



SOLUÇÕES PARA OS GARGALOS DA AGRICULTURA

| POR DANIEL FRANCO GOULART E LUÍS HENRIQUE PEREIRA

Estruturas inovadoras de financiamento de longo prazo surgem como saída para um dos principais desafios da cadeia produtiva de grãos no Brasil: o déficit de capacidade de armazenagem.

Agricultores brasileiros sonham em ter uma unidade própria de armazenagem. Chamadas no jargão de mercado de armazém ou silo, essas estruturas permitem ao produtor de soja e milho fugir dos preços ruins do pico de safra, carregando seus estoques por algumas semanas ou meses, até que a oferta de produto diminua e os preços aumentem. Para quem não possui unidades próprias de armazenamento, há hoje duas alternativas: vender a produção assim que é feita a colheita, a preços baixos e com custos altos de frete, ou estocar produto em armazéns de terceiros, pagando caro por isso. Ambas as soluções são paliativas e decepcionantes para o produtor.

De acordo com a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a evolução da capacidade estática de armazenamento no Brasil aumentou 76% entre 1980 e 2018, enquanto a produção de grãos no mesmo período cresceu 350%. Se o investimento em unidades próprias de armazenagem é tão positivo ao produtor, o que explica esse cenário? A resposta está nas fontes de financiamento disponíveis para essa finalidade.

O Brasil está na vanguarda da inovação no que se refere às fontes de crédito para o financiamento do agronegócio.

Com a criação da Cédula de Produto Rural (CPR), pela Lei nº 8.929, de 1994, e dos demais títulos do agronegócio, entre eles a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), ambos pela Lei nº 11.076, de 2004, estabeleceram-se as bases para que o capital privado viesse a participar de forma efetiva do financiamento do agronegócio. Ivan Wedekin, em seu livro *Política agrícola no Brasil: o agronegócio na perspectiva global*, constata que a participação do crédito privado no financiamento do setor saltou de praticamente zero em 2005 para cerca de 70%, fruto do surgimento dos títulos do agronegócio.

Apesar desse percentual expressivo, os recursos foram canalizados para as necessidades de curto prazo dos agentes econômicos, sobretudo de custeio agrícola. O capital de longo prazo, essencial para o investimento em infraestrutura de armazenagem, permaneceu fundamentalmente a cargo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Com a mudança de paradigma vivido pelo país nos dias de hoje do ponto de vista de política econômica, sobretudo pela redução da participação pública no financiamento do setor privado, os investimentos em infraestrutura de armazenagem foram colocados em xeque.

A participação do crédito privado no financiamento da agricultura saltou de praticamente zero em 2005 para cerca de 70%, mas os recursos têm sido canalizados para custeio agrícola e não para investimento.

ALTERNATIVAS INOVADORAS DE FINANCIAMENTO

Algumas alternativas têm surgido visando preencher o espaço deixado pelo financiamento público para armazenagem. Tais ações são protagonizadas pelos mais diversos agentes envolvidos com a cadeia agro, entre eles fabricantes, gestoras de recursos (*asset management entities*) e bancos. Nesse contexto, três diferentes estruturas merecem destaque:

- Fundos de investimento imobiliário voltados para o financiamento de estruturas logísticas na cadeia agro;
- Financiamento dos fabricantes com uso de CPR;
- Portfólio *finance*.

Fundos de investimento imobiliário

Em outubro de 2016, a taxa básica de juros iniciou trajetória de queda, vindo de 14,25 para 4,5% em janeiro de 2019. Aqueles poupadores que antes capturavam excelentes rendimentos sem grandes riscos precisaram rever suas estratégias.

Gestoras de recursos começaram a desenvolver então novos produtos para atrair poupadores que outrora investiam em renda fixa. Muitas lançaram fundos de investimento imobiliário com foco na captação de recursos para o investimento em ativos imobiliários diversos, tais como *shopping centers* e lajes corporativas. A principal fonte de rendimentos desses fundos é o aluguel dos imóveis. De acordo com dados da Brasil Bolsa Balcão (B3), em 2014 houve 4,7 bilhões de reais em ofertas públicas de fundos imobiliários, enquanto em 2019 esse número passou para 60 bilhões de reais.

Com o sucesso dos fundos de investimento imobiliário para ativos urbanos, viu-se a oportunidade de se expandir esse modelo para ativos logísticos. Os fundos comportam desde unidades armazenadoras de grãos nas fazendas até unidades de transbordo rodoviário-ferroviário e terminais portuários. O grande atrativo para a empresa ou produtor reside na oportunidade de desfrutar ativos logísticos sem ser o dono deles. Ter a possibilidade de usufruir um ativo sem que seja necessário imobilizar capital significa liberar

caixa ou aumentar a capacidade de captação para outras atividades relacionadas ao custeio. Para os gestores de tais fundos que, em última análise, representam os investidores, é fundamental ter no seu portfólio ativos estabelecidos em excelentes locais, reduzindo, dessa forma, o risco de baixa procura por aluguel.

Financiamento com uso de CPR

De acordo com a Lei nº 8.929, de 1994, a CPR é um título de crédito vinculado a certa quantidade e qualidade de determinado produto agrícola. Empresas fornecedoras de fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas oferecem insumos a produtores rurais, associações e cooperativas agrícolas com prazos para pagamento, tendo como lastro grãos que serão semeados e produzidos em períodos futuros via CPR. Da mesma forma, compradores de produtos agrícolas podem fazer adiantamento de pagamento ao agricultor por compra de produto a ser entregue em data futura.

Empresas responsáveis por projetos de investimento, como unidades de armazenagem, viram a oportunidade de transformar as CPRs em veículo para viabilizar operações de crédito com prazos de cinco, seis e até sete anos. Nessas operações, o produtor rural coloca safras de anos futuros como garantia para que os fabricantes proporcionem financiamento de longo prazo.

Para que essa operação seja viável, o fabricante precisa apresentar excelente capacidade de captação de recursos junto aos bancos, pois há, nesse modelo, um descasamento importante de fluxo de caixa e o risco de elevação excessiva da posição de recebíveis. Produtores rurais devem estar atentos para que as garantias oferecidas nessas operações não comprometam sua capacidade de obter financiamentos para o custeio da lavoura. Isso é especialmente válido quando a garantia a ser oferecida é o penhor de grãos.

Financiamento via portfólio *finance*

Da mesma forma que as operações de crédito via CPR, as operações de portfólio *finance* foram adaptadas pelas empresas responsáveis pela fabricação e instalação de unidades



VANTAGENS DE CADA SOLUÇÃO

	Modelos de financiamento		
	Fundos de investimento imobiliário	Financiamento com uso de Cédula de Produto Rural (CPR)	Portfólio <i>finance</i>
Origem do <i>funding</i>	Investidores privados (pessoas físicas e jurídicas).	Caixa da empresa fabricante.	Bancos
Vantagens ao credor da operação	Operação segura do ponto de vista de gestão de risco de crédito, já que o ativo pertence ao fundo.	Operação que contribui para elevar o faturamento do fabricante e, portanto, para diluir os seus custos e despesas fixos.	Operação que traz remuneração constante a um risco de crédito baixo (risco do fabricante).
Benefícios ao produtor rural	Utilização do ativo sem que seja necessário imobilizar capital ou piorar a capacidade de tomar crédito nos bancos para outras atividades.	Aquisição do ativo em condições favoráveis de crédito de forma mais rápida e simples do que um financiamento tradicional.	

de armazenagem para o financiamento de longo prazo. Em um acordo entre a organização responsável por projetos de armazenagem e um banco, este se compromete a financiar os clientes da empresa que sejam previamente indicados. Estabelece-se no acordo a responsabilidade relativa ao risco de crédito de ambas as partes (banco e fabricante). Estruturas nas quais cada parte toma uma parcela do risco de crédito (chamadas de compartilhamento de risco ou *risk sharing*) ou nas quais o fabricante se responsabiliza pelo risco integral na figura de um avalista são as mais comuns.

Esse modelo traz conforto aos bancos, que, sem isso, seriam muito mais conservadores na análise de risco de crédito e liberação dos financiamentos. Para as empresas que compartilham o risco com os bancos, a solução representa a possibilidade de alavancar vendas via financiamento sem o uso de caixa próprio.

PERSPECTIVAS E DESAFIOS

Diferentemente do *funding* público, as soluções de crédito com recursos privados têm o potencial de incluir categorias de produtores rurais que outrora não eram atendidos. Agora, produtores de médio e mesmo de pequeno porte, desde que constatada capacidade de pagamento, têm condições de acessar crédito para investir na sua própria estrutura de armazenagem de grãos. A escolha entre as opções apresentadas dependerá das necessidades específicas e da estrutura gerencial de cada produtor: aqueles que percebem a importância de terem poucos ativos no seu balanço, elevando sua liquidez e capacidade de captação, podem optar pela solução via fundos de investimento

imobiliário, enquanto aqueles que desejam velocidade e simplicidade no processo de financiamento podem escolher as soluções de financiamento com o uso de CPR ou a estrutura de portfólio *finance*.

Do ponto de vista da gestão de risco de crédito, certas questões não pacificadas no meio jurídico voltadas à recuperação de crédito no agro imprimem instabilidade e algum grau de insegurança àqueles que desejam lançar mão das estruturas de financiamento abordadas neste artigo para a concessão de crédito à cadeia. A questão mais importante é a possibilidade de produtores rurais que operam como pessoa física pedirem regime de recuperação judicial em caso de graves dificuldades financeiras. Lidar com essa incerteza é um desafio para todos os financiadores do agro, especialmente aqueles que se propõem a financiar operações de longo prazo. ●

PARA SABER MAIS:

- Antonio Moraes. *Armazenagem de grãos no Brasil*, 2019. Disponível em: agricultura.gov.br/assuntos/cameras-setoriais-tematicas/documentos/cameras-tematicas/infraestrutura-e-logistica/2019/66ar0/app_66ro_ctog_armazenagem.pdf
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). *Programa de Construção e Ampliação de Armazéns (PCA)*, 2019. Disponível em: aprosoja.com.br/storage/comunicacao/blog/posts/files/Armazena_MT_2019_PCA_Aprosoja_-_Luciano_Cordeiro_-_BNDES.pdf
- Daniel Latorraca. *Os benefícios da armazenagem para uma propriedade rural*, 2019. Disponível em: aprosoja.com.br/storage/comunicacao/blog/posts/files/Apresentac__a__o__Armazena_MT_2019_-_Daniel_Latorraca.pdf
- Ivan Wedekin. *Política agrícola no Brasil: o agronegócio na perspectiva global*, 2019.
- Renato Buranello. *Manual do direito do agronegócio*, 2018.

DANIEL FRANCO GOULART > Pesquisador do Centro de Inovação (FGVin) e professor da FGV EAESP > daniel.goulart@fgv.br
 LUÍS HENRIQUE PEREIRA > Coordenador do Mestrado Profissional em Gestão Internacional (MPGI) e professor da FGV EAESP > luis.pereira@fgv.br