidade e qualidade descritas no CDA e no WA ao respectivo credor. Conclui-se, portanto,



## Comparação entre os instrumentos privados de financiamento da agropecuária

Características	CPRfísica	CPRfinanceira	CDA	WA	CDCA	LCA	CRA
<b>Denominação</b>	Cédula de Produto Rural - liquidação física.	Cédula de Produto Rural - liquidação financeira.	Certificado de Depósito Agropecuário.	Warrant Agropecuário.	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio.	Letra de Crédito do Agronegócio.	Certificado de Recebíveis do Agronegócio.
<b>Data e norma de criação</b>	Lei no 8.929 de 22/08/1994.	Medidas provisórias 2.017, 2.042 e 2.117 (de 2000), convertidas na Lei no 10.200 de 14/02/2001.	Lei no 11.076 de 30/12/2004.	Lei no 11.076 de 30/12/2004.	Lei no 11.076 de 30/12/2004.	Lei no 11.076 de 30/12/2004.	Lei no 11.076 de 30/12/2004.
<b>Emissor</b>	Produtor rural, empresas agropecuárias, cooperativas e associações de produtores.	Produtor rural, empresas agropecuárias, cooperativas e associações de produtores.	Depositante de produto agropecuário. Pessoa física ou jurídica responsável legal pelos produtos agropecuários entregues a um armazém agropecuário.	Depositante de produto agropecuário. Pessoa física ou jurídica responsável legal pelos produtos agropecuários entregues a um armazém agropecuário.	Pessoas jurídicas que trabalham no beneficiamento, comercialização ou industrialização de produtos agropecuários.	Instituições financeiras públicas ou privadas.	Companhias securatizadoras de Direitos Creditórios do Agronegócio (DCA).
<b>Comprador</b>	Investidores privados, pessoa física ou jurídica, e agroindústrias.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica, e agroindústrias.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica, e agroindústrias.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica.	Investidores privados, pessoa física ou jurídica.
<b>Sistemática</b>	Emitida antes, durante e depois do plantio, bem como após a colheita. Produtor negocia com agroindústrias, bancos e investidores em geral. Produtor emite a CPR e recebe o valor do título. O título é endossável e renegociável.	Emitido antes, durante e depois do plantio, bem como após a colheita. Produtor negocia com agroindústrias, bancos e investidores em geral. Produtor emite a CPR e recebe o valor do título. O título é renegociável até o seu vencimento.	Emitido com o produto agropecuário depositado num armazém. Registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN e negociado em mercado de balcão ou de Bolsas. Podendo ser renegociado até o seu vencimento. Comercializado junto ou separadamente do WA.	Emitido junto com o CDA. Registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN e negociado em mercado de balcão ou de Bolsas. Podendo ser renegociado até o seu vencimento. Comercializado junto ou separadamente do CDA.	Os Direitos de Créditos do Agronegócio, DCAs, se compõem das notas promissórias rurais, duplicatas rurais, CPR, CDA, WA e demais contratos. Os DCAs são vinculados a um título de crédito denominado CDCA que é registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN e negociado em mercado de balcão ou de Bolsas. Podendo ser renegociado até o seu vencimento.	Os DCAs são vinculados a um título de crédito (LCA) que é registrada em um sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN. A LCA é negociada em mercado de balcão ou de Bolsas. Podendo ser renegociada até o seu vencimento.	Securatizadoras adquirem os DCAs que são vinculados a um título de crédito (CRA) que é registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN e negociado em mercado de balcão ou de Bolsas. Podendo ser renegociado até o seu vencimento.
<b>Forma de Liquidação</b>	Entrega do produto agropecuário.	Preço físico ou índice de preço vezes a quantidade expressa na CPR.	Entrega do produto agropecuário.	Valor do título mais taxa de juros pré-definida.	Valor de resgate (valor de face).	Valor de resgate (valor de face).	Valor de resgate (valor de face).
<b>Garantia</b>	Confiabilidade do emissor, aval bancário e/ou outras garantias.	Confiabilidade do emissor, aval bancário e/ou outras garantias.	Confiabilidade do emissor e/ou garantias adicionais mencionadas no título.	Confiabilidade do emissor e garantias adicionais do respectivo título.	Confiabilidade do emissor e garantias adicionais do respectivo título.	Crédito do emissor e garantias adicionais do respectivo título.	Crédito do emissor e garantias adicionais do respectivo título.

Fonte: elaboração dos autores com base na legislação que criou os títulos supramencionados e SILVA & MARQUES (2005).



que a garantia do CDA é a confiabilidade no armazém emissor do título, ou seja, que não ocorra fraudes ou alterações na mercadoria definida como lastro do CDA. Já o WA, como representa uma dívida sobre o CDA, também tem como garantia a confiabilidade do emissor, uma vez que sua garantia é o CDA. A legislação permite que sejam concedidas garantias adicionais aos títulos emitidos, porém, estas devem ser citadas no próprio título.

Espera-se que CDA e WA devam atrair todos os tipos de investidores interessados, desde pessoa física à jurídica, em especial, os fundos de investimento. A principal idéia destes títulos é trazer o capital destes investidores para o setor do agronegócio. Em especial, tanto o CDA como o WA também deverão atrair as agroindústrias e demais investidores que necessitam do produto agropecuário.

Os CDCAs, LCAs e CRAs têm o potencial de ampliar os recursos para o financiamento do agronegócio, porém com emissores diferenciados. O CDCA é de emissão exclusiva de cooperativas de produtores rurais ou 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. O LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas. E o CRA é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

Com relação ao CRA, as companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são classificadas como instituições não financeiras que têm o objetivo de adquirir e securitizar os respectivos recebíveis do agronegócio. Assim, estas companhias podem emitir e disponibilizar títulos de créditos lastreados nestes recebíveis a todos os investidores do

mercado financeiro e de capitais.

CDCA, LCA e CRA são títulos lastreados em recebíveis originados de negociação entre os agentes do agronegócio. Cada título poderá ser vinculado aos direitos creditórios que o seu respectivo emissor tenha: é uma espécie de repasse destes recebíveis aos investidores privados antes dos seus vencimentos. Os recebíveis foram denominados de Direitos Creditórios do Agronegócio (DCA). Dentre os recebíveis, pode-se citar: Notas Promissórias Rurais (NPR), Duplicatas Rurais (DR), Cédula de Produto Rural (CPR), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o Warrant Agropecuário (WA), contratos de fornecimento futuro e outros títulos que a legislação permite que estas pessoas jurídicas emitam em suas operações comerciais.

Os CDCA, LCA e CRA representam pagamento futuro em dinheiro ao respectivo credor, de livre negociação, lastreados nos respectivos DCAs. Nas suas liquidações, ocorre o pagamento do valor de face do título, sendo que as garantias são os créditos do próprio emissor que, ao emitirem estes títulos, passaram a assumir o vencimento dos DCAs, ou seja, ao comprar estes títulos, o investidor passou a comprar um DCA com risco do emissor do CDCA, LCA ou do CRA. A própria legislação, como no caso do CDA/WA, também permite que outras garantias sejam dadas aos respectivos títulos emitidos desde que descritas nos mesmos. Nesse ponto, surge a vantagem da LCA, pois ela pode ter como garantia uma instituição financeira de porte e renome nacional, dando a ela maior atratividade.

O principal objetivo destes títulos é aumentar a disponibilidade de capital para os agentes do agronegócio que financiam e disponibilizam crédito para o produtor rural e as respectivas cooperativas. A emissão e negociação destes três títulos de crédito deverão constituir e concretizar um mercado secundário dos direitos creditórios do agronegócio, tendo o investidor institucional privado, pessoa física ou jurídica como principal fonte de recurso deste mercado.

Uma vez que os três títulos são lastreados por outros títulos de crédito e não mais pelo produto agropecuário, como no caso da CPR, do CDA/WA e dos outros DCAs, estes instrumentos assumem um caráter derivativo, proporcionando uma maior facilidade e aproximação do setor financeiro com o setor agropecuário.

Em síntese, pode-se dizer que estes CDCA, LCA e CRA inovaram os títulos utilizados pelo setor em dois aspectos:

- Ampliaram sua abrangência do setor rural produtivo para o agronegócio como um todo;
- Estes títulos assumem um caráter derivativo.

Os cinco títulos discutidos poderão ser negociados como ativos financeiros em bolsas de valores e de mercadorias e futuros ou em mercados de balcão autorizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Os títulos podem ser renegociados, até o seu vencimento, com outros investidores no mercado secundário. ■



\* Professor Titular da ESALQ/USP.

\*\* Mestrando em Economia Aplicada pela ESALQ/USP.