

REPORT | SETEMBRO, 2024



FIAGRO

Desafios e oportunidades no mercado de capitais e crédito agrícola

REDAÇÃO: HENRIQUE CISMAN DIAGRAMAÇÃO: IAGO EMERICK

CLUB PARTNERS



Introdução

O FIAGRO, ou Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, surgiu como uma inovação no mercado financeiro brasileiro para democratizar o investimento e proporcionar novas oportunidades de financiamento ao agronegócio. Esse movimento busca preencher uma lacuna importante, ampliando as alternativas de captação de recursos para o setor - que é altamente dependente de linhas de crédito público, como o Plano Safra - e permitindo maior participação de investidores, inclusive os de varejo.

Uma das potencialidades do FIAGRO é a capacidade de diversificar a carteira de ativos, podendo escolher entre títulos de dívida, terras, logística e até mesmo os produtos em si, o que significa oferecer uma abordagem multimercado. Desde o seu lançamento, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem desempenhado um papel crucial na regulamentação dos FIAGROs, buscando garantir a transparência e segurança necessárias para atrair os investidores.

Este relatório tem como base um Club Meeting realizado pelo GRI Club Agribusiness, na sede do BMA Advogados, em São Paulo, cujo objetivo é analisar o estágio atual de amadurecimento do FIAGRO, bem como explorar o potencial desse instrumento financeiro no Brasil, discutir as recentes regulamentações propostas pela CVM no sentido de melhorar o arcabouço regulatório, elucidar as semelhanças e diferenças em relação aos Fundos de Investimento Imobiliário e, por fim, avaliar as garantias de execução específicas deste tipo de investimento.



Amadurecimento do investidor

Desde a sua introdução no mercado, com a Lei nº 14.130/2021, o FIAGRO atraiu uma base diversificada de investidores, especialmente de varejo (pessoas físicas), que anteriormente não tinham acesso direto ao agronegócio como opção de investimento. Se por um lado essa democratização foi vital para o sucesso imediato do novo instrumento, por outro lado também trouxe muitos desafios.

Segundo os executivos presentes na reunião, um dos fatores principais é que os investidores de varejo estão acostumados com os fluxos típicos dos fundos imobiliários, até porque a base da regulamentação inicial do FIAGRO foram os FIs. Assim, tais investidores esperavam uma estrutura de rendimentos semelhante, com dividendos mensais regulares e uma previsibilidade maior, algo que a dinâmica do agronegócio não pode oferecer.

“Nada impede que o FIAGRO pague rendimentos mensais, mas não existe essa obrigatoriedade. Enquanto os imóveis rendem aluguéis que são pagos todos os meses aos proprietários, a produção rural - que é o lastro de um CRA (Certificado de Recebível do Agronegócio) - é vendida três ou quatro vezes no ano. O fluxo é muito diferente”, afirma o líder de uma gestora com exposição ao setor.



O amadurecimento dos investidores exige tempo para que haja uma compreensão das particularidades do agronegócio. O FIAGRO opera em um ambiente muito mais volátil e cíclico, no qual os rendimentos são altamente influenciados por fatores climáticos, ciclos de colheita e flutuações de preços das commodities.

Essa falta de entendimento gerou alguns períodos de baixa para os FIAGROs, como no início do ano. Nas palavras de um executivo presente, “houve um boom de más notícias desenhando um cenário que não se concretizou [quebra de safras], e quem conhece o setor sabe que foram eventos pontuais que representam uma parcela ínfima do mercado, mas isso se refletiu em uma desvalorização generalizada dos fundos listados”.

Por outro lado, a percepção de risco entre os investidores vem evoluindo, especialmente em investimentos de ativos high yield ou carteiras de portfólio mais concentradas. Com o tempo, os investidores começaram a reconhecer que, apesar dos riscos, o FIAGRO pode oferecer oportunidades significativas de retorno, especialmente em um ambiente de taxa de juros mais baixa.

Esse processo de amadurecimento é contínuo e reflete não apenas um melhor entendimento dos riscos e retornos do FIAGRO, mas também uma adaptação às novas regras de mercado e aos mecanismos de proteção existentes, conforme veremos mais à frente. À medida que o mercado evolui, espera-se que a base de investidores se torne cada vez maior e mais sofisticada, buscando estratégias diversificadas e uma melhor compreensão das opções disponíveis.



O potencial do FIAGRO

O FIAGRO representa uma inovação significativa no mercado financeiro brasileiro, trazendo a promessa de ampliar e diversificar as formas de financiamento para o agronegócio. Pela ótica da oferta, este instrumento também possui um grande potencial, visto que oferece a pequenos investidores a possibilidade de exposição em um dos pilares da economia brasileira, algo que anteriormente era restrito a grandes players - como bancos e cooperativas de crédito - e investidores institucionais.

O potencial do FIAGRO vai além da simples captação de recursos. Sua flexibilidade permite o investimento em uma ampla gama de ativos relacionados ao agronegócio, como Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), Cédulas de Produto Rural (CPRs), imóveis rurais, participação direta em empresas do setor, operações de fusões e aquisições (M&A), entre outros. Essa característica multimercado possibilita uma diversificação de portfólio que pode reduzir riscos e aumentar as oportunidades de retorno para os investidores, bem como possibilita às gestoras um papel mais relevante na composição das carteiras.

Um gestor presente afirma que a indústria de FIAGRO não alcançou 5% do que pode vir a ser em termos de volume movimentado e relevância.

“Muito além das estratégias de dívida, esse mercado tem potencial para se desenvolver demais em outras frentes.

Ainda somos conhecidos como compradores de CRA, mas na minha opinião podemos ir muito além disso”.

Segundo o Boletim de Finanças Privadas do Agro publicado pelo Ministério da Agricultura e Pecuária, o patrimônio líquido dos FIAGROs alcançou R\$ 38 bilhões em julho de 2024. Existem pouco mais de cem fundos em operação, dos quais 34 estão listados na B3 (oferta pública).

O FIAGRO tem o potencial de fomentar o desenvolvimento de novas tecnologias e inovações dentro do agronegócio ao permitir que capital privado seja direcionado para iniciativas de venture capital e startups do setor, segundo alguns participantes.

Por ser um mercado em amadurecimento, a percepção dos players é de que há um vasto espaço para crescimento, especialmente em áreas como a desintermediação financeira, conectando diretamente os produtores rurais aos investidores e, portanto, reduzindo custos de transação.

Com o tempo, espera-se que o FIAGRO se consolide como uma das principais ferramentas de financiamento do agronegócio, contribuindo para o desenvolvimento sustentável do setor e para a inclusão de novos atores no mercado, um cenário visto como ideal em um país que historicamente tem níveis públicos de investimento abaixo do necessário.

FIAGRO Multimercado

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem desempenhado um papel crucial na regulamentação do FIAGRO desde o início, garantindo que ele opere de maneira transparente e segura para os investidores, mas sem muitas amarras no ponto de partida, uma escolha elogiada pelos gestores e demais atores dessa indústria. “A CVM fez algo espetacular ao aplicar subsidiariamente as regras dos fundos que já existiam. Foram lançadas cotas de FIAGRO a dez reais, democratizando esse investimento no Brasil”, diz um executivo.

Dado o sucesso do novo instrumento, a CVM abriu consulta pública em outubro de 2023 para debater as propostas visando uma norma específica para os FIAGROs, que viria então a substituir a Resolução 39, vigente desde 2021 em caráter experimental. O club meeting abordou especificamente a regulamentação proposta para o FIAGRO multimercado, que representa um passo importante na evolução desta indústria ao permitir maior flexibilidade na composição dos ativos e na diversificação das estratégias de investimento.



Em outras palavras, um único FIAGRO poderá investir em uma variedade maior de ativos, como títulos de crédito, participações em empresas e terras, sem se limitar às restrições aplicáveis aos fundos de investimentos tradicionais - FIDC, FIP, FII. Além disso, a nova regulamentação busca eliminar algumas anomalias de mercado, como a necessidade de utilizar intermediários para a aquisição de certos tipos de ativos, permitindo ao FIAGRO, por exemplo, comprar diretamente uma CPR (Cédula de Produto Rural).

No entanto, a proposta enfrenta desafios e suscita dúvidas, como a necessidade de adaptação dos fundos existentes à nova regulamentação. A CVM está considerando a implementação de um período de transição para permitir que os fundos atuais se adaptem às novas regras sem prejudicar os cotistas, o que poderá incluir mudanças nos quóruns de aprovação em assembleia e flexibilização de algumas exigências normativas, a pedido das gestoras.



“Vários FIAGROs têm dezenas ou até centenas de milhares de cotistas. Na prática, eles poderão ser um FIAGRO multimercado? E caso sim, haverá algum tipo de flexibilização nas votações em assembleia? Pois é praticamente impossível reunir 25% de quórum em fundos desse tamanho”, sinaliza um player. Na hipótese de não haver essa flexibilização, o temor é que haja uma distorção prejudicial aos fundos já existentes, que em tese teriam menor atratividade. No fim, o cotista que entrou antes da nova regulamentação seria o maior prejudicado, defendem alguns gestores.

De toda forma, se implementadas com sucesso, as novas regulamentações podem transformar o FIAGRO em um veículo financeiro ainda mais atrativo e acessível, facilitando o fluxo de capital para o agronegócio.

FIAGRO vs FII

especificando as diferenças

Embora o FIAGRO e os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) compartilhem algumas características estruturais, como a captação de recursos junto ao público em geral e a negociação de cotas em Bolsa de Valores, existem diferenças fundamentais entre esses dois tipos de fundos.

A principal distinção reside no foco de investimento: enquanto os FIIs são voltados para o setor imobiliário, comprando imóveis comerciais e residenciais, os FIAGROs são projetados especificamente para o agronegócio. Essa diferença de foco reflete nas características dos rendimentos, que nos FIIs geralmente provêm de aluguéis regulares e previsíveis, enquanto nos FIAGROs os rendimentos são mais voláteis e dependem de fatores como a sazonalidade, condições climáticas, preços de commodities e ciclos de colheita.

Nas palavras de um executivo do setor, “a inadimplência no agronegócio é relativa: se uma chuva forte prejudicou a estrada e impediu o transporte da colheita, a venda não será feita hoje, mas será feita na semana que vem; só que nesse período, venceu a CPR; o fundo, então, precisa publicar um fato relevante e pedir um waiver para os cotistas. Quem conhece a dinâmica do agronegócio sabe que um atraso de 30-60 dias não configura inadimplência; faz parte do jogo”.



Outra diferença importante é a estrutura de riscos e garantias. Nos FIAGROs, as garantias podem incluir desde terras agrícolas até recebíveis de safra, o que torna a avaliação de risco mais complexa e menos padronizada em comparação aos FIs, nos quais as garantias estão associadas a ativos imobiliários tradicionais. Além disso, os FIAGROs oferecem uma flexibilidade maior de investimento em diferentes tipos de ativos e operações financeiras, enquanto os FIs tendem a ser mais restritos em sua composição de portfólio.

Por fim, a regulamentação dos FIAGROs ainda está em fase de ajustes e desenvolvimento, o que gera um ambiente dinâmico e, por vezes, incerto para os investidores, enquanto os FIs já possuem um histórico mais consolidado e uma regulamentação mais estável. Assim, se os FIs oferecem uma maior previsibilidade de retorno, os FIAGROs podem apresentar maiores oportunidades de diversificação e retorno aos investidores dispostos a lidar com os riscos inerentes ao agronegócio.



Garantias de execução

As garantias de execução desempenham um papel crucial na proteção dos interesses dos investidores, dado o ambiente de risco elevado em que esses fundos operam. Contudo, tais garantias são mais complexas devido à natureza dos ativos envolvidos. Por exemplo, a execução de uma garantia sobre terras agrícolas pode envolver processos legais demorados e onerosos, especialmente em casos de inadimplência ou disputas sobre a propriedade da terra. Da mesma forma, garantias baseadas em recebíveis (como CRAs) dependem da solidez financeira do emissor e estão sujeitas a riscos específicos de crédito e mercado.

Para mitigar esses riscos, tem-se evoluído para a adoção de práticas mais robustas visando a execução das garantias. Dentre os exemplos, está o uso de monitoramento especializado para acompanhar a safra de devedores, a contratação de serviços de fiéis depositários para garantir a segurança dos estoques de produtos agropecuários e a adoção de estruturas legais mais rigorosas para garantir a recuperação de ativos em caso de inadimplência.

“Em grandes fundos líquidos de crédito privado, praticamente não existe execução de garantia; o gestor aceita a perda ao vender o crédito com desconto para um fundo de ativos estressados,

e este sim vai correr atrás da execução; só que, na minha visão, isso não faz sentido nenhum para o FIAGRO se o fundo tiver garantias que podem ser 100% executadas”, opina um executivo.

Essas práticas visam reduzir as incertezas e aumentar a transparência para os investidores, permitindo a tomada de decisão mais assertiva. No entanto, é importante notar que devido à natureza dinâmica e variada do agronegócio, as garantias de execução tendem a continuar sendo uma área crítica e complexa de gestão para os fundos. Assim, permanece válida a lógica utilizada pelos fundos de investimento tradicionais, que é zelar mais pela qualidade do ativo investido do que pelas garantias atreladas a ele.



Conecte-se com líderes do agronegócio brasileiro e fique por dentro dos debates que moldam o futuro do setor no país.

O GRI Club

Fundado em 1998, em Londres, o GRI Club reúne atualmente mais de 17 mil executivos seniores espalhados em 100 países, com atuação nos mercados imobiliário, de infraestrutura e do agronegócio.

O modelo inovador de discussões do GRI Club permite a livre participação de todos os executivos, fomentando a troca de experiências e conhecimento, o networking e a geração de negócios.

Membros do clube também têm à disposição uma plataforma exclusiva para ver mais informações sobre os executivos e as respectivas empresas, marcar reuniões, pedir introduções personalizadas com colegas da indústria e acessar de modo irrestrito todos os nossos conteúdos.



Leonardo Di Mauro

PARTNER | HEAD OF REAL ESTATE
LATAM & AGRIBUSINESS

leonardo.dimauro@griclub.org

19 9 9369 6733



Luiz Santos

DIRECTOR OF AGRIBUSINESS |
BRAZIL

luiz.santos@griclub.org

19 9 9126-6161