

Os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como Instrumentos de Financiamento Privado do Agronegócio

Rogério Alexandre de Oliveira Castro*

Pedro Branquinho do Carmo**

Considerações iniciais. 1 Um breve histórico do financiamento privado do agronegócio no Brasil. 2 A definição e natureza jurídica do Fiagro. 3 As modalidades do Fiagro. 4 As contribuições jurídico-econômicas do instrumento como alternativa de financiamento privado do agronegócio. Considerações finais. Referências.

Resumo

O artigo analisa os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como instrumentos de financiamento privado do agronegócio. O objetivo do trabalho é investigar se o Fiagro, a partir de sua constituição jurídica, é capaz de promover a redução da defasagem entre a demanda de crédito do setor e a capacidade de concessão do crédito público. A pesquisa foi conduzida por meio de revisão bibliográfica e análise de dados quantitativos. O estudo traça um panorama histórico do financiamento do agronegócio no Brasil, detalha a natureza jurídica do Fiagro e descreve suas modalidades conforme a legislação vigente. Os resultados demonstram que o Fiagro apresenta vantagens estruturais em relação a instrumentos anteriores, como maior capacidade de captação de recursos, diversificação de investimentos e segurança jurídica aos investidores. Conclui-se que o Fiagro representa um avanço relevante no financiamento do setor agroindustrial, ao possibilitar o acesso ao mercado de capitais e ampliar as opções de crédito privado. A estrutura favorece tanto investidores quanto produtores rurais, promovendo benefícios sistêmicos. A consolidação do instrumento aponta para seu potencial de modernização e de complementação às formas tradicionais de financiamento.

Palavras-chave: Fiagro. Financiamento privado. Agronegócio. Fundos de Investimento. Mercado de capitais. Natureza jurídica.

* Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas e Pós-Graduado (lato sensu) em Comércio Exterior pela Fundação Getúlio Vargas e em Economia e Direito pela Unicamp. Mestre em Educação, Administração e Comunicação pela Universidade São Marcos. Doutor em Integração da América Latina pela Universidade de São Paulo. Professor de graduação em Direito Comercial da Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, ministrando também aulas na pós-graduação do PECEGE/ESALQ/USP.

** Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP) e Pós-Graduando em Agronegócios pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo (ESALQ-USP).

Abstract

The paper analyzes the Investment Funds in Agro-Industrial Production Chains (Fiagro) as instruments of private financing for agribusiness. The objective of the study is to investigate whether Fiagro, based on its legal structure, is capable of reducing the gap between the sector's credit demand and the capacity of public credit provision. The research was conducted through a literature review and quantitative data analysis. The study outlines a historical overview of agribusiness financing in Brazil, details the legal nature of Fiagro, and describes its modalities according to current legislation. The results show that Fiagro offers structural advantages over previous instruments, such as greater fundraising capacity, investment diversification, and legal security for investors. It is concluded that Fiagro represents a significant advancement in financing the agro-industrial sector by enabling access to capital markets and expanding private credit options. The structure benefits both investors and rural producers, promoting systemic gains. The consolidation of the instrument highlights its potential for modernization and as a complement to traditional financing methods.

Keywords: *Fiagro. Private funding. Agribusiness. Investment Funds. Capital Markets. Legal structure.*

Considerações iniciais

O agronegócio contribui de forma relevante para a economia brasileira. Prova disso são os dados de 2022, segundo os quais o setor participa no Produto Interno Bruto (PIB) com cerca de R\$2.455,88 trilhões. Quanto ao Valor Bruto da Produção (VBP), as lavouras alcançaram R\$771,21 bilhões, ao passo que na pecuária o número chegou a R\$343,61 bilhões. Em termos de balança comercial, o agronegócio apresentou em 2023 um superávit de mais de 100 bilhões de dólares.¹

A circulação elevada de riquezas aponta para um modelo que não visa apenas a produção de alimentos para subsistência, mas, conjuntamente, o lucro, no qual está a correlação entre o mundo da agropecuária e o dos negócios.

Cunhado pelos Professores Goldberg e Davis, o termo agronegócio surge quando as revoluções tecnológicas possibilitaram a migração de um modelo pautado em autossuficiência para um correlacionado à própria economia industrial, sendo que o conceito criado categoriza essa segunda fase (Davis; Goldberg, 1957).

Nesse cenário de transformação, vislumbra-se a importância do financiamento, inerente à atividade pelo uso intensivo de capital para manutenção dos ciclos produtivos e contingenciamento dos custos pelos agentes do setor (Ricardo, 2019).

O financiamento do agronegócio, como toda estrutura do gênero independente do mercado, parte de uma premissa dual entre a concessão de crédito público e privado. Essa dualidade representa o crédito público, subsidiado pelo governo federal com foco em mercados relevantes aos interesses nacionais, estaduais, municipais, e o crédito privado, concedido por meio de estruturas financeiras diversas.

No Brasil, o crédito público pautou os investimentos no agronegócio até a segunda metade do século XX. No entanto, um cenário de crise econômica atrelado à necessidade de mais aporte de

¹ Estatísticas extraídas do Boletim divulgado em agosto de 2023 pelo Ministério da Agricultura. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/todas-publicacoes-de-politica-agricola/agropecuaria-brasileira-em-numeros/abn-2023-08.pdf/@download/file>. Acesso em: 25 set. 2023.

capital proporcionado pelo crescimento vertiginoso do setor fez com que o mercado de crédito privado se tornasse cada vez mais presente. Com a entrada desses agentes, fez-se necessária a criação de instrumentos jurídicos para operacionalizar a concessão de crédito, com o objetivo de dar segurança jurídica e previsibilidade a essas transações.

Em um contexto de transformação do mercado de crédito e investimentos voltado para o agronegócio, o qual pressionou e segue pressionando a criação de novas estruturas, surgiram os Fundos de Investimento em Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro). Criado pela Lei 14.130/2021, o Fiagro é mais um dos frutos jurídico-econômicos decorrentes da necessidade do agronegócio de captar recursos.

Para tanto, o presente arrigo tem como problema de pesquisa, a ser solucionado mediante revisão bibliográfica e análise quantitativa de dados: o Fiagro, sob a perspectiva do financiamento privado do agronegócio e por meio de sua constituição jurídica, é realmente capaz de gerar benefícios sistêmicos, sobretudo um potencial avanço na defasagem entre demanda de crédito do agronegócio e capacidade de concessão de crédito público?

De modo a nortear a condução da pesquisa e as conclusões adotadas, será traçado um breve histórico do financiamento privado no Brasil, seguido da definição e natureza jurídica do Fiagro; das modalidades de Fiagro; e das contribuições jurídico-econômicas do instrumento. Ao fim, serão brevemente expostas as considerações finais e conclusões da pesquisa.

1 Um breve histórico do financiamento privado do agronegócio no Brasil

Analisando brevemente o histórico do financiamento agrícola, verifica-se que, em seus estágios iniciais, a pauta era o setor agrário-exportador. Posteriormente, em um cenário de crises desse mercado, o governo passou a implementar medidas de apoio também para aqueles que produziam para o mercado interno.

Em 1960, criou-se o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) com o intuito de resolver os problemas de estagnação e recessão econômica vivenciados. Para operacionalizar a política do PAEG voltada à agropecuária, instituiu-se o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) por meio da Lei 4.829/1965 (Lei do Crédito Rural), regulamentada pelo Decreto-Lei 58.380/1966.

O SNCR implantou no país uma fonte segura de financiamento da produção rural, com prazos e juros bem definidos (Mata, 1982, p. 241). Naquela fase, as instituições privadas possuíam participação discreta no financiamento agrícola, o que se entende ter ocorrido não por incapacidade de fazê-lo, mas por falta de interesse do setor em assumir os riscos decorrentes da aplicação de recursos no campo (Oliveira, 1995, p. 23).

Para operacionalizar o crédito público, foi publicado o Decreto-Lei 167 em 1967, que dispunha sobre títulos de crédito rural. Pela primeira vez, o legislativo cuidou em estabelecer mecanismos jurídicos para facilitar as operações de concessão de crédito, oportunidade em que trouxe a natureza jurídica dos já consagrados títulos de crédito para o campo.

Nesse contexto, surgiram as Cédulas de Crédito Rural para viabilizar os financiamentos aos produtores rurais (Decreto-Lei 167/1967).

No entanto, a partir de meados dos anos 1980, o governo viu a necessidade de ajustar suas políticas fiscais e orçamentárias, o que diminuiu consideravelmente os recursos destinados ao financiamento rural. Diante da escassez, o mercado se viu obrigado a buscar alternativas de crédito privado.

Porém, o mercado privado de crédito parte da ideia de retorno lucrativo, de modo que o financiamento privado do agronegócio dependia de um ambiente legislativo mais propício. Para

acompanhar a necessidade latente, os instrumentos jurídicos precisaram se modernizar, sendo que os títulos de crédito mais convencionais como as Cédulas Rurais, Notas Promissórias e Duplicatas não mais serviam às demandas do momento. Foi nesse contexto que surgiu a Cédula de Produto Rural (CPR).

A Lei 8.929/1994 criou a Cédula de Produto Rural (CPR), responsável por um fluxo importante até os dias de hoje em termos de financiamento do agronegócio, ao passo que oportuniza aos produtores rurais a captação de recursos sob a promessa de pagamento com o próprio produto rural cultivado.

Em um segundo momento, já nos anos 2000, o sucesso da CPR fez crescer o financiamento privado do agronegócio. A Lei 11.076/2004 criou os títulos de crédito de captação em mercado secundário, financeiro e de capitais (Certificado de Depósito Agropecuário – CDA; Warrant Agropecuária – WA; Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA; Letra de Crédito do Agronegócio – LCA; e Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA), o que aproximou o agronegócio de estruturas capitalistas mais sofisticadas e com maior volume de capital disponível. Todos esses, com natureza jurídica de título de crédito, surgiram com fins específicos, mas que resumem, em um contexto geral, a necessidade dos atores do agronegócio por diversificação e oferta de crédito privado.

Em 2020, a Lei 13.986 (conhecida como Lei do Agro) criou a Cédula Imobiliária Rural (CIR) como mais uma alternativa de financiamento privado ao produtor rural, muito embora, nos quase três anos desde a sua criação, esse título de crédito não tenha sido utilizado pelo mercado (Castro, 2020, p. 136).

Naquele momento em que o Estado não conseguia suprir a demanda por crédito, a sua função foi desenvolver políticas de incremento dos instrumentos para o investimento privado (Fabiani, 2009). Resumidamente, criou-se um “ambiente de negócios” próprio ao agronegócio, marcado pelas alterações legislativas e pelo aumento da participação do crédito privado.

Sob essas premissas, percebe-se que o advento da Lei 14.130/2021 (Lei do Fiagro) não é uma aleatoriedade, mas, sim, uma nova contribuição institucional ao ambiente de negócios do campo. A criação do Fiagro nada mais é, portanto, que a materialização da constante evolução dos instrumentos jurídicos criados para ancorar o financiamento privado do agronegócio.

A proposta que se faz para condução do presente artigo, então, é analisar o que difere o Fiagro dos instrumentos disponíveis antes dele, para com isso apontar quais são as suas contribuições como alternativa de financiamento privado do agronegócio.

2 A definição e natureza jurídica do Fiagro

Como exposto acima, o Fiagro é resultado da pressão constante do mercado por instrumentos que contribuíssem na estruturação de operações de financiamento privado do agronegócio. Criado pela Lei 14.130/2021, a proposta do legislador consistiu na adaptação de um instrumento já conhecido pelo mercado de capitais à realidade do agronegócio, com o objetivo de aproveitar essas estruturas já consolidadas e bem-sucedidas ao propósito de captação de recursos nesse setor econômico em específico.

O que se observa na criação do Fiagro é, portanto, a criação de um novo negócio como resultado da criatividade posta a serviço da circulação da riqueza (Bulgarelli, 1991, p. 210). A criatividade vem justamente na aplicação de um veículo de investimento já conhecido, cujas vantagens serviriam para suprir a demanda do mercado do agronegócio.

O Fundo de Investimento, para além de sua natureza jurídica, é uma estrutura organizada com os bens de seus cotistas, sob administração de uma instituição profissional e autorizada, para investimento em ativos predeterminados, cujo retorno financeiro é distribuído aos cotistas após remuneração do administrador.

Na visão de Nelson Eizirik (2011, p. 81):

O fundo de investimento, ao permitir a aplicação de recursos de pequeno volume e proporcionar o acesso a uma administração especializada, constitui um dos mais notáveis e democráticos instrumentos de alocação de poupança dos investidores, muitas vezes não afeitos à complexa dinâmica do mercado financeiro.

A estrutura, portanto, permite uma alocação pulverizada de capital de diversas fontes, o que facilita o incremento no volume aportado e, conseqüentemente, a diversificação do portfólio de investimentos e suas respectivas remunerações. Além disso, a presença de uma instituição gestora especializada, regulada e fiscalizada atrai os investidores, usualmente sem intimidade com a dinâmica de funcionamento do mercado (Codorniz, 2016, p. 105).

Ao trazer os Fundos de Investimentos para essa realidade, propiciou-se a consolidação de um ambiente de negócios mais robusto no que se refere ao financiamento privado do agronegócio e à alocação de recursos no campo. Se antes os instrumentos disponíveis se limitavam aos títulos de crédito, agora os agentes têm à disposição uma estrutura consideravelmente diversa, que proporciona maior escala e volume de recursos disponíveis para investir na cadeia agroindustrial.

Em termos legislativos, optou-se por adaptar as normas aplicáveis aos Fundos de Investimento, notadamente o Fundo de Investimento Imobiliário (FII), já que na Lei 14.130/2021 não se criaram disposições específicas ao Fiagro, mas tão somente se alterou o texto da Lei 8.668/1993 (Lei do FII) para que ele se aplique não só ao FII como também ao Fiagro. A opção do legislador mostra que a intenção de se instituir o Fiagro não é inovar em termos de complexidade das engenharias financeiras para operacionalizar investimentos, mas se valer de instrumentos já consolidados para ampliar o rol de alternativas viáveis de financiamento do agronegócio.

Como todo Fundo de Investimento, o Fiagro é uma comunhão de recursos, constituído legalmente sob a forma de condomínio, voltado à aplicação em ativos financeiros. Sinteticamente, é uma estrutura formal de investimento coletivo, em que diversos sujeitos reúnem recursos para investir conjuntamente no mercado financeiro e de capitais. Esse conceito, genericamente aplicado a qualquer fundo de investimento, extrai-se do artigo 1.368-C do Código Civil de 2022, incluído pela Lei 13.874/2019 (Lei da Liberdade Econômica).

O Fundo de Investimento é uma estrutura utilizada por um chamado *pool* de investidores que, pela facilidade de diversificação por meio da captação de recursos em larga escala, comungam capital por meio da integralização de cotas em um instrumento administrado por um terceiro. Esse terceiro, na posição de agente fiduciário – remunerado –, investe esse capital comungado em ativos predeterminados no regulamento do fundo e em suas políticas de investimento; ao aferir ganhos com esses investimentos, ele os distribui aos cotistas.

A definição de Fundo de Investimento é simples e, por si só, reflete o interesse dos investidores em se utilizar da estrutura. Por outro lado, a natureza jurídica desse instituto é tema de relevante debate doutrinário, cujas implicações são vastas e relevantes. Em linhas gerais, ao estabelecer a natureza jurídica dos Fundos de Investimento, aplicável ao Fiagro, infere-se quais normas e princípios servem de alicerce para a estrutura (Pavia, 2014, p. 48).

O primeiro autor que analisou a natureza jurídica dos fundos de investimento, ou sociedades de investimento, à época, foi Oscar Barreto Filho (1956, p. 195). Para o autor, os fundos de investimento se aproximam de um contrato de sociedade, sendo o fundo fechado uma sociedade por ações e o aberto uma sociedade em conta de participação.

Feliz Ruiz Alonso (1971, p. 71), por sua vez, reconhece nos fundos de investimento uma estrutura alargada do conceito de condomínio, que se constituía como um condomínio especial. Nas conclusões do autor, os fundos de investimento se comportam como condomínio, de natureza mobiliária, os quais reúnem uma massa de bens, e os comunheiros se beneficiam automaticamente da valorização dessa massa. A aferição de lucro por parte do condômino, portanto, parte da valorização imediata da quota, e não da distribuição de lucro por uma espécie de sociedade.

Em termos gerais, a despeito das posições doutrinárias apresentadas, vê-se, na prática, incompatibilidades claras entre as características precípua dos Fundos de Investimento e as do condomínio enquanto instituto de Direito Civil (Carvalho, 2019, p. 102). Para que o Fundo de Investimento fosse condomínio, cada cotista deteria direitos reais de copropriedade sobre o patrimônio do fundo, dentre os quais se destacam a indivisão e o direito de segregá-la nas respectivas frações ideais. Esses poderes, contudo, são vedados ao cotista, o que revela uma das incongruências em comparação com o instituto de Direito Civil.

Entre idas e vindas, a doutrina ainda não pacificou um entendimento sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento. Para os defensores da teoria condominial, o texto da lei é o elemento preponderante para categorizar os fundos de investimento como condomínios, ainda que de natureza especial. Para além disso, defende-se não haver, nessas estruturas, a *affectio societatis* supostamente intrínseca ao contrato de sociedade.

Feliz Ruiz Alonso, por exemplo, considera esse elemento como relevante para afastar a ideia de Fundo de Investimento como sociedade. Para ele, todos os demais elementos de um contrato de sociedade estariam presentes nos Fundos de Investimento, mas a ausência de *affectio societatis* impediria a adoção da teoria societária. Nesse sentido, afirma que: “no condomínio mobiliário, que é voluntário, será preciso excluir a *affectio* para que não se transforme em sociedade” (Alonso, 1971, p. 243-250).

Já para os defensores da teoria societária tradicional, a *affectio societatis* existe à medida que os cotistas compartilham dos mesmos interesses no momento de aporte de capital no fundo, na expectativa de obter remuneração compatível. Não bastasse isso, a *affectio societatis*, de acordo com a doutrina comercialista contemporânea, já é bastante relativizada como elemento intrínseco ao contrato de sociedade.

Nesse sentido, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira Von Adamek (2008, p. 129-130) esclarecem que o conceito se encontra praticamente ignorado nos ordenamentos jurídicos modernos, que passaram a substituí-lo pela figura do fim social. No âmbito das Sociedades Anônimas (SA), por exemplo, vê-se uma reunião de esforços em torno do capital, muitas vezes pulverizado em uma vasta gama de acionistas. Por conta dos órgãos de administração da SA, muitas vezes determinado acionista não atua nas decisões práticas da companhia, na movimentação de ativos e nos seus investimentos. Esse fato, contudo, não retira o *animus* de associação em prol de um fim comum.

Por essa lógica, os cotistas de um Fundo de Investimento se assemelham a acionistas de uma S.A. Da mesma forma que, naquele tipo, os cotistas comungam esforços por meio do aporte de capital, no momento da integralização das cotas, mesmo que todas as decisões de cunho prático fiquem a cargo do administrador.

Portanto, observa-se que a principal crítica que se faz à teoria societária, isto é, a ausência de *affectio societatis* nos Fundos de Investimento, pode ser suficientemente contornada. Sendo assim, em um exercício de contra lógica da posição já comentada de Feliz Ruiz Alonso, havendo *affectio societatis* nos Fundos de Investimento, ou não sendo ela um elemento intrínseco à caracterização de uma sociedade, parece-nos que a natureza jurídica dos Fundos de Investimento se aproxima mais de uma sociedade do que propriamente de um condomínio como instituto de Direito Civil.

Quando se fala na posição do cotista como detentor de uma fração representativa do patrimônio do fundo e não dos direitos reais sobre os bens que compõem seu ativo, a configuração de um condomínio parece forçada em termos técnicos, pois todos os direitos próprios de um condômino não podem ser exercidos pelo cotista. Por outro lado, a cota se assemelha, nessa hipótese, a um valor mobiliário representativo de uma fração do capital, o que a aproxima, mais uma vez, da definição de quota ou ação (Adamek; Novaes França, 2008, p. 51).

Em conclusão, vê-se que os Fundos de Investimento possuem natureza jurídica que se aproxima das sociedades. Nesse caso, seus princípios e regras supletivas devem ser: (i) o Código Civil, a legislação do mercado de capitais e Lei das Sociedades Anônimas, no que couberem e no que não forem conflitantes com a regulamentação da CVM atinente ao instituto; e (ii) os princípios de Direito Comercial, notadamente societário.

A partir da posição adotada, temos que o Fiagro, espécie do gênero Fundo de Investimento, possui natureza jurídica que se assemelha à sociedade, eis que representativo da comunhão de esforços dos cotistas, mediante integralização de cotas em dinheiro ou outros bens, para obtenção de lucro a partir de investimentos em ativos predeterminados, nesse caso relacionados à cadeia agroindustrial nas modalidades instituídas pela Lei do Fiagro.

Para o Fiagro, a lógica de se utilizar de uma estrutura já conhecida e consolidada para fins de alternativa ao sistema privado de financiamento do agronegócio também contribui para definição deste tipo de Fundo de Investimento como sociedade. Isso porque, tomando como exemplo um Fiagro destinado à aplicação em imóveis rurais, a intenção do coletivo de investidores não é compartilhar direitos reais em condomínio sobre os imóveis rurais adquiridos pelo Fundo, mas, sim, auferir lucro a partir do arrendamento destes a terceiros.

Em outras palavras, os investidores buscam uma estrutura que, por conta das condições favoráveis de captação de recursos em larga escala, possa-se investir em vários ativos relacionados à cadeia agroindustrial e, com isso, receber um retorno financeiro com menores riscos. O cotista do Fiagro almeja, portanto, investir em ativos do agronegócio – setor de elevadas receitas e projeções no mercado brasileiro – e não constituir condomínio sobre os bens que constituem o patrimônio do fundo.

Nesse sentido, o *animus* que outrora afastava o Fundo de Investimento da ideia de sociedade agora nos parece aproximá-los. Os cotistas do Fiagro enxergam nele uma possibilidade de investir no agronegócio por meio de uma estrutura antes indisponível ao setor, isto é, eles têm a intenção de se associar especificamente a um Fundo de Investimento, para dispersar riscos e diversificar a carteira de ativos investidos na cadeia agroindustrial.

O que se vê pode ver, então, é que no Fiagro existe um *animus* associativo mais aflorado entre seus cotistas, que, após a edição da Lei 14.130/2021, vislumbraram uma nova estrutura que os possibilita investir no agronegócio, e a utilizam justamente por conhecer os benefícios dos Fundos de Investimento datados de quase 100 (cem) anos antes.

Em resumo, o investidor aporta recursos no Fiagro para acessar uma parcela do prestigiado mercado do agronegócio, responsável por uma significativa parcela do PIB brasileiro. Por conta disso, é possível concluir que no Fiagro há um *animus* associativo maior do que em outros Fundos

de Investimento, pois, devido à incipiência do acesso a esse setor no mercado de capitais, os investidores reconhecem que, para aferir lucro com os ativos da cadeia agroindustrial, precisam uns dos outros para comungar recursos em larga escala em uma estrutura desse tipo.

Esses fatores, associados a todos os outros apresentados na construção da posição adotada nesse trabalho, levam à conclusão de que o Fiagro possui natureza jurídica que se assemelha a uma sociedade, o que leva à aplicação das disposições do Código Civil, bem como, no que couber e no que não for contrário ao regulamento e às determinações regulatórias da CVM, a Lei do Mercado de Capitais e a Lei das Sociedades Anônimas.

3 As modalidades do Fiagro

Conjuntamente com a definição da natureza jurídica do Fiagro, a análise da contribuição da estrutura como alternativa de alocação de recursos no âmbito do sistema privado de financiamento do agronegócio depende da apresentação de suas modalidades. Para tanto, é necessário conjugar os aspectos legislativos e regulatórios do tema, sobretudo as instruções da CVM aplicáveis ao Fiagro.

De acordo com o art. 20-A da Lei do FII – incluído pela Lei do Fiagro –, os Fiagro podem ser constituídos para aplicação, isolada ou conjuntamente, em:

I – Imóveis rurais;

II – Participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial;

III – ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustrial, na forma de regulamento;

IV – Direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

V – Direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

VI – Cotas de fundos de investimento que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos ativos referidos nos incisos I, II, III, IV e V deste *caput*.

A lei, portanto, não cuida da definição das modalidades específicas do Fiagro, mas sim da exposição de um rol de ativos em que esse tipo de fundo pode investir. A racionalidade da disposição está na distinção do Fiagro de outros fundos a partir da natureza dos ativos que constituem seu objeto de investimentos, quais sejam aqueles relacionados à cadeia produtiva do agronegócio, desde as terras propriamente ditas até a participação em sociedades que, de maneira ampla, explorem a atividade rural.

As modalidades do Fiagro em si foram instituídas com a edição da Resolução CVM 39/2021. Conforme o art. 2º da Resolução 39, as categorias de Fiagro são: (i) Fiagro-Direitos Creditórios; (ii) Fiagro-Imobiliário; e (iii) Fiagro-Participações. Sinteticamente, a intenção da CVM foi aproximar o Fiagro, ao menos nesse primeiro momento, das modalidades preexistentes de Fundos de Investimento. Nesse sentido, o Fiagro-Imobiliário segue as disposições do FII, o Fiagro-Direitos Creditórios acompanha o Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) e o Fiagro-Participações segue a regulamentação dos Fundos de Investimentos em Participações (FIP).

A divisão importa ao presente artigo, pois segmenta os ativos que compõem a carteira do Fiagro e, com isso, facilita a visualização da estrutura em cada âmbito a que se propõe contribuir no sistema privado de financiamento do agronegócio, quais sejam: as terras; os direitos creditórios e o *private equity*. Por isso, as linhas que seguem servem ao propósito de apresentar o Fiagro-Imobiliário, o Fiagro-Direitos Creditórios e o Fiagro-Participações, com enfoque nos ativos que os compõem.

O Fiagro destinado à aplicação em imóveis rurais (Fiagro-Imobiliário) permite o aporte de capital para investimentos em imóveis rurais.

No que tange aos imóveis rurais que podem compor a sua carteira, destaca-se que a Lei do Fiagro cuidou em incluir a possibilidade de que o Fiagro possa arrendar ou alienar os imóveis rurais que venha a adquirir, ou que nele sejam integralizados por um de seus cotistas. Além disso, incluiu a previsão de que, na relação contratual entre Fiagro arrendador e sujeito arrendatário, é possível que as partes pactuem livremente algumas disposições.

Com a inclusão do Fiagro-Imobiliário, fala-se inclusive em um novo tipo de contrato agrário, pois os dispositivos propostos pela Lei do Fiagro apontam tanto para regramento diverso nessa relação contratual (por exemplo, a diferença dos prazos para despejo do arrendador) quanto para um tipo contratual em que a liberdade negocial é mais privilegiada, em aparente contradição com os tradicionais contratos agrários protegidos por uma vasta gama de direitos e vantagens conferidos pelo Estatuto da Terra.

O Fiagro-Imobiliário é um veículo que possibilita o investimento em um setor do agronegócio antes bastante restrito, o imobiliário. Diante do alto valor de terras, o investidor com capital reduzido não poderia se valer dos imóveis rurais como estratégia de investimento, seja para especulação do valor da terra ou para aferir renda passiva por intermédio de contratos agrários. Com o Fiagro-Imobiliário, a integralização, ou aquisição em bolsa, de uma única cota do fundo permite que o investidor acesse esse mercado.

Sob outro aspecto, as vantagens do Fiagro-Imobiliário se mostram também na perspectiva do produtor rural detentor de terras. Isso porque aquele que aporta suas terras em um Fiagro-Imobiliário recebe cotas em contraprestação, em uma quantidade proporcional ao valor de avaliação da terra, e pode continuar explorando-as por meio de arrendamento, expressamente permitido na legislação.

Ademais, no fluxo de integralização do bem para recebimento das cotas, ocorre um ganho de capital ao titular das terras, que aumenta significativamente a sua capacidade de levantar crédito para a sua atividade. Ao deter cotas em valor superior ao do imóvel em si, o produtor recebe a valorização de seus bens, o que facilita o acesso ao financiamento mediante incremento na sua possibilidade de constituir garantias (Souza, 2021, p. 2).

Quando contrastado com o cenário anterior à Lei do Fiagro, percebe-se que a estrutura trouxe vantagens ao sistema ao inaugurar a possibilidade do acesso ao investimento em imóveis rurais por intermédio do mercado de capitais. Ao investidor, representa uma alternativa interessante de obtenção de renda passiva, já que a importância do agronegócio na economia brasileira se traduz em elevada demanda por terras e, conseqüentemente, valores atrativos pagos ao Fiagro a título de arrendamento, os quais serão repassados aos cotistas do fundo.

Do lado do produtor, revelam-se vantagens tanto em relação à tomada de crédito para consecução da atividade rural, ante à valorização de seus bens sob a forma de cotas pós integralização dos imóveis no Fiagro, quanto no que tange à ampliação do leque de opções disponíveis para gestão, governança e planejamento do seu patrimônio.

O Fiagro destinado à aplicação em direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização (Fiagro-Direitos Creditórios), por sua vez, é a modalidade que permite o aporte de capital para investimentos em Direitos de Crédito do Agronegócio (DCA). Essa modalidade é a que mais se comunica com os outros instrumentos jurídicos que compõem o sistema privado de financiamento do agronegócio, já que esses DCA se instrumentalizam pelos títulos de crédito do agronegócio, em uma operação que retroalimenta o sistema e contribui para a alavancagem dos agentes pertencentes à cadeia agroindustrial.

Por exemplo, em uma operação com Fiagro-Direitos Creditórios, o produtor rural solicita a compra de insumos a uma empresa agroindustrial, que os entrega sob a promessa de pagamento a prazo. Essa promessa se materializa em um título de crédito, genericamente classificado como recebível, o qual é cedido onerosamente pela empresa ao Fiagro. Este, por sua vez, transfere à empresa agroindustrial os recursos correspondentes à cessão, ficando credor dos valores a serem pagos pelo produtor para quitar o recebível cedido. O lucro ou prejuízo do Fiagro na operação é a diferença entre o valor de quitação do recebível e o preço pago à empresa agroindustrial pela cessão. Periodicamente, o Fiagro pode distribuir os rendimentos aos investidores.

Essa operação, em contraste com uma de CPR ou de CRA, é vantajosa sob as perspectivas do custo e do risco. Isso porque, por conta do volume de capital do Fiagro, proporcionado pela quantidade de bens aportados por seus cotistas que o acessam pelo mercado de capitais, é possível que se façam, concomitante e continuamente, inúmeras operações iguais a essa exemplificada. Além disso, o risco de inadimplemento de um produtor se pulveriza na quantidade de outros produtores que originam os DCA que compõem a carteira do fundo.

Por fim, o Fiagro destinado à aplicação em sociedades agroindustriais (Fiagro-Participações) é a modalidade que permite o aporte de capital para investimentos mediante participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia agroindustrial. Na operação desse Fiagro, os bens aportados pelos cotistas são utilizados na aquisição de participações em sociedades que explorem atividade agroindustrial.

Nessa modalidade, verifica-se a intenção do legislador em ampliar a quantidade de objetos relacionados à cadeia agroindustrial passíveis de investimento via mercado de capitais. Se antes o fluxo era inteiramente voltado aos DCA, com os títulos de crédito do agronegócio, agora os investidores podem aportar capital em *private equity* nas sociedades, anônimas ou limitadas, que exploram a atividade agroindustrial.

Para o agronegócio, o Fiagro-Participações é a modalidade em que os benefícios se identificam de maneira mais simples. A constituição dessa estrutura voltada à injeção de capital em sociedades que explorem a cadeia agroindustrial permite que elas usufruam de um mercado antes inaccessível. A partir disso, nota-se um aumento no volume de capital aportado e, consequentemente, disponível para consecução de seus respectivos objetos sociais, naturalmente voltados à exploração da atividade agroindustrial.

Nesse ponto, há que se falar ainda nos benefícios da estrutura em termos de incentivo à criação e impulsionamento de novas empresas no ramo, sobretudo aquelas com viés tecnológico: as chamadas “Agtechs”. Todas elas, em estágio inicial de suas atividades, carecem de capital de giro e investimentos na consecução de seus objetos. Nesse contexto, o Fiagro-Participações se insere como alternativa, inclusive porque o art. 13 do Anexo IV, da Instrução CVM 175, aplicável ao Fiagro-Participações,

estipula expressamente que os FIP podem investir em capital semente, definido no art. 14 como aquele aportado em sociedades com receita bruta anual de até R\$20 milhões.

Assim, notam-se duas contribuições relevantes do Fiagro-Participações no sistema privado de financiamento do agronegócio. A primeira é a inauguração da possibilidade de as empresas pertencentes ao setor agroindustrial acessarem o mercado de capitais e receberem injeção de capital desses veículos de investimento coletivo. Indiretamente, os produtores também auferem vantagens, pois a expansão das empresas que exploram atividades agroindustriais gera oferta desses produtos/serviços e, conseqüentemente, redução de preços. Por outro lado, os investimentos em melhoria levam ao campo produtos e serviços cada vez mais eficientes, sustentáveis e disruptivos.

A segunda contribuição é o incentivo à criação de novas empresas no agronegócio, sobretudo com viés tecnológico. Com o Fiagro-Participações, essas sociedades possuem alternativa para injeção de capital, o que aponta para uma modernização do setor em uma nova fase mercantil do agronegócio (Marques; Scabora, 2023, p. 274).

4 As contribuições jurídico-econômicas do instrumento como alternativa de financiamento privado do agronegócio

Conforme exposto no capítulo primeiro, o cenário de escassez da oferta de crédito público aliado com o crescimento exponencial do agronegócio tornou necessária a criação de instrumentos jurídico-financeiros para que as demandas fossem supridas pelo mercado privado. Nesse ponto, o direito teve o papel de sistematizar essas estruturas sob as premissas de segurança jurídica, previsibilidade e diversificação, sob pena de que o setor fosse menos atrativo do que os demais ao investidor.

Antes de 2021, o agronegócio podia acessar e operacionalizar financiamentos com a CPR e o CDA/WA, mas o fluxo ficava restrito aos produtores rurais, únicos agentes legalmente qualificados para emitir esses títulos. Por outro lado, era possível acessar a poupança geral através da LCA e do CRA. Todavia, a construção jurídica desses dois títulos torna essas operações de financiamento limitadas à recompra de DCA. Com isso, outros campos seguiram sem investimentos, no que se destaca o imobiliário rural e as empresas emergentes voltadas à exploração da atividade rural.

Assim, pelas exposições conduzidas no presente artigo, infere-se que o Fiagro serve como bom exemplo para mostrar que: (i) o mercado financeiro pode ser a ponte para atrair o capital privado e impulsionar o setor; (ii) o investidor possui opção para diversificar a carteira e investir no agronegócio; e (iii) os produtores rurais dispõem de condição para utilizar a produção e os ativos rurais para acessar o mercado de capitais (Zenaro, 2023, p. 6).

Em números, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) aponta que o Patrimônio Líquido (PL) dos Fiagro disponível no mercado em setembro de 2023 era de R\$16,7 bilhões. Comparativamente, quando da instituição do instrumento, o PL total era de R\$0,5 bilhões, e em setembro de 2022 era de 6,7 bilhões.²

Como fundos de investimento, o PL dos Fiagro representa o volume de capital integralizado por seus cotistas. Nesse sentido, percebe-se que as contribuições citadas anteriormente se traduzem efetivamente nas estatísticas, que apontam para a atratividade do Fiagro tanto sob o viés do investidor quanto para o aumento do volume de crédito disponível aos agentes da cadeia

² Estatísticas extraídas do site da Anbima. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm. Acesso em: 30 out. 2023.

agroindustrial, visto que esse montante que compõe o PL total das estruturas será destinado para investimento nos ativos da cadeia agroindustrial, conforme preconiza o art. 20-A da Lei do FII.

No entanto, as contribuições verificadas não partem da inclusão imotivada do Fiagro no sistema privado de financiamento do agronegócio. Em verdade, a racionalidade jurídica por trás do instrumento é o que o torna atrativo, vez que é necessária tanto para parametrizar a destinação do capital, em contraste com os demais instrumentos disponíveis antes dele, como para assegurar aos investidores e demais agentes de financiamento a segurança jurídica e previsibilidade exigidas para alocação de seus recursos.

O papel do Fiagro no sistema privado de financiamento do agronegócio, sob a perspectiva jurídica de sua instituição, pode ser sintetizado em: (i) oferecimento de um veículo de investimento coletivo de natureza jurídica societária, cuja atratividade aos investidores permite o aumento do volume de recursos aportado no agronegócio via mercado de capitais; (ii) definição legal de modalidades com base nos ativos que podem ser objeto dos investimentos, oportunizando a redução dos custos de operações de crédito e a expansão dos agentes da cadeia favorecidos pela oferta de recursos.

No que tange ao primeiro aspecto, vê-se que a adoção do Fiagro como alternativa para suprir a demanda do mercado privado por estruturas que facilitem o aporte de capital no agronegócio é semelhante àquela conduzida, por exemplo, com o advento da Lei 11.076/2004. Ao transpor as estruturas dos fundos de investimento, preexistentes e já validadas pelo mercado, o agronegócio pôde se beneficiar de suas vantagens sem precisar inaugurar uma outra estrutura de engenharia financeira complexa.

Os Fundos, como veículos de investimento coletivo, possuem vantagens ao investidor decorrentes de sua estruturação e natureza jurídica (Mosquera, 2022, p. 26-27). Por ser espécie do gênero Fundo de Investimento, o Fiagro se beneficia desses pilares que o torna atrativo ao investidor. Ao comungar recursos, ele permite que o sujeito que se interesse por investir no agronegócio se una a outros e, com isso, tenha maiores oportunidades de lucro enquanto pulveriza riscos. Em paralelo, beneficia-se da gestão especializada da instituição administradora sem precisar analisar as minúcias dos ativos alvo, em uma relação de risco-retorno vantajosa e que, historicamente, atende as expectativas do investidor.

Sobre a importância da segurança que o investidor visualiza no Fiagro para o seu sucesso em termos de captação de recursos, Fabio Pallaretti Calcini e Renato Buranello (2021) narram que:

Por essa razão, possível notar que os fundos, tal como o Fiagro, são formas de investimento com alto grau de governança, uma vez que são regulados pela CVM, tendo seus gestores e administradores a mesma vinculação, seguindo os mais relevantes princípios voltados para os propósitos de ESG (responsabilidade ambiental, social e governança).

Não resta dúvida, nesses termos, de que o Fundo de Investimento das Cadeias Agroindustriais (Fiagro) seria uma modalidade que permitirá, por meio de uma interação com os mercados de capitais, com alto grau de governança, ampliar as alternativas de financiamento para o setor, proporcionando crescimento e desenvolvimento para o país.

A atratividade conferida ao investidor é de suma importância aos agentes da cadeia agroindustrial que necessitam de crédito ou investimento. Isso porque são esses agentes que constituem os ativos passíveis de investimento pelos fundos. Assim, quanto mais atrativo é o Fiagro ao investidor, mais recursos são aportados nele, os quais são utilizados para adquirir esses ativos constituídos pelos agentes da cadeia e, conseqüentemente, para financiar a atividade agroindustrial.

Ainda sob essa perspectiva, a própria natureza jurídica do Fiagro revela a capacidade de contribuição da estrutura como alternativa de investimentos no mercado privado. A natureza associativa, filiada à teoria societária apresentada, justifica a comunhão de recursos dos cotistas em prol de um fim comum, qual seja a pulverização de riscos e diversificação de ativos proporcionada pelo volume de capital conjugado, impossíveis caso o investimento fosse feito por cada cotista, individualmente.

Como uma sociedade, o Fiagro pode ser analisado sob a ótica do Direito Comercial, seja em seus princípios ou pela aplicação supletiva das disposições legais que a ele couberem, e não como um instituto tradicional de Direito Civil. A relevância dessa distinção se dá porque, na visão do investidor, uma estrutura com natureza jurídica de condomínio civil não seria interessante aos propósitos que se pretendem para o veículo, o que afastaria o aporte de capital destinado aos ativos da cadeia agroindustrial.

Por isso, é importante que se defina o Fiagro com uma sociedade, na qual os cotistas não podem exercer direitos de indivisibilidade sobre o patrimônio comum ou exigir a divisão da coisa comum. O cotista pode, logicamente, resgatar suas cotas, mas tal procedimento segue as previsões do regulamento do fundo e não pode ser exercido de maneira indiscriminada e a qualquer tempo, como seria no caso do tradicional condomínio civil.

Ademais, o Fiagro com natureza jurídica de sociedade aproxima a estrutura das regras e princípios do Direito comercial. Ao fazê-lo, os investidores ficam amparados na sistemática do mercado de capitais e do regime jurídico do capitalismo, mais conciliada com um Fundo de Investimento, no qual o resguardo dos cotistas e do próprio funcionamento do mercado é mais relevante que a aplicação das regras e princípios do condomínio como instituto de Direito Civil.

Ainda sobre a natureza jurídica, a instituição do Fiagro é importante, pois inverte a lógica da captação de recursos quando comparada aos demais instrumentos disponíveis antes dele. Quando se fala em CPR, CDA e WA, verifica-se que o próprio agente emite o título para se autofinanciar ou, no limite, endossá-lo em um giro mercantil limitado. No CDCA, LCA e CRA, ainda que os investidores adquiram os títulos, eles o fazem diretamente de um – e somente um – agente emissor, que pretende captar recursos apenas para si.

No Fiagro, são os investidores que aportam o capital para depois alocar o patrimônio em ativos que atendam às políticas de investimento do fundo. Dessa forma, os agentes emissores dos títulos com lastro em DCA o fazem sob o propósito de que estes sejam adquiridos por um Fiagro, na ciência de que ele detém um PL elevado motivado pela comunhão de recursos de um número considerável de sujeitos.

Com isso, incentivam-se as operações de financiamento dos agentes da cadeia agroindustrial, que tem à disposição o Fiagro como veículo investidor em seus ativos. Sinteticamente, uma agroindústria que não conseguia emitir um CRA por conta da baixa disponibilidade de investidores pode agora fazê-lo, sob a perspectiva de que um Fiagro o adquira para compor sua carteira e remunerar seus cotistas.

Esse cenário só é possível por conta da constituição do instrumento como fundo de investimento, de natureza jurídica associativa, que possibilita a comunhão de recursos em larga escala para investir em ativos relacionados à cadeia agroindustrial. A partir disso, a estrutura do Fiagro é atrativa pois disponibiliza ao mercado um grande volume de recursos, integralizado pelos cotistas, que invariavelmente serão destinados à aplicação em ativos do agronegócio; dessa forma, os agentes da cadeia agroindustrial se organizam para emitir esses ativos e receber o aporte de uma parcela desses recursos, em um fluxo de benefício mútuo entre cotistas e toda a cadeia agroindustrial.

Em conjunto, as modalidades instituídas pela Resolução CVM 39, com base nos ativos descritos nos incisos do art. 20-A da Lei do FII, constituem a outra importante contribuição do Fiagro à

sistemática do financiamento privado do agronegócio. Ao estabelecer que o Fiagro pode investir tanto em DCA como em terras e participações de outras sociedades agroindustriais, essas duas últimas antes indisponíveis, a lei tornou o instrumento compatível com a demanda do campo por oportunidades de investimento e redução de custos em suas operações de financiamento.

O que se vê, portanto, é que o Fiagro é uma alternativa relevante incluída no sistema privado de financiamento do agronegócio. A partir de sua natureza e constituição jurídica, a estrutura trouxe ao setor os benefícios da comunhão de recursos mobilizada por um número vasto de investidores, os quais se tornaram disponíveis para investimento e concessão de crédito no campo. Além disso, os ativos que podem ser objeto de investimento pelo Fiagro, definidos em lei, possibilitaram a sua inclusão não só no mercado de direitos creditórios como também no imobiliário rural e no *private equity*.

Em contraste com os títulos disponíveis antes dele, o Fiagro é importante pois, além de aumentar o volume de capital para destinação ao agronegócio, ele se insere em segmentos antes inexplorados, afinal não se pode falar em investimentos imobiliários ou em participações societárias com títulos de crédito. Além disso, ele permitiu a inversão da lógica de instrumentos para autofinanciamento para o incentivo à emissão desses títulos no âmbito do mercado de capitais.

Com o Fiagro, o sistema se alimenta porque os agentes emitem títulos para se financiar com a consciência de que esses fundos vão investir nesses ativos para remunerar seus cotistas, com um volume sem precedentes de capital disponível, justamente pela possibilidade de que, neles, se comungue um elevado montante de recursos. Sob a ótica do investidor, os DCA parecem mais atrativos, pois, ao investir em vários deles, o Fundo de Investimento possibilita que o risco individual de cada empresa seja mitigado por meio de sua diluição dentro do conjunto de todas as outras cujos DCA compõem a carteira do fundo.

Nesse sentido, verifica-se ainda que o Fiagro é um instrumento catalisador das outras estruturas preexistentes. Se antes a empresa tinha dificuldade de emitir um CRA, por exemplo, pelas razões citadas acima, agora ela o faz com mais facilidade. Sendo esse título representativo de um DCA, ele pode compor a carteira do Fiagro; no âmbito da carteira, em conjunto com outros CRAs, ele se torna mais atrativo ao investidor quando analisado separadamente, justamente porque a diversificação dos ativos mitiga os seus respectivos riscos individuais.

Portanto, o Fiagro é uma importante inclusão no sistema privado de financiamento do agronegócio, justificada, conforme exposto, por sua natureza jurídica e sua estrutura econômico-financeira. Ainda que recente, a estrutura já mostra ao mercado suas vantagens, com o aumento exponencial do PL dos Fiagro constituídos desde 2021. Para o futuro, espera-se que eles sejam responsáveis por estruturar um sistema quase que totalmente desvinculado do crédito público, em que a estrutura possa ser utilizada também como mecanismo de gestão, governança e planejamento no âmbito do agronegócio, cada vez mais complexo e especializado, além de inserido na lógica do capitalismo moderno.

Para tanto, cabe aos agentes do setor a correta operacionalização da estrutura, que deve ser vista como uma alternativa dentre tantas outras existentes em prol do ambiente de negócios no campo. A ideia de instituição do Fiagro não é extinguir os outros instrumentos, mas sim potencializá-los para incrementar todo o sistema de um setor econômico que contribui com significativa parcela do PIB do país e representa grande parte da sua balança comercial favorável.

Considerações finais

A relevância do agronegócio para a economia nacional exige a destinação de volumes expressivos de recursos para fomentar o setor. A contribuição da cadeia do agronegócio para o Produto Interno Bruto e para a balança comercial do país passam, necessariamente, pela oferta de recursos aos seus agentes, os quais se destinam desde o financiamento de safra até à estruturação de operações relacionadas à agroindústria.

Diante da exigência perene de financiamento, o retratado contexto macroeconômico desfavorável afastou ligeiramente o crédito público e atraiu o mercado privado de crédito. Ao ingressar, contudo, os agentes desse mercado verificaram um cenário em que as estruturas jurídicas existentes à época não eram compatíveis com o grau de formalização e segurança das operações exigido.

Em razão disso, foram criados inicialmente os chamados títulos de crédito do agronegócio. Entretanto, o agronegócio permaneceu descompassado em termos de instrumentos de engenharia financeira quando comparado a outros setores da economia. Por isso, os investidores ainda não se viam tão atraídos nesse setor, em que pese a robustez de seus resultados.

Diante disso, surgem os Fundos de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio (Fiagro), criados para compatibilizar o agronegócio com os demais setores da economia mediante a transposição de um instrumento preexistente, o Fundo de Investimento, para a realidade própria de um nicho específico, o agronegócio.

A partir do Fiagro, os agentes da cadeia agroindustrial foram contemplados com o acesso ao mercado de capitais e o seu elevado volume de capital disponível, já que agora o investidor possui incentivos para alocar seus recursos em um instrumento sofisticado de diversificação e pulverização de risco. Como consequência, aumenta-se o montante alocado no agronegócio como um todo, seja em operações de crédito, imobiliárias ou de *private equity*.

A partir da análise trazida neste artigo, extrai-se um racional para criação da estrutura do Fiagro – fomentar o agronegócio em um cenário de demanda por recursos e exigências cada vez mais complexas do mercado privado em termos de engenharias financeiras – e um propósito não só de inserir um instrumento a mais no sistema privado de financiamento do agronegócio como também de fazê-lo de uma forma que potencialize os demais, gerando benefícios em cascata a todo o ecossistema do campo.

A instituição do Fiagro alcança o objetivo que se pretendia com ele. Os anos de experiência ainda tornam limitada a compreensão sobre a extensão de seus benefícios, no entanto, sabe-se desde já que a estrutura contribui com o sistema de financiamento privado do agronegócio, justamente como uma alternativa não excludente das demais.

Portanto, conclui-se que o Fiagro é um importante instrumento jurídico inserido na sistemática de financiamento privado do agronegócio. Ao aproximar o setor do mercado de capitais e expandir os beneficiados por toda a cadeia agroindustrial antes, dentro e depois da porteira, a estrutura cumpre o seu objetivo de ser mais uma alternativa de captação de recursos ao campo, o qual somente se torna possível quando considerada a sua constituição jurídica em conjunto com suas definições legais incorporadas pelo legislador.

Referências

- ALONSO, Feliz Ruiz. **Os Fundos de Investimento. Condomínios Mobiliários**. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, v. 66, 1971, p. 243-250.
- ALONSO, Feliz Ruiz. **Os Fundos de Investimento**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais 1, 1971.
- ANBIMA. **Estatísticas de Fiagro**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm. Acesso em: 30 out. 2023.
- BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimento** (“investment trusts”). São Paulo: Max Limonad, 1956.
- BULGARELLI, Waldirio. **Empresa de factoring e suas atividades**. Revista de Direito Bancário. 14/205-210, São Paulo, out./dez. 1991.
- CALCINI, Fabio Pallaretti; BURANELLO, Renato. **Fiagro: relevância e necessidade de tratamento fiscal específico**. Conjur, 26 mar. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mar-26/direito-agronegocio-fiagro-relevancia-necessidade-tratamento-fiscal-especifico>. Acesso em: 31 out. 2023.
- CARVALHO, Cesar Augusto Rodrigues de. **A natureza jurídica dos Fundos de Investimento em Participações**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2019.
- CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira Castro. **A nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020)**. Revista da Procuradoria Geral do Banco Central (RGBC). v. 14, n. 2, dez. 2020, p. 136-151.
- CODORNIZ, Gabriela. Comentários sobre certos aspectos da nova regra geral de fundos de investimento no Brasil. In: SILVA, Alexandre Couto et al. (coord). **Finanças corporativas: aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016.
- DAVIS, John H.; GOLDBERG, Ray A. **A Concept of Agribusiness**. Boston: Harvard University Graduate School of Business Administration, 1957.
- EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas Institucionais do Mercado de Crédito Bancário no Brasil (1999-2006): uma análise jus-sociológica**. 2009. Tese (Doutorado em Filosofia e Teoria Geral do Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- MARQUES, Fernanda de Matos; SCABORA, Filipe Casellato. **Fiagro: Aspectos Legais e Regulatórios**. In: SCABORA, Filipe Casellato; STICCA, Ralph Melles. **Agronegócios sem fronteiras: temas atuais de gestão, financiamento e tributação**. Vol. 2, São Paulo: Editora Dialética. 2023.
- MATA, Milton da. **Crédito rural: caracterização do sistema e estimativa dos subsídios implícitos**. Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro, v. 36, n. 3, p. 215-245, jul./set. 1982.

MINISTÉRIO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA. **Agropecuária Brasileira em Números**. ago. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/todas-publicacoes-de-politica-agricola/agropecuaria-brasileira-em-numeros/abn-2023-08.pdf/@@download/file>. Acesso em: 25 set. 2023.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Prefácio**. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (coords). *Tributação de fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin. 2022.

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e; VON ADAMEK, Marcelo Viana. **Affectio Societatis**: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 149/150. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

OLIVEIRA, Jader José de. **O impacto da crise fiscal brasileira dos anos 80 no crédito rural**: mecanismos e instrumentos alternativos de financiamento agrícola. 1995. Dissertação (Mestrado em Administração Pública). Fundação Getúlio Vargas, Brasília.

PAVIA, Eduardo Cherez. **Fundos de Investimento**: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento privado. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014.

RICARDO, Márcio Moura de Paula. **A securitização no agronegócio**: análise crítica da securitização de recebíveis agrícolas – CRA (certificado de recebíveis do agronegócio). São Paulo, 2019.

SOUZA, André Ricardo Passos de. **Os benefícios de o produtor aportar terras em um Fiagro**. *Revista Agroanalysis (FGV)*, v. 41, n. 10, out. 2021.

ZENARO, Fabio. **Inserção do agronegócio no mercado de capitais**. *Revista Agroanalysis (FGV)*, v. 43, n. 3, mar. 2023.