Departamento de Economia, Administração e Sociologia LES-ESALQ/USP

Marques, P.V. & Silva, G. S. [1] Os cinco novos instrumentos não tradicionais de financiamento do agronegócio brasileiro. Série Pesquisa no. P-59. Departamento de Economia, Administração e Sociologia. Piracicaba, Esalq/USP, 2006.
ISSN

[1]Professor Titular Esalq/USP. E-mail: pvmarque@esalq.usp.br; Economista Agroindustrial e Mestre em Economia Aplicada pela ESALQ/USP. E-mail: costausp@hotmail.com. Projeo desenvolvido com o apoio da FAPESP. As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Departamento de Economia, Administração e Sociologia ou da ESALQ/USP. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA SUPERIOR DE AGRICULTURA "LUIZ DE QUEIROZ"
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA

OS CINCO NOVOS INSTRUMENTOS NÃO TRADICIONAIS DE FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

Pedro Valentim Marques
Gustavo de Souza e Silva

Piracicaba – SP
Agosto de 2006

1. Introdução

O objetivo deste trabalho é apresentar, analisar e discutir os novos instrumentos de financiamento do agronegócio instituídos pela lei nº 11.024, de 30 de dezembro de 2004. Especificamente, foram realizadas pesquisas com os agentes de mercados, que são potenciais utilizadores destes instrumentos, destacando quatro itens: (i) discutir a realidade do crédito rural e o cenário que estes títulos irão operar; (ii) demonstrar seus conhecimentos a respeito das novas legislações e suas perspectivas de uso para estes papéis; (iii) discutir as sugestões e problemas destes novos instrumentos apontados por estes agentes; (iv) verificar se os agentes das grandes regiões produtores distantes de São Paulo possuem infra-estrutura para operar com estes títulos.

Esta pesquisa envolveu viagem a sete capitais de estados brasileiros e o Distrito Federal (DF). As capitais visitadas foram: Curitiba (PR), Porto Alegre (RS), São Paulo (SP), Cuiabá (MT), Goiânia (GO), São Luis (MA) e Fortaleza (CE). Nestas cidades foram visitados: Federações da agricultura, produtores rurais, Banco do Brasil, bolsas de mercadorias, corretoras, Companhia Nacional de Abastecimento - Conab, instituições financeiras, cooperativas de crédito, bancos comerciais que fornecem crédito para o setor, bancos regionais e investidores. No Distrito Federal também foram visitados o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e o Ministério da Fazenda. As pesquisas de campo iniciaram-se em outubro de 2005 e foram finalizadas em agosto de 2006 - fase crítica do setor e fundamental para novas propostas.

Foram realizadas entrevistas presenciais, através de questionários não-estruturados e adaptados para cada agente. Buscou-se confrontar as informações dos agentes concessores e demandantes do crédito rural, instituições oficiais reguladoras e potenciais utilizadores e investidores dos novos títulos de financiamento do agronegócio.

A pesquisa está dividida em três capítulos: 1) a realidade do crédito rural brasileiro; 2) os novos títulos de financiamento do agronegócio; e 3) os novos títulos e o financiamento privado do crédito rural.

2. A realidade do crédito rural brasileiro: uma visão dos agentes do mercado

Atualmente, uma das grandes discussões envolvendo o crédito rural é a incapacidade dos recursos destinados ao crédito formal, com juros controlados, de atender toda a demanda do setor. Neste sentido, nota-se o crescimento do crédito informal para complementar o financiamento do produtor rural e, consequentemente, o aumento da importância dos setores a jusante e a montante da produção agropecuária no financiamento da atividade.

De acordo com a legislação, são classificadas como operações de crédito rural oficial as cadastradas no Registro de Operações do Crédito Rural – RECOR. Já as Cédulas de Produto Rural – CPRs e outras modalidades, que não são cadastradas nesses sistemas, são classificadas pelo sistema como operações informais. Em outras palavras, os financiamentos realizados com recursos governamentais ou de obrigatoriedade por lei de concessão (exigibilidades) são considerados operações formais e possuem taxas de juros subsidiadas. O crédito formal possui características que o diferenciam do crédito informal. No Quadro 1, são expostas algumas dessas características.

Quadro 1 - características do crédito formal versus crédito informal

	Formal	Informal
Registro das operações	Cadastradas no RECOR	Sem registros. Dificultando até mesmo as estatísticas
Agentes concessores	Banco do Brasil (oficial), Bancos comerciais e cooperativas de crédito	Vendedores de insumos, casa de penhor, exportadores, indústrias, cooperativas, associações e outros
Prazo e taxas de juros	Prazos de pagamento maiores e taxas de juros mais baixas	Prazos de pagamentos mais curtos e taxas de juros mais elevadas
Garantias	Penhor, hipoteca, seguros	Desde garantias reais até a não exigências de garantias.
Burocracia	altamente burocrático	Fácil liberação
Disponibilidade	Escassez de oferta e excesso de demanda	Crescente a disponibilidade e atendendo o excesso de demanda

Fonte: pesquisa dos autores

Muitos agentes apontaram que o problema atual do setor é o baixo preço dos produtos agropecuários, ou seja, a remuneração pela atividade e pelo

produto. Muitos produtos estão com os preços de mercado abaixo do custo de produção e do preço mínimo estabelecido pelo governo da respectiva atividade.

Neste primeiro capítulo foram discutidos treze pontos críticos do crédito rural de acordo com as posições dos agentes entrevistados. Os pontos abordados são: instituições financiadoras, estrutura do sistema, garantias exigidas, burocracia, taxa de juros, inadimplências e dívidas, reciprocidade, comercialização, cooperativas de crédito, bolsas de mercadorias, seguro, armazéns e instrumentos de proteção. Complementando estes pontos, buscou-se discutir as propostas de alguns agentes para reformular o crédito rural e a política agrícola.

2.1 Instituições financiadoras

Com relação ao crédito formal, destaca-se o papel do Banco do Brasil como a principal instituição repassadora dos recursos oficiais, com taxa de juros controladas, com exceção das regiões Norte e Nordeste. Nestas duas regiões, destaca-se a participações dos bancos regionais, principalmente dos recursos originados dos fundos constitucionais.

A lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, instituiu o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste – FCO. O principal objetivo destes fundos é contribuir para o desenvolvimento econômico e social destas regiões, através das instituições financeiras federais de caráter regional, mediante a execução de programas de financiamento aos setores produtivos, em consonância com os respectivos planos regionais de desenvolvimento.

O artigo 16 desta lei define que o Banco da Amazônia S.A. - Basa, o Banco do Nordeste do Brasil S.A. - BNB e o Banco do Brasil S.A. - BB são os administradores do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste - FCO, respectivamente. Assim,

principalmente pela exclusividade dos recursos do Fundo Constitucional, o Basa e o BNB são os principais repassadores dos recursos oficiais nas regiões Norte e Nordeste respectivamente.

Na região Sul, os bancos regionais são importantes fontes repassadores dos recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Atuam nas linhas de investimentos, atendendo principalmente a demanda do pequeno produtor.

Já a participação dos bancos comerciais é inexpressiva no repasse de crédito com taxa de juros controlada ao setor rural. Em geral, eles repassam os recursos ao setor somente pela obrigatoriedade definida por lei, a chamada exigibilidade. Atualmente, 25% dos depósitos à vista nas instituições financeiras devem ser aplicados nessa modalidade de crédito. Caso as exigibilidades não sejam aplicadas no crédito rural, devem ser depositadas no Banco Central – Bacen, sem rentabilidade.

Com a finalidade de cumprir a exigibilidade, estes bancos possuem uma pequena carteira agrícola, operando somente com grandes produtores, de baixo risco e concentrando seus empréstimos para um pequeno grupo. Também é comum por parte dos grandes bancos comerciais a prática das negociações das exigibilidades com outros bancos que atuam mais ativamente no setor rural. Atualmente, com a crise generalizada no setor rural, nota-se ainda que alguns bancos estejam preferindo depositar a parcela no Bacen.

Os recursos das exigibilidades bancárias, por lei, devem ser emprestados por uma taxa de juros máxima de 8,75% ao ano. Assim, muitas instituições trabalham neste limite, o que gerava uma ausência de recursos para o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar – PRONAF. O programa acabava não captando recursos. Então o governo passou a exigir que 8% do total das exigibilidades fossem destinadas ao PRONAF, com taxas compatíveis ao setor, ou seja, abaixo dos 8,75% ao ano.

Como os grandes bancos comerciais não possuem acesso a esses pequenos produtores classificados no PRONAF, aumentou-se ainda mais as negociações das exigibilidades entre as instituições, principalmente pela venda

dos grandes bancos comerciais aos bancos estaduais e cooperativas de crédito com maiores atuações em pequenas cidades do interior do Brasil.

Neste cenário de crédito oficial restrito, as cooperativas de crédito estão ganhando importância como financiadoras, principalmente nas regiões mais distantes e atendendo o pequeno produtor[1]. O ex-Ministro da Agricultura, Roberto Rodrigues, em entrevista dia 16 de maio de 2006, na abertura do Fórum Nacional de Cooperativas de Crédito, Micro e Pequenos Empresários Empreendedores, afirmou que considera essencial a ampliação do cooperativismo de crédito no Brasil. Segundo o ministro, o setor movimenta cerca de 3,5% do total de crédito rural brasileiro e deverá dar uma grande contribuição para reduzir as taxas de juros praticadas internamente, reafirmando o papel do cooperativismo como ponte entre o mercado e o bem-estar social no Brasil.

Muitos produtores, principalmente os grandes, não conseguem se financiar totalmente com os recursos oficiais e precisam fazer o chamado “mix” para atender toda a sua demanda de crédito. Além da baixa oferta de recursos oficiais, os limites individuais para cada cultura são muito inferiores as atuais necessidades destes grandes produtores, principalmente dos localizados no Centro-Oeste.

Já para a safra 2006/07, o governo aumentou o limite de algumas culturas em mais de 50%. No entanto, este novo limite ainda está bem abaixo da demanda dos grandes produtores. Nota-se que há um diferencial muito grande entre o disponibilizado pelo governo e pela real necessidade do setor.

Neste cenário, as tradings e empresas de insumos assumem um importante papel de financiadoras do setor agropecuário, com taxas de juros bem superiores as praticadas pelos recursos oficiais, mas suprindo todo o excesso de demanda por crédito do setor. O próprio Banco do Brasil e outros bancos comerciais também trabalham com recursos livres para financiar estes produtores, complementando os recursos oficiais liberados, com juros controlados.

De uma forma geral, estas instituições já conhecem e acompanham o risco de cada produtor rural. Assim, com as altas taxas de juros praticadas nestes

[1] No item 2.10, será discutido mais detalhadamente as cooperativas de crédito.

financiamentos, estes produtores representam uma importante carteira de negócios para estas instituições.

2.2 Estrutura do sistema

A atual política cambial do governo, o excesso de oferta de alguns produtos e as adversidades climáticas que atingiram algumas regiões foram apontados como os principais problemas que estão afetando diretamente o produtor e a sua renda. Assim, muitos produtores estão com a atividade sem retorno financeiro.

Mas por outro lado, o problema está além destes fatores conjunturais apontados. Numa análise mais ampla e detalhada, constata-se que a grande problemática do setor está nos fatores estruturais e, consequentemente, na perda de competitividade. Esta análise ainda aponta como um agravante a falta de organização e falhas de planejamento do setor, bem como na prestação de assistência técnica em algumas regiões.

Os problemas estruturais podem ser divididos em dois grupos: infra-estrutura e tributários. Já os problemas de organização e falhas de planejamento do setor podem ser apontados como falta de integração entre produtor-indústria e nos fatores culturais dos produtores. Este último item é mais evidente na baixa presença das cooperativas em muitas regiões produtoras e pequena participação em sindicatos e órgãos representativos.

Com relação à infra-estrutura, nota-se que o déficit da capacidade armazenadora, as condições portuárias e, principalmente, a péssima condição da malha rodoviária e dos corredores de escoamento da produção são os grandes responsáveis pela perda de competitividade e renda do setor. No Centro-Oeste, por exemplo, importante região produtora de grãos e cereais, o frete de escoamento da produção para importantes regiões consumidoras chega a ser praticamente o mesmo do preço do produto transportado.

Na Tabela 1, nota-se a capacidade estática versus a produção das regiões brasileiras no ano de 2005. Destaca-se o déficit brasileiro e de quatros regiões, principalmente as mais expressivas: regiões Norte e Nordeste.

Tabela 1 - Capacidade estática x produção por região, 2005

UF	Capacidade estática (1.000t)	Produção (1.000t)	Defasagem
Centro-Oeste	33.236	42.667,4	-22,1
Nordeste	5.604	10.037,1	-44,2
Norte	2.110	4.212,8	-49,9
Sudeste	17.310	16.287,2	6,3
Sul	45.948	39.162,3	17,3
Total Brasil	104.208	112.366,8	-7,3

Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento (dados de 31/08/2005)

A assistência técnica, principalmente após a liberação do crédito rural ainda é muito deficitária no país, principalmente nas regiões Norte e Nordeste e para o pequeno produtor. Nestas regiões, muitos órgãos oficiam estão sucatiados e possuem escassez de mão-de-obra e infra-estrutura para atender a demanda do produtor. Muitos técnicos que já deveriam estar aposentados e continuam prestando serviços, além da falta de atualização desta mão-de-obra que faz com que muitas vezes estes estejam trabalhando com uma tecnologia defasada.

Os custos cobrados na concessão do crédito rural (geralmente 2% do valor do projeto), muitas vezes são insuficientes para cobrir as despesas de uma assistência técnica ideal, principalmente no interior destas regiões. É preciso mais investimento em infra-estrutura por parte do setor público para readequar este instrumental.

A grande conseqüência desta situação nestas regiões é o desvio do crédito rural, ou seja, muitas vezes os recursos acabam não sendo aplicados para a finalidade que foi destinados inicialmente, principalmente por falta desta assistência e, consequentemente, vistoria do processo.

Mas é importante destacar que o problema não é apenas de infra-estrutura e mão-de-obra pública. Por fator cultural, muitos produtores se negam a receber esta assistência técnica e inovar a sua tecnologia.

A política tributária, uma vez que onera os recursos dos produtores, exerce um importante efeito nas oportunidades de investimento para o setor, reduzindo a disponibilidade destes. No sistema brasileiro, por exemplo, cada um dos estados

brasileiro define suas alíquotas e isenções para o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços - ICMS. Além de distorcer os incentivos aos produtores, o sistema gera incentivo a fraudes e sonegações no comércio entre os estados.

De acordo com a OCDE (2005), o ICMS, um imposto estadual que incide sobre o valor agregado, em termos de receita é o mais importante na economia brasileira e especificamente na agricultura. De acordo com a legislação brasileira, o ICMS é cobrado no local onde o produto é produzido, gerando uma situação que os estados mais desenvolvidos, ou seja, que produzam mais, captem maior parte desta receita tributária. Cada produto tem o ICMS definido por cada Estado, podendo apresentar uma grande variação dentro do Brasil. Na Tabela 2, demonstram-se os valores mais altos e mais baixos de ICMS para alguns produtos alimentares.

Alguns produtos e insumos agropecuários recebem vantagens relativas e até mesmo isenção do ICMS. A Lei Kandir (Lei complementar nº 87 de 13 de setembro de 1996) isentou as matérias-primas e produtos semi-processados com destino à exportação, acompanhando a aplicação do imposto nos produtos industriais com destino ao mercado externo que eram isentados pela Constituição de 1988. A Lei Kandir foi um dos fatores que favoreceram o crescimento das exportações agropecuárias ao longo da década de 90.

Tabela 2 - Alíquotas de ICMS que incidem sobre alimentos no Brasil (%)

Produto	Mais alta	Mais baixa
Arroz	13,29	6,54
Banana	Isento	Isento
Café	13,91	13,29
Carne bovina	13,29	6,54
Carne Suína	13,29	zero
Feijão	13,29	zero
Frango	13,29	zero
Laranja	13,29	zero
Leite pasteurizado	13,91	zero
Mandioca	Isento	Isento

Fonte: Confaz (2005)

Na tentativa de diminuir a desigualdade de arrecadação de ICMS entre os estados, o governo brasileiro instituiu o compartilhamento tributário entre as Unidades da Federação, onde as taxas de ICMS são diferenciadas por transações intra-estaduais e interestaduais. Segundo este sistema, enquanto cada estado define as taxas de ICMS para as operações intra-estaduais, o Senado Federal define as taxas para as operações interestaduais, destacando que as taxas intra-estaduais são maiores que as interestaduais. Este sistema dificultou ainda mais a fiscalização desta arrecadação, já que o estado produtor recolhe a taxa interestadual e repassa ao estado de destino a diferença entre esta taxa e a respectiva taxa intra-estadual do receptor.

Devido a grande diferença de taxa entre os estados, isenções e créditos regionais, o programa enfrenta uma enorme dificuldade de coordenação, incentivando a sonegação de impostos nas transações comerciais. A grande maioria dos estados isenta os produtos primários da taxa de ICMS para a comercialização intra-estadual.

Outros tributos que geram certa polêmica são os sociais (PIS/Pasep e COFINS). Responsáveis pelo financiamento da previdência social, incidem sobre a venda e folha de pagamento. No entanto, estes tributos também oferecem vantagens para a agropecuária. As exportações, os insumos agrícolas e produtos agroalimentares importados e os produtos primários produzidos no Brasil e destinados à industrialização estão isentos da incidência deste tributo.

Muitos agentes apontam que a carga tributária é muito elevada para a atividade agropecuária, impactando diretamente na competitividade, rentabilidade e opções de investimento do setor. Em suma, a solução destes problemas estruturais necessita de uma ação mais efetiva do governo e de uma atuação mais conjunta do setor produtivo como um todo.

2.3 Garantias exigidas

As garantias exigidas no financiamento da atividade rural geralmente são alvos de intensas discussões entre os agentes financiadores e os produtores

rurais. Nota-se que há uma prática diferenciada neste item com relação à concessão de crédito com juros controlados e de recursos livres. Nota-se também uma diferença evidente nas solicitações das empresas de insumos e tradings em relação às exigências dos bancos e das instituições financeiras. No geral, nota-se quanto mais informal for a concessão, menor a garantia exigida.

As características da atividade rural tornam o sistema de crédito do setor mais complexo que os demais. A atividade possui uma maior diversidade, sofre maior influência de fatores não controlados pelos produtores, exige um maior acompanhamento pelo financiador e assim, expondo-o a um maior risco. A atividade deve controlar três tipos de risco: preço, produção e crédito.

Segundo Almeida e Bacha (1995), o fato de a agricultura ter que assumir os riscos físicos da produção (advindos das intempéries climáticas), o que não ocorre com a maioria das outras atividades econômicas, faz com que a agricultura não tenha condições de operar em um sistema de crédito similar aos das atividades urbano-industriais. Caffagni (1998) complementa afirmando que a agropecuária além ser suscetível a todos os tipos de incertezas sociais e econômicas, como os empreendimentos comerciais e industriais, também é suscetível aos eventos naturais o que a torna uma atividade de alto risco, exigindo uma distinção dos demais setores no que diz respeito ao fornecimento de crédito.

Para o produtor rural, as garantias exigidas são exageradas e muitas vezes inviabilizam a concessão. Já para os bancos e para as instituições financeiras, as exigências solicitadas são necessárias pelo risco da operação, sendo, como elas próprias definem: “um mal necessário”. De acordo com o perfil do produtor se tem as exigências. As garantias solicitadas para a concessão do crédito rural são determinadas pelas próprias instituições.

O programa FAT-giro, lançado pelo governo e que não teve sucesso, é um exemplo de como as garantias podem ser limitadoras. O programa tinha como objetivo fornecer capital de giro para as cooperativas e indústrias que concederam crédito para o produtor rural e não tiveram suas dívidas pagas, ou seja, o principal objetivo do programa foi resolver o endividamento atual do produtor com o setor privado - as agroindústrias.

Assim, o credor dos produtores captaria recursos a 13,5% ao ano, sendo que o produtor assumiria 8,5% e as indústrias 5%, valor próximo da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP praticada pelo mercado.

Para o produtor a vantagem estaria em saudar sua dívida com uma taxa de juros de 8,5% ao ano, não ficando inadimplente e sujeito a taxa de juros do mercado. Para os fornecedores, a vantagem estaria em captar capital de giro a uma taxa de 5% ao ano, significativamente abaixo das taxas de juros do mercado e não precisando executar o produtor.

No entanto, o programa foi mal estruturado. Eram os fornecedores que precisariam dar garantias reais nas operações, praticamente assumindo todo o risco do produtor, saindo de uma posição de credor para devedor. Muitas indústrias e cooperativas não quiseram assumir o risco e as que estariam sujeitas a esta condição, não dispunham das garantias reais (bens) exigidos pelo programa ou não tinham limite de crédito nos bancos. Logo, dos R$ 3 bilhões disponíveis para o programa, apenas R$ 700 milhões tinham sido utilizados até o começo deste ano.

Numa tentativa de alavancar este programa e resolver o endividamento entre estes agentes, o governo lançou nesta safra o FAT-produtor, transferindo para o produtor rural a responsabilidade do endividamento. Com os bancos, no geral, as dívidas podem ser prorrogadas.

2.4 Burocracia

O sistema de crédito rural oficial também é apontado como um sistema burocrático, exigindo um grande número de documentos e subdividido em diversas modalidades e programas com critérios específicos. Outro fator que gera incoerência no sistema são as diversas classes de risco que os produtores podem ser classificados.

Em muitos casos, a Declaração de Aptidão ao Pronaf – DAP gera conflitos entre as instituições. A lista de produtores desta classificação disponibilizada no site do Ministério do Desenvolvimento Agrário muitas vezes não equivale a

elaborada pelas instituições. Assim, as operações demandam um grande tempo para a solução destes problemas burocráticos e para a liberação dos recursos. Como os produtores, na grande maioria, na estão localizados nas cidades, estes problemas geram custo para ele e demandam mais tempo para a solução efetiva do problema.

Enfim, a diversidade de programas e categorias, em especial para o pequeno produtor, dificulta a liberação ágil dos recursos. Para o grande produtor as modalidades são mais simplificadas.

De uma forma geral, todos os agentes alegaram a burocracia e a lentidão federal na liberação dos recursos e das medidas de apoio ao setor. Os trâmites em Brasília são muitos lentos e há uma diferença temporal significativa entre a divulgação na mídia e a real liberação dos recursos ou das medidas, causando certos conflitos principalmente entre os produtores rurais e as agências dos bancos públicos.

2.5 Taxa de juros

Para o governo, as seguidas quedas na taxa de juros básica da economia (taxa Selic) favorecem diretamente o agronegócio e a disponibilidade de crédito para o setor. Por lei, 25% das exigibilidades bancárias (depósitos à vista) devem ser destinados para financiar a agricultura. Com a queda na taxa de juros, a população, em especial os investidores, tende a manter o dinheiro na conta corrente ao invés de aplicar em fundos e investimentos de curto prazo, desestimulados pela incidência da CPMF e custos das operações.

Já no mês de fevereiro deste ano, o volume de recursos das exigibilidades tinha alcançado R$ 19,5 bilhões para o financiamento da safra 2006/07, um aumento de 28% em relação aos disponibilizados na safra anterior (R$ 15,2 bilhões). Assim, com mais recursos disponíveis e queda na taxa de juros Selic, o governo espera reduzir os juros médios do crédito rural nesta safra.

Na safra 2005/06, os juros médios pagos pelo agricultor, segundo o governo, foram de 16% ao ano. Esta taxa é o chamado mix entre os recursos

oficiais (taxa de juros controlada – 8,75% ao ano) e os recursos livres, que chegaram, em média, a 25% ao ano. Para a safra 2006/07, o governo espera que a taxa média se reduza para 12% ao ano. De maio de 2005 a julho de 2006, a taxa Selic reduziu de 19,75% para 14,75% ao ano.

É importante ressaltar que as taxas praticadas para os recursos livres ou até mesmo a composição de muitos mixes, inviabilizam a produção agropecuária. Com a taxa de juros básica da economia em patamares consideravelmente altos, os juros dos recursos livres destinados ao crédito rural tendem a ser altos e a exigir uma alta rentabilidade da atividade para viabilizar o financiamento.

Para os bancos, a prática do mix é para que todos os produtores sejam atendidos pelo crédito rural e que tenham uma parte de crédito subsidiado. Já os produtores alegam que a prática é exclusiva para aumentar os lucros comerciais das instituições com a atividade. Muitos produtores são obrigados a fazer o chamado mix para atender toda a sua demanda.

Os recursos liberados dependem do risco do produtor e da cultura. Geralmente, segundo os bancos, este mix está entre 50-70% com recursos controlados, para um médio produtor. Alguns bancos estão trabalhando com um limite de R$ 50 mil por produtor, o que atenderia 100% apenas da demanda do pequeno produtor.

Há instituições que estão operando com os recursos livres a taxas de juros entre 15,5% a 17% ao ano, considerada baixa se comparada com algumas cooperativas de produção e indústrias de insumos. As taxas de juros dos empréstimos destes agentes variam entre 20 a 30%, dependendo do tamanho da operação e do momento da captação dos recursos. É importante ressaltar, no entanto, que estes agentes possuem um alto custo de captação dos recursos.

Assim, apenas uma pequena parcela dos produtores brasileiros, os classificados como grandes e comerciais, que se utilizam dos instrumentos de proteção de preço e renda disponíveis no mercado é que teriam maiores condições de operarem com as taxas de juros livres - considerado o alto patamar praticado. No entanto, muitas vezes esses produtores são preferidos pelos

grandes bancos comerciais para cumprirem as respectivas exigibilidades com o crédito rural, já que estes produtores apresentam um menor risco.

Quanto menor a taxa de juros da economia como um todo, menor a pressão pelos recursos públicos destinados ao crédito rural a juros controlados. Com as taxas de juros dos recursos livres se aproximando das taxas de juros dos recursos controlados, os produtores tendem a buscar novas fontes menos burocráticas que o sistema oficial. Assim, o governo focaliza sua atenção na agricultura familiar, já que esta muitas vezes possui grandes dificuldades de acessar os recursos privados, principalmente pela falta de garantias. A aproximação das taxas também favorece o endividamento interno, já que as equalizações do governo ficam mais baratas.

Além destas vantagens, a aproximação também implica numa menor distorção do crédito rural. Muitos produtores capitalizados demandam crédito rural a taxas controladas e aplicam seus recursos em outros investimentos, gerando um custo para a sociedade como um todo e distorção da proposta inicial do programa.

Mas é importante ressaltar que atualmente, mesmo o produtor contratando 100% do financiamento com recursos controlados, dificilmente este empréstimo terá um custo final de 8,75% ao ano. Para o produtor captar estes recursos, ele deve apresentar ao banco o projeto de financiamento, o que gera um custo. Muitos bancos também exigem ou aconselham a contratação do seguro, seja o PROAGRO ou privado, para a liberação dos recursos aprovados. Assim, os 8,75% ao ano passa a ser uma referência de ponto de partida do custo, tendo o financiamento um custo mais elevado para o produtor.

A queda da taxa de juros também favorece os produtores e as indústrias fornecedoras de insumos para o setor, já que a compra está atrelada a variável, expondo-os a um menor risco.

Com a taxa de juros básica da economia reduzindo, a taxa de juros dos recursos controlados, de 8,75% ao ano, está ficando cara para o produtor, sendo preciso que o governo reveja este valor. Portanto, se a redução da taxa de juros básica da economia aumenta a disponibilidade de recursos para o crédito rural, por outro lado, encarece o financiamento do produtor.

2.6 Inadimplência e dívidas

Muitas culturas atualmente se encontram na fase cíclica de baixa, com excesso de oferta e sem preço de remuneração da atividade. De 2000 a 2003, a atividade agrícola estava apresentando um bom rendimento e muitos produtores investiram na sua produção, através de crédito para investimentos, com dívidas longas, de 5 a 8 anos, sem planejamento de longo prazo. Hoje, com os preços baixos, seguidas estiagens, perdas dos produtores e dívidas vencendo, a remuneração da atividade está comprometida.

Outro fator que também contribui para tornar a atividade menos rentável e acaba aumentando o custo de produção é a má negociação e a época inadequada para compra dos insumos, ou seja, o planejamento de curto prazo. Em muitos casos, os produtores demandam mais crédito do que seria necessário, acumulando ainda mais as dívidas.

Assim, há o problema emergencial das dívidas de financiamento anteriores que estão vencendo e os produtores, com esta crise generalizada, estão incapazes de pagá-la. Como muitos produtores estavam endividados no banco, dificultou a concessão de novos créditos para esta safra. Assim, muitos devem ter recorridos às fontes privadas que geralmente apresentam uma taxa de juros mais elevada, aumentando o seu custo. Com a depressão dos preços aumentando e com custo mais alto do financiamento, as dívidas tendem apenas a aumentar. O elevado grau do endividamento dificulta novos créditos pelos produtores, principalmente pelo sistema oficial.

As prorrogações dessas dívidas na safra anterior autorizadas pelo governo aliviaram o produtor num momento de difícil comercialização e de preços deprimidos, no entanto, impactaram no limite de crédito oficial que seria concedido para esta safra. Os produtores perderam pontos na classificação de risco e caíram de classe, conseguindo uma menor liberação de recursos de crédito rural e abrindo mais espaço para o financiamento informal e mais caro.

É importante salientar que no caso de uma prorrogação das dívidas, as taxas de juros dos contratos são mantidas. Caso o produtor seja considerado inadimplente, a renegociação passa a ser com taxa de juros livres do mercado.

Mesmo assim, as instituições visitadas apontaram que possuem um grande interesse comercial na atividade de financiamento do setor. De modo geral, elas afirmaram que dentre suas carteiras de pessoa física, os produtores rurais são os melhores clientes, já que exigem maior volume de recursos e apresentam um baixo nível de inadimplência com relação ao mercado.

Com relação as atuais medidas de prorrogações, muitos produtores alegam que os bancos estão dificultando a concretização das medidas. Em muitos casos os produtores apontam abusos nas taxas de juros e nos encargos cobrados, como o pagamento de advogados, exigência de um adiantamento sem carência e até mesmo cobrança de juros de mora e taxa de dívidas. Estas medidas estão encarecendo as operações e, pela própria situação de endividamento, impedindo que muitos produtores consigam prorrogar suas dívidas de acordo com a legislação.

2.7 Reciprocidade

Um problema apontado pelos produtores e que esta vinculada diretamente com a concessão dos recursos controlado do crédito rural pelos bancos é a chamada reciprocidade. As vendas casadas, com produtos e programas dos bancos, são apontadas como usuais e obrigatórias para a liberação dos recursos do crédito rural.

Como exemplos desta reciprocidade são apontados: seguro em geral (sem relação com o crédito ou a atividade rural), consórcios (fogão, geladeira, carros, etc), cartão de crédito, títulos de capitalização e outros. Uma outra forma de exigência da reciprocidade é que muitos produtores integrados com algumas grandes indústrias são obrigados a operarem com determinadas agências bancárias.

Muitos produtores se tornaram os melhores clientes de muitas agências bancárias devido a esta prática da reciprocidade, sendo um mercado rentável para estas instituições. No entanto, esta prática, mesmo que indiretamente, encarece o financiamento rural para o produtor.

Com o crescimento da participação das cooperativas de crédito em algumas regiões, muitos produtores, contrários a prática dessa reciprocidade, estão deixando de operar com os bancos e começaram a operar com estas instituições. Apesar de ilegal, o setor produtivo aponta que a reciprocidade é uma prática comum na atividade em todo o Brasil.

2.8 Comercialização

Um outro problema apontado pelos agentes, principalmente pelos que concedem crédito para o setor, é que o produtor não sabe comercializar a sua produção. Dentro da porteira ele é muito eficiente, mas perdem competitividade e renda na comercialização da sua produção.

Muitos produtores ainda são reféns do sistema tradicional de intermediação, principalmente os pequenos produtores. Comercializam sua produção com os intermediários, sem buscar no mercado melhores opções. Geralmente, nestes casos, grande parte da rentabilidade da atividade são transferidas diretamente para estes intermediários, que possuem uma presença expressiva em todas as cadeias por todo o país.

Outro fator que contribui para a perda de renda do produtor é a negociação antecipada. No financiamento com tradings e indústrias de insumos, muitos produtores comprometem parte da sua produção com estas indústrias para a obtenção dos recursos. Quando o produto é colhido, grande parte da sua produção é encaminhada para estas instituições como forma de pagamento do financiamento.

Apesar de algumas iniciativas de introdução do produtor rural aos mecanismos de comercialização, estes ainda não são muito utilizados. No Paraná,

por exemplo, a ação de cooperativas é muito forte e os produtores acabam delegando a estas a comercialização da sua safra.

Muitas vezes os problemas de comercialização são agravados por um mercado comprador fechado, ou seja, há poucas grandes indústrias e tradings, dificultando a operacionalização dos produtores pela falta de outros compradores e melhores formas de negociações.

Este problema afeta principalmente o pequeno produtor que não possui escala para negociação. Grandes produtores estão se organizando e até mesmo utilizando instrumentos de comercialização para garantir renda e mercado. É necessário um trabalho das cooperativas ou organizações para agrupar pequenos produtores e direcioná-los ao mercado, já que tradicionalmente reconhece-se que estes não vão tomar a iniciativa.

Um problema que agrava a situação do pequeno produtor são as chamadas "cadernetas". Para a manutenção do domicílio antes da colheita, pequenos produtores se endividam em supermercados, farmácias e outros serviços na cidade vinculados a grandes tradings e beneficiadores. Assim, quando colhido, o produto é entregue apenas para liquidar essas compras anteriores por crediário, sem poder de negociação no mercado.

Enfim, a comercialização é uma importante etapa da atividade rural e fundamental para um bom desempenho financeiro. Hoje, muitos produtores perdem competitividade nesta etapa, comprometendo sua atividade e até mesmo sua capacidade de saldar dívidas e disponibilidade de crédito com bancos e instituições financeiras.

Nota-se uma ausência de integração dos produtores com a indústria, principalmente em relação à oferta e demanda dos produtos agropecuários. Outro problema apontado e que intensifica esta problemática é que muitos produtores planejam sua produção de acordo com o preço da cultura na safra anterior e não com relação ao preço futuro e as perspectivas de mercado.

Diante disso, caso a atividade tenha apresentado alta rentabilidade na safra anterior, muitos produtores entrarão nesta cultura, gerando um excesso de oferta e, consequentemente, depressão dos preços daquela cultura. Este é um dos

principais motivos que tornam a atividade rural cíclica em relação aos preços, apresentando alta rentabilidade em determinadas safras e baixas em outras. Um exemplo atual deste problema foi a safra de arroz no Mato Grosso, sofrendo uma redução de mais de 60% da área plantada em relação á última safra, principalmente pela depressão dos preços.

Mas por outro lado, também falta uma ação mais efetiva do governo com relação à política de comercialização e garantias de preço – assegurando efetivamente o preço mínimo definido por lei. O produtor tendo este referencial e a garantia do seu cumprimento, poderia planejar melhor sua atividade e remuneração, produzindo apenas em caso de lucro de acordo com seus custos.

2.9 Cooperativas de crédito

O cooperativismo de crédito, que tinha entrado em decadência nas décadas de 60 e 70, está ocupando atualmente um importante papel na concessão de crédito rural. Na sua origem, no início do século XX, no Rio Grande do Sul, o cooperativismo de crédito atuava em pequenas comunidades rurais ou vilas, atendendo os pequenos produtores.

No início da década de 90 as cooperativas de crédito ressurgem num cenário de altas taxas de juros praticadas pelas instituições bancárias no crédito rural e de pouco acesso dos pequenos produtores ao financiamento. De acordo com o Sebrae (2006), “a cooperativa de crédito é uma instituição financeira democrática, de ajuda mútua, sem fins lucrativos, integrante do Sistema Financeiro Nacional, sem ser banco, de propriedade dos seus sócios e administrada e controlada por eles, com a finalidade de prestar assistência creditícia e outros serviços nos moldes bancários aos seus associados, bem como lhes propiciar educação e orientação financeira na sua vida pessoal e profissional”.

Em outras palavras, o cooperado é o dono da empresa e deve captar financiamento a taxa de juros inferiores a praticadas no mercado financeiro

baseado na poupança coletiva de seus integrantes. Atualmente, muitas cooperativas de crédito chegam a oferecer serviços bancários completos.

A partir de 2002/03, as cooperativas passaram a ter livre admissão, ou seja, cooperativas rurais podem aceitar cooperados que não são da atividade rural, assim aumentando o número de possíveis cooperados e o respectivo capital da instituição. Medida importante se considerado a atuação dessas cooperativas nas pequenas cidades rurais do Brasil.

Nota-se que o atual governo é um grande incentivador da criação e desenvolvimento das cooperativas no Brasil, principalmente pela redução das taxas nesta modalidade. As cooperativas de crédito são isentas das exigibilidades.

No entanto, algumas delas são compradoras das exigibilidades dos grandes bancos, principalmente pela sua penetração e atuação no interior. Para os grandes bancos comerciais, sem tradição de atuação no crédito rural, muitas vezes é mais vantajoso repassar as exigibilidades as instituições que atuam neste segmento do que montar uma estrutura para ele mesmo atuar.

Cooperativas de crédito por conhecer seus clientes, que são os próprios donos, possuem um risco baixo associados às operações de financiamento, assim conseguem trabalhar com um baixo spread em cada operação e possuem um baixíssimo índice de inadimplência. Mas por outro lado, o cooperativismo não possui capital suficiente para atender o grande produtor rural.

Mesmo o grande produtor oferecendo um menor custo operacional na concessão, já que exigem um maior volume de recursos para um menor número de operações e estrutura de acompanhamento, as cooperativas de crédito estão focando suas atividades para atender um grande número de pequenos produtores, captando este nicho de mercado. Muitas vezes as grandes instituições acabam atendendo o pequeno produtor através de parcerias com sindicatos e entidades governamentais.

Em síntese, destacam-se sete características do cooperativismo (SEBRAE, 2006):

1. Juros mais baixos em empréstimos;
2. Remunerações mais altas nas aplicações;
3. Taxas de serviços a preço de custo;
4. Melhor atendimento – personalizado;
5. Rapidez e pouca burocracia na concessão de créditos e prestação de serviços;
6. Distribuição das sobras;
7. Baixa inadimplência.

2.10 Bolsas de mercadorias

As bolsas de mercadorias já apresentam uma maior importância na comercialização agrícola. Atualmente, elas operam basicamente com o leilão da Conab para o setor. Um dos setores que também está crescendo muito na Bolsa Brasileira de Mercadoria são os leilões públicos das prefeituras, comprovando a eficácia do sistema.

No entanto, um dos grandes responsáveis pela fraca atuação das bolsas de mercadorias no setor agropecuário são os próprios corretores da instituição que também atuam como intermediário das negociações fora das bolsas. A grande maioria dos corretores reluta em trazer os negócios para dentro da bolsa, já que estariam expondo seus clientes para outros corretores. Para ele é mais vantajoso fechar o negócio fora das bolsas e manter o cliente comprador e vendedor na sua carteira.

Muitos produtores reclamam que perdem nas negociações com a indústria na classificação feita por ela em relação ao seu produto, estando muitas vezes abaixo da qualidade real do produto. Nas negociações em bolsas de mercadorias, caso não haja concordância com relação à qualidade comprada e recebida, a bolsa atua como um verdadeiro “juiz” para solucionar o problema.

Por outro lado, falta uma ação mais efetiva das próprias bolsas de mercadorias para se aproximarem do produtor rural. Estas poderiam oferecer cursos, palestras e fazer um trabalho mais “corporal” com este setor produtivo. O trabalho que está sendo realizado pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa,

em todo o território nacional, têm apresentando um bom resultado na divulgação e popularização da instituição e das suas atividades. O programa é denominado “Bovespa vai até você”.

Um importante passo neste sentido seria treinar pessoas das próprias regiões, com características de lideranças nas pequenas cidades, para divulgar e inserir os mecanismos de proteção e comercialização para o maior número possível de produtores rurais, em especial o pequeno. Trabalhar localmente com a divulgação.

A unidade do Ceará da Bolsa Brasileira de Mercadorias mantém uma estrutura muito próxima deste objetivo, centro de excelência empresarial. A unidade oferece cursos de especialização e cursos rápidos destinado para o público em geral, inclusive com professores de São Paulo e outras regiões, qualificando a mão-de-obra do estado.

Mas é importante ressaltar que o custo das operações em bolsas e o prazo para concretização dos negócios muitas vezes inviabilizam a participação de alguns produtores e da realização de algumas transações. Alguns produtores de arroz, por exemplo, estão tentando viabilizar a comercialização através de leilão em Bolsas, principalmente através da Bolsa Brasileira de Mercadorias.

A bolsa de gêneros alimentícios – BGA, do Rio de Janeiro, viabilizou um sistema interessante de comercialização. Reuniu no mesmo prédio compradores e vendedores para a comercialização, sem necessariamente ter um leilão. O sistema evita grandes deslocamentos das partes para a negociação, centralizando as operações. Esta é uma experiência que merece um estudo mais detalhado.

2.11 Seguro

O custo do seguro rural praticado no Brasil é inviável para a atividade agropecuária e assim, poucos produtores utilizam esta ferramenta, principalmente o seguro privado. Há casos que o prêmio do seguro chegue a 12% da atividade. Além do mais, segundo o produtor rural, o seguro ainda é uma modalidade

burocrática e detalhista. Em muitos casos, o produtor acaba contratando o seguro e não tem a cobertura que pretendia, pelos detalhes da operação.

Mas por outro lado, o seguro rural é uma atividade de alto risco para as seguradoras, já que o desempenho da lavoura depende do produtor rural e de fatores climáticos, sendo de difícil acompanhamento do segurador. A experiência atual demonstra que o seguro não é um bom negócio para as seguradoras e resseguradoras. As freqüentes estiagens estão gerando um resultado negativo na atividade, o que está tornando as novas contratações ainda mais difíceis.

Instituições como o Banco do Brasil, se protegem do risco do crédito rural com uma carteira diversificada de produtores. Apesar de cada ano o seguro rural evoluir e já ter apresentado um grande avanço nas simplificações das operações, segundo os produtores rurais, o modelo atual não é o mais indicado para as características da agropecuária brasileira.

Nos momentos de seca e perdas é que as seguradoras deveriam investir mais pesadamente na atividade. Com as grandes perdas, muitos produtores estariam motivados a operarem com os instrumentos, já que tiveram prejuízos e sentiram a necessidade da proteção. Mas está ocorrendo o contrário, no Rio Grande do Sul por exemplo, muitos produtores tiveram a proposta do seguro negada. Quando há sinistro, há motivação para contratar seguro.

O Fundo de estabilidade do seguro rural atualmente é muito burocrático, suas resoluções devem ser aprovadas pelo congresso, o que o torna muito lento. A proposta do setor é que se crie um fundo garantidor, desvinculando-o das decisões congressistas.

De acordo com a Fundação Escola Nacional de Seguros – Funenseg (2005), em 2004 apenas 10% das lavouras no Brasil estavam seguradas. Neste cenário, faz-se urgente um moderno e eficaz modelo de seguro rural que possibilite baratear o crédito ao produtor como forma de permitir a expansão da produção agrícola e a obtenção de mais linhas de crédito. Como forma de tentar reverter este quadro e disponibilizar ao produtor agropecuário instrumentos que venham garantir a produção, o Governo instituiu um programa de subvenção econômica ao prêmio do seguro rural, através da Lei nº 10.823, de 19 de

dezembro de 2003, e oficializado-a no lançamento do Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005.

No entanto, o Governo Federal disponibilizou apenas R$ 20 milhões para a subvenção de prêmio do seguro rural na safra de 2004, valor considerado inexpressivo em relação à necessidade dos agricultores (FUNENSEG, 2005). Para a Fundação, o Brasil ainda carece de um mecanismo de seguro que fomente a produção rural e ofereça segurança ao agricultor, tanto contra riscos advindos de fenômenos naturais quanto para os riscos de mercado.

Além de proteger a lavoura e o capital do produtor rural brasileiro, o seguro rural deverá contribuir para desonerar o Governo uma vez que diante de ocorrências de secas e geadas, o produtor que perde a lavoura fica em grave situação financeira. O Governo acaba sendo obrigado a renegociar e prorrogar as dívidas do crédito rural, gerando um acúmulo das dívidas agrícolas. Além de a prorrogação comprometer a capacidade dos bancos em financiar o setor rural, esta renegociação acaba gerando um ônus maior ao Governo do que o valor da subvenção do prêmio rural, principalmente devido ao descasamento entre a receita e as despesas. Afonso (2005 apud BRAZ, 2005b) confirma a vantagem em conceder parte do crédito em detrimento das dívidas rurais.

Segundo Afonso, existem mecanismos para proteção nos anos de grandes perdas, a exemplo dos fundos de catástrofe e do seguro agrícola privado, minimizando o problema. É mais barato que subsidiar os prejuízos através da securitização de dívida, que tem custo elevado ao Tesouro Nacional, principalmente por se tratar da manutenção de dívida em longo prazo a taxas de 2% a 4% anuais, quando a Selic está em 19,75% ao ano. Seria mais barato para o governo pagar parte do prêmio do seguro, oferecer ao banco que concede crédito mais conforto e reduzir o risco do produtor (BRAZ, 2005b, p. 16).

2.12 Armazenagem

Um dos problemas que afetam principalmente a comercialização e o poder de negociação do produtor rural brasileiro é a falta de armazéns na própria

fazenda, o que o daria maior flexibilidade de negociação. No entanto, em muitos casos o investimento é considerado alto e mesmo com recursos do governo, de crédito de investimento com juros controlados e subsidiados, o produtor opta por não realizar o investimento. Os produtores tradicionalmente investem em tecnologia na produção. Na Tabela 3, demonstra-se a evolução da capacidade estática nas fazendas.

Tabela 3 - Evolução da capacidade estática nível fazenda, Brasil

Ano	Capacidade estática (mil toneladas)		Participação
	Brasil	Nível fazenda	(%)
2000	87.833	3.513	4,00
2001	89.227	4.461	5,00
2002	89.734	8.076	9,00
2003	93.359	8.402	9,00
2004	100.056	9.005	9,00
2005	104.208	11.776	11,30

Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento

Para Ariosto da Riva Neto, vice-presidente de operações da Bunge Alimentos, o agricultor apesar de ter deixado de lado o armazenamento, investiu muito em produtividade, tecnologia e expansão de áreas nos últimos anos. Segundo ele, as fazendas brasileiras têm capacidade para estocar apenas 9,27 milhões de toneladas, ou seja, 10% da produção; já nos Estados Unidos, quase metade da armazenagem é feita na fazenda, e na Argentina, cerca de 25% (INFRA-ESTRUTURA ..., 2005).

As condições estruturais dos armazéns causam danos e perdas na produção armazenada, mas não são as principais causas das perdas. De acordo com um estudo da Companhia Brasileira de Abastecimento – Conab, o principal fator de perda e danos na produção armazenada é a questão da utilização da mão-de-obra não qualificada nas operações, como por exemplo, na questão de higiene.

Para amenizar este problema, o governo lançou no Plano Agrícola e Pecuário da safra passada o programa de capacitação da mão-de-obra do armazenador. São programas que duram no máximo uma semana e qualificam os

operadores, de pequenos e grandes armazéns, com relação à pré-limpeza, secagem, tratamentos fito-sanitários e outros. Apesar do programa não ter tido um grande alcance ainda, os resultados já começaram aparecer.

O Brasil possui aproximadamente 75% da sua capacidade estática na forma de armazéns graneleiros. Estas estruturas são mais modernas, mais automatizadas e exigem uma menor participação direta da mão-de-obra. Os custos da operação também são menores. No país, o setor de armazenagem privado é caracterizado por pequenos e médios grupos, na maioria das vezes, as grandes estruturas pertencem as cooperativas que prestam serviços apenas para seus associados. As grandes estruturas privadas pertencem às empresas estatais. Na Tabela 4 são expostos às distribuições dos armazéns cadastrados na Conab por tipo e localização.

Tabela 4 - Distribuição dos armazéns cadastrados por localização, Brasil, 2005

Tipo	Fazenda		Rural	
	Qtd. de armazéns	Capacidade (1.000t)	Qtd. de armazéns	Capacidade (1.000t)
Convencional	1.129	3.177	1.911	5.531
	15,7%	12,4%	26,6%	21,7%
Granel	1.557	8.603	2.648	27.264
	21,1%	10,9%	35,8%	34,7%
Total	2.686	11.780	4.559	32.795
	18,4%	11,3%	31,3%	31,5%
Tipo	Urbana		Portuária	
	Qtd. de armazéns	Capacidade (1.000t)	Qtd. de armazéns	Capacidade (1.000t)
Convencional	3.980	15.301	155	1.539
	55,5%	59,9%	2,2%	6,0%
Granel	3.079	39.210	112	3.583
	41,6%	49,8%	1,5%	4,6%
Total	7.059	54.511	267	5.122
	48,4%	52,3%	1,8%	4,9%
Tipo	Total Brasil			
	Qtd. de armazéns	%	Capacidade (1.000t)	%
Convencional	7.175	100%	25.548	100%
Granel	7.396	100%	78.660	100%
Total	14.571	100%	104.208	100%

Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento

Outro problema do setor de armazenagem é a capacidade estática deficitária. Durante a década de 90, a capacidade estática brasileira permaneceu

praticamente constante, começando a evoluir apenas em 2001/2002. No entanto, a evolução da produção agrícola no país apresentou um crescimento mais contínuo.

Segundos os estudos de especialistas do setor, o ideal seria que o Brasil tivesse uma capacidade estática 20% maior do que a sua produção de grãos. No entanto, o déficit é amenizado quando se considera as diferentes safras brasileiras: safras de verão e de inverno. Com a movimentação da produção, o problema do déficit de armazenagem é amenizado. Porém, neste período de difícil comercialização, há uma sobreposição das safras e os déficit podem impactar nos preços dos produtos, exigindo uma comercialização no momento de preços baixos.

Muitos estados apresentam uma produção agrícola maior do que a capacidade de armazenamento e muitas vezes este problema é agravado pela sobreposição das safras e estoques de passagens. Em muitos casos, há produtos agropecuários armazenados ao ar livre, sem as mínimas condições conservação. Na Tabela 5, notam-se a capacidade estática e a produção agrícola por unidade da Federação no ano de 2005.

A verdade é que não se pode generalizar a situação para todos os armazéns do Brasil. Na região Sul, tradicional produtora de grãos, os armazéns também possuem uma estrutura tradicional e muitos precisam de modernização. Mas há armazéns com um bom desenvolvimento tecnológico. Por outro lado, no Centro-Oeste, uma região mais nova como produtores de grãos, há mais armazéns modernos, mas também existem os locais com tecnologias mais defasadas. No Brasil há armazéns com tecnologias mais avançadas do que muitos armazéns norte-americanos e canadenses.

2.13 Instrumentos de proteção

De uma forma geral, os agentes apontaram um problema cultural do produtor com relação aos instrumentos de proteção. Muitos produtores são receosos aos instrumentos de proteção de preço, ferramentas que diminuiriam o

risco da atividade e consequentemente seu risco como tomador de crédito. A falta de preparo (instrução) e a falta de informação fazem com que o produtor comercialize sua safra no momento não apropriado. Muitos restringem a oferta enquanto o preço está subindo, no primeiro sinal de baixa, todos entram vendendo, consolidando a baixa e derrubando de vez os preços.

Tabela 5 - Produção agrícola x capacidade estática por unidade da Federação, Brasil, 2005

UF	Capacidade estática, em 1.000 t				Total
	Convencional	%	Granel	%	
Distrito Federal	99	31,7	213	68,3	312
Goiás	1.634	14,7	9.512	85,3	11.146
Mato Grosso	3.395	21,3	12.539	78,7	15.934
Mato Grosso do Sul	712	12,2	5.132	87,8	5.844
Alagoas	247	86,1	40	13,9	287
Bahia	666	23,0	2.224	77,0	2.890
Ceará	232	61,9	143	38,1	375
Maranhão	162	16,5	820	83,5	982
Paraíba	56	83,6	11	16,4	67
Pernambuco	491	70,6	204	29,4	695
Piauí	75	50,3	74	49,7	149
Rio Grande do Norte	67	93,1	5	6,9	72
Sergipe	11	64,7	6	35,3	17
Acre	28	100,0	0	0,0	28
Amapá	1	100,0	0	0,0	1
Amazonas	36	100,0	0	0,0	36
Pará	231	77,5	67	22,5	298
Rondônia	210	47,5	232	52,5	442
Roraima	13	68,4	6	31,6	19
Tocantins	694	54,0	592	46,0	1.286
Espírito Santo	432	47,1	486	52,9	918
Minas Gerais	2.428	38,4	3.898	61,6	6.326
Rio de Janeiro	142	59,9	95	40,1	237
São Paulo	5.330	54,1	4.529	45,9	9.859
Paraná	5.033	23,4	16.468	76,6	21.501
Rio Grande do Sul	2.874	13,6	18.334	86,4	21.208
Santa Catarina	543	16,6	2.736	83,4	3.279
Brasil	25.842	24,8	78.366	75,2	104.208

Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento (dados de 31/08/2005)
(1) Capacidade Estática

Com o mercado futuro e o planejamento da atividade, a agropecuária tenderia a ficar com os preços mais estáveis durante o ano e diminuindo o diferencial entre a safra e entressafra. Assim, com preços mais estáveis, seria mais fácil de planejar a atividade, aumentando as probabilidades de remuneração favorável para o produtor. Fortalecendo esta posição, se o produtor planeja sua atividade e seus investimentos, para os bancos reduz o risco da operação e consequentemente a exposição ao mercado. Neste caso atraindo um maior interesse do capital privado também no financiamento.

O produtor rural precisa mudar o comportamento com relação ao mercado futuro e agregar de vez esta ferramenta na sua atividade, tornando a atividade mais segura para atrair o capital privado para a atividade.

O Banco do Brasil está com um projeto de financiamento dos ajustes diários e margens de garantias exigidas nas operações dos mercados futuros para incentivar o produtor a utilizar esta ferramenta. Os recursos são disponibilizados da poupança não controlada e com taxas de juros dependendo do risco do cliente e do tempo da operação, variando entre 12% mais a TR e 16% mais TR.

Outra ação importante da instituição é a criação do curso “serviço para o agronegócio“, com o objetivo principal de familiarizar o produtor com os instrumentos de proteção do mercado, como o mercado futuro, opções, Cédula do Produto Rural – CPR e mecanismo de venda do seu próprio portal, o agronegócio-e. Atualmente, muitos filhos de produtores estão auxiliando seus pais e operando pela internet, vencendo a barreira de alguns produtores com a informática.

Mas é importante ressaltar que o interior, principalmente o rural, ainda operam apenas com acesso a internet discada, um serviço relativamente lento, caro e ineficiente. Para aqueles produtores que ainda não estão familiarizados com computadores, podem operar nas próprias agências do Banco do Brasil, auxiliados por funcionários. No entanto, esta tecnologia é bem distante de muitos produtores, em especial os pequenos, que ainda não trabalham nem se quer com o aparelho de fax.

No momento, o Banco do Brasil está estimulando o uso de mercados futuros sem o seguro agrícola, acreditando que esta ferramenta estará atuando

efetivamente no mercado num curto período de tempo. O Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, bancos, seguradoras e instituições relacionadas estão trabalhando para tornar o seguro rural mais viável economicamente.

É importante ressaltar que o mercado futuro sem o seguro rural pode prejudicar a rentabilidade da operação do produtor. A utilização do mercado futuro também oferece seus riscos ao produtor, podendo este risco ser diminuído com a utilização do seguro agropecuário. Azevedo Filho, Martines Filho e Araújo (1996) afirmam que no caso de uma seca forte, que diminua a produção de uma região, é possível que a fixação do preço futuro venha até mesmo a aumentar o risco associado à receita do produtor.

Quando um produtor rural assume uma posição de proteção contra queda de preços, deve vender contratos nos mercados futuros. Esta operação pressupõe que haja ou haverá um estoque físico da mercadoria negociada, uma vez que a regra básica de funcionamento dos mercados futuros é que se os preços no mercado futuro subirem, o produtor (que está vendido) deverá pagar a diferença (ajuste diário) para a contraparte; entretanto seu estoque físico ganhará valor, neutralizando o desembolso realizado. Na época de liquidação do contrato, o preço da mercadoria física, subtraído dos ajustes diários pagos, resultará no preço objetivo estabelecido anteriormente pelo produtor. Mas, caso uma seca generalizada atinja o produtor posicionado no mercado futuro, a perda será maior, visto que, além de não possuir estoques, ele deverá pagar os ajustes diários, pois a escassez de oferta deverá elevar os preços (CAFFAGNI, 1998, p. 18).

Azevedo (2000) afirma que com um bom sistema de seguro agrícola, o Brasil estaria suficientemente maduro e preparado para operar com papéis legitimamente representativos de operações agrícolas, lastreados em transações físicas e garantidos por instituições públicas e privadas de primeira linha, assegurando assim aos produtores um rendimento satisfatório ao final da colheita. O ideal é ter um seguro de preço e de produção, minimizando os riscos da atividade.

Muitos bancos e corretoras não atuam na atividade rural para as operações de mercados futuros ou possuem uma pequena mesa para esta finalidade, não

investindo neste segmento do mercado. Há uma empresa multinacional atuando com grandes produtores brasileiros e captando este mercado.

2.14 Propostas para a política agrícola

De uma maneira geral, conclui-se que não há uma definição clara da política agrícola no Brasil. Atualmente, dois Ministérios, com ideais claramente opostos, são responsáveis pelo setor agropecuário – o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e o Ministério do Desenvolvimento Agrário. Por exemplo, as duas instituições discordam com relações as suas posições sobre o apoio a agricultura familiar e sobre os transgênicos. O próprio apoio à atividade rural parece ser bem confuso dentro destas duas instituições.

Neste sentido, os problemas apontados anteriormente neste trabalho não é nenhuma surpresa para os agentes que trabalham neste setor. Estes fatores apenas apontam para a necessidade de um ajuste inicial na estrutura dos órgãos responsáveis pela atividade agropecuária no país e de uma reformulação geral na política agrícola brasileira. Dentre as inúmeras propostas dos agentes para esta reformulação, duas diretamente relacionadas ao crédito rural e uma com a renegociação das dívidas mereceriam estudos mais detalhados e maiores discussões para uma possível definição desta política setorial no Brasil.

A primeira proposta relacionada ao crédito rural é de agrupar todos os recursos oficiais destinados ao crédito rural e eliminar a subdivisão existente: custeio, investimento e comercialização. Todo o recurso seria destinado para a manutenção do preço mínimo definido pela legislação, onde o governo garantiria pelo menos aquele preço para o produtor no caso de uma adversidade climática. Neste caso, todo o financiamento da produção seria por recursos privados, devendo o produtor planejar sua atividade, produzindo apenas numa situação de possível lucro.

No entanto, alguns pontos devem ser aprimorados. O primeiro é com relação ao papel do zoneamento agropecuário, uma ferramenta que ganharia maior importância na definição das culturas aptas e rentáveis para cada região;

outro ponto não menos importante são as condições de oferta e demanda de cada mercado, um dos responsáveis pela atual depressão de preço de alguns produtos; e o principal ponto, seria a disponibilidade de recurso do governo para a manutenção do preço mínimo, sem desconsiderar o problema do endividamento interno e da responsabilidade fiscal.

A outra proposta, não muito distante da anterior, seria destinar todo o recurso oficial disponível para um programa, conjunto entre os produtores e o governo de todas as esferas, de seguro de produção (adversidades climáticas), de preço e de crédito. Nesta proposta, além dos problemas discutidos na anterior, ainda há o agravante do risco moral dos produtores com relação ao risco de crédito.

A proposta com relação a renegociação das dívidas é que o governo emitisse uma nova versão dos Títulos da Dívida Agrária – TDA, sendo o fiador dos produtores nestas novas dívidas. Neste caso, as dívidas com os bancos seriam liquidadas e o produtor teria crédito para o financiamento das novas safras. O ponto principal desta proposta novamente seria a capacidade de endividamento do governo e mais agravantes ainda seriam mecanismos juridicamente seguros para garantir o pagamento da dívida no futuro pelo produtor.

Na verdade, as duas propostas com relação ao crédito rural são bem próximas e as três estão num estágio muito inicial, com diversos pontos que devem ser melhores definidos, e dependem diretamente da capacidade de endividamento do setor público. Mas apenas uma participação mais ativa e conjunta de toda a cadeia produtiva será capaz de viabilizar qualquer uma dessas novas propostas. O próprio desenvolvimento e consolidação dos novos títulos de crédito para financiar o agronegócio dependem desta ação mais conjunta de toda a cadeia.

3. Os novos títulos de financiamento do agronegócio

A Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, oficializou cinco títulos de créditos que poderão ser utilizados pelos agentes do agronegócio para captarem

recursos privados para o seu financiamento e aumentar o giro de capital dentro do próprio setor, além de dar nova redação à Lei nº 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários. Esta nova Lei sobre a armazenagem de produtos agropecuários foi fundamental para a elaboração de dois destes cinco novos títulos do agronegócio: Certificado de Depósito Agropecuário - CDA e do Warrant Agropecuário - WA.

Além desses dois títulos, a lei também oficializou o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA, Letra de Crédito do Agronegócio - LCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA que possuem praticamente a mesma função, porém o emissor é diferenciado. Os três títulos de crédito vinculam-se aos direitos creditórios dos negócios realizados entre os agentes do setor.

Sabe-se que a concessão de crédito e a movimentação de recursos entre os agentes dependem estritamente de uma transferência rápida e segura. Os novos títulos do agronegócio devem consolidar as regras formais das concessões através dos contratos escritos (títulos). Para Wald (2005, p. 238), "os títulos de crédito, via de regra, representam um direito de crédito pessoal contra o emitente (e contra os endossantes) e comportam a garantia pessoal de terceiros mediante o aval aposto à cártula".

Os cinco títulos apresentam duas grandes diferenças entre si no que diz respeito ao emissor e ao lastro. Com relação ao emissor, tem-se:

1. O CDA e o WA são de emissão exclusiva do agente que possui o produto agropecuário e o depositou no armazém apto a emitir o título;
2. 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;
3. A LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas;
4. O CRA é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

Já com relação ao lastro, tem-se:

1. O CDA e WA serão lastreados na mercadoria agropecuária depositada;
2. O CDCA, a LCA e o CRA são lastreados nos Direitos Creditórios do Agronegócio que de acordo com a Lei podem ser: NPR, DR, CPR, CDA e WA, Contratos de fornecimento futuro e outros títulos que a legislação permite que estas pessoas jurídicas emitam em suas operações comerciais.

Portanto, pode-se afirmar que o agronegócio como um todo poderá se financiar com estes novos títulos. Porém o CDA e o WA enfocam a agropecuária enquanto que os outros títulos envolvem os demais agentes do agronegócio.

De acordo com o artigo 887 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo Código Civil brasileiro, o título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido que somente produz efeito quando preenchidos todos os requisitos da lei.

Estes cinco títulos são considerados títulos executivos extrajudiciais e deve-se aplicar as normas de direito cambial sobre os mesmos. Pode-se entender como executivos extrajudiciais o processo de aplicação das penalidades previstas em contratos sem recorrer a justiça. De acordo com Oliveira (1998), para ser executado o título judicial são necessários dois processos: um de conhecimento, o qual o órgão jurisdicional determina o direito aplicável à espécie; e o executivo, o final. Já o titulo extrajudicial, de acordo com suas características da liquidez, da certeza e da exigibilidade, não permite discussão e sofre apenas o processo executivo.

Assim, sendo desnecessária intervenção do judiciário para a cobrança do respectivo título, inicia-se diretamente a ação executiva. A principal vantagem dessa característica é a agilidade no processo. No entanto, é necessário que esta ação seja representada por um advogado legalmente habilitado.

O Conselho Monetário Nacional - CMN fica responsável por expedir as instruções que se fizerem necessárias à execução das disposições da Lei no 11.076/04, referente aos cincos títulos de crédito tratados neste trabalho.

A portaria nº 19, do Ministério da Fazenda, publicada no Diário Oficial da União dia 14 de fevereiro de 2005, isentou do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativos a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF as operações com títulos de crédito agropecuário, isentando diretamente estes novos títulos.

Três características desses títulos de crédito permitirão que fundos de investimentos comercializem estes papéis e invistam seus recursos neste segmento: 1) a garantia de instituição financeira ou seguro dos títulos; 2) papéis devidamente registrados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil – Bacen ou pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM; e 3) a respectiva custódia em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou em instituições autorizadas à prestação de serviços de custódia pela CVM.

É importante ressaltar que estas três características atendem o artigo 85, § 3º e § 4º, e artigo 86 da versão consolidada da instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, com alterações introduzidas pelas instruções CVM nº 411, de 26 de novembro de 2004 e nº 413, de 30 de dezembro de 2004, que dispõem sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

Assim, depositados em uma Central de Registro e Custódia autorizada pelo Bacen, o título passa a ser considerado um ativo financeiro, como a CPR, vindo a propiciar o carregamento desses papéis por agentes financeiros como bancos e fundos de investimento (FERREIRA FILHO, 2003, p. 59).

A preocupação com a segurança da emissão e comercialização desses títulos, pela definição de toda a legislação e garantidos pelo lastro caracterizam a desvinculação do setor bancário como intermediário na concessão do crédito entre o investidor e o tomador do crédito, descartando a necessidade deste intermediário e possibilitando uma ligação direta e segura entre o mercado financeiro e o agronegócio.

Logo, pode-se definir que o título de crédito é um documento no qual se confirma a promessa de pagamento futuro de uma dívida assumida hoje pelo

devedor com o credor, ou seja, o mercado financeiro possui agora instrumentos judiciais mais seguros para investir no agronegócio nacional, com uma dinâmica mais abrangente e uma maior transparência.

É importante que estes novos títulos ofereçam aos investidores certezas jurídicas, legais e tributárias, tornando o cenário político-econômico bastante claro para o tomador de risco. Gonçalves (2005, p. 31) define muito bem este ponto: “a economia de contratos com segurança de seu pleno cumprimento jurídico e a regulação estatal de processos são elementos fundantes dessa realidade”.

Os novos títulos, caso atendam as necessidades do produtor rural e as expectativas de rentabilidade do investidor institucional, irão fazer uma ligação direta entre as partes, eliminando alguns intermediários da concessão do crédito rural, principalmente da modalidade informal, barateando a taxa de juros devido à redução do spread nas operações. Eles poderão integrar o mercado físico, a comercialização física, o mercado a termo, o mercado futuro e os derivativos agrícolas através de operações conjuntas no mercado físico e futuro da BM&F e operações financeiras de arbitragem.

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

Toda a dinamização sofrida pelo setor de armazenagem com a nova regulamentação possibilitou o desenvolvimento do CDA e do WA. Estes títulos vão permitir que agricultores e cooperativas negociem os papéis emitidos por armazéns gerais que atenderem os requisitos mínimos estabelecidos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento – MAPA.

Eles vão possibilitar que os produtos agrícolas sejam comercializados sem a transferência física da mercadoria ao comprador, o que proporcionaria uma maior dinâmica na comercialização e viabilizaria a participação dos investidores institucionais no financiamento da estocagem dos produtos agropecuários. Na realidade o produtor poderá colher a produção e depositar em um armazém regulamentado. Este armazém irá emitir um título lastreado no produto colhido e

depositado que irá ser registrado eletronicamente e negociado aos investidores, atraindo assim recursos para a comercialização agrícola.

Os dois papéis, o CDA e o WA, representarão a atuação do mercado no que diz respeito ao financiamento da comercialização agrícola, esperando que se alivie os programas oficiais deste financiamento que apesar de oferecerem taxas de juros abaixo das comercializadas no mercado, não possuem recursos para atender a demanda.

Atualmente os recursos públicos são aplicados no crédito rural de comercialização através dos programas: Aquisição do Governo Federal - AGF, Desconto de notas promissórias rurais, Opções governamentais (PEP e VEP), Empréstimo para Estocagem - EGF e Linha Especial para Estocagem - LEC. Tanto o CDA como o WA também deverão complementar a própria atuação do mercado no financiamento do custeio agrícola, que hoje podem ser exemplificados pelas atividades: troca de insumos por produtos, venda antecipada da produção e a CPR.

3.1.1 A Lei e as características do CDA e do WA

De acordo com a Lei nº 11.076 de 2004, o CDA é definido como um título de crédito que representa a promessa de entrega do produto agropecuário armazenado de acordo com a nova Lei de armazenagem de produtos agropecuários (Lei nº 9.973 de 29 de maio de 2000). O CDA pode representar os produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico.

Já o WA é um título de crédito que confere o direito de penhor sob o produto representado pelo CDA. Uma vez que os dois títulos são considerados títulos de créditos, eles estão sujeitos à Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo código civil brasileiro, salvo as determinações da própria Lei nº 11.076 de 2004.

O CDA e o WA são títulos de crédito emitidos pelos armazéns gerais certificados ou por aqueles que atendem os requisitos mínimos para a prestação

de serviço de armazenagem estabelecidos pela instrução normativo nº 32, de 12 de novembro de 2004, do MAPA.

Quando o produtor depositar o produto no respectivo armazém, este pode solicitar a emissão do CDA e do WA, que devem ser emitidos simultaneamente pelo armazém com uma numeração idêntica, uma vez que eles serão vinculados um ao outro. Portanto, a solicitação da emissão do CDA e o da WA, se desejável, deverá ser feita pelo depositante ao depositário e neste caso ficaria dispensada a necessidade da entrega do recibo de depósito.

Cada armazém deverá emitir os títulos seqüencialmente, o qual terá toda a informação do armazém emitente (endereço, dados do registro, denominação e todas as informações que especifiquem o armazém), ou seja, será diferenciada cada unidade armazenadora, mesmo que pertencente à mesma empresa. Por outro lado, a Lei veda completamente o uso de subsérie para a numeração.

De acordo com a Lei nº 11.076 de 2004, o depositário pode ser definido como a pessoa jurídica apta a exercer as atividades de guarda e conservação dos produtos de terceiros regulamentados e especificados pela Lei nº 9.973 de 2000. No caso de cooperativas, de terceiro e de associados, a Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, permite que estas exerçam a atividade de armazéns gerais. Porém é importante salientar que ficam responsáveis pela guarda e conservação do produto os membros do Conselho de Administração ou da Diretoria Executiva da respectiva emitente do título, respondendo criminalmente e civilmente pelas declarações constantes do título, como também por qualquer ação ou omissão que acarrete o desvio, deterioração ou perda dos produtos.

São obrigações de o 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. No momento da emissão do CDA e do WA, o depositário torna-se responsável pelas irregularidades contidas nos títulos lançados, inclusive respondendo civilmente e criminalmente por estas.

A emissão do CDA e do WA em desacordo com a respectiva Lei dos títulos incorrerá na pena prevista no artigo 178 do Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940, do Código Penal. Segundo o respectivo decreto da Lei, emitir

conhecimento de depósito ou warrant em desacordo com a disposição legal acarreta em pena de reclusão, de um a quatro anos, e multa.

É importante frisar que o proprietário do armazém jamais poderá emitir os títulos em seu nome de produtos armazenados no seu próprio armazém por dois motivos:

1. Não se considera serviço de armazenagem o armazenamento da própria mercadoria, pois como a própria lei diz, guarda e conservação de produtos de terceiros;
2. De acordo com a legislação, é expressamente proibida a emissão de cambiais em favor do emitente.

Ainda de acordo com a Lei nº 11.076 de 2004, o depositante pode ser definido como qualquer pessoa física ou jurídica responsável legal pelos produtos regulamentados e especificados pela Lei nº 9.973 de 2000 e entregues a um depositário para a guarda e conservação.

A respectiva Lei dos títulos determina que seja obrigatório o registro dos dois títulos em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Bacen num prazo máximo de dez dias após a emissão dos títulos. Caso este registro não seja efetuado, os títulos emitidos serão cancelados e será necessária a substituição por novos títulos ou pelo recibo de depósito.

Para Azevedo (2000) é importante a existência de registro, custódia e liquidação financeira de títulos representativos de commodities agrícolas e fiscalizados pelo Bacen, uma vez que seria uma condição essencial para a adequada segurança dos negócios. As principais vantagens do registro em sistema de registro oficial são: controle do volume de títulos emitidos e facilitar a negociação eletrônica.

Os títulos serão cartulares antes do seu respectivo registro e imediatamente após a sua baixa. No período que permanecerem registrados no sistema de registro serão considerados eletrônicos. Com relação a esta característica, estes títulos diferenciam-se dos demais títulos de crédito do mercado brasileiro

exatamente por serem cartulares numa etapa e eletrônico na outra. Normalmente os títulos possuem apenas uma configuração. No entanto foi necessária esta característica uma vez que seria extremamente difícil os armazéns brasileiros trabalharem com títulos eletrônicos e por outro lado, a comercialização dos títulos cartulares torna-se restritiva com relação à localização dos negociadores, sendo mais lenta e burocrática que as dos títulos eletrônicos.

Torná-lo cartular novamente no momento de sua baixa no custodiante é importante devido ao princípio da cartularidade assumido pelos títulos de crédito, ou seja, o crédito se incorpora ao documento e se materializa no título. Enfim, basta apresentar o título na forma cartular para exercer seu respectivo direito.

Quando feito o registro, os títulos deverão ser entregues em custódia à instituição de registro através do endosso-mandato. Durante toda a comercialização desses títulos, na forma eletrônica, a instituição custodiante deverá atualizar eletronicamente os negócios e o respectivo credor sem transcrever no verso dos títulos, ou seja, não é necessário fazer o endosso no verso do título. Por outro lado, a instituição custodiante manterá um histórico de cada título a fim de conhecimento dos credores passados e até mesmo de fiscalização do sistema e das comercializações.

De acordo com CVM (2005), no dia 17 de novembro de 2005, existiam 54 instituições regulamentadas para a custódia de valores mobiliários. Já o registro deve ser feito na Câmara de Custódia e Liquidação - Cetip ou através do Sistema de Registro e Custódia de Títulos do Agronegócio - SRCA da BM&F.

O CDA como o WA podem ser negociados e transmitidos a outro credor, unidos ou separadamente, desde que efetuado o endosso completo nos títulos. A Lei enfatiza que os endossantes não respondem pela entrega do produto e sim pela existência da obrigação, lembrando que se torna dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra os endossantes e avalistas.

De acordo com a legislação brasileira e com a própria característica de circulabilidade dos títulos de crédito, por simples endosso, que é a transferência física do título, todos os direitos do respectivo título de crédito são repassados ao novo credor.

Uma vez solicitado à emissão do CDA e do WA, o depositante deve declarar que a mercadoria é de sua propriedade e está livre de qualquer pendência jurídica. Emitido o CDA e o WA, o produto descrito nos respectivos títulos não poderá sofrer embargo, penhora, seqüestro ou qualquer embaraço jurídico. Esta restrição é importante para dar confiabilidade ao sistema e ao credor.

Emitido o CDA e o WA, o proprietário da mercadoria depositada outorga, em caráter irrevogável, plenos poderes ao depositário para entregar a mercadoria ao endossatário do CDA, desde que este esteja acompanhado do WA ou do recibo de quitação do mesmo na instituição custodiante.

Caso o CDA e o WA não estejam em nome do mesmo credor e o proprietário do CDA deseje retirar a mercadoria, este deverá depositar na instituição custodiante o valor do principal e dos juros devidos até a data de vencimento do WA. Quando do vencimento do WA, o dinheiro depositado e agora consignado pelo custodiante deverá ser entregue ao credor do WA. Lembrando que no caso de baixa dos títulos da instituição custodiante, os títulos tornam-se cartulares e a instituição deverá fazer o endosso na cártula ao novo credor e entregá-lo ao respectivo.

Já a retirada dos produtos do armazém só poderá ser efetuada após o pagamento dos serviços de armazenamento (caso tenha débito), de expedição e dos cumprimentos das obrigações tributárias relativas à operação. Devido a estas exigências, fica implícito a obrigação que depois de emitido o título, o produto deverá ficar armazenado no mesmo armazém durante todo o período, não podendo sofrer a mobilidade entre armazéns. É importante ressaltar também que todos os títulos emitidos por um armazém estão vinculados aos dados do respectivo, ou seja, a transferência só seria possível com a baixa do título do mercado, já que seria necessária a alteração deste vínculo.

Quando solicitar a emissão do CDA e do WA, o depositante tem o direito de dividir os títulos em quantos lotes achar necessário. Porém, depois de emitidos os títulos, não se poderá mais dividir os lotes ou até mesmo agregá-los sem a baixa dos respectivos títulos.

O CDA e o WA devem ser emitidos em no mínimo duas vias, onde a primeira via ficará com o depositante e a segunda com o depositário. Juntamente com a via do depositário deve-se depositar a documentação emitida pelo depositante declarando que sua mercadoria está livre de qualquer ônus jurídico.

Os respectivos órgãos de registro deverão manter um cadastro atualizado de todos os armazéns dos quais registrarem os títulos. Este cadastro deverá conter todas as informações relevantes para o controle da emissão dos títulos (capacidade de armazenamento, tipos de armazenamento possível e outras). No caso de se consolidar o seguro dos papéis na comercialização, as próprias seguradoras também deverão manter esse controle.

Esse controle tornará o processo mais transparente, dificultará a emissão de títulos sem o respectivo lastro na mercadoria colhida e depositada. A própria emissão dos títulos dificultará a sonegação dos serviços dos armazéns perante o governo e também facilitará a divulgação das estatísticas do setor.

O prazo de depósito com a emissão do CDA e do WA é de no máximo um ano, porém podendo ser prorrogado a pedido do respectivo credor na data. Segundo a própria Lei que instituiu os títulos, as prorrogações serão anotadas nas segundas vias em poder do depositário e nos registros de sistema de registro e de liquidação financeira. Permiti-se que seja feito os ajustes nas condições de depósito do produto, se julgar necessário.

De acordo com a respectiva Lei, o credor poderá retirar a mercadoria antes do prazo máximo do armazenamento determinado no CDA, desde que cumpra todas as obrigações para a baixa do CDA no mercado. Porém, caso o armazém tenha recebido pelos serviços de armazenagem de todo o período contratado, a Lei nº 11.076/04 nada determina com relação a esse crédito, ou seja, não especifica se o armazém deve devolver o pagamento proporcional ao período, ou se o credor ficará com um crédito no respectivo armazém, ou até mesmo se o armazém ficaria com o respectivo dinheiro.

Por outro lado, o pagamento do valor dos serviços de armazenagem, conservação e expedição e a periodicidade de sua cobrança poderá ser acordada entre o depositante e o depositário que o responsável pelo pagamento seria o

endossatário do CDA. Ambos também poderão definir, de comum acordo, a constituição de garantias, desde que registradas no contrato de depósito ou no próprio CDA .

Enfim, espera-se que o próprio mercado resolva essas burocracias com o desenvolvimento na prática dos papéis, já que as partes é que deverão definir entre elas esses critérios da negociação. Acredita-se que com o desenvolvimento dos negócios, o próprio mercado defina um padrão para estes itens acordados. Esta foi uma das grandes novidades destes títulos, não o deixando burocrático demais para o mercado.

Uma vez que o WA é um título de crédito que confere o direito de penhor sobre o produto descrito no CDA, não é necessário que este apresente outras garantias já que a própria garantia do WA é a mercadoria descrita no CDA. Portanto é importante que o CDA apresente garantias para a confiabilidade no sistema. Estuda-se a possibilidade da inserção do aval dos bancos e até mesmo de seguro na comercialização dos CDA seguindo o modelo das CPRs.

Ferreira Filho (2003) afirma que o aval auxiliará o êxito do título, garantindo a desempenho do mesmo. Caso o título avalizado não tivesse lastreado, o avalizador entraria comprando o produto no mercado e entregando ao credor do título, nas mesmas condições estipuladas (local de entrega, data, quantidade, qualidade etc.).

Por outro lado, caso o WA não seja quitado, o órgão custodiante deverá comercializar o respectivo CDA por quatro dias a preço de mercado e no quinto dia a qualquer preço para garantir o cumprimento do WA. Caso o WA esteja valendo mais do que a mercadoria descrita no respectivo CDA, quem possuir o WA perde esta diferença. Exatamente por este ponto é que o próprio mercado deverá impor limites de proporção do valor do WA com relação ao CDA na sua emissão.

Na emissão do CDA e do WA é necessário a contratação de seguro obrigatório, devendo ter cobertura contra incêndio, raio, explosão de qualquer natureza, danos elétricos, vendaval, alagamento, inundação, furacão, ciclone, tornado, granizo, quedas de aeronaves ou quaisquer outros engenhos aéreos ou

espaciais, impacto de veículos terrestres, fumaça e quaisquer intempéries que destruam ou deteriorem o produto vinculado aos títulos emitidos. A Lei ainda enfatiza que no caso de armazéns públicos, o seguro obrigatório deverá também ter cláusulas contra roubo e furto.

Com relação à negociação, tanto o CDA como o WA poderão ser negociados como ativos financeiros em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros e em mercados de balcão autorizados pela CVM. Porém estes títulos não serão tributados nas suas negociações, exceto na baixa dos títulos.

Para o ex-secretário de política agrícola, Ivan Wedekin, no caso do CDA e do WA, não será necessário a emissão de notas fiscais de comercialização já que estarão registradas nos títulos todas as características e condições da mercadoria e do depósito. A incidência do ICMS deverá ficar para a última etapa da comercialização, ou seja, a liquidação dos títulos.

Na primeira negociação do WA separado do respectivo CDA, deverá ser registrado pela entidade registradora o valor deste título desvinculado do CDA, ou seja, o valor da negociação do WA, a taxa de juros e a data de vencimento ou o valor a ser pago no vencimento ou até mesmo o indicador que será utilizado para o cálculo da dívida. O CDA também poderá ser negociado, com base no preço físico da mercadoria no momento da comercialização, porém sempre descontado o valor do WA. É importante ressaltar que no CDA não consta valor da mercadoria depositada.

Todo o CDA e o WA emitido devem ter as seguintes informações (artigo 5o da Lei nº 11.076/04):

1. Denominação do título;
2. Número de controle;
3. Menção que esta de acordo com a Lei nº 9.973 de 2000 e no caso de cooperativas, com a respectiva Lei nº 5.764 de 1971;
4. Identificação, qualificação e endereços do depositante e depositário;
5. Identificação comercial do depositário;
6. Cláusula à ordem;

7. Endereço completo do local de armazenamento;
8. Descrição e especificação do produto;
9. Peso bruto e líquido;
10. Forma de acondicionamento;
11. Número de volumes, quando cabível;
12. Valor dos serviços de armazenagem, conservação e expedição, a periodicidade de sua cobrança e a indicação do responsável pelo seu pagamento;
13. Identificação do segurador do produto e do valor do seguro;
14. Qualificação da garantia oferecida pelo depositário, quando for o caso;
15. Data do recebimento do produto e prazo do depósito;
16. Data de emissão do título;
17. Identificação, qualificação e assinatura dos representantes legais do depositário;
18. Identificação precisa dos direitos que conferem.

Julga-se importante essa determinação das informações que devem conter estes títulos uma vez que os títulos de crédito diferenciam-se de outros títulos pelo principio da literalidade, ou seja, é o atributo pelo qual só vale aquilo que está escrito no título de crédito, sendo nulo qualquer adendo. Portanto o título de crédito deve obedecer rigorosamente o conteúdo nele descrito e para ele valer como tal deverão obedecer às respectivas formalidades previstas na Legislação.

Em suma, Machado (2004) destaca e resume as características dos novos títulos como:

1. Não transferem a propriedade da mercadoria a cada negociação;
2. Não serão tributadas pelo ICMS;
3. Não cabe a emissão de notas fiscais a cada negociação do CDA;
4. Obrigatório o registro em sistema de registro autorizado pelo Bacen;
5. Ativo financeiro, tributação como tal;
6. Negociação e endosso eletrônico;
7. Isentos de IOF;

8. Direito de assumir a propriedade da mercadoria a qualquer momento;
9. Títulos de execução extrajudicial;
10. Poderão ser garantidos por aval bancário ou seguro;
11. Simplicidade para obtenção de financiamento;
12. Fiscalização pelo MAPA.

3.1.2 As perspectivas de uso do CDA e do WA

Estando os títulos registrados e custodiados, o depositante continua com o direito de assumir a propriedade da mercadoria no momento em que desejar. Porém é importante ressaltar que o CDA é um título que representa a promessa de entrega do produto agropecuário depositado e o WA o título que confere o direito de penhor sobre este mesmo produto.

O principal objetivo do CDA é possibilitar que os produtos agrícolas sejam comercializados sem a transferência física da mercadoria ao comprador, ou seja, este título de crédito amplia a esfera de possíveis compradores uma vez que não transfere a mercadoria no momento da comercialização e sim um título lastreado na mercadoria colhida e depositada.

Já o WA permitirá que o depositante levante recursos para seu financiamento através da negociação deste título. O principal objetivo do WA é facilitar o acesso ao crédito pelos agentes do agronegócio e permitir que o produtor levante recursos a taxas de mercado.

Sabe-se que a taxa de juros do WA, hoje, não poderá ser compatível com as taxas do crédito rural oficial, uma vez que nenhum investidor aplicaria seu dinheiro numa operação com risco a taxas abaixo das do mercado (CDI). Porém, espera-se que o produtor consiga obter os recursos pagando as taxas de mercado ou estas acrescidas de um pequeno spread, que por sua vez estaria abaixo das taxas praticadas pelos bancos e financiadores privados. O crédito rural oficial oferece atualmente taxas abaixo das praticadas pelo mercado, porém não possui recursos para atender toda a demanda existente.

Ambos os títulos poderão ser negociados quantos vezes for desejável até a respectiva data de vencimento, sendo que eles poderão ser negociados unidos ou separadamente. Um dos objetivos é criar o mercado secundário destes títulos e atrair os investidores para o agronegócio.

O credor que possuir o CDA e o respectivo WA poderá assumir a qualquer momento a propriedade da mercadoria representada pelo título, ou seja, ele compra o direito de assumir a propriedade da mercadoria. Braz (2005, p. 21) afirma que "o lastro do CDA é o produto agropecuário depositado e o do WA é o penhor do produto. A entrega dos títulos conjugados configura a troca de propriedade da mercadoria".

Aquele que possuir o WA da mercadoria 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.

Já o possuidor do CDA possui o direito de assumir a propriedade da mercadoria desde que quite a divida do WA ou até mesmo deposite no local de custódia do título o valor da respectiva dívida representada pelo WA mais os juros até a data de vencimento.

Mesmo que o dinheiro da respectiva dívida do WA seja depositado no custodiante do título, o WA poderá continuar sendo negociado no mercado secundário, pois mesmo que o possuidor do CDA que quitou a dívida retire a mercadoria do armazém, o dinheiro referente ao valor da dívida do WA já esta depositado para ser cumprida a obrigação do WA e ser entregue ao seu respectivo credor na data de vencimento. É interessante notar que neste caso o WA possui total garantia de que sua dívida será saldada.

Quando o WA for negociado pela primeira vez separado do respectivo CDA, deverá ser registrado na entidade registradora o valor da negociação do WA, a taxa de juros e a data de vencimento; ou o valor a ser pago no vencimento; ou até mesmo o indicador que será utilizado para o cálculo do valor da dívida.

Porém nota-se que a legislação não impõe nenhuma restrição sobre serem firmados WA com taxas de juros pós-fixados, o que seria um problema para a quitação do WA antes da data de vencimento e o depósito de seu respectivo valor

no custodiante. Por outro lado, espera-se que nenhum WA possua esta característica até o título estar totalmente inserido entre os investidores e ter sido totalmente aceito pelo mercado, ou seja, no início estes títulos deverão ser comercializados da forma mais simples possível e que não possuam esta característica como é caso das CPRs atualmente.

Porém futuramente quando o mercado estiver aceito totalmente estes títulos e surgirem negócios com WA com juros pós-fixados, a quitação antecipada desta dívida é outro problema que o governo espera que o próprio mercado resolva e estabeleça como ser resolvido na prática, adotando-a como de costume na solução destes casos.

Com relação à comercialização do CDA, caso esta seja feita antes da comercialização separada do WA, o título deverá assumir o valor da mercadoria depositada. Caso este título seja comercializado depois do WA ter sido comercializado separadamente, este deverá assumir o valor da mercadoria depositada menos o valor do respectivo WA. É importante frisar que no CDA não consta o valor da mercadoria depositada, apenas a especificação e descrição do produto, bem como o peso bruto e líquido da respectiva mercadoria e o número de volumes quando cabível.

A credibilidade de negociação destes títulos pode ser caracterizada por três itens: 1) fiscalização do sistema pelo MAPA; 2) possibilidade de aval bancário e seguro; e 3) por serem classificados como títulos executivos extrajudiciais.

Estes novos títulos deverão 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. Pode-se exemplificar como investidor institucional privado os;

1. Fundos de pensão abertos e fechados;
2. Seguradoras;
3. Instituição financeira administradora de recursos de terceiros;
4. Companhias de capitalização;

5. Bancos em geral;
6. Investidor pessoa física;
7. Fundos de investimentos.

Estes títulos darão uma nova perspectiva para as CPRs físicas, uma vez que a liquidação destas poderia ocorrer com a entrega do CDA e do WA, eliminando o risco do investidor de receber o produto da CPR física. Esta possibilidade permitirá que mais investidores, mesmos os não interessados diretamente na mercadoria agrícola, invistam neste setor.

A mesma idéia das CPRs físicas seria aplicada no mercado futuro onde o CDA e o WA poderiam ser entregues para o cumprimento do vencimento dos contratos neste mercado. Ainda sobre mercado futuro, o CDA e o WA, por serem considerados títulos de crédito, poderiam ser depositados como a margem de garantia exigida pelas bolsas na aquisição dos respectivos contratos futuros.

Por outro lado, bancos e financiadoras em geral deverão aceitar o WA como garantia de empréstimos, onde estas instituições realizarão operações de empréstimos acolhendo este título como caução. Para estas instituições aumentam-se as garantias dadas pelo empréstimo uma vez que estes deverão ser títulos comercializados com seguro ou até mesmo aval bancário e o WA está vinculado ao CDA que é um título lastreado na mercadoria colhida e depositada. Para o produtor, com o WA ele não vai precisar vender seu produto assim que colhido, poderá negociar o WA e evitar vender seu produto no momento em que deverá ter excesso de oferta, captando recursos e podendo definir a melhor época para vender seu produto e o ponto mais importante, dar em garantia o próprio produto depositado.

Tanto o CDA como WA proporcionam uma nova perspectiva para a comercialização de produtos agropecuários. A comercialização do CDA apesar de negociar a mercadoria, não a desloca fisicamente e oferece a oportunidade do investidor não ter que recebê-la no momento da negociação. Por outro lado o WA passa apresentar uma garantia maior a todos os investidores que desejam investir e financiar a agropecuária.

Enfim, a Lei nº 11.076/04 e a criação e oficialização do CDA e do WA alteram o atual sistema. Antes da criação destes dois títulos, os armazéns quando recebiam os produtos agrícolas podiam emitir três papéis: recibo de depósito (deve continuar a permissão), o conhecimento de depósito e o warrant (eliminados a partir de 31de dezembro de 2005).

Porém, os certificados de depósitos e warrant eram aceitos apenas pelos bancos como garantia de empréstimos feitos pelos produtores. Este fato não proporcionava muitas possibilidades de acesso ao crédito para estes produtores, até mesmo obrigando-os a aceitar as taxas e condições oferecidas por estes bancos. Na grande maioria dos casos estes produtores pagavam taxas de juros bem acima do mercado para poderem obter o empréstimo.

Com o desenvolvimento do CDA e do WA, estes títulos deverão atrair novos tipos de investidores uma vez que estes papéis viabilizariam sua participação no segmento, bem como a confiabilidade que estes títulos passam a apresentar para o mercado . Espera-se que um produto agrícola depositado e vinculado ao CDA e ao WA tenha um valor maior do que o produto sem a vinculação, uma vez que estes papéis ofereceriam uma garantia maior aos investidores devido ao seguro associado ao papel, à fiscalização do MAPA e até mesmo pela legislação que instituiu estes títulos.

Os agentes do setor deverão conseguir empréstimos com taxas mais compatíveis com as do mercado, ou seja, o CDI ou até mesmo o CDI com um pequeno spread. Estes novos títulos deverão impulsionar o mercado das CPRs físicas, o mercado futuro no país e principalmente atrair mais capital para o setor possibilitando que o produtor rural financie a comercialização da sua produção.

Para o Governo, espera-se que a concretização destes títulos deverá afastá-lo da total responsabilidade de responder pelo crédito rural e até mesmo aliviar os cofres públicos que atualmente não possuem capital suficiente para atender toda a demanda por este crédito.

Na Figura 1, observa-se um quadro demonstrando todos os agentes envolvidos e o processo de comercialização do CDA e do WA respectivamente.

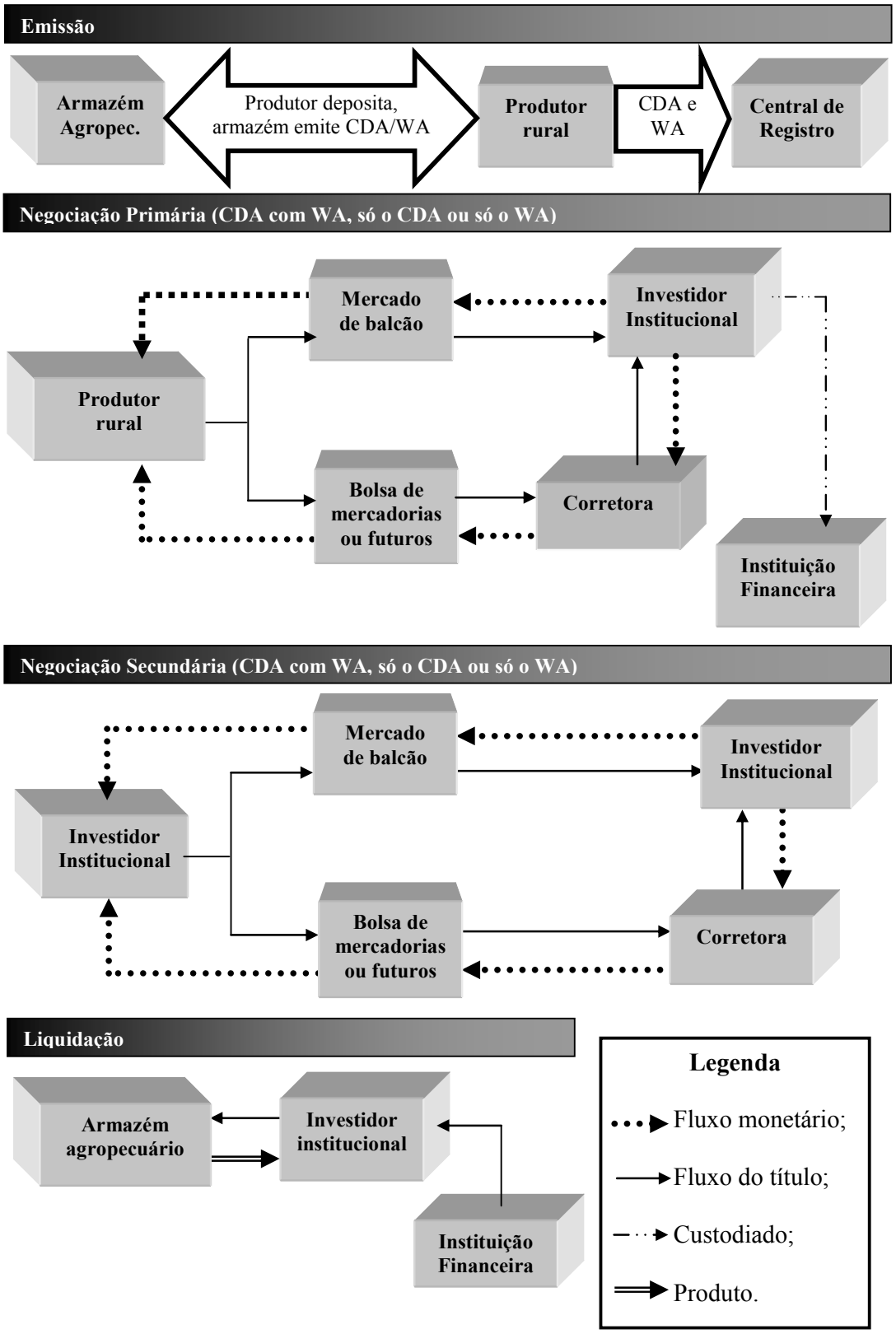

Figura 1 – Esquema de emissão e negociação do CDA/WA

Fonte: Silva (2006)

3.1.3 O antigo sistema versus o CDA e o WA

O desequilíbrio entre o consumo e a produção é que torna a existência dos armazéns gerais fundamentais como reguladores de mercado. “Se o desequilíbrio de mercados resulta de falta de mercadorias, a constituição de estoques de segurança não torna útil a intervenção dos armazéns gerais. Nos períodos de superprodução, o crédito é mais reclamado em virtude de não poderem os comerciantes colocar prontamente toda a produção. Aí, então, diante da retração dos créditos bancários, o recurso ao warrant constitui solução particularmente vantajosa. Nos períodos de crise de produção, ao contrário, com a redução de estoques e fartura nas tesourarias a warrantagem de mercadorias depositadas em armazéns gerais perde seu interesse. E conclui que a intervenção mais ou menos acentuada do Estado na vida econômica exerce influência sensível sobre a atividade dos armazéns gerais” (SEKUTOWICZ, 1948 apud LACERDA, 1955, p. 13).

De acordo com a legislação brasileira, os armazéns gerais são empresas que guardam e conservam mercadorias e emitem títulos especiais que a representam, armazenando mercadorias de várias pessoas. Recebem a denominação de armazéns gerais por serem genéricos tanto em relação às pessoas como em relação aos produtos depositados.

No entanto, a possibilidade de guarda e conservação da mercadoria estimula o aumento da produção e até mesmo a especulação do melhor momento de venda dos produtos, afetando a oferta e demanda nos mercados. Por outro lado, a emissão de títulos sem lastro pode agravar estas condições do mercado. Logo, a confiabilidade deste sistema é fundamental para a economia.

A legislação para esta instituição publicada em 1903 ficou ativa até o ano de 2000 (Decreto-Lei nº 1.102 de 21 de novembro de 1903), quando a nova Lei de armazenagem trouxe algumas modificações para o setor. No entanto, esta nova legislação não alterou a forma de emissão dos respectivos títulos (Certificado de Depósito, Warrant ou recibo).

Quando depositada a mercadoria, o armazém deve emitir o certificado de depósito/warrant ou o recibo de depósito. Este, por sua vez, não representa as mercadorias nas negociações, não pode circular em substituição da mercadoria depositada, não é endossável e deve ser restituído ao armazém contra a entrega da mercadoria ou dos títulos que representam as mercadorias, ou seja, do certificado de depósito/warrant. A emissão dos recibos de depósito continuará mesmo com a Lei nº 11.076/04.

Pelo mundo, no geral encontram-se dois sistemas de títulos referentes ao depósito: 1) emissão de um único título; e 2) emissão de dois títulos, cada um com sua finalidade. Basicamente a diferença entre eles é a separação da propriedade da mercadoria (certificado de depósito) e do penhor da mercadoria (warrant). No sistema de emissão de um único título, o mesmo título teria as duas funções e fica a mercadoria impossibilitada de ser negociada quando tiver penhorada. No caso do sistema de dois títulos, o proprietário da mercadoria pode penhorar a sua mercadoria para um empréstimo e, mesmo antes do vencimento desta dívida, negociar e transferir a mercadoria penhorada para um terceiro agente descontado o saldo da dívida.

Segundo Lacerda (1995, p. 51), “Os títulos emitidos, portanto, pelos armazéns-gerais são títulos representativos das mercadorias. A posse deles corresponde à posse dos efeitos e quem entrega os títulos a outrem está, de fato, realizando a entrega das mercadorias, conquanto sem a tradição real, efetiva. Pouco importa se esteja a mercadoria em poder do armazém-geral, pois esse, na qualidade de depositário, é mero detentor, permanecendo a posse com o depositante ou com quem o substituir, pela tradição do título representativo. E o armazém-geral está obrigado a restituir a mercadoria a quem lhe apresentar o título e, ainda mais, a continuar como depositário, qualquer que seja o possuidor do título”.

De acordo com a legislação, o conhecimento de depósito representa a mercadoria existente nos armazéns gerais, conferindo o direito da propriedade para o detentor do título salvo os direitos do possuidor do warrant. A circulação dos títulos se dá pelo endosso, sendo necessário entregá-los a quem se transfere.

A grande finalidade do warrant é originar crédito sobre uma mercadoria depositada num armazém geral sem a necessidade da sua venda, devendo o título conter a importância do crédito, a taxa de juros e o vencimento desde o seu primeiro endosso. Enfim, o título circula como um documento literal e com crédito garantido pelo penhor da mercadoria existente e já depositada.

A utilidade do warrant já tinha sido muito bem visualizada por Mendonça (1901, p. 5), “o comerciante ou o produtor têm mercadoria para vender e os preços do mercado estão baixos; há, entretanto, probabilidade de elevação próxima. A negociação do warrant facilita um adiantamento sobre o preço”.

Em síntese, o sistema de emissão dupla permite que se adiante um dinheiro sem vender a mercadoria, apenas deixando-a sob penhor (warrant); e embora esteja a mercadoria sob penhor, torna-se possível sua comercialização, transferindo a sua posse através do certificado de depósito que continha vinculado ao penhor (warrant).

O possuidor do certificado de depósito vinculado a um warrant pode retirar a mercadoria do armazém antes do vencimento dos títulos. Há duas maneiras legais para esta operação: 1) negociar com o credor do warrant e saldar a dívida antecipadamente; e 2) consignar no armazém geral o pagamento do principal e da taxa de juros até o vencimento, pagando também os impostos, serviços de armazenagem vencidos e demais despesas para liberar a mercadoria. Nos dois casos garantindo o recebimento por parte do credor do warrant.

Na verdade nota-se que o sistema de operação do CDA/WA não é nenhuma novidade para os países, sendo que muitos deles, inclusive o Brasil, já realizam estas operações. A Lei nº 11.076/04 foi importante por agregar novas características à estes títulos e principalmente incorporando o mercado financeiro no sistema. Em síntese, podem-se citar cinco grandes novidades:

1. Registro obrigatório em Sistema de Registro e Custódia autorizado pelo Bacen e/ou CVM;
2. Custódia obrigatória em instituições autorizadas pelo Bacen e/ou CVM;
3. Forma eletrônica de negociação;

4. Isenção de IOF nas operações e incidência de ICMS apenas na liquidação;
5. Liquidação antecipada do WA na instituição custodiante do título e não mais nos armazéns.

3.2 Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

A Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, também instituiu outros três títulos de créditos para financiamento do agronegócio brasileiro: CDCA, LCA e CRA. Os três títulos possuem a mesma função que é captar recursos dos investidores privados para aumentar a oferta de financiamento e crédito aos produtores rurais e cooperativas, porém cada um desses títulos possui o seu emissor exclusivo:

1. 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;
2. A LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas;
3. O CRA é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

Estes três títulos são lastreados em recebíveis originados de negociação entre os agentes do agronegócio, sendo que cada título poderá ser vinculado aos direitos creditórios que o seu respectivo emissor possua, ou seja, é uma espécie de repasse destes recebíveis aos investidores privados antes dos seus vencimentos. Este repasse proporcionará maior disponibilidade de capital aos agentes do agronegócio que poderão aumentar a oferta de financiamento e crédito nas compras a prazo dos produtores rurais e cooperativas.

A justificativa para se ter títulos de mesma função com emissores diferenciados é a tentativa de padronização dos títulos brasileiros uma vez que este modelo já é adotado pelos títulos imobiliários. A Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e na respectiva seção VI, nos artigos 6º e 7º, define o Certificado de Recebíveis Imobiliários. Já a Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, dispõe sobre a Letra de Crédito Imobiliário e sobre a Cédula de Crédito Imobiliário. Nota-se que tanto no mercado imobiliário quanto agora no mercado agropecuário, esses títulos possuem a mesma função e são lastreados por títulos créditos dos respectivos segmentos. Os emissores são diferenciados pelas suas atuações em seus mercados, porém nos dois casos temos:

1. As Letras de Créditos emitidas por instituições financeiras;
2. Os Certificados de Recebíveis emitidos companhias securatizadoras;
3. As Cédulas de Crédito por instituições do setor.

Estes títulos deverão ser comercializados em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros e em mercados de balcão organizados, ambos autorizados pela CVM. Com relação a estas instituições e este mercado, será observado o disposto na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Por se tratarem de títulos de créditos, a transferência do título completa-se com o endosso no respectivo verso. O endosso transfere todos os direitos do título de crédito ao novo credor, ou seja, o endossante deixa de ser o credor.

Aos três títulos, no que for cabível, serão aplicadas as normas de direito cambial da legislação brasileira respeitando as duas alterações expostas na Lei nº 11.076/04: 1) os endossos devem ser completos; 2) fica dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas. Eles ainda poderão conter cláusula expressa de variação do seu valor nominal, desde que seja a mesma dos respectivos direitos creditórios.

3.2.1 A Lei e as características do CDCA

O CDCA é um título de crédito nominativo lastreado nos recebíveis dos negócios realizados com os produtores rurais e cooperativas. Este título é classificado como um título executivo extrajudicial que representa o pagamento futuro em dinheiro, sendo de livre negociação.

O CDCA está vinculado aos direitos creditórios das operações comerciais das pessoas jurídicas e cooperativas que exercem a atividade de comercialização, beneficiamento, industrialização de produtos ou insumos agropecuários e máquinas ou implementos destinados à produção agropecuária.

Estas pessoas jurídicas poderão vincular os direitos creditórios de suas operações com produtores rurais ou cooperativas em um título de crédito denominado de CDCA e comercializá-lo no mercado de títulos, captando mais recursos para suas operações.

O CDCA poderá ser emitido em série, representando o mesmo conjunto de direitos creditórios. Estes títulos em série deverão ser emitidos com o mesmo valor nominal e conferir os mesmos direitos aos titulares. Neste caso, o direito de penhor sobre os direitos creditórios incidirá sobre a proporção de crédito do titular do CDCA da mesma série.

Na emissão do CDCA deverão ser determinados seu valor nominal, a taxa de juros e a data de vencimento ou no caso de vencimento parcelado, as respectivas datas de vencimento e valores das parcelas. No caso deste título, a legislação não permite que o valor do título exceda o valor total dos direitos creditórios vinculados a ele, ou seja, o valor máximo da negociação do CDCA não pode exceder os valores dos respectivos direitos creditórios.

Para o CDCA, permiti-se que a taxa de juros definida seja fixa ou flutuante, de acordo com o interesse das partes, e também é admitido a capitalização. Para Chaves (2000) a capitalização consiste em que os saldos em determinados momentos são sempre maiores que no momento anterior, ou seja, “os juros de cada período são somados ao capital para o cálculo de novos juros no período seguinte” (LIMA, 1999 apud CHAVES, 2000). Este conceito é importante, pois a

mesma Lei nº 11.076/04 permite que o CDCA seja emitido para o vencimento parcelado.

Permite-se que o CDCA seja emitido na forma eletrônica, sendo que eles deverão ser registrados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen. Esta também será a instituição responsável pela transferência do título ao novo credor de acordo com sua negociação e de manter atualizadas o histórico das negociações do respectivo título no sistema.

Os direitos creditórios representados pelo CDCA também deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen e custodiados em instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pela CVM. O custodiante terá o direito de realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios nele custodiados, podendo cobrar e receber o valor do título e prestar qualquer outro serviço contratado pelo o emissor do CDCA.

A identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA pode ser feita pelos números de registro no sistema de registro e de liquidação financeira no qual foram registrados. O emissor do CDCA é o responsável pela autenticidade e origem dos respectivos direitos creditórios, sendo que o CDCA confere o direito de penhor sobre estes mesmo direitos creditórios. Neste último caso, a Lei nº 11.076/04 anula o texto dos artigos 1.452, caput e 1.453 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, referente ao código civil.

Estes artigos e o respectivo caput definem que o penhor de direito constitui-se de instrumento público ou particular, registrado no Registro de Títulos e Documentos. De acordo com os artigos, o titular do direito empenhado deverá entregar ao credor os documentos comprobatórios desse direito, salvo se tiver o interesse legítimo de conservá-los; e por sua vez o penhor de crédito não terá eficácia se não for notificado ao devedor e este por instrumento público ou particular, declarar-se ciente da existência do penhor.

No caso do CDCA, os seus direitos creditórios não serão penhorados, seqüestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do emitente desses

títulos. O respectivo emissor do CDCA é o responsável em informar ao juízo que determinou a penhora a respeito da vinculação de tais direitos ao CDCA.

A respectiva lei que oficializou o CDCA determina, em seu artigo 30, que a identificação dos direitos creditórios do CDCA poderá ser feita em documento à parte com a assinatura dos representantes legais do emissor, desde que este documento à parte seja citado no título ou nos registros da instituição responsável pela manutenção da escrituração.

O CDCA poderá contar com outras cláusulas ou até mesmo outras garantias, reais ou fidejussórias, negociadas entre as partes além do penhor dos direitos creditórios. Porém estas deverão ser descritas em documentos à parte, com a assinatura dos representantes legais do emitente e deverá ter no contexto do título esta especificação.

É permitido ao emissor do CDCA a substituição dos direitos creditórios vinculados ao respectivo título, desde que de acordo entre o emitente e o atual credor do título. Neste caso deve-se instaurar o penhor sobre os novos direitos creditórios disponibilizados pelo emissor do CDCA, sendo que se extingue o penhor sobre os direitos creditórios substituídos.

Esta característica citada acima é especialmente importante quando configurada a diferença de data de vencimento entre os direitos creditórios. Por exemplo, se os direitos creditórios do CDCA estiverem com diferentes datas de vencimento, a Lei permite que se troque os direitos creditórios para igualar a data de vencimento, desde que as duas partes do CDCA estejam de acordo.

De acordo com o artigo 25 da Lei nº 11.076/04, que instituiu o CDCA, este título de crédito deve conter no seu contexto as respectivas informações descritas abaixo:

1. O nome do emitente e a assinatura de seus representantes legais;
2. O número de ordem, local e data de emissão;
3. A denominação “Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio”;
4. O valor nominal;

5. A identificação dos respectivos direitos creditórios e seus respectivos valores, ressalvados o disposto no artigo 30 desta Lei que permite a descrição em documentos à parte;
6. Data de vencimento do título ou descriminação dos valores e datas de vencimentos das respectivas parcelas quando definido para pagamento parcelado;
7. Taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida à capitalização;
8. O nome da instituição responsável pela custódia dos direitos creditórios do título;
9. O nome do titular;
10. Cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do artigo 35 que se refere à transferência de titularidade;

Na Figura 2, observa-se um quadro demonstrando todos os agentes envolvidos e o processo de comercialização do CDCA.

3.2.2 A Lei e as características do LCA

A LCA é um título de crédito de emissão exclusiva das instituições financeiras, públicas ou privadas, com o objetivo de renegociar seus direitos creditórios com investidores privados para captar mais recursos para novos investimentos. Os direitos creditórios devem ser os originados de negócios com produtores rurais ou cooperativas, ou seja, a LCA é lastreada em recebíveis do agronegócio.

A LCA é classificada pela legislação como um título de crédito nominativo que representa a promessa de pagamento em dinheiro no seu vencimento ao respectivo credor. Seguindo o modelo dos outros títulos do agronegócio, a LCA é considerada um título executivo extrajudicial.

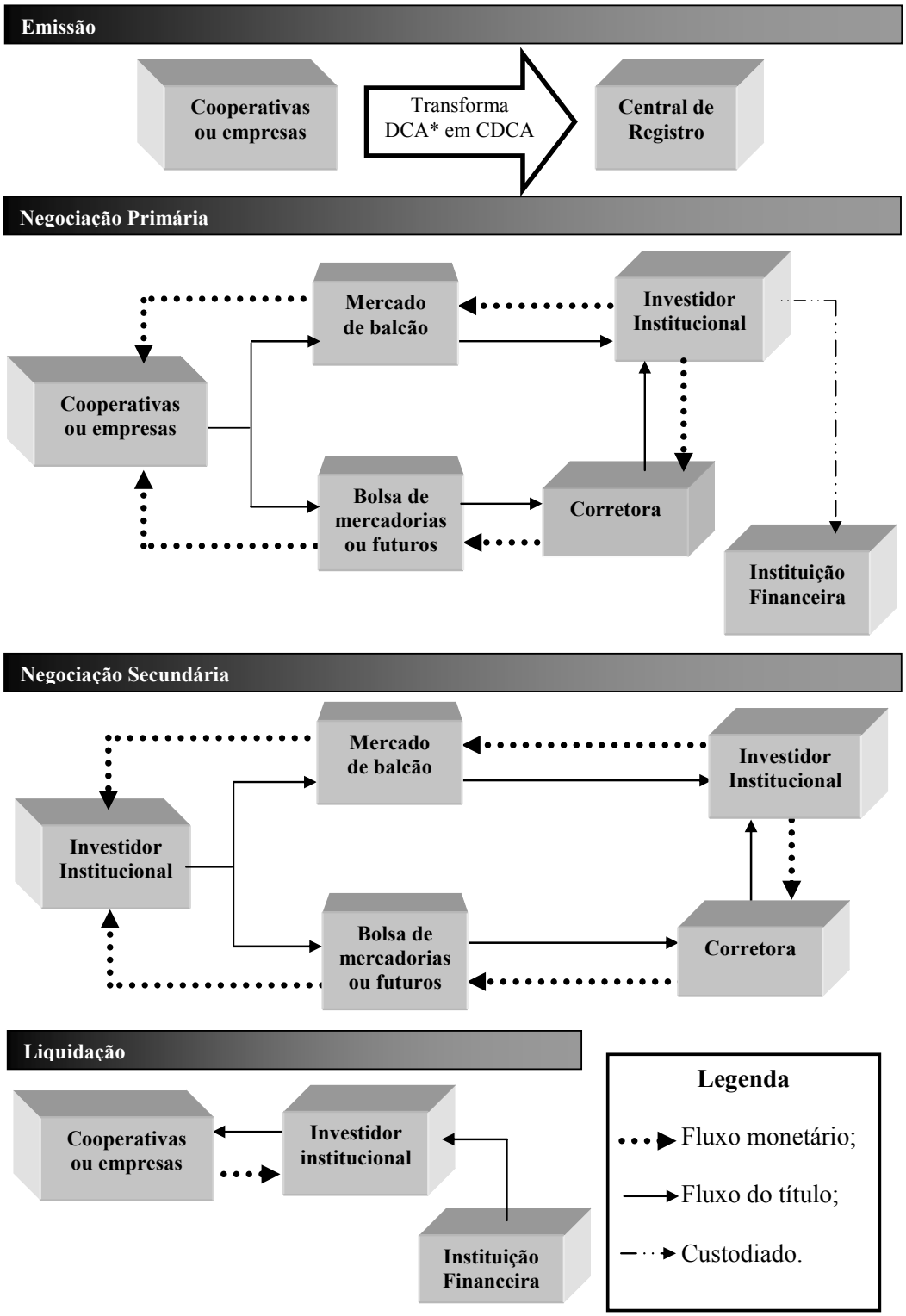

Figura 2 – Esquema de emissão e negociação do CDCA

* DCA = Direito Creditório do Agronegócio

Fonte: Silva (2006)

Os direitos creditórios da LCA deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Bacen. Diferentemente do CDCA que possui a obrigação de ter custodiado os direitos creditórios vinculado ao seu título, o emissor da LCA poderá custodiar os respectivos direitos creditórios vinculado ao seu título em instituições financeiras ou outras instituições autorizada pela CVM a prestar serviços de custódia destes valores. Na realidade, a Lei diz que o emissor da LCA pode custodiar seus respectivos direitos creditórios em outra instituição financeira, uma vez que o emissor da LCA é uma instituição financeira.

Todas as instituições custodiante deverão manter sob sua guarda a documentação que comprove a veracidade dos direitos creditórios vinculados a LCA. As instituições custodiantes também terão o direito e até mesmo a obrigação de realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios custodiados, para isto o emissor da LCA disponibilizará total poder para estas instituições cobrarem e receberem os valores destes recebíveis ou qualquer outro serviço que julgar necessário.

A respectiva entidade registradora da LCA é a responsável pelo registro de novos negócios realizados com o título e deverá manter o registro de todas as negociações feitas com o objetivo de controle e até mesmo de fiscalização do mercado. A transferência da titularidade da respectiva LCA negociada se dará pelos registros dos negócios efetuados e constatados pela entidade.

Seguindo o modelo do CDCA, os direitos creditórios da LCA poderão ter sua identificação em documento à parte do contexto do próprio título. No entanto este documento à parte deve ser mencionado no contexto do certificado ou nos registros da instituição responsável pela manutenção dos sistemas de escrituração, sendo que o documento a parte deverá conter a assinatura dos representantes legais do emitente.

Os respectivos direitos creditórios da LCA poderão ser identificados pelo seu respectivo número de registro recebido do sistema de registro e de liquidação financeira de ativos. A LCA confere direito de penhor sobre seus respectivos direitos creditórios e como no caso do CDCA, não se aplica o disposto nos artigos

1.452, caput, e 1.453 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o Código Civil. A origem e autenticidade dos direitos creditórios vinculados a LCA são responsabilidades do emissor da LCA, devendo ele responder por qualquer irregularidade.

Todos os direitos creditórios vinculados a uma LCA não poderão ser penhorados, seqüestrados ou arrestados devido a outras dividas do emitente. Se necessário, é responsabilidade do próprio emitente declarar a vinculação destes recebíveis à LCA, devendo ele responder pela sua omissão. Na LCA também é permitida a substituição dos direitos creditórios vinculados ao título, desde que o titular e o emitente do título estejam de acordo, sendo que se extingui o penhor sobre os recebíveis substituídos e automaticamente instaura-se o penhor sobre os novos direitos creditórios vinculados.

A LCA poderá contar com outras garantias adicionais, reais ou fidejussórias, livremente negociada entre as partes e até mesmo outras cláusulas de sua negociação. Estas particularidades serão descritas em documentos à parte, o qual deverão ser mencionados do contexto da respectiva LCA e serem assinados pelos representantes legais do emitente.

Como no caso do CDCA, a LCA também poderá ser emitida sob a forma escritural, sendo que mesmo na emissão neste formato o título deverá ser registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen.

De acordo com a própria Lei nº 11.076/04, o valor de negociação da LCA não poderá em hipótese alguma exceder o valor total dos seus direitos creditórios. Mas por outro lado, a LCA poderá conter uma cláusula para permitir a variação do respectivo valor nominal do título, sendo que obrigatoriamente deverá ser a mesma dos seus direitos creditórios.

Também é permitido à LCA o pagamento parcelado dos seus vencimentos, desde que especificados no contexto do título os valores e as datas de vencimento das diversas parcelas. A taxa de juros negociada para a LCA pode ser fixa ou flutuante, dependendo do interesse das partes, sendo que a própria legislação da LCA permite a sua capitalização.

O artigo 27 da Lei nº 11.076/04, que instituiu os cincos novos títulos do agronegócio especifica que a LCA deverá conter no seu contexto:

1. O nome da instituição que o emitiu e a assinatura de seus representantes legais;
2. O número de ordem, o local e a data de emissão;
3. A denominação "Letra de Crédito do Agronegócio";
4. O valor nominal;
5. A identificação dos seus direitos creditórios e seus respectivos valores, ressalvado a possibilidade de identificação por documentação à parte, sendo neste caso mencionado no seu contexto;
6. Taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida à capitalização;
7. Data de vencimento ou no caso do vencimento parcelado, os valores e as respectivas datas de vencimento das parcelas;
8. Cláusula "à ordem", ressalvada a transferência de titularidade pelos registros da instituição registradora.

Na Figura 3, observa-se um quadro demonstrando todos os agentes envolvidos e o processo de comercialização da LCA.

3.2.3 A Lei e as características do CRA

Completando a lista dos novos cincos títulos de crédito do agronegócio tratados neste trabalho, a Lei nº 11.076 de 2004 também instituiu o CRA. Este título, como os outros, é um título executivo extrajudicial, de livre negociação e representa promessa de pagamento futuro em dinheiro. Seguindo o modelo do CDCA e da LCA, o CRA é um título de crédito nominativo.

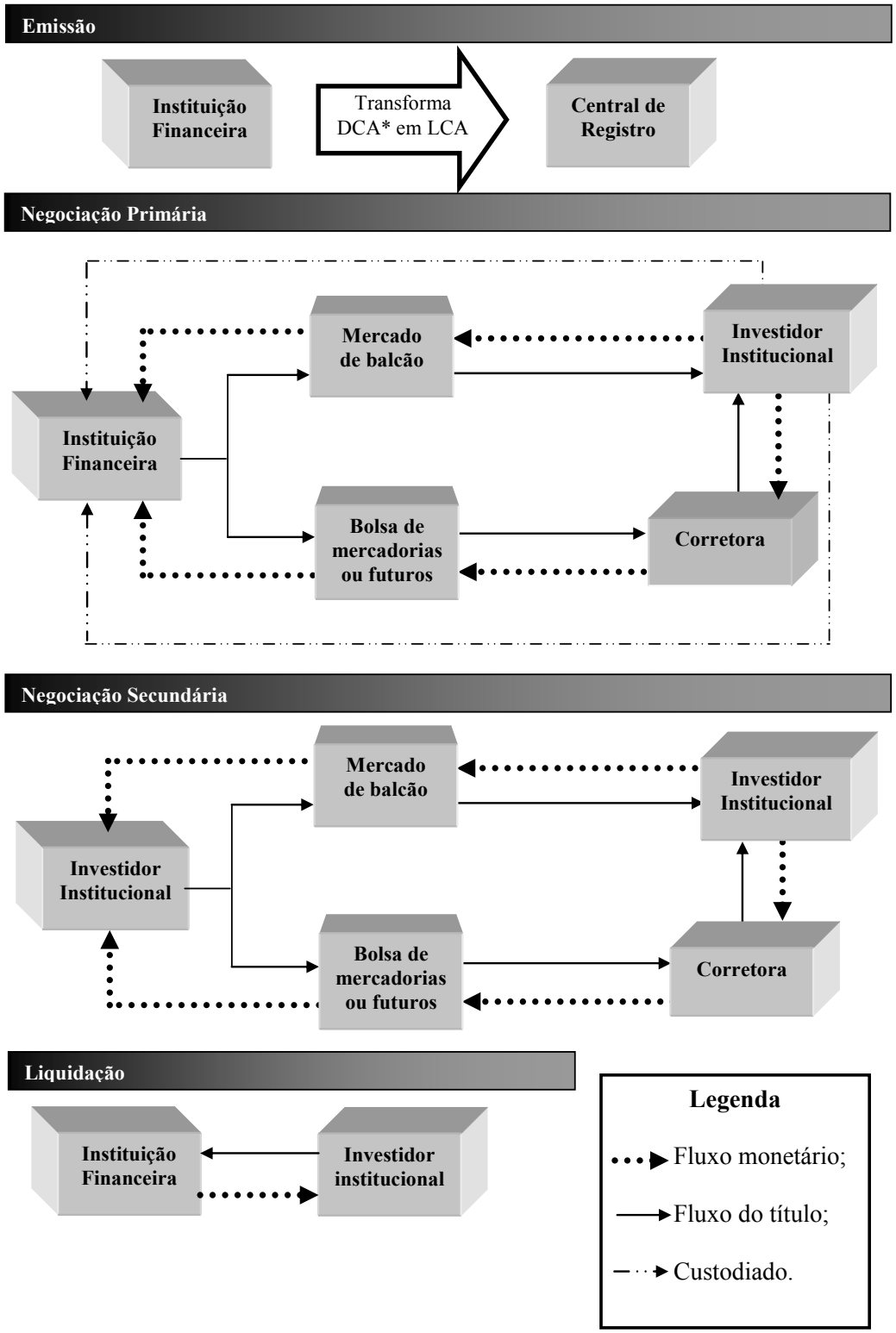

Figura 3 – Esquema de emissão e negociação da LCA

* DCA = Direito Creditório do Agronegócio

Fonte: Silva (2006)

A principal diferença do CRA para o CDCA e para a LCA é que ele é um título de crédito de emissão exclusiva das companhias securatizadoras de direitos creditórios do agronegócio, ou seja, de todos os direitos creditórios originados de financiamento e empréstimos realizados entre produtores rurais ou suas cooperativas com pessoas jurídicas e até mesmo cooperativas que exercem a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários, bem como de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

As companhias securatizadoras de direitos creditórios do agronegócio são classificadas como instituições não financeiras que possuem o objetivo de adquirir e securatizar os respectivos recebíveis do agronegócio. Assim, estas companhias podem emitir e disponibilizar títulos de créditos lastreados nos recebíveis do agronegócio a todos os investidores do mercado financeiro e de capitais.

Estas companhias são constituídas sob a forma de sociedade por ações e por não serem consideradas instituições financeiras, elas não estão sob regulamentação e supervisão do Bacen. Porém como essas companhias emitem e disponibilizam no mercado instrumentos de investimento, elas são regulamentadas pela CVM.

Na realidade a Lei nº 11.076/04, que instituiu o CRA, seguiu o modelo da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que trata do Sistema de Financiamento Imobiliário e também instituiu a alienação fiduciária de coisa imóvel, definindo as companhias securatizadoras de direitos creditórios do agronegócio nos mesmos moldes das companhias securatizadoras de crédito imobiliários.

De acordo com o artigo 40, da Lei nº 11.076/04, a securatização de direitos creditórios do agronegócio é considerada a operação pelo qual os respectivos direitos são vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito emitido por uma companhia securatizadora, respeitando o Termo de Securatização de Direitos Creditórios. Estes títulos deverão conter quatro características:

1. Identificação do devedor;
2. Valor nominal e o respectivo vencimento de cada direito creditório;

3. Identificação dos títulos emitidos;
4. Identificação de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida.

Para Anésio Abdalla, presidente da Companhia Brasileira de Securatização - CIBRASEC, a securatização é uma operação em que o fluxo de recursos a serem recebidos em determinado prazo é empregado para dar forma financeira, lastro e garantia a um título de investimento, ou seja, o credor desses haveres antecipa o seu recebimento mediante a colocação destes títulos pelas companhias securatizadoras que irão oferecê-los aos investidores. Portanto o principal objetivo de uma securatizadora é ampliar a capacidade de investimento do setor produtivo, na medida em que transforma títulos de baixa liquidez em ativos financeiros plenamente negociáveis. Em outras palavras, securatizar significa converter determinados créditos em lastros para títulos ou valores mobiliários a serem emitidos (CIBRASEC, 2005).

Em suma, estas companhias securatizadoras poderão renegociar através do CRA os direitos creditórios que adquirem e captar mais recursos para aplicar na aquisição de novos direitos creditórios. Esperando que cada vez mais este ciclo se complete, maior será a disponibilidade de capital de giro que deve ser investido no agronegócio, aumentado à disponibilidade de crédito e financiamento do segmento.

Estas companhias, de acordo com a legislação, podem determinar regime fiduciário sobre os direitos creditórios do agronegócio. Neste caso, quando couber, será observado o disposto nos artigos 9 ao 16 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que trata do Sistema de Financiamento Imobiliário e também instituiu a alienação fiduciária de coisa imóvel.

Segundo CIBRASEC (2005), quando uma companhia de securatização atribui o caráter fiduciário aos créditos que lhe servem de lastro, estes créditos são excluídos do patrimônio da companhia e se tornam patrimônios separados, garantindo os direitos dos investidores e nem mesmo a securatizadora poderá fazer uso deles. Esta ação garante que os créditos sob esse regime não poderão sofrer qualquer ação judicial movida por credores da empresa securatizadora e

também não serão atingidos numa situação de insolvência da mesma companhia securatizadora.

Quando instituído o regime fiduciário sobre os direitos creditórios vinculados ao CRA, torna-se obrigatório a inserção do agente fiduciário que deverá proteger os direitos dos investidores. Estes agentes são representantes dos investidores. O agente fiduciário pode ser uma instituição financeira ou outra instituição autorizada pelo Bacen.

O CRA por sua vez assumirá a forma escritural, sendo que também deverão ser registrados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen. A mesma instituição registradora será a responsável pela manutenção e atualização dos negócios efetuados com o título e da respectiva transferência de titularidade entre os negociadores.

Ao CRA também é permitido a fixação de taxa de juros fixa ou flutuante, dependendo do acordo entre as partes, sendo que a própria legislação também admite a capitalização. Seguindo o mesmo padrão do CDCA e da LCA, o CRA também poderá ter o seu vencimento parcelado, desde que especificado no seu contexto o valor e as respectivas datas de vencimento das parcelas. Outro ponto que o CRA iguala-se ao CDCA e a LCA é que ele poderá conter uma cláusula em seu contexto que permite a sua variação nominal, desde que esta também seja referente aos direitos creditórios vinculados ao próprio CRA.

O artigo 37, da Lei nº 11.076/04, define que o CRA deverá ter os seguintes requisitos lançados em seu contexto:

1. Nome da companhia emitente;
2. Número de ordem, local e data de emissão;
3. Denominação “Certificado de Recebíveis do Agronegócio”;
4. Nome do titular;
5. Valor Nominal;
6. Data de vencimento ou no caso de pagamento parcelado, as respectivas datas de vencimento e valores das parcelas;
7. Taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida à capitalização;

8. Identificação do Termo de Securatização de Direitos Creditórios do qual se originou.

Na Figura 4, observa-se um quadro demonstrando todos os agentes envolvidos e o processo de comercialização do CRA.

3.2.4 As perspectivas de uso do CDCA, da LCA e do CRA

O principal objetivo destes títulos é aumentar a disponibilidade de capital para os agentes do agronegócio que financiam o produtor rural e as respectivas cooperativas. Estes agentes do agronegócio, através do CDCA, da LCA e do CRA, poderão renegociar seus recebíveis originados de negociação com o produtor rural.

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 como principal fonte de recurso deste mercado. Com a renegociação dos direitos creditórios antes dos seus vencimentos, os agentes dos agronegócio que financiam e disponibilizam crédito ao produtor rural terão mais recursos disponíveis, podendo financiar e disponibilizar mais crédito aos produtores agropecuários, ou seja, aumentará o capital de giro disponível para o agronegócio.

No mercado de balcão, as características de cada título negociado (taxas de juro, data de vencimento, direitos creditórios vinculados, valor nominal etc.) devem ser negociados entre as partes no momento da negociação. Já no mercado de bolsa, o título será disponibilizado, com suas características pré-definidas, aos potenciais investidores, seguindo o modelo de leilão em cima do seu respectivo valor nominal para a negociação do título.

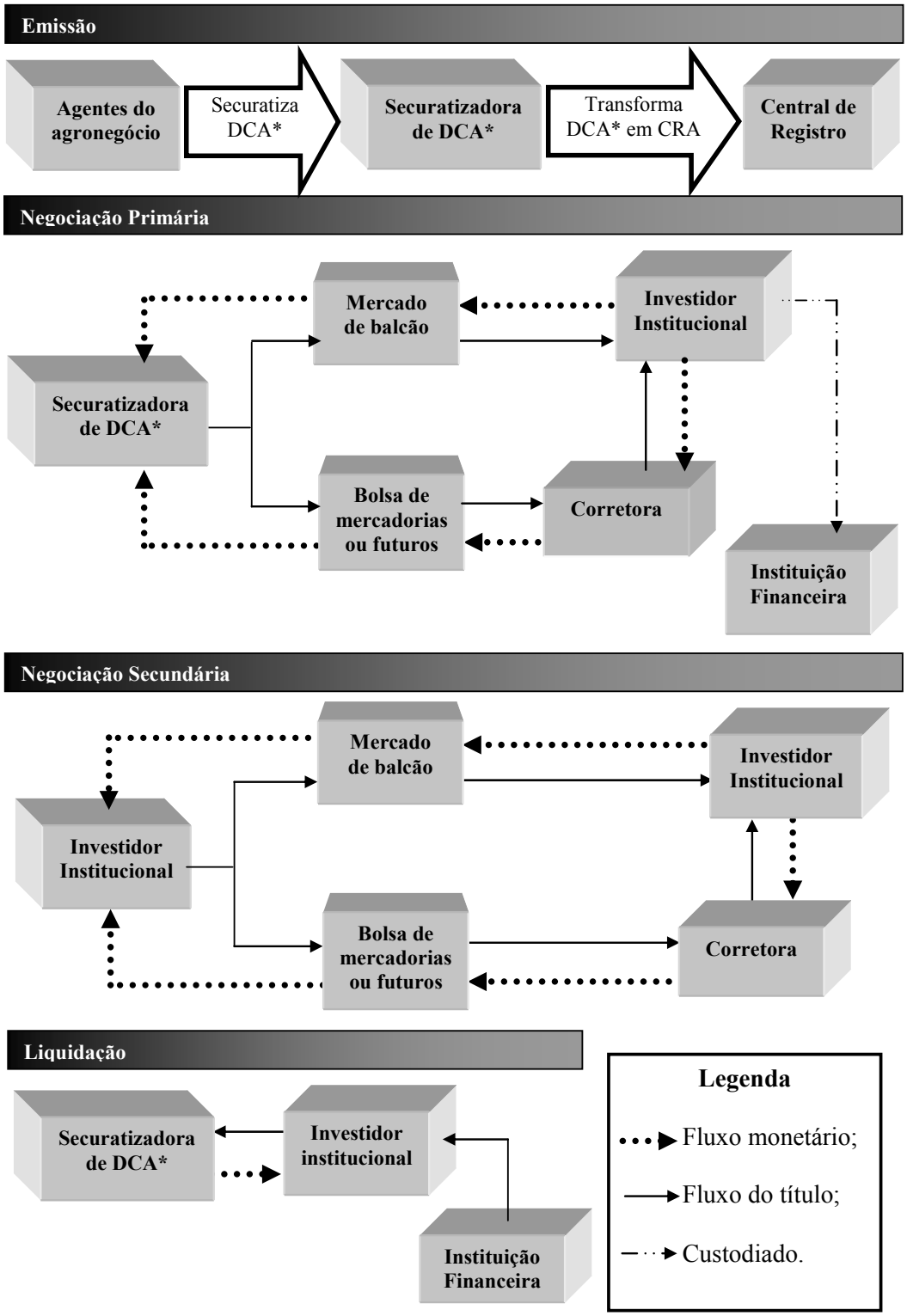

Figura 4 – Esquema de emissão e negociação do CRA

* DCA = Direito Creditório do Agronegócio

Fonte: Silva (2006)

No mercado futuro, os três títulos poderão ser depositados como margem de garantia na aquisição de contratos nas respectivas bolsas de futuros, uma vez que eles são considerados títulos de crédito e possuem vencimento futuro. Os direitos creditórios deverão ter duas características para oferecer garantias reais ao investidor:

1. Um título certo, ou seja, possui valor definido;
2. Líquido, uma vez que já tem o vencimento definido.

No entanto, como uma forma alternativa de captar recursos no mercado, os empresários do agronegócio além do CDCA estudam a possibilidade de abertura de capital na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo). Enquanto que o CDCA pode ser considerado uma operação de curto prazo, a abertura de capital é uma operação de longo prazo. Espera-se que os dois procedimentos sejam métodos mais barato para captar recursos do que a forma tradicional. Uma empresa do setor, Usina Cosan, emitiu ações no ano de 2005 e outras duas já se demonstram interessadas neste mercado de capitais: grupo André Maggi e a SLC agrícola (FREITAS, 2005).

No Quadro 2, Bacha e Silva (2005a) resumiram muito bem as informações com relação aos instrumentos privados de financiamento do agronegócio brasileiro.

4. os novos títulos e o financiamento privado do crédito rural: uma visão dos agentes de mercado

Como os recursos oficiais são insuficientes para atender toda a demanda por crédito do setor rural, muitos agentes estão buscando outras formas de financiamento, porém com taxas de juros livres no mercado. O principal mecanismo tem sido a Cédula de Produto Rural – CPR, com grande aceitação pelos investidores, principalmente com aval do Banco do Brasil ou demais instituições financeiras sólidas no mercado.

Características	*CPR física*	*CPR financeira*	*CDA*	*WA*	*CDCA*	*LCA*	*CRA*
Denominação	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.
Data e norma de criação	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.
Emissor	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).
Comprador	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.
Sistemática	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, rante e depois do antio, bem como após colheita. Produtor gocia com roindústrias, bancos e vestidores em geral. odutor emite a CPR e cebe o valor do título. título é renegociável é 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 Créditos do Agronegócio, DCAs, compõem-se das notas promissórias rurais, duplicatas rurais, CPR, CDA, WA e demais contratos. 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. Podem 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.
Forma de Liquidação	Entrega do produto agropecuário.	Preço físico ou índice de preço pela qtd. 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).
Garantia	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.

Quadro 2 – Comparação entre os instrumentos privados de financiamento da agropecuária

Fonte: Bacha e Silva (2005a)

As CPRs-físicas são boas ferramentas de financiamento quando a agricultura e os preços estão estáveis, ou seja, sem volatilidade. O histórico do instrumento apresenta muitas quebras de contrato, principalmente quando os preços dos produtos estão em altas e o produtor não entrega a mercadoria. Assim, o mercado como um todo tem preferência pela CPR financeira. Além disso, o investidor não possui interesse direto no produto agropecuário. O Banco do Brasil, maior emissor de CPRs do país, emite um volume muito maior de CPR financeira em relação a física.

Atualmente, as indústrias e as tradings estão recebendo altas taxa de juros (em torno de 25% mais aval) na intermediação financeira de capital para o setor agropecuário através da CPR, o que gera um retorno maior do que propriamente na operação com o produto agrícola. Na realidade, com o surgimento da CPR-financeira, o título perdeu a verdadeira identidade do seu propósito que era um adiantamento da comercialização da safra e passou a ter um caráter estritamente financeiro, onde se negocia literalmente taxas de juros para a concessão de recursos.

Mas por outro lado, esta modalidade atraiu novos investidores ao segmento rural, que não estavam interessados no recebimento do produto físico, aumentando a disponibilidade de recursos para o setor. Outra grande contribuição desta modalidade foi a inclusão de novos produtos agropecuários na lista das CPRs. Até 1999, quando só era permitida a emissão de CPR-física, apenas as grandes commodities (café, boi, algodão, milho, soja e arroz) é que se utilizavam da CPR como ferramenta de comercialização. Após o ano de 2000, com a instituição da CPR-financeira, novos produtos passaram a se contemplar desta modalidade, inclusive produtos que também não participavam do crédito rural oficial (camarão, frutas, verduras, frango, madeira etc.).

Atualmente o Banco do Brasil “carrega” todas as CPRs na sua carteira de investimentos. Nos primeiros lançamentos, grandes investidores privados, principalmente pessoas físicas, adquiriam os títulos pela internet. Muitos bancos de investimentos também montavam suas carteiras com as CPRs, principalmente as avalizadas pelo Banco do Brasil, atrativas pelo rendimento e segurança.

Por carregar as CPRs, o Banco do Brasil passou a permitir que se liquide a operação antes do vencimento, já que ele mesmo pode negociar o desconto. Como as

CPRs eram “carregadas” por terceiros, era difícil a negociação do desconto e assim, dificilmente se liquidava a operação antes do vencimento.

O produtor também possui o receio de ter que entregar o produto no futuro sem saber o respectivo preço, preferindo também a modalidade financeira. No entanto, o alto custo operacional da CPR poderá alavancar o CDA/WA, principalmente com relação à função do WA.

A CPR trouxe agilidade, praticidade e confiabilidade ao sistema de financiamento privado da agropecuária, disponibilizando um maior capital de giro aos produtores rurais e institucionalizando mecanismos jurídicos mais confiáveis para o investidor. A CPR tem exercido um importante papel suprindo boa parte do excesso de demanda pelo crédito rural. Atualmente o título possui boa liquidez e é atrativa para o investidor.

No entanto, a CPR além de captar recursos privados para o crédito rural, permite que esta captação seja em qualquer mês do ano. A concessão do crédito rural tradicional, altamente dependente do retorno dos recursos emprestados na safra anterior, acaba ocorrendo apenas em determinados meses do ano.

A maior demanda pelo crédito rural ocorre no período de plantio (setembro-dezembro), quando os produtores necessitam de recursos para a nova safra. Como os recursos hoje são insuficientes para atender a demanda existente, os recursos disponíveis se esgotam neste período, impossibilitando o fornecimento de crédito a taxas subsidiadas fora deste período. A nova concessão de crédito só ocorrerá com o retorno deste capital investido, que pelo cronograma, ocorre após a colheita (maio-agosto). Somente após retorno dos recursos aplicados nesta safra é que serão disponibilizados recursos para a safra seguinte, ou seja, retornando os recursos entre maio-agosto, os recursos estariam disponíveis para a próxima safra a partir de setembro, formando um ciclo entre concessão e recebimentos.

Este ciclo apresenta dois problemas: 1) falta de recursos disponíveis para o produtor fora do período de plantio; e 2) neste período, pela alta demanda, os preços dos insumos agropecuários tendem a serem mais altos do que outros períodos. Agora, caso o produtor resolva aproveitar do período de insumos mais baratos e desejar adquiri-los antes de período de plantio, poderá se financiar através das CPRs.

A CPR, além de oferecer a oportunidade ao produtor de se financiar fora do período de plantio, ao antecipar a comercialização para o produtor, aliviou os programas oficiais para escoamento de produção e manutenção de renda do setor rural (AGF, EGF e PGPM), exigindo menos recursos para estes programas.

Já, para alavancar os novos títulos de financiamento do setor, além da queda na taxa de juros básica da economia, é preciso um maior envolvimento de grandes instituições financeiras e cooperativas para um maior esclarecimento destes novos instrumentos junto ao produtor rural e até mesmo o investidor institucional. O mercado como um todo ainda desconhece estes títulos e a população em geral, mantém uma imagem antiga do produtor rural.

Estes novos instrumentos de financiamento do agronegócio possibilitarão novas fontes de recursos para o financiamento da atividade agropecuária, especialmente os grandes produtores. No entanto, 18 meses após a publicação da legislação que regulamenta estes títulos, a grande maioria dos agentes financeiros, produtores rurais, corretores, membros das bolsas de mercadorias e até mesmo os armazéns ainda desconhecem a operacionalização e as características destes novos instrumentos. Há um desconhecimento geral no mercado sobre esta ferramenta.

Uma das razões para este desconhecimento é a própria estratégia de divulgação do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento – MAPA e das bolsas de mercadorias. Até o momento, a divulgação foi apenas através de cursos e palestras. É preciso demonstração através da operacionalização efetiva. Experiências anteriores comprovam que os produtores rurais são muitos cautelosos e receosos a novos instrumentos.

A unidade do Ceará da Bolsa Brasileira de mercadoria está com uma iniciativa importante. Pretende realizar um trabalho conjunto com o Banco do Nordeste de estudo e operacionalização destes novos instrumentos. O trabalho deve se iniciar com a realização de seminários internos no banco, treinando os funcionários, em parceira com a unidade da bolsa de São Paulo. A importância da iniciativa está em exatamente realizar uma estruturação interna para posteriormente buscar o mercado.

Todos os novos instrumentos possuem um período inicial de maturação para o mercado aceitá-lo, testá-lo e utilizá-lo. Assim foi com a Cédula do Produto Rural – CPR

e está sendo com o mercado futuro e o seguro agrícola. Neste período, os agentes mais ousados vão testar a operacionalização destes novos instrumentos e aprimorá-los. Muitos poderão ser emitidos de forma não favorável para algumas das pontas da operação, já que neste momento inicial, que esta sendo feito pelos agentes, é necessário experiência do setor para identificar os principais gargalos da operacionalização. O próprio mercado apura o título.

Outro ponto que também favorece esta pequena divulgação destes novos instrumentos é a falta de demanda do mercado por este tipo de operações. Por exemplo, no caso do CDA/WA as poucas operações realizadas em nada diferenciaram do extinto Certificado de Depósito e do Warrant, já que não saíram da operação primária. Assim, conclui-se que as poucas operações de CDA/WA só ocorreram até o momento pela única opção de título que o armazém pode emitir quando o produto é depositado.

O grande diferencial destes títulos está na chamada negociação secundária, quando eles estarão no mercado financeiro, circulando entre os investidores institucionais, captando recursos para o agronegócio. A falta de demanda até o momento pode ser apontada também pelo desconhecimento geral sobre o título.

Mesmo com o interesse de alguns agentes, ainda faltam algumas normativas com relação à operacionalização do CDA/WA para serem definidas. Um dos principais pontos é o seguro incidente que ainda não foi regulamentado.

Segundo os agentes, um outro problema apresentado pelo Certificado de Depósito Agropecuário – CDA e pelo Warrant Agropecuário – WA é a infra-estrutura deficitária do sistema de armazenagem brasileiro. Muitos armazéns estão sucatiados e endividados, não oferecendo garantia necessária para o sistema, principalmente para o investidor privado. Muitos não possuem padrão de segurança, conservação e de movimentação. Grandes armazéns podem até estarem preparados e possuírem a credibilidade suficiente, mas não estão pulverizados no mercado.

Muitos armazéns estão procurando se adequar à nova legislação para operarem com estes novos títulos, mas ainda faltam normativas com relação a sua operacionalização. Segundo a nova lei de armazenagem, todos os armazéns devem ser

certificados e estes só poderão emitir o CDA/WA se estiverem de acordo com esta certificação.

Um grupo de trabalho, envolvendo cooperativas, profissionais do setor de armazenagem, governo, indústrias de instrumentos para o setor, universidades e demais agentes envolvidos com o setor, elaboraram um documento contendo todas as normas para a certificação dos armazéns que prestam serviços para terceiros. O resultado final foi extremamente democrático, mas será compulsório a todos.

Os principais objetivos desta certificação são: profissionalização e padronização do setor em todo o Brasil, consolidando a confiabilidade do sistema. Os quatro principais focos são:

1. Requisito técnico: padronizando os equipamentos e definindo um padrão mínimo;
2. Documentação: todos os armazéns deverão ter registrado e arquivado todos os documentos, como a documentação autorizando a venda de produtos armazenados no seu estabelecimento, as boas práticas de armazenagem (tratamentos fito-sanitário e outros), rastreabilidade da mercadoria depositada e etc.
3. Capacitação: todos os funcionários deverão ter que comprovar um mínimo de capacitação e, quando necessário, passarem por cursos de aperfeiçoamento;
4. Criação de um comitê de auditoria: para fiscalizar e certificar o setor como um todo, independentemente da Conab (sua classificação dos armazéns é hoje referência para o mercado com relação aos armazéns aptos, impedidos, cadastrados no mercado).

O objetivo do grupo é que este manual de certificação, o Sistema Brasileiro de Avaliação e Conformidade, esteja disponível para o mercado no segundo semestre de 2006. Segundo a legislação do CDA/WA, só poderá emitir os títulos quem estiver em conformidade com a certificação, com exceção até dezembro de 2006, quando está sendo elaborada a regulamentação. Mas a primeira controvérsia está neste prazo, já que os armazéns deverão ter uma carência de pelo menos 5 anos para se adequarem às exigências, uma necessidade do próprio setor fornecedor de equipamentos para os armazéns.

No Rio Grande do Sul, por exemplo, muitos armazéns não estão em condições de emitir estes novos títulos, mas grandes grupos estão se procurando se adequar às normas, visualizando possibilidade de ganhos e perspectivas de negócios. A verdade é que as próprias normas não estão transparentes para o mercado.

A conjuntura dos preços agrícolas também não está favorável para a armazenagem do produto. Com os preços em baixas, o produto depositado não apresenta rentabilidade para o investidor. Como a taxa básica de juros da economia está bem acima da valorização dos produtos agrícolas depositados, não é viável manter o produto depositado.

Além deste custo de oportunidade de manter o produto depositado, a atividade rural é considerada de alto risco pelos investidores. Mesmo com o produto agrícola já colhido e depositado, o histórico dos armazéns brasileiros não favorece a credibilidade do setor. Muitos investidores exigem um aval de instituições financeiras já consolidadas no mercado, encarecendo ainda mais o custo dos títulos. A regulamentação do setor deve tornar as operações mais baratas.

Em síntese, a nova lei de armazenagem institui para o setor cinco grandes alterações que profissionalizarão o setor:

1. Possibilidade de comercialização da mercadoria pelo armazenador;
2. Exigência de certificação para o setor;
3. Possibilidade de negociar o preço da armazenagem com cada depositante e até mesmo se negar a prestar o serviço ou dar preferências;
4. Obrigatoriedade da prestação de informação estatística da atividade;
5. Criação da câmara arbitral.

Segundo os agentes do mercado, o CDA/WA só terão credibilidade, principalmente com o setor financeiro, com a regulamentação de dois fatores:

1. Certificação dos armazéns brasileiros, através de todo este sistema;
2. O seguro contra fraudes das mercadorias depositadas, atualmente inviável pelo seu custo.

Muitos bancos e grandes instituições financeiras poderão avalizar o CDCA, a LCA e o WA, dando maior credibilidade para os títulos, como é operacionalizado a CPR atualmente. O custo do aval será negociado de acordo com o risco da operação. Para os bancos, o aval tem sido uma operação de grande rentabilidade, principalmente para aqueles que avalizam CPR de clientes antigos e com risco conhecido e controlado.

Com relação ao CDA/WA, não é obrigação de o armazém depositante verificar se o produto depositado está vinculado à outras dívidas. Além deste problema, surge o fato das negociações secundárias. Depois de vários endossatários, o depositário inicial é que deve liquidar a operação. Mas várias situações (morte, recusa e outros) podem inviabilizar a liquidação da operação. Assim, alguns agentes do mercado sugerem que a liquidação da operação seja feita pelo armazém. Segundo a legislação, mesmo que o depositário inicial negocie o CDA e/ou o WA, ele continua com o direito sobre a propriedade depositada, devendo ele liquidar a operação.

O CDA/WA deve mudar a cultura do produtor de negociação, levando-o ao mercado financeiro. O sucesso dos novos instrumentos de financiamento irá ocorrer com a aproximação do mercado futuro, diminuindo o risco da atividade, aumentando o planejamento do produtor e aproximando este do mercado financeiro.

A operação do pequeno produtor pode não viabilizar a emissão do CDA/WA, principalmente pelo volume da operação e custos envolvidos. No entanto, as cooperativas poderão agregar os pequenos produtores e viabilizar a emissão do CDA/WA. A emissão através das cooperativas aumenta o capital da operação, dando um maior poder de negociação das taxas de juros. Assim, muitos custos, principalmente de proteção dos preços, são divididos entre os produtores. A proteção dos preços diminui o risco da operação e aumenta o poder de negociação com relação às taxas de juros cobradas pelos bancos.

A verdade é que a operação poderá atrair todos os tipos de investidores. O pequeno produtor deverá se relacionar com o pequeno investidor e o grande produtor, por sua vez, com o grande investidor. O objetivo do título é atrair capital para o setor.

Em síntese, as altas taxas de juros básica da economia, o rendimento das culturas agrícolas, a volatilidade do setor e as perspectivas ainda piores para o setor geram problemas para o alavancamento do CDA/WA no mercado. Esta conjuntura

ainda é agravada pela falta da capacidade estática de muitas regiões, principalmente com a sobreposição das safras e estoques de passagens.

Uma importante estratégia de operação com o CDCA é o título composto de CPR avalizadas. Neste caso, não implicará no limite de crédito com o banco, podendo pulverizar este limite com os produtores rurais. Continua existindo risco na operação mesmo com a CPR avalizada, mas melhora a classe de risco da operação. A alta taxa de juros básica da economia também desfavorece o alavancamento destes títulos, já que é mais barato para algumas grandes indústrias captarem recursos no exterior, geralmente com as matrizes, do que buscar no mercado através deste título.

Até o momento pode-se afirmar que é prematura a análise destes novos instrumentos de financiamento do agronegócio, uma vez que o próprio mercado não promoveu grandes discussões sobre a sua operacionalização e possíveis problemas. A letra de Crédito do Agronegócio – LCA que teve um volume significativo emitido em 2005, principalmente pelo Banco do Brasil, não apresenta a mesma negociação em 2006.

A LCA emitida pelo Banco do Brasil em 2005 foi destinada para o grande investidor e teve boa aceitação pelo mercado. Para aproximar o pequeno investidor seriam necessários lotes menores dos títulos. No entanto, a LCA é emitida quando as instituições necessitarem de recursos, principalmente de capital de giro. Mas há outras formas desta captação no mercado, que parecem estar sendo preferidas em relação à LCA.

Para os bancos cooperativos, a LCA não trouxe nenhuma grande vantagem de emissão, já que eles já possuem isenção tributária nas operações como o Imposto sobre Operações Financeiras – IOF e o imposto de renda. Este última ainda está sendo regulamentado para as emissões dos novos títulos pelas instituições em geral.

O CRA por sua vez, até julho de 2006, dezoito meses após a publicação da Lei nº 11.076/04, ainda não tinha registrado nenhuma emissão. A Comissão de Valores Mobiliários - CVM ainda não regulamentou o funcionamento das securatizadoras do agronegócio. Mesmo algumas instituições do mercado demonstrando interesse nesta área de atuação, atualmente estas não possuem permissão para operar.

5. Conclusões e comentários finais

O paternalismo histórico na agricultura, com crédito subsidiado, abundante e diversos perdões de dívidas do setor, criou uma visão na sociedade contra o agricultor. Mas é importante destacar que a atividade agrícola possui um risco maior do que os outros setores da economia. O setor deve administrar três tipos de risco (produção, crédito e preço) e, em muitos casos, o controle não depende exclusivamente do produtor.

A demanda por crédito do setor rural atualmente é maior do que a oferta disponível com recursos oficiais e a juros controlados (8,75% ao ano). O crédito informal vêm suprindo este excesso de demanda do mercado, porém com taxas livres do mercado, chegando a 30% ao ano. Nas contas públicas, o crédito rural disputa recursos com o crédito habitacional e este, muitas vezes, tem sido apontado como prioridade dos programas federais.

As medidas de apoio à agropecuária anunciada dia 07 de abril de 2006 atenderam as questões conjunturais e emergenciais do setor, apenas adiando o problema. Segundo o governo, as perdas do agronegócio são estimadas pelo setor em R$ 30 bilhões. Seguro agrícola e problemas fiscais, considerados problemas estruturais, deverão ser resolvidos futuramente, sendo que no momento, o governo não apresentou nenhuma proposta.

No entanto, o governo concorda que resolver os problemas estruturais é fundamental para evitar estas constantes renegociações de dívidas da agropecuária, que acaba sendo prejudicial ao próprio setor uma vez que apenas posterga o problema. Atualmente, os problemas cíclicos, como os climáticos, são refletidos em problema de financiamento e renegociação de dívidas.

Prorrogar as dívidas para a safra seguinte, apenas eleva o endividamento dos produtores e seus prejuízos. Quem armazena o produto, sem a utilização dos instrumentos de proteção de preço (mercado futuro, opções, contratos e etc.), corre o risco de agravar seus problemas, caso o cenário de preço não reverta sua situação.

É importante ressaltar que a prorrogação das dívidas apenas posterga o problema, permitindo um alivio imediato e não solucionando definitivamente o problema.

O setor está necessitando de medidas que gerem receitas para a sua atividade, como os instrumentos de comercialização. Os produtos agrícolas não estão remunerando a atividade.

E mesmo neste cenário, o produtor não pode parar de produzir. Além da rotatividade da cultura reduzir o custo do plantio de outras lavouras, o produtor já possui uma estrutura de investimento e possui dívidas anteriores. Mas o principal problema está nas invasões do Movimento Sem Terras – MST que intensificaram suas invasões em terras improdutivas nos últimos meses.

A preocupação atual do governo é o controle da inflação e os baixos preços dos alimentos estão segurando o aumento deste índice. O setor agropecuário como um todo acumula grandes prejuízos e muitos produtores poderão deixar a atividade. Mas sabe-se que se um produtor sai da lavoura, além dos problemas citados acima, outro produtor arrendará ou comprará aquela área e continuará produzindo.

A crise generalizada do setor agropecuário impacta indiretamente outros setores da economia, principalmente nas regiões agroindustriais do país. São reduzidos os gastos ou acumulada as dívidas com as indústrias que fornecem insumos para a lavoura. O impacto também se dá a jusante, onde são reduzidos os gastos com o comércio e outros setores da economia local. Enfim, reduz a atividade da economia como um todo.

Para os concessores de crédito, o produtor deveria planejar sua atividade. Atualmente, a maioria dos produtores primeiro planta e depois busca mercado para seus produtos, sem um planejamento da atividade. Para diminuir o risco da atividade e garantir sua rentabilidade, para os concessores de crédito, os produtores deveriam travar os preços, considerando seus custos para fixar uma rentabilidade, diminuindo assim o risco da operação de crédito e consequentemente a sua classe de risco e a taxa de juros do empréstimo.

Um dos grandes problemas do crédito rural no Brasil é a sua estrutura. Muitos agentes afirmam que conceder crédito subsidiado antes do produto colhido, induz ao desvio na modalidade e acaba onerando a atividade e a população em geral. Muitos produtores teriam capital suficiente para investir na lavoura, mas captam recursos do crédito rural com juros subsidiados e aplicam seus recursos em outros investimentos,

com uma maior rentabilidade. A poupança, um investimento sem risco, apresenta uma rentabilidade maior que 8,75% ao ano.

A proposta de muitos agentes que concedem crédito ao setor é que o governo deveria garantir os preços de comercialização, ou seja, o crédito rural atuar no pós-colheita. Assim, os produtores poderiam planejar sua atividade, conhecendo o preço mínimo garantido para a sua atividade e apenas produzindo caso o custo da sua atividade fosse menor e apresentasse uma rentabilidade compatível.

Atualmente, o governo subsidia a taxa de juros do crédito para custeio, o que muitas vezes não garante o rendimento da atividade e, em muitos casos, favorece o excesso de oferta do produto e consequentemente a depressão dos preços. Com o crédito disponível, muitos produtores plantam sem planejamento de mercado.

Outro ponto importante é a instrução dos produtores. Muitos ainda desconhecem as ferramentas de garantia de preço e renda, o que poderiam também diminuir o risco da atividade. O Banco do Brasil já está estimulando o uso desses instrumentos, principalmente do hedge, através de cursos, palestras e benefícios na concessão de recursos. Mas é importante destacar que no momento de depressão dos preços, secas, dívidas vencidas e perspectivas cada vez piores para a atividade, dificilmente os produtores estarão interessados em cursos e palestras.

Um dos pontos fortes do Plano Agrícola e Pecuário para a próxima safra é que o governo começa a tratar de assuntos estruturais e incentiva produtores rurais a utilizar mecanismos de proteção. Produtores que investirem na rastreabilidade, na adequação ambiental das propriedades à legislação vigente e se protegerem através dos mercados futuros e do seguro agrícola terão maior acesso ao crédito rural a taxas de juros controladas.

O pacote liberado neste plano é o maior ofertado pelo governo em termos de recursos, mas é importante destacar que a obtenção de grande parte deles dependerá das exigibilidades. Caso a dívida do setor agropecuário com os bancos se eleve a patamares insustentáveis, mesmo com as prorrogações, há risco de os bancos não disponibilizarem esses recursos para o crédito rural.

Em suma, os recursos oficiais estão sendo direcionados para o setor sem uma estrutura adequada, sem a formação de uma assistência técnica adequada e sem um

processo de avaliação das aplicações efetuadas, principalmente os destinados ao programa do Pronaf. No geral, os recursos estão sendo aplicados sem orientação e sem uma visão de mercado, resultando em muitos casos num endividamento do produtor por má alocação dos recursos.

Para o CDA/WA, a consolidação das normativas em relação aos armazéns e o seguro da mercadoria são fundamentais para uma expansão destes títulos bem como a aproximação do investidor privado. Já para a LCA, CDCA e CRA, a conjuntura econômica, principalmente em relação a taxa de juros, ainda não estão compatíveis com estes instrumentos. Mas o grande problema destes novos títulos de financiamento do agronegócio é o seu desconhecimento generalizado pelo mercado, inclusive os concessores de crédito, produtores rurais e até mesmo, do mercado financeiro.

REFERÊNCIAS

AGROLINK. **O portal do conteúdo agropecuário:** destaques**.** Disponível em: <http://www.agrolink.com.br>. Acesso em: 2 jun. 2005.

ALMEIDA, C.O.; BACHA, J.C.C. Uma alternativa de crédito. **Preços Agrícolas**, Piracicaba, v. 9, n. 105, p. 3-5, jul. 1995.

ALMEIDA, A. de. Financiamento da agricultura: tempo de mudanças. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 9, n. 99, p. 8-9, jan. 1995.

ARAÚJO, P.F.C. de; ALMEIDA, A. de. Financiamento da agricultura: evolução e perspectivas. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 11, n. 126, p. 3-8, abr. 1997.

ARAÚJO, P.F.C. de. Crédito rural e endividamento recente. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 14, n. 161, p. 3-6, mar. 2000.

ARAÚJO, P.F.C. de; BARROS, A.L.M.; ALMEIDA, A. de. A turbulência e indefinição no financiamento da agricultura. In: **AGRICULTURA, economia e sociedade:** ensaios em homenagem ao prof. Fernando Estácio. Lisboa: IFADAP, 2001. p. 83-97.

AZEVEDO, R.G. da R. Securatização e comercialização da produção agropecuária através das CPRs e Warrants. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 14, n. 161, p. 13-14, mar. 2000.

AZEVEDO FILHO, A.J.B.V.; MARTINES FILHO, J.G.; ARAÚJO, P.F.C. de. **Alternativas de mercado para programas governamentais de seguro agrícola e de garantias de preços mínimos.** Piracicaba: Esalq, Departamento de Economia e Sociologia Rural, 1996. 11 p. (Desr. Série Estudos, 32).

BACHA, C.J.C. **Instrumentos de política econômica que afetam a agropecuária.** Piracicaba: Esalq, Departamento de Economia e Sociologia Rural, 2000. 53 p. (Desr. Série Estudos, 118).

BACHA, C.J.C. **Economia e política agrícola no Brasil.** São Paulo: Atlas, 2004. 226 p.

BACHA, C.J.C.; SILVA, G.S. Mudanças no modelo. **Agroanalysis**, São Paulo, v. 25, n. 9, p. 34-38, set. 2005a.

BACHA, C.J.C.; SILVA, G.S. O desempenho dos instrumentos privados. **Agroanalysis**, São Paulo, v. 25, n. 10, p. 44-45, out. 2005b.

BASSINELLO, F.I.R.; ARAÚJO, P.F.C. **Inter-relações entre setor agrícola e sistema financeiro**. Piracicaba: Esalq, Departamento de Economia e Sociologia Rural, 1994. 70 p. Relatório parcial do projeto "uso de derivativos no desenvolvimento da Política de Crédito Rural", financiado pela FAPESP.

BARROS, G.S.C. Novas estratégias de gerenciamento de risco e financiamento do agronegócio. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 13, n. 152, p. 9-10, jun. 1999.

BARROS, G.S.C. A transição na política agrícola brasileira. In: MONTOYA, M.A.; PARRÉ, J.L. (Org.). **O agronegócio brasileiro no final do século XX:** estrutura produtiva, arquitetura organizacional e tendências. Passo Fundo: UPF Editora, 2000. v. 1, p. 91-108.

BERTUCCI, A.C. Finagro, securatização, financiamento e comercialização agropecuária. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 37., 1999, Foz de Iguaçu. **Anais...** Brasília: Sober, 1999. 1 CD-ROM.

BOLSA BRASILEIRA DE MERCADORIA – BBM. **Notícias.** Disponível em: <http://www.bbmnet.com.br>. Acesso em: 15 out. 2005.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS - BM&F. **Em destaque.** Disponível em: <http://www.bmf.com.br>. Acesso em: 2 mar. 2005.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS - BM&F. **Boletim informativo:** volume geral. Disponível em: <http://www.bmf.com.br>. Acesso em: 15 jan. 2006.

BRASIL. Decreto n. 1.102, de 21 de novembro de 1903. Institui regras para o estabelecimento de empresas de armazéns gerais, determinando os direitos e obrigações dessas empresas. Disponível em: <http://www.conab.gov.br>. Acesso em: 2 dez. 2004.

BRASIL. Decreto-Lei n. 2.848, de 7 de dezembro de 1940. Institui o Código Penal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 1 abr. 2005.

BRASIL. Decreto-Lei n. 167, de 14 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre títulos de crédito rural e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 26 jan. 2006.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 jan. 2005.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVN n. 411, de 26 de novembro de 2004. Altera a Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004. Revoga as Instruções 149/91, 171/92, 178/92, 302, 303 e 304/99, 386/03 e 403/04. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 jan. 2005.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM n. 413 de 30 de dezembro de 2004. Altera a Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 jan. 2005.

BRASIL. Lei n. 4.829, de 5 de novembro de 1965. Institucionaliza o Crédito Rural.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 27 jan. 2005.

BRASIL. Lei n. 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 16 fev. 2005.

BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 22 abr. 2005.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de novembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 20 jan. 2005.

BRASIL. Lei n. 7.827, de 27 de setembro de 1989. Regulamenta o art. 159, inciso I, alínea c, da Constituição Federal, institui o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste - FCO, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.conab.gov.br>. Acesso em: 03 ago. 2006.

BRASIL. Lei n. 8.171, de 17 de janeiro de 1991. Dispõe sobre a Política Agrícola. Disponível em: <http://www.conab.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2005.

BRASIL. Lei n. 8.929, de 22 de agosto de 1994. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 15 ago. 2005.

BRASIL. Lei n. 9.138, de 29 de novembro de 1995. Dispõe sobre o crédito rural, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 07 jul. 2006.

BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 8 mar. 2005.

BRASIL. Lei n. 9.972, de 25 de maio de 2000. Institui a classificação de produtos vegetais, subprodutos e resíduos de valor econômico, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 2 dez. 2004.

BRASIL. Lei n. 9.973, de 29 de maio de 2000. Dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários. Disponível em: <http://www.conab.gov.br>. Acesso em: 26 out. 2004.

BRASIL. Lei n. 10.200, de 14 de fevereiro de 2001. Acresce e altera dispositivos da Lei n. 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 15 ago. 2004.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 22 abr. 2004.

BRASIL. Lei n. 10.823, de 19 de dezembro de 2003. Dispõe sobre a subvenção econômica ao prêmio do Seguro Rural e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 17 out. 2005.

BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei n. 911, de 10 de outubro de 1969, as Leis n. 4.591, de 16 de dezembro de 1964, n. 4.728, de 14 de julho de 1965, e n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 11 jan. 2005.

BRASIL. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis n. 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei n. 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10 jan. 2005.

BRASIL. Medida Provisória n. 221, de 1 de outubro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário - CDA e o Warrant Agropecuário – WA, dá nova redação a dispositivos das Leis n. 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, e 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei n. 7.940, de 20 de dezembro de 1989. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 26 out. 2005.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento – MAPA. **Últimas notícias.** Disponível em: <http://www.agricultura.gov.br>. Acesso em: 8 nov. 2005a.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Portaria MF n. 19, de 11 de fevereiro de 2005b. Dispõe sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF) nas operações com títulos do agronegócio. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br>. Acesso em: 20 mar. 2005.

BRAZ, A. Novos títulos vão facilitar acesso ao crédito. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 25, p. 20-22, 2005a.

BRAZ, A. Os riscos de crédito do agronegócio. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 29, p. 16-19, 2005b.

BRAZ, A. Risco cambial, ameaça que o *hedge* pode evitar. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 25, p. 5-8, 2005c.

BRESSAN FILHO, A. A Construção da nova política agrícola. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 37., 1999, Foz de Iguaçu. **Anais...** Brasília: Sober, 1999. 1 CD-ROM.

BUAINAIN, A.M.; SOUZA FILHO, H.M. Política agrícola no Brasil: evolução e principais instrumentos. In: BATALHA, M.O. (Org.). **Gestão agroindustrial.** São Paulo: Atlas, 2001. v. 2, p. 325-383.

BUSCA de novo modelo de crédito rural: até quando? **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 14, n. 161, p. 2, mar. 2000. Editorial.

CAFFAGNI, L.C. **Seguro rural no Brasil:** evolução, alternativas e sugestões. 1998. 173 p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1998.

CARDOSO, F.H. **Mensagem ao Congresso Nacional 2002**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/publi_04/balancodosresultados.pdf>. Acesso em: 30 nov. 2004.

CHAVES, O. **Há anatocismo na Tabela Price?** Disponível em: <http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=737>. Acesso em: 1 fev. 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Participantes do mercado.** Disponível em: <http://www.cvm.org.br>. Acesso em: 17 nov. 2005.

COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURATIZAÇÃO - CIBRASEC. **Institucional.** Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br>. Acesso em: 2 fev. 2005.

COMPANHIA NACIONAL DE ABASTECIMENTO – CONAB. **Armazenagem.** Disponível em: <http://www.conab.gov.br>. Acesso em: 4 jul. 2006.

CONSELHO NACIONAL DE POLÍTICA FAZENDÁRIA – CONFAZ. **Publicações.** Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/confaz>. Acesso em: 21 nov. 2005.

CUNHA, A.S. **Um seguro agrícola "eficiente".** Brasília: UNB, Departamento de Economia, out. 2002. 62 p. (UNB. Série textos para discussão, 255).

FERREIRA FILHO, A.C. **CPRW de café arábica**. 2003. 87 p. Monografia (Trabalho de Conclusão do Curso MBA Agronegócios) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2003.

FREITAS, T. Fazendas chegam à bolsa de valores. **Agrinova**, São Paulo, v. 5, n. 51, p. 38-41, set. 2005.

FUNDAÇÃO ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS - FUNENSEG. **Novidades no seguro agrícola.** Disponível em: <http://www.funenseg.org.br/noticias/noticias_interna_new.cfm?id=2722>. Acesso em: 27 set. 2005.

GASQUES, J.G.; CONCEIÇÃO, J.C.P.R. Fatores que afetam a oferta de recursos do crédito rural. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 14, n. 161, p. 7-8, mar. 2000.

GASQUES, J.G.; VERDE, C.M.V. **Novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, dez. 1995. 48 p. (IPEA. Texto para discussão, 392).

GASQUES, J.G.; VERDE, C.M.V. Financiamento da agricultura: outras alternativas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 37., 1999, Foz de Iguaçu. **Anais...** Brasília: Sober, 1999. 1 CD-ROM.

GASQUES, J.G.; REZENDE, G.C.; VERDE; C.M.V.; SALERNO, M.S.; CONCEIÇÃO, J. C.P.R.; CARVALHO; J.C.S. **Desempenho e crescimento do agronegócio no Brasil**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, fev. 2004. 39 p. (IPEA. Texto para discussão, 1.009).

GONÇALVES, J.S. Agricultura sob égide do capital financeiro: passo rumo ao aprofundamento do desenvolvimento dos agronegócios. **Informações Econômicas,** São Paulo, v. 35, n. 4, p. 7-29, abr. 2005.

GONÇALVES, J.S.; MARTIN, N.B.; RESENDE, J.V.; VEGRO, C.L.R. Novos títulos financeiros do agronegócio e novo padrão do financiamento setorial. **Informações Econômicas,** São Paulo, v. 35, n. 7, p. 63-90, jul. 2005.

GONZALES, B.C.R. Novas formas de financiamento da produção, base do agronegócio. In: MONTOYA, M.A.; PARRÉ, J.L. (Org.). **O agronegócio brasileiro no final do século XX:** estrutura produtiva, arquitetura organizacional e tendências. Passo Fundo: UPF Editora, 2000, v. 1, p. 91-108.

GRANDE, E. del. Seguro rural, o lado fraco do agronegócio. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 25, p. 18-19, 2005.

GUEDES FILHO, E.M. Financiamento na agricultura brasileira. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 37., 1999, Foz de Iguaçu. **Anais...** Brasília: Sober, 1999. 1 CD-ROM.

INFRA-ESTRUTURA é onde a coisa pega. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, n. esp., p. 10-11, maio 2005.

KASSAI, L. Exportador busca garantia na BM&F. **Gazeta Mercantil,** São Paulo, 15 mar. 2005.

LACERDA, J.C.S. **Dos armazéns gerais:** seus títulos de crédito. São Paulo: Forense, 1955. 180 p.

MACHADO, R.R.B. **Novos instrumentos de financiamento do agronegócio.** In: SEMINÁRIO CAFÉ COM FINANÇAS, 2004, São Paulo. São Paulo: BM&F, 2004. Palestra.

MARQUES, P.V.; MELLO, P.C. **Mercados futuros de commodities agropecuárias:** exemplos e aplicações para os mercados brasileiros. São Paulo: BM&F, 1999. 208 p.

MENDONÇA, J.X.C. **Exposição sobre o estabelecimento de armazéns gerais e emissão de títulos, bilhetes de depósitos e warrants**. Santos, jun. 1901. 50 p. Mimeografado.

NEVES, E.M. **Mercados futuros:** algumas informações úteis ao empresário rural. Piracicaba: FEALQ/DES, 1988. 35 p.

NOVOS títulos atraem dinheiro para o agribusiness. **Resenha BM&F,** São Paulo, n. 161, p. 12-15, jul./set. 2004.

NOVOS instrumentos para financiar o agronegócio. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 28, p. 5-8, abr. 2005.

OLIVEIRA, E.N. de. **A desigualdade de tratamento entre título executivo judicial e extrajudicial no que tange ao momento de caracterização da fraude de execução.** 1998. Monografia (Trabalho de Conclusão do Curso de Pós-graduação em Direito Processual Civil) – Universidade Veiga de Almeida, Rio de Janeiro, 1998. Disponível em: <http://www.ortolani-hofman.adv.br>. Acesso em: 25 jan. 2005.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Análise das políticas agrícolas:** Brasil. Paris: OCDE, out. 2005. 224 p. Relatório de pesquisa.

ORTIZ, E.A. Safra será recorde outra vez, mas retorno pode cair. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 25, p. 9-11, 2005.

PERES, M. Mercado futuro, a solução da renda segura. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 27, p. 27-29, mar. 2005.

SANTOS, J.E. **Mercado financeiro brasileiro.** São Paulo: Atlas, 1999. 251 p.

SCHOUCHANA, F. Risco na agricultura e administração através de mercados futuros. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 13, n. 152, p. 11-22, jun. 1999.

SCHOUCHANA, F.; PEROBELLI, F.S. O financiamento da agricultura e o mercado futuro. **Resenha BM&F,** São Paulo, n. 142, p. 78-83, nov./dez. 2000.

SCHOUCHANA, F. **Utilização dos derivativos agropecuários por fundos de investimentos.** São Paulo: BM&F, 2003. 14 diapositivos: color.

SCHWAAB, I.L. **Crédito rural:** estudos dos programas de investimento no setor agropecuário brasileiro. 2003. 91 p. Monografia (Trabalho de Conclusão do Curso MBA Agronegócios) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2003.

SEMINÁRIO reuniu ministros, secretários e especialistas. **Futuros Agronegócios,** São Paulo, v. 3, n. 28, p. 9-14, abr. 2005.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Cooperativismo de Crédito.** Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/br/parasuaempresa/cooperativismodecredito.asp>. Acesso em: 12 abr. 2006.

SILVA, C.R.L.; CARVALHO, M.A.; ARAÚJO, P.F.C. de. Financiamento privado na agricultura: uma avaliação dos mercados futuros. **Pesquisa & Debate,** São Paulo, v. 11, n. 11, p. 80-96, 2000.

SILVA, G.S. **Novos instrumentos de financiamento do agronegócio brasileiro e uma análise das alternativas de investimentos para o CDA/WA.** 2006. 243 p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz",Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2006.

SOUSA, E.L.L. **Estudo do potencial de desenvolvimento de um mercado futuro de milho no Brasil.** 1996. 122 p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1996.

SOUSA, E.L.L.; MARQUES, P.V. Competitividade do milho e da soja nos Estados Unidos e Brasil. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 11, n. 133, p. 13-18, nov. 1997.

SOUSA, E.L.L.; MARQUES, P.V. Sistemas agroindustriais e tendências da comercialização de grãos no Brasil. **Preços Agrícolas,** Piracicaba, v. 12, n. 143, p. 11-16, set. 1998.

SPOLADOR, H.F.S. **Reflexões sobre a experiência brasileira de financiamento da agricultura.** 2001. 102 p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2001.

VIAN, A. **Novos instrumentos de financiamento do agronegócio.** São Paulo: Febraban, 2005. 159 p.

WALD, A. Do regime legal da Cédula de Produto Rural (CPR). **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 34, n. 136, p. 237-251, out./dez. 1996.

WEDEKIN, I. **Lançamento do plano agrícola.** Brasília: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, jun. 2004. 4 p.

WEDEKIN, I. A política agrícola brasileira em perspectiva. **Revista de Política Agrícola,** Brasília, n. esp., p. 17-32, out. 2005.

Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz" Universidade de São Paulo
Departamento de Economia, Administração e Sociologia
Av. Padua Dias, 11 Piracicaba - SP
Caixa Postal 9 - CEP 13418-900
Fax: (19) 3434 5186 - Fone DDR: (19) 3417 8700