

Nota informativa



A Medida Provisória 897/2019 (MP do Agro) e a Nova Política Agrícola

segunda-feira, 7 de outubro de 2019

1. Introdução.

A política de incentivo à produção rural tem sido instrumento importante para o desenvolvimento desse setor, transformando o Brasil de importador líquido de alimentos em um dos maiores exportadores da economia global.

O atual modelo de política agrícola foi bem-sucedido, tendo alcançado seus objetivos e levando a agricultura empresarial brasileira a um alto nível de eficiência e competitividade. Apesar do sucesso, este modelo não ficou imune a distorções. Assim, chegou o momento de corrigi-las e de intensificar a transferência de recursos públicos escassos para outros objetivos onde eles são mais necessários e serão mais efetivos.

Dentre as distorções da atual política agrícola pode-se citar, em primeiro lugar, o baixo nível de focalização dos programas de crédito rural, o que provoca direcionamento de recursos públicos e privados a produtores que poderiam obter os serviços providos por conta própria. No ano agrícola 2018/2019, a subvenção total alocada para o crédito rural (na forma de equalização de taxas de juros) foi de R\$ 10,03 bilhões, dos quais R\$ 5,65 bilhões, ou 56,3%, foram destinados à agricultura empresarial, sendo o restante destinado à agricultura familiar. Uma boa parte dos agricultores empresariais tem todas as condições para acessar os recursos de que necessitam para financiar sua produção e investimentos no mercado financeiro livre e no mercado de capitais.

Visando ajustar essa distorção e buscando focalizar, de forma gradual, a subvenção no agricultor familiar, já no ano agrícola 2019/2020, houve mudança nessa proporção e a agricultura familiar deve ser contemplada com mais da metade da subvenção total (mais precisamente 50,5%). Essa mudança segue a orientação geral de implementar uma política agrícola voltada a produtores específicos, e não à produção em geral.

Outra distorção da política agrícola atual é seu substancial direcionamento do crédito. Trinta por cento de todos os depósitos à vista recebidos pela maior parte dos bancos e demais instituições financeiras, assim como 60% da poupança rural captada por alguns bancos e instituições financeiras devem ser, obrigatoriamente, destinados a operações de crédito rural¹. Ao reservar parte significativa da oferta de crédito a aplicações pré-determinadas, esse direcionamento reduz a oferta de crédito no mercado livre, aumentando os spreads bancários para aqueles tomadores que não dispõem de alguma modalidade direcionada de crédito. Issler e Pimentel (2019) apontam que para cada 1 ponto percentual (p.p.) de aumento na proporção do crédito direcionado em relação ao PIB, o spread

¹ A despeito de poucos bancos possuírem carteira de poupança rural, o volume dessa fonte de financiamento é substancial. No ano agrícola 2018/2019, foi a principal fonte de recursos para o crédito rural, provendo R\$ 108,6 bilhões. Sobre esse ponto, ver o Boletim BACEN/DEROP de junho de 2019.



bancário sofre acréscimo de 1,47 p.p.. Já Itaú (2019) encontra decréscimo de 1,1 p.p. no spread bancário para cada ponto percentual de redução na proporção do crédito direcionado em relação ao PIB.

Cabe ressaltar que o crédito rural é apenas parte de um problema bem maior. O crédito direcionado no Brasil corresponde a 44,1% do crédito total. Já o crédito rural direcionado corresponde a 16,9% do direcionamento total, ou 7,5% do crédito total. Portanto, trata-se de problema a ser atacado como parte de estratégia mais ampla de redução no direcionamento de crédito em geral, com aumento da concorrência e redução das taxas de juros no mercado de crédito.

Para que se possa lograr êxito tanto na melhor focalização da subvenção ao crédito rural quanto na redução de seu direcionamento, faz-se necessário o desenvolvimento de instrumentos de estímulo ao financiamento privado da atividade agropecuária, de maneira a realizar a transição do sistema de crédito rural direcionado para um sistema de financiamento pelo mercado com o mínimo possível de perturbação na produção agropecuária.

A Medida Provisória Nº 897, de 01/10/2019 (MP do Agro), vem ao encontro dessa estratégia de dotar o setor produtivo rural de instrumentos de mercado para que se possa obter, paulatinamente, a redução no direcionamento de crédito voltado ao setor, bem como a melhoria na focalização da subvenção restante, uma vez que a agricultura empresarial seria coberta por esses instrumentos privados.

A MP do Agro contém sete ações específicas divididas em três grupos. Integram o primeiro grupo as medidas voltadas para o estímulo à redução das taxas de juros por meio da ampliação e da melhoria das garantias oferecidas em operações de crédito rural. As medidas específicas desse grupo são a criação do Fundo de Aval Fraternal (FAF) e a constituição do regime de afetação do imóvel rural e a instituição da Cédula Imobiliária Rural (CIR).

O segundo grupo de medidas visa a expandir o financiamento do agronegócio com recursos livres por meio do mercado de capitais. Nesse grupo estão medidas que aprimoram a Cédula de Produto Rural (CPR), os títulos do agronegócio (CDA-WA, CDCA, LCA e CRA) e outros títulos bancários (CCI, LCI, CCR, NPR e outros).

O terceiro grupo de medidas previstas na MP do Agro busca melhorar a alocação e a concorrência no mercado de crédito rural. As medidas que o integram são a extensão da equalização de taxas de juros para todos os agentes financeiros que operam no segmento de crédito rural e a possibilidade de subvenção econômica para construção de armazéns por empresas cerealistas.

2. Medidas para ampliar e melhorar as garantias do crédito rural.

Boas garantias melhoram a estrutura de risco das operações de crédito sob o ponto de vista do potencial credor e, com isso, podem reduzir a taxa de juros cobrada do tomador. De fato, além da



percepção intuitiva dessa premissa, diversos estudos acadêmicos a confirmam², inclusive para operações de pequena monta. Portanto, esse grupo de medidas que visa ampliar e melhorar as garantias nas operações de crédito rural criam condições para a redução das taxas de juros cobradas aos produtores rurais, tornando-os menos dependentes do crédito rural direcionado.

2.1. Fundo de Aval Fraternal (FAF).

Os empréstimos solidários se caracterizam por situações nas quais grupos de pessoas se avalizam mutuamente para obter condições de crédito mais favoráveis. O princípio básico desse mecanismo é o do controle social, partindo-se da premissa de que ficar inadimplente com pessoas de suas relações pessoais é mais oneroso socialmente do que com instituições financeiras.

O princípio do crédito solidário é uma das bases das microfinanças atuais e está na origem do Grameen Bank³. O mesmo princípio está presente em cooperativas tipo Luzzati, na Itália, e nas Sociedades Garantidoras Rurais, na Espanha. No Brasil, também existem exemplos nos Estados da Região Sul, no entanto com sucesso e abrangência bem mais limitados.

O objetivo do FAF é fornecer garantias adicionais, providas pelos próprios produtores na forma de aval coletivo e solidário, assim como por outros integrantes das cadeias produtivas (fornecedores de insumos, beneficiadores, instituições financeiras etc.). O reforço de garantias promovido pelo FAF favorecerá a contratação de operações de crédito em condições mais favoráveis ao produtor rural, ou a consolidação mais suave de débitos contraídos fora do sistema financeiro.

O FAF será constituído por grupos de dois a dez produtores consorciados que forneceriam 4% do valor a ser avalizado pelo fundo e formariam a primeira linha de garantias coletivas. Caso o nível de inadimplência superasse esse valor, seriam acionadas as garantias coletivas secundárias (equivalentes a 4% do valor da operação), fornecidas pelos demais integrantes da cadeia produtiva. Em havendo interesse, as instituições financeiras envolvidas na operação poderiam aportar uma última linha de garantias, equivalentes a 2% do valor da operação. É importante observar que as garantias individuais dos produtores poderiam ser agregadas às operações de crédito com uso do FAF. Nesse caso, a sua mobilização se daria previamente àquela composta pelo aval coletivo de maneira a reduzir os incentivos a comportamentos oportunistas.

A cobertura solidária da inadimplência entre os produtores suscita controle mútuo, o que reduz a inadimplência individual, diminuindo assim o risco de crédito de cada associação. No caso de recomposição de dívidas, os incentivos para que as terceiras partes aportem os recursos necessários à formação do FAF são claros, pois elas trocariam o total de suas dívidas, de risco relativamente

² Ver Anetor et alli (2016) e Wang et alli (2017).

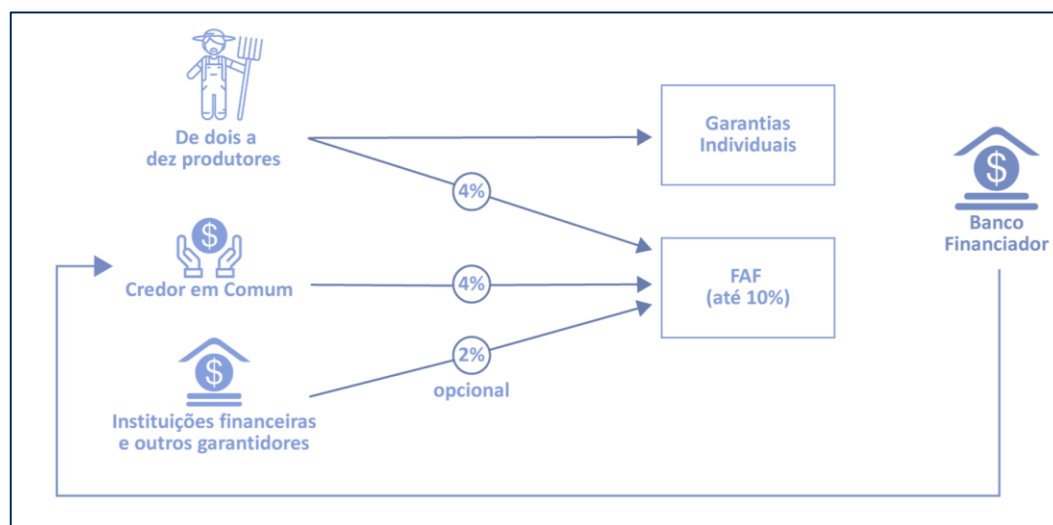
³ Yunus e Jolis (1999).



elevado, por pagamento imediato de 96% desse total e a possibilidade de reaver os 4% restantes caso a nova operação não apresente inadimplência significativa.

Vale lembrar que essas garantias ficarão depositadas no banco credor da operação e serão rentabilizadas pela taxa SELIC. A figura 1 mostra esquematicamente o funcionamento do FAF enquanto o quadro 1 descreve as vantagens e os riscos envolvidos nas operações de renegociação de dívidas que o envolvem.

Figura 1: Funcionamento do FAF no aporte de garantias



Quadro 1: Vantagens e riscos associados aos participantes da renegociação

Agentes	Produtores	Credores Iniciais	Bancos Consolidadores
Vantagens	<ul style="list-style-type: none">i. alongamento do perfil da dívida;ii. fôlego financeiro para comercialização da produção e reestruturação do negócio;iii. abertura marginal de limites de crédito.	<ul style="list-style-type: none">i. menor exposição ao risco que no caso da dívida original;ii. recebimento da dívida original.	<ul style="list-style-type: none">i. operação com bom portfólio de garantias;ii. se o banco consolidador for também o credor inicial, a operação resultará em menor exposição ao risco.
Riscos	<ul style="list-style-type: none">i. taxas deverão ser negociadas e variarão caso a caso;ii. nem todos os produtores conseguirão aprovação de crédito;iii. possibilidade de perda do investimento no fundo de aval por inadimplência de terceiros.	<ul style="list-style-type: none">i. possibilidade de perda do investimento no fundo de aval por inadimplência de terceiros.	<ul style="list-style-type: none">i. risco de perda se a inadimplência superar 10%.



A estimativa de impacto dessa medida é de difícil quantificação, mas espera-se que o FAF ajude, em um primeiro momento, a viabilizar operações para consolidação de dívidas já existentes, por exemplo, no âmbito do programa Pro-CDD AGRO do BNDES, que dispõe de funding de R\$ 5 bilhões e que não tem sido utilizado por deficiência de garantias por parte dos potenciais tomadores e consequente falta de interesse dos bancos em acessar a linha.

2.2. Regime de Afetação de Imóveis Rurais e Cédula Imobiliária Rural (CIR).

A principal garantia da qual boa parte dos produtores rurais pode dispor é seu próprio imóvel rural. Entretanto sua utilização enseja, em muitos casos, excesso de garantias em relação à dívida contraída, pois o limite de crédito atribuído pelo banco prestador ao produtor rural pode ser bastante inferior ao valor do imóvel rural dado em garantia. Nesses casos o produtor poderia, em princípio, particionar o imóvel dado em garantia de modo a adequá-lo ao valor do financiamento a ser contraído. No entanto, para obter a matrícula da porção particionada o produtor incorreria em despesas cartoriais consideráveis, as quais aumentariam ainda mais caso fossem necessárias várias repartições.

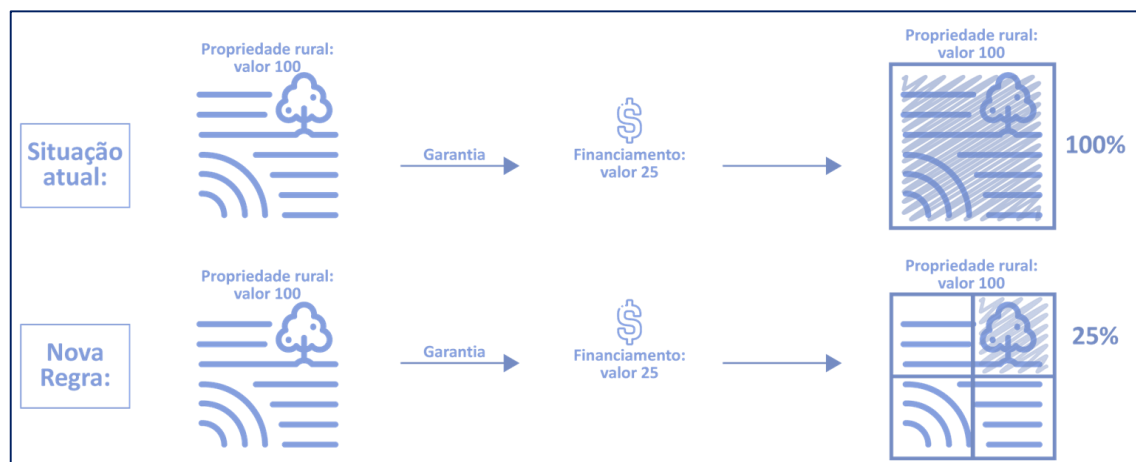
A proposta de criação do regime de afetação do imóvel rural e de lançamento da CIR vem para viabilizar a repartição do imóvel rural com menores custos, de modo a dirimir o problema das garantias excessivas a custo compatível para o produtor.

O processo se inicia com o proprietário rural realizando a afetação do imóvel no cartório de registro de imóveis. Para tanto, o proprietário não pode ter dívidas que possam requerer a execução do imóvel rural a ser afetado. Uma vez constituído o patrimônio de afetação, ele pode ser subdividido em partes menores que serão vinculadas e servirão de garantia a uma ou mais CIR. Vale destacar que essa repartição deve obedecer a critérios técnicos de natureza jurídica e ambiental.

Nesta etapa serão requeridos, entre outros documentos comprobatórios de conformidade com as exigências da legislação, declarações dos confrontantes sobre a pacificidade dos limites do imóvel, certificação de que a repartição possua reserva legal suficiente etc., ou seja, faz-se o necessário para que cada unidade oriunda da repartição possa ser considerada propriedade isolada regular.

A CIR é título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, representativa de promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade, contratada com instituição financeira, bem como obrigação de entregar, em favor do credor, bem imóvel rural ou fração deste vinculado ao patrimônio de afetação, o qual serve de garantia à operação. A CIR deve ser registrada ou depositada em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários para ter efeito sobre a parte do patrimônio de afetação a ela vinculado. Por outro lado, o patrimônio de afetação (ou sua fração) só terá eficácia jurídica para efeito de execução de garantia quando vinculado a CIR, podendo, portanto, ser contestado em caso de não vinculação à cédula.

A figura 2 descreve a utilização atual de imóvel rural como garantia de financiamento, e aquela que a MP do Agro torna possível.

Figura 2: Utilização de imóvel rural como garantia antes e depois da MP do Agro

Caso a operação de crédito vinculada à CIR seja quitada, esta é liquidada e a garantia que ela representa não tem mais razão para existir. No caso de não pagamento da operação de crédito, o detentor da CIR requererá o desmembramento cartorial do patrimônio de afetação a ela vinculado, com emissão de nova matrícula, para posterior leilão de venda. Após o leilão, caso ainda haja dívida remanescente, o detentor da CIR torna-se credor quirografário da diferença, sem, no entanto, poder contar com garantias reais.

A expectativa é que a criação do patrimônio de afetação rural e da CIR incremente substancialmente os negócios no setor agropecuário por melhorar garantias e que leve a uma redução das taxas de juros cobradas nas operações de crédito rural. Para se ter uma ideia dos montantes envolvidos, no ano agrícola 2018/2019 foram feitas 550 mil operações de crédito rural pela agricultura empresarial, com um valor total de R\$ 153 bilhões. Além disso, segundo o Censo Agropecuário de 2017 do IBGE, há atualmente 430.055 estabelecimentos agropecuários com mais de 100 hectares cujos produtores são proprietários das terras e que poderiam, em princípio, utilizar essa forma de garantia.

3. Medidas para ampliar o financiamento do setor agropecuário no mercado de capitais.

Como já mencionado, parte significativa do financiamento do setor agropecuário no Brasil vem do crédito rural direcionado. Além dos recursos obrigatórios advindos dos depósitos à vista (30%) e da Poupança Rural (60%), existem ainda recursos provenientes dos Fundos Constitucionais de Desenvolvimento (FCO, FNE e FNO), do FUNCAFE e do BNDES. Essas fontes direcionadas pressionam a oferta de crédito e aumentam as taxas de juros cobradas no crédito livre (não direcionado).



No entanto, dado o nível atual de participação do crédito rural direcionado no financiamento de custeio⁴ e de investimento da agricultura empresarial, uma diminuição brusca dessa modalidade poderia levar à desorganização do sistema produtivo agropecuário.

Uma alternativa possível é a substituição gradativa do crédito direcionado pelo crédito a taxas livremente negociadas e por recursos captados junto ao mercado de títulos do agronegócio. Esse processo já está em andamento, como o demonstra o avanço das Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), que no ano agrícola 2018/19 superaram os depósitos à vista (R\$67,3 bilhões contra R\$60,4 bilhões) e se tornaram a segunda maior fonte de *funding* do crédito rural.

O desafio que se apresenta é o de aperfeiçoar os demais títulos do agronegócio (Cédula de Produto Rural - CPR, Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário - CDA/WA, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA) para que sua captação possa suplementar, e eventualmente substituir, a das fontes com direcionamento.

Deve-se lembrar que os títulos do agronegócio possuem isenções tributárias que, no seu devido tempo, deverão ser eliminadas. No entanto, a estratégia ótima para a redução e eventual eliminação desses benefícios passa primeiro pela consolidação desses instrumentos como fontes de financiamento do agronegócio, pois a eliminação dessas isenções tributárias antes de completo o ciclo de amadurecimento do financiamento do setor agropecuário pelo mercado poderia gerar demasiada pressão pela manutenção do crédito direcionado.

3.1. Aprimoramento da Cédula de Produto Rural (CPR)

A CPR foi instituída pela Lei 8.929/1994 e foi aprimorada por várias leis e regulamentações posteriores. Nas modalidades física e financeira, a CPR é título de crédito líquido e certo, representativo de promessa de entrega de produtos rurais e subprodutos, de emissão exclusiva dos produtores rurais, suas associações e cooperativas.

A CPR física representa a promessa de entrega de determinado produto rural na data, local, quantidade e qualidade nela expressos. Trata-se então de adiantamento do produto a preço fixo e permite ao produtor rural se financiar para custear a produção do próprio artigo a ser entregue.

Já a CPR financeira não prevê entrega física do produto rural, mas sim a sua liquidação financeira, com valor correspondente apurado por meio da multiplicação da quantidade do produto especificada na cédula pelo seu preço (ou algum índice previamente combinado). A CPR pode contar

⁴ Não existem dados precisos sobre essa participação para as diferentes atividades agropecuárias no Brasil. Não obstante, dados do IMEA (2018) apontam que, no caso da produção de soja no Estado do Mato Grosso, o crédito rural oficial (direcionado e livre) foi responsável, no período de 2008 a 2018, por entre 17% e 31% do financiamento do custeio dos produtores rurais (em sua grande maioria empresariais), apresentando uma tendência de crescimento. Pode-se supor que essa participação seja mais elevada para a maior parte das principais atividades agropecuárias no Brasil pois estas, de maneira geral, não têm obtido nos últimos anos rentabilidades tão boas quanto as da soja.



com garantias tais como penhor rural, alienação fiduciária, hipoteca e, com a publicação da MP do Agro, o FAF.

A MP do Agro traz à CPR a possibilidade de sua emissão escritural eletrônica, cabendo ao Banco Central do Brasil a normatização desse processo. Também é permitida a negociação da CPR em mercados regulamentados de valores mobiliários, desde que ela seja registrada ou depositada em entidade autorizada pelo Banco Central.

A MP também institui a obrigatoriedade de registro do título, a partir de julho de 2020, para que o mesmo tenha eficácia legal. Com essa medida busca-se dar mais transparência a esse mercado, diminuindo assimetrias de informação ao trazer à luz a situação creditícia dos emissores e dando maior segurança aos compradores.

A principal inovação trazida pela MP do Agro a este título é, no entanto, a permissão para que a CPR financeira possa ser emitida com cláusula de correção cambial quando lastreada por produtos negociados em bolsa de valores ou futuros e referenciados na mesma moeda de emissão. Essa possibilidade permitirá a securitização de CPR para emissão de outros títulos do agronegócio (o CDCA e o CRA) em moeda estrangeira, com o objetivo de captação de recursos de investidores não residentes. A definição sobre quais produtos estarão aptos para a emissão de CPR em moeda estrangeira ficará a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Atualmente há um estoque de CPR registradas de aproximadamente R\$ 4 bilhões. Com as medidas da MP do Agro, espera-se que esse montante possa dobrar no curto prazo. Além de aumentar a transparência do mercado, esse aumento no registro de CPR também alavancará a emissão de outros títulos que as utilizam como lastro.

3.2. Aprimoramento dos Títulos do Agronegócio

Os títulos do agronegócio foram criados pela Lei nº 11.076/2004 e são emitidos pelos agentes econômicos intervenientes em diferentes estágios da cadeia do agronegócio:

- O Certificado de Depósito Agropecuário - CDA e o Warrant Agropecuário – WA são títulos emitidos por depositários de produtos agropecuários (por exemplo, empresas armazenadoras) a pedido dos depositantes dos produtos (tipicamente, os produtores rurais). O CDA representa promessa de entrega do produto armazenado, enquanto o WA representa promessa de pagamento em dinheiro e dá direito de penhor sobre o CDA correspondente;
- O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA é um título de crédito que representa promessa de pagamento em dinheiro e é emitido por cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas (como fornecedores de insumos) que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários, ou ainda de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária;



- O Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA é título de crédito representativo de promessa de pagamento emitido por companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. Ele foi concebido para encapsular direitos creditórios gerados em diferentes estágios da cadeia do agronegócio (CPR, CDA-WA, CDCA, assim como Notas Promissórias Rurais e Duplicatas Rurais) em um único título que permite captar recursos no mercado de capitais;
- A Letra de Crédito do Agronegócio – LCA, emitida por instituições financeiras públicas e privadas, foi concebida para encapsular operações de crédito rural que ocorrem no âmbito dessas instituições (e que são formalizadas principalmente através de cédulas de crédito rural e de cédulas de crédito bancário) em um título de crédito, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, que permite captar novos recursos no mercado.

O objetivo dos títulos do agronegócio é diversificar as fontes e opções de financiamento privado aos agentes econômicos do agronegócio, aumentando, in fine, o volume de recursos captados pelo setor. Para alcançar esse objetivo, a MP do Agro busca melhorar a segurança jurídica das operações com esses títulos e atrair novos agentes e recursos, principalmente através da emissão de títulos com cláusula de correção pela variação cambial.

Com o aumento da segurança jurídica dos títulos do agronegócio, busca-se diminuir a assimetria de informações, os custos de transação e evitar fraudes. Para tanto, a MP do Agro alinha os títulos do agronegócio à legislação mais atual sobre este tema (Lei nº 12.810/2013, arts. 22 a 31, e a Circular BCB nº 3.743/2015).

Em relação às medidas para aumentar a segurança jurídica do CDA-WA, especificamente, a MP do Agro detalha as condições de registro em sistema de escrituração eletrônica e, em caso de recuperação judicial ou falência do depositante, o titular do CDA e do WA continua tendo direito ao produto neles descrito.

Quanto à captação de recursos no exterior, a Lei dos Títulos do Agronegócio (Lei nº 11.076/2004, modificada pela Lei nº 13.331/2016) já previa, desde 2016, a emissão de CDCA e de CRA com cláusula de correção pela variação cambial, mas estas emissões ainda não haviam logrado êxito, entre outros motivos pela falta de uma regulamentação específica por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN). A MP do Agro faz uma série de mudanças nessa lei de maneira a viabilizar essas emissões.

Por um lado, ela cria um “encadeamento” de lastros entre títulos com cláusulas de variação cambial, permitindo a emissão de CPR com cláusula de correção por variação cambial (o que não era permitido anteriormente), a qual pode servir de lastro para CDCA ou CRA com cláusula de variação cambial. Por sua vez, o CDCA pode servir de lastro para CRA com cláusula de variação cambial.

Por outro lado, a MP do Agro permite que o CRA, que encapsula a CPR e o CDCA com cláusula de correção por variação cambial, seja distribuído diretamente no exterior, onde ele poderá ser registrado em entidade que seja autorizada em seu país de origem e supervisionada por autoridade estrangeira que tenha acordo de cooperação com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).



Vale lembrar que a MP do Agro determina que os títulos com cláusula de correção por variação cambial sejam integralmente vinculados a direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda e que eles sejam emitidos para investidor não residente. Apesar de não exigir uma regulamentação específica do CMN sobre o assunto, ela dá a esse Conselho o poder de flexibilizar a emissão para investidores residentes no país, assim como para determinar que a emissão dos títulos com cláusula de correção pela variação cambial só se aplique a determinados produtos agropecuários.

A MP do Agro ainda aprimora o funcionamento da LCA, o título do agronegócio com maior volume de captação, criando a possibilidade, para as instituições financeiras que a emitem, de utilizar recursos obtidos com essa emissão para aquisição de CPR, CDCA, assim como para a integralização de quotas de fundos garantidores de crédito rural, como o FAF. Os recursos assim empregados poderão ser contados, até um determinado limite, para o cumprimento da exigibilidade de aplicação em crédito rural dos recursos obtidos com as emissões de LCA. O objetivo dessa medida é retroagir sobre os outros títulos do agronegócio, levando recursos das instituições financeiras para o mercado de CPR e CDCA, assim como aos fundos garantidores de crédito rural.

Esse conjunto de medidas da MP do Agro visa a potencializar a utilização dos títulos do agronegócio como fonte de recursos para o financiamento do setor agropecuário. É importante lembrar que os estoques desses títulos são significativos e vêm aumentando nos últimos anos. Atualmente, há aproximadamente R\$ 160 bilhões aplicados em LCA, R\$ 40 bilhões em CRA e R\$ 9 bilhões em CDCA. Com as medidas para viabilizar a emissão de CRA com cláusula de correção por variação cambial, espera-se uma captação no médio prazo de cerca de R\$ 3 bilhões em divisas estrangeiras.

3.3. Escrituração dos títulos de crédito

As medidas da MP do Agro relativas à escrituração de títulos de crédito aplicam-se a títulos utilizados para o crédito rural, como a Cédula de Crédito Rural (CCR); a Nota Promissória Rural (NPR); a Duplicata Rural (DR) e a Cédula de Crédito Bancário (CCB), utilizada para crédito rural e não rural. Ela também trata de outros títulos “não rurais”, como a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e o Certificado de Depósito Bancário (CDB), para o qual a MP consolida a legislação existente.

Essas medidas têm por finalidade geral diminuir assimetrias de informação através do alinhamento à agenda de “desmaterialização de títulos” do Banco Central do Brasil. Para tanto, elas buscam implementar um sistema de registro e depósito centralizado dos títulos, incluindo o registro de seus ônus e gravames, normatizado pela Lei nº 12.810/2013 (arts. 22 a 31) e pela Circular BCB nº 3.743/2015, ambas modificadas, no que diz respeito à constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros, respectivamente pela Lei nº 13.476/2017 e pela Circular BCB nº 3.912/2018. As medidas propostas pela MP do Agro permitem:

- autorizar (quando já não é o caso) que o ativo financeiro possa ser escritural/eletrônico/digital (em oposição a cartular) e que ele possa ter assinatura eletrônica (em oposição à assinatura de próprio punho);



- normatizar a gestão dos documentos físicos, cuja digitalização é uma das fontes possíveis para documentos escriturais eletrônicos. A MP também dispõe sobre a destruição dos documentos físicos.

4. Medidas para melhorar a alocação de recursos e a concorrência no crédito rural.

No ano agrícola 2018/19 foram aportados cerca de R\$ 10 bilhões de subvenção econômica sob a forma de equalização de taxas de juros em operações de crédito rural, para um montante de operações contratadas no mesmo período de R\$ 174,4 bilhões. Como mencionado, a atual política agrícola busca racionalizar a alocação destes recursos públicos, que tendem a se tornar cada vez mais escassos, focando-os na agricultura familiar e nas linhas de financiamento que gerem maiores externalidades positivas para o setor agropecuário e para a economia nacional como um todo

A MP do Agro contribui a esse objetivo com duas medidas de estímulo à concorrência na utilização dos recursos públicos destinados ao crédito rural: possibilitar que todos os agentes financeiros que operam no segmento de crédito rural tenham acesso à subvenção econômica ao mesmo; e estender a subvenção econômica para investimento em infraestrutura de armazenamento (que é um ponto de estrangulamento no setor agropecuário brasileiro) a empresas cerealistas.

4.1. Extensão da equalização de taxas de juros para todos os agentes financeiros que operam no segmento de crédito rural.

A concessão de subvenção econômica às operações de crédito rural objetiva reduzir as taxas de juros ao tomador nas linhas de financiamento beneficiadas e, por consequência, favorecer o desenvolvimento das atividades agropecuárias no país.

Ela consiste no pagamento às instituições financeiras elegíveis, pelo Tesouro Nacional, do valor referente à diferença entre o custo de captação dos recursos financeiros utilizados, somado aos custos administrativos da instituição financeira, e a taxa de juros cobrada do tomador de crédito.

Atualmente os recursos públicos aplicados na subvenção ao crédito rural somente podem ser alocados a bancos oficiais federais, a bancos cooperativos e às confederações de cooperativas de crédito. No entanto, idealmente, seria mais eficiente do ponto de vista econômico distribuir esses recursos entre todas as instituições financeiras que operam no segmento de crédito rural, via processo licitatório.

A MP do Agro visa a estender a possibilidade de alocação dos valores destinados à equalização das taxas de juros para todas as instituições financeiras autorizadas a operar no segmento de crédito rural, de forma a estimular a concorrência entre esses agentes, diminuindo os custos incidentes sobre o Tesouro Nacional.

A medida tem impacto positivo na redução de custos, tanto para o tomador de crédito quanto para os agentes financiadores. Além de favorecer a concorrência entre as instituições financeiras, ela torna



mais efetiva a alocação dos recursos públicos, incrementando o desenvolvimento da cadeia do agronegócio.

4.2. Possibilidade de subvenção econômica para construção de armazéns por cerealistas.

A política agrícola age nos diversos segmentos do agronegócio, como a produção, comercialização, abastecimento e armazenagem, crédito rural, seguro agrícola e garantias. Um dos segmentos que tem merecido especial atenção do Governo Federal é o de armazenagem, cujo déficit tem se agravado em função da crescente produção nacional de grãos. Segundo dados da CONAB, essa deficiência na armazenagem chegou a 71 milhões de toneladas no ano agrícola 2017/2018.

Para tentar mitigar esse problema foi criado em 2013 o Programa para a Ampliação e Construção de Armazéns (PCA), ao amparo de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por meio do PCA, produtores rurais e cooperativas de produção têm à sua disposição recursos financeiros, com taxas de juros subvencionadas e prazos alongados, para financiar armazéns em suas propriedades.

Não obstante essas vantagens, os recursos alocados ao programa não têm sido utilizados em sua totalidade, o que abre a possibilidade de remanejamento da subvenção que seria concedida no âmbito do PCA para outros agentes econômicos atuantes no mesmo setor e que não são beneficiários do crédito rural, como é o caso das empresas cerealistas. Essas empresas exercem importante função na cadeia produtiva de grãos, complementando o sistema logístico para escoamento da safra.

Diante disso, a MP do Agro autoriza a concessão de subvenção aos financiamentos concedidos às empresas cerealistas, com recursos do BNDES, para construção de armazéns. Até junho de 2020, será disponibilizada para as empresas cerealistas uma linha de crédito no montante de R\$ 200 milhões, sendo que a subvenção do Governo Federal para equalização de taxas de juros será limitada a R\$ 20 milhões por ano, observadas as disponibilidades orçamentária e financeira.

A medida não implicará em custos adicionais ao Tesouro Nacional, haja vista que o valor da subvenção será descontado dos recursos já destinados ao PCA no ano agrícola 2019/2020. O Conselho Monetário Nacional (CMN) regulamentará a medida e definirá as condições dos financiamentos, cabendo ao Ministério da Economia definir a metodologia para o pagamento da equalização de taxas de juros.

Pela similaridade de objetivos com o PCA, o Ministério da Economia pretende apresentar proposta ao CMN para regulamentar a medida em condições financeiras e de prazo de reembolso semelhantes aos concedidos aos produtores rurais e às cooperativas de produção.

Além da redução do déficit nacional de capacidade de armazenagem, a medida favorece a concorrência no setor, com potencial de redução de custos aos demandantes desses serviços.



Referências

Anetor, F.; Ogbechie, C.; Kelikume, I.; Ikpesu, F. (2016). "Credit supply and agricultural production in Nigeria: a vector autoregressive (VAR) approach". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 7, No. 2.

Issler, J. V. ; Pimentel, L. (2019). "Uma medida de PIB Mensal para o Brasil usando o Term Spread". *Revista Brasileira de Economia*. Vol. 73, No. 1.

IMEA – Instituto Matogrossense de Economia Agropecuária (2018). "Composição do funding do custeio da soja para a safra 2018/19 em Mato Grosso". http://www.imea.com.br/imea-site/view/uploads/relatorios-mercado/Funding_Soja_2018.pdf, consultado em 02/10/2019.

Itaú (2019). "Brazil: Are lower interest rates the new normal?" *Macro Vision*, 11/12/2018.

Wang, Y.; Wang, W.; Wang, J. (2017). "Credit Risk Management Framework for Rural Commercial Banks in China". *Journal of Financial Risk Management*, Vol. 6, 48-65.

Yunus, M; Jolis, A. (1999). "Banker to the Poor: Micro-lending and the battle against world poverty". *Public Affairs*, 62-63.