

FIAGRO: NOVA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO PRIVADO PARA O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

08 ABRIL 2021

AUTORES

NEI ZELMANOVITS
SÓCIO / SÃO PAULOTHALES SAITO
SÓCIO / NEW YORKCAMILA LEÃO BORGES
SÓCIA / SÃO PAULOJÉSSICA DE ALENCAR ARARIPE
ADVOGADA / SÃO PAULO

O setor do agronegócio acabou de ganhar um novo instrumento de financiamento para sua cadeia produtiva. Trata-se do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), criado pela Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021.^[1]

Em 2020, o Brasil se manteve como um dos principais fornecedores de commodities agropecuárias do mundo, segundo o Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Tiveram destaque a soja em grãos e farelo, carnes bovina, suína e de frango, açúcar, café e algodão. Fatores como a desvalorização do real em relação ao dólar, o aumento da demanda global e da produção local (houve safra recorde de soja no biênio 2019/2020), a guerra comercial entre EUA e China e a quebra de safra de países concorrentes impulsionaram o bom desempenho do setor,^[2] que é o mais relevante em termos de contribuição positiva para a balança comercial brasileira.

Como explicado na exposição de motivos do projeto de lei que criou o Fiagro^[3] o agronegócio vem buscando uma transição do modelo de financiamento baseado na subvenção governamental para outro que conte com o crédito privado, uma vez que as restrições fiscais do governo federal impõem redução crescente de recursos disponíveis. Isso já vem ocorrendo com grandes produtores que têm mais facilidade de acesso ao mercado financeiro e de capitais. A título de exemplo, em 2020, o mercado primário de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) alcançou o recorde histórico de R\$ 15,81 bilhões.^[4] Ainda que fortemente concentrada em dívida corporativa de um único devedor, essa alternativa mostra também potencial de crescimento para créditos de risco pulverizado e financiamento de produtores de pequeno e médio portes.^[5] Outro exemplo de avanço do setor nessa direção foi a edição da Lei nº 13.986/20 (fruto da conversão em lei da MP do Agro), que ainda deve mostrar todo seu potencial para a ampliação e consolidação do financiamento do agronegócio pelo setor privado nos próximos anos.

O Fiagro surge, assim, como alternativa para ampliar o financiamento do agronegócio brasileiro, após rápida tramitação no Congresso Nacional e sanção presidencial parcial, com veto. Suas principais características são explicadas a seguir.

1. **Regulamentação pela CVM:** as cotas do Fiagro são valores mobiliários, atraindo, portanto, o regime da Lei nº 6.385/76,^[6] e a competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração do fundo. Espera-se que, em breve, a CVM edite uma regulamentação para disciplinar o Fiagro, observadas as diretrizes da lei.

2. **Ativos-alvo:** o Fiagro poderá investir nos ativos listados abaixo:^[7]

imóveis rurais, que poderão ser arrendados ou alienados pelo fundo;

participações em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial;

ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustrial (incluindo, desse modo, a Cédula de Produto Rural (CPR), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o Warrant Agropecuário (WA), a Cédula Imobiliária Rural (CIR);

direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive CRAs e cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) – padronizados e não padronizados – que apliquem mais de 50% de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios do agronegócio;

direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, inclusive CRAs e cotas de FIDCs – padronizados e não padronizados – que apliquem mais de 50% de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios imobiliários; e

cotas de fundos de investimento que apliquem mais de 50% de seu patrimônio nos ativos referidos nos ativos listados acima.

3. **Administração:** como ocorre com os Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs), o Fiagro deverá ser gerido por instituição administradora autorizada pela CVM que seja necessariamente banco múltiplo com carteira

de investimento ou com carteira de crédito imobiliário, banco de investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, ou outras entidades legalmente equiparadas.^[18] A instituição terá competência para representar ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente o Fiagro e também para responder pessoalmente pela evicção de direito, em hipótese de alienação de imóvel pelo fundo,^[19] além de responder por má gestão, gestão temerária, conflito de interesses, descumprimento do regulamento do fundo ou de determinação da assembleia geral de cotistas.^[10]

Os ativos do Fiagro serão adquiridos pela administradora, em caráter fiduciário, e os bens imóveis, e frutos e rendimentos dele decorrentes, serão mantidos sob a propriedade fiduciária da administradora. Os bens e direitos do Fiagro não se comunicam com o patrimônio da administradora e, portanto, (i) não integram seu ativo, (ii) não respondem direta ou indiretamente por qualquer de suas obrigações, (iii) não compõem seus bens e direitos, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial, (iv) não podem ser dados em garantia de débito de suas operações, (v) não são passíveis de execução por quaisquer de seus credores, por mais privilegiados que possam ser, e (vi) não podem ser constituídos quaisquer ônus reais sobre os imóveis.^[11] Consequentemente, exige-se que a administradora faça constar no título aquisitivo as restrições indicadas nos itens acima e que o bem adquirido constitui patrimônio do Fiagro, observado que isso também deve constar da averbação do imóvel rural no Cartório de Registro de Imóveis.^[12] Uma vez que o imóvel constitui patrimônio do Fiagro, a administradora não precisa apresentar a Certidão de Débitos Relativos a Créditos Tributários Federais e à Dívida Ativa da União por ocasião da alienação do bem em questão.^[13]

Ademais, tendo em vista que a administradora responde pela boa gestão, conforme padrão de conduta pautado pela boa-fé objetiva, foram adotados os mesmos limites para garantir uma administração adequada dos recursos dos cotistas que investirão em Fiagro, sendo vedado, nesse sentido, que a administradora:

- | conceda empréstimos, adiante rendas futuras aos cotistas ou abra créditos sob qualquer modalidade;
- | preste fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer forma;
- | aplique no exterior recursos captados no país;
- | aplique os recursos na aquisição de cotas do próprio fundo;
- | venda a prestação as cotas do fundo, admitida a divisão da emissão em séries;
- | prometa rendimento predeterminado aos cotistas;
- | realize operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesse entre o fundo e a instituição administradora, ou entre o fundo e o empreendedor.^[14]

4. **Integralização das cotas:** as cotas dos Fiagros podem ser integralizadas em bens e direitos, sendo permitida a integralização em imóveis rurais desde que previamente avaliados por profissional ou por empresa especializada.^[15] Foi considerado inicialmente um diferimento do fato gerador do ganho de capital sobre as cotas integralizadas com imóvel rural para a data da venda dessas cotas, em vez do momento da integralização. Mas, como veremos abaixo, o dispositivo foi vetado pelo presidente da República com base na Lei de Responsabilidade Fiscal (embora o veto ainda possa ser derrubado pelo Congresso Nacional). A princípio, caso o veto não seja derrubado, a integralização das cotas do Fiagro com imóvel rural avaliado por profissional ou por empresa especializada é fato gerador do ganho de capital, como ocorre atualmente com os Fundos de Investimento em Participações.

No Fiagro, da mesma forma que no FII, o cotista fica protegido de passivos decorrentes dos direitos reais integrantes da carteira do fundo, uma vez que não responderá pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual relativamente aos imóveis rurais integrantes do Fiagro ou da administradora, e tampouco poderá exercer direitos reais sobre os imóveis em questão. A obrigação do cotista está, portanto, limitada à integralização das cotas por ele subscritas, servindo o boletim de subscrição de título executivo extrajudicial passível de embasar uma ação de execução para cobrança pela administradora, ou venda das cotas não integralizadas para terceiros.^[16]

5. **Forma:** o Fiagro poderá ser constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado.^[17]

6. **Categorias:** a norma abriu espaço para a regulamentação de categorias de Fiagro de acordo com o público alvo e a natureza dos investimentos do fundo.^[18]

7. **Regulamento do fundo:** como ocorre com outras modalidades de fundo, o Fiagro será estruturado por meio de um regulamento, cujo conteúdo mínimo é disciplinado por lei:

- | qualificação da instituição administradora;
- | política de investimento que estabeleça, com precisão e clareza, as definições quanto aos ativos que comporão o patrimônio do fundo para atender seus objetivos;
- | taxa de ingresso ou critério para sua fixação;
- | remuneração da administradora;

- divulgação de informações aos cotistas, observado os prazos fixados pela CVM;
- despesas e encargos do fundo;
- competência e quórum de deliberação da assembleia geral de cotistas;
- critérios para subscrição de cotas por um mesmo investidor;
- prazo do fundo e as condições de resgate para efeito de liquidação;
- outras especificações, visando à fiscalização do mercado e à clareza de informações, na forma de regulamentação a ser editada pela CVM; e
- critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital.

Todos esses requisitos são também aplicáveis aos FIs.^[19] Contudo, é importante destacar que, diferentemente dos FIs, o Fiagro tem uma vantagem, pois não está obrigado a distribuir a seus cotistas o mínimo de 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral. Desse modo, a tributação dos ganhos e rendimentos pode ser postergada para o momento de amortização, resgate ou alienação das cotas, diferentemente do que ocorre com os FIs.

8. Tributação da carteira do Fiagro:

IRRF nas aplicações financeiras: os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fiagro em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável sujeitam-se à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas submetidas a essa forma de tributação.^[20]

Ganhos de capital auferidos pelo Fiagro: como ocorre nos FIs, os ganhos de capital auferidos pelo Fiagro ficam isentos de IOF e de IR.^[21]

9. Tributação dos rendimentos dos cotistas

IRRF na amortização ou resgate de cotas: os rendimentos e os ganhos de capital auferidos, quando distribuídos pelo Fiagro, sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda na fonte à alíquota de 20%.^[22]

Ganho de capital na alienação e resgate das cotas: os ganhos de capital na alienação ou no resgate de cotas dos Fiagro sujeitam-se à incidência do imposto de renda à alíquota de 20% na fonte, no caso de resgate, ou, nos demais casos, às mesmas normas aplicáveis aos ganhos de capital ou aos ganhos líquidos auferidos em operações de renda variável.^[23]

Devido à extensão do art. 16-A da Lei nº 8.668/93 ao Fiagro, parece que a ideia do legislador foi prever que o imposto retido na fonte poderá ser compensado com o retido pelo Fiagro, por ocasião da distribuição de rendimentos e ganhos de capital. Desse modo, como é mais bem explicado a seguir, devido ao veto no § 5º do art. 16-A da Lei nº 8.668, o imposto de renda retido dos cotistas será considerado (i) antecipação do devido na declaração, no caso de beneficiário pessoa jurídica tributado com base no lucro real, presumido ou arbitrado; ou (ii) tributação exclusiva, nos demais casos.

O presidente da República sancionou a Lei nº 14.130 de forma parcial, com veto de determinados dispositivos^[24], abordados a seguir. Tais vetos ainda serão submetidos à apreciação do Congresso Nacional, que tem o poder de derrubá-los.

Foi vetada a isenção de IRRF para os rendimentos auferidos por Fiagro cujas cotas sejam negociadas em mercado de bolsa ou balcão e que sejam distribuídos para pessoas físicas. De maneira análoga ao que ocorre com os FIs, a proposta inicial exigia que, para fazer jus a esse benefício, o Fiagro devesse ter, pelo menos, 50 cotistas, sendo que a pessoa física usufrutuária do benefício não poderia possuir cotas que representassem 10% ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo Fiagro, ou cujas cotas lhe dessem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% do total de rendimentos auferidos pelo Fiagro. A razão do veto foi o art. 113 do ADCT (Ato das Disposições Constitucionais Transitórias), o qual exige que a proposição legislativa que crie ou altere despesa obrigatória ou renúncia de receita seja acompanhada da estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro. Também foi apontado como base para o veto o art. 137 da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021, segundo o qual o prazo de vigência de benefício fiscal deve ser limitado a cinco anos.^[25]

Ainda, como mencionado acima, foi vetada a disposição que previa o diferimento para pagamento do imposto de renda decorrente do ganho de capital sobre as cotas integralizadas com imóvel rural por pessoa física ou jurídica para a data definida para o momento da venda dessas cotas, ou por ocasião do seu resgate, no caso de liquidação do fundo, observado o pagamento do imposto diferido de forma proporcional à quantidade de cotas vendidas. Essa previsão seria um grande propulsor para o setor, uma vez que permitiria a estruturação do Fiagro pelos proprietários rurais de forma menos onerosa, considerando ainda a iliquidez dos ativos.

Por fim, o veto no § 5º do art. 16-A da Lei nº 8.668/93 torna o investimento, por meio da estrutura do Fiagro, em CDA, WA, CDCA, LCA, CRA e CPR, pouco atrativo, uma vez que não fará jus à isenção de IRRF aplicável quando o investimento nesses ativos é realizado por pessoa física. Assim, seria mais vantajoso para os cotistas que sejam pessoas físicas investir de forma direta, nos termos do art. 3º, IV e V, da Lei nº 11.033/2004, e não por intermédio de um Fiagro. Sendo assim, por força do veto, os valores mobiliários acima que integrem a carteira do Fiagro ficarão sujeitos a IRRF à alíquota de 20%. O incentivo de IRRF é bastante similar ao que foi concedido ao FI para

- ^[1] Essa lei alterou a Lei nº 8.668/93 para incluir essa nova modalidade de fundo dentro da norma que disciplina atualmente a constituição e regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário - FII.
- ^[2] KRETER, Ana Cecilia; PASTRE, Rafael; BASTOS FILHO, Guilherme Soria. Carta de Conjuntura - Número 50 - Nota de conjuntura 29 - 1º trimestre de 2021. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Divulgado em 31.03.2021. p. 1, 4, 5, 6, 7, 9 e 10.
- ^[3] Justificativa do Projeto de Lei nº 5.191/20, apresentado em 18.11.2020. Autor: deputado Arnaldo Jardim, partido Cidadania/SP. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2265295>. Acesso: 31.03.2021.
- ^[4] Anuário UQBAR CRA 2021. Disponível em: <https://www.uqbar.com.br/anuarios2021/cra.php>. Acesso: 31.03.2021.
- ^[5] Anuário UQBAR CRA 2021, ..., *op cit.*
- ^[6] Vide art. 3º e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130. A depender dos ativos nos quais investem poderão se encaixar na definição do inciso V ou IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, sendo que, caso se encaixem no item IX, precisarão ter sua primeira emissão de cotas ofertada publicamente, tal como a CVM entende que deve ocorrer com os FII's.
- ^[7] Vide art. 20-A, caput e incisos, e § 3º da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[8] Vide art. 5º e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[9] Vide art. 14 e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[10] Vide art. 8 e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[11] Vide art. 6º, 7º e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[12] Vide art. 9º e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[13] Vide art. 7º, §3º e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[14] Vide art. 12 e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[15] Vide art. 20-E, caput, e § 3º da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[16] Vide art. 13 e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[17] Vide art. 20-B da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[18] Vide parágrafo único do art. 20-B da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[19] Vide art. 10, caput, e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[20] Vide art. 16-A, e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[21] Vide art. 16 e 20-F da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[22] Vide art. 20-C da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[23] Vide art. 20-D da Lei nº 8.668, conforme alterada pela Lei nº 14.130.
- ^[24] Lei nº 14.130(veto). Mensagem nº 111, de 29 de março de 2021. Publicado no Diário Oficial da União - Seção 1 - 30/3/2021, Página 15 (Veto). Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2021/lei-14130-29-marco-2021-791204-veto-162570-pl.html>. Acesso: 31.03.2021.
- ^[25] Lei nº 14.130 (veto). Mensagem nº 111, de 29 de março de 2021, ...*pp cit.*