

UNIVERSIDADE DE RIO VERDE – UniRV
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU DE MESTRADO
PROFISSIONAL EM DIREITO DO AGRONEGÓCIO E DESENVOLVIMENTO

LEANDRO KREITLOW

FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS
- FIAGRO: estruturação, segurança jurídica e oportunidades de investimento no
agronegócio brasileiro

RIO VERDE – GO
2025

LEANDRO KREITLOW

FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS
- FIAGRO: estruturação, segurança jurídica e oportunidades de investimento no
agronegócio brasileiro

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Curso de Mestrado Profissional em Direito do Agronegócio e Desenvolvimento da Universidade de Rio Verde – UniRV como exigência parcial para obtenção do título de mestre.

Orientadora: Profa. Dra. Muriel Amaral Jacob

RIO VERDE - GO
2025

Universidade de Rio Verde
Biblioteca Luiza Carlinda de Oliveira
Dados Internacionais de Catalogação na Publicação – (CIP)

K92f

Kreitlow, Leandro

Fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustrial - FIAGRO: estruturação, segurança jurídica e oportunidades de investimento no agronegócio brasileiro. / Leandro Kreitlow. – 2025.

117 f. : il.

Orientadora: Profª. Dra. Muriel Amaral Jacob.

Coorientador: Prof. Dr. Murilo Couto Lacerda.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de Rio Verde - UniRV, Programa de Pós-Graduação em Direito do Agronegócio de Desenvolvimento, Faculdade de Direito, 2025.

Inclui índice de quadros.

1. Agronegócio. 2. Crédito agrícola. 3. Mercado de capitais. 4. Fundo de investimento. 5. FIAGRO. I. Jacob, Muriel Amaral. II. Lacerda, Murilo Couto. III. Título.

CDD: 332.7

Bibliotecário: Juatan Tiago da Silva – CRB 1/3158

LEANDRO KREITLOW

FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS
- FIAGRO: estruturação, segurança jurídica e oportunidades de investimento no
agronegócio brasileiro

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Curso de Mestrado Profissional em Direito do Agronegócio e Desenvolvimento da Universidade de Rio Verde – UniRV como exigência parcial para obtenção do título de mestre.

Rio Verde/GO, em ____ de _____ de 2025

BANCA EXAMINADORA

.....
Profa. Dra. Muriel Amaral Jacob – orientadora
Universidade de Rio Verde – UniRV

.....
Prof. Dr. Murilo Couto Lacerda – coorientador
Universidade de Rio Verde – UniRV

.....
Prof. Dr. Rildo Mourão Ferreira – membro interno
Universidade de Rio Verde – UniRV

Dedico este trabalho...

Aos meus pais, Bertholdo (*in memoriam*) e Lilly, alicerces da minha formação.

À minha esposa Biene, pelo amor e pela doçura.

Às minhas filhas, Isabela e Laura, por chamar-nos à responsabilidade e ensinar-nos o que é o verdadeiro amor.

Aos meus irmãos, Adriane e Evandro, por acreditarem em mim e nos meus projetos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus, em primeiro lugar, pela oportunidade da vida.

À minha professora orientadora, Dra. Muriel Amaral Jacob, pelas aulas, orientações e paciência.

Aos colegas de trabalho, em especial, Álisson José de Andrade e Edilene Aparecida Fiorucci, pelo apoio e ajuda constantes.

À Universidade de Rio Verde - UniRV, por oportunizar conhecimento e crescimento acadêmico e profissional.

Aos professores do curso, pela disposição em ajudar durante este caminhar.

Por fim, agradeço a todas as pessoas que de alguma forma me ajudaram, tanto em momentos difíceis quanto em boas ocasiões.

RESUMO

O presente trabalho analisa a estruturação dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - FIAGRO, instituídos pela Lei N.º 14.130/2021, sua regulamentação e potencial como instrumento de financiamento do agronegócio brasileiro. Inspirados nos Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs, os FIAGROs aproximam o mercado de capitais do setor agroindustrial, democratizando o acesso a investidores institucionais e pessoas físicas. A pesquisa parte do problema de como operacionalizar o FIAGRO de forma a garantir segurança jurídica e financeira para investidores e produtores, apresentando duas hipóteses: a primeira, de que governança transparente e regulação clara atraem investimentos; a segunda, de que um guia prático facilita a compreensão de sua operacionalização. Como objetivo geral, buscou-se avaliar a estrutura e funcionamento dos FIAGROs, identificando boas práticas e riscos, além de propor soluções para ampliar a atratividade desse instrumento. Os objetivos específicos incluíram a análise da origem e evolução dos fundos, a identificação de ativos elegíveis, o mapeamento de *stakeholders* e a elaboração de uma cartilha prática. Justifica-se a relevância do estudo pela sua contribuição ao mercado de capitais e ao setor agroindustrial, de propor novas perspectivas de financiamento rural privado, além do caráter acadêmico. A metodologia adotada foi descritiva e qualitativa, com revisão narrativa de literatura. O trabalho apresenta ainda um guia prático e checklist para produtores e investidores, com orientações sobre estruturação, gestão, riscos e governança, visando ampliar a compreensão e a utilização dos FIAGROs. Por fim, reconhece-se como limitação a escassez de publicações específicas, recomendando o aprofundamento de estudos futuros sobre o tema. A linha de pesquisa está inserida no eixo temático do Direito do Agronegócio e Regulação.

Palavras-chave: Agronegócio. Crédito Agrícola. Mercado de Capitais. Fundos de Investimento. FIAGRO.

ABSTRACT

This paper analyzes the structure of Investment Funds in Agroindustrial Production Chains - FIAGRO, established by Law No. 14,130/2021, their regulation, and their potential as a financing instrument for Brazilian agribusiness. Inspired by Real Estate Investment Funds - FIIs, FIAGRO bring the capital market closer to the agribusiness sector, democratizing access for institutional and individual investors. The research begins with the problem of how to operationalize FIAGRO in a way that guarantees legal and financial security for investors and producers, presenting two hypotheses: first, that transparent governance and clear regulation attract investment; second, that a practical guide facilitates understanding of their operationalization. The overall objective was to evaluate the structure and functioning of FIAGRO, identifying best practices and risks, and proposing solutions to increase the attractiveness of this instrument. The specific objectives included analyzing the origin and evolution of the funds, identifying eligible assets, mapping stakeholders, and developing a practical guide. The study's relevance is justified by its contribution to the capital markets and the agroindustrial sector, proposing new perspectives on private rural financing, in addition to its academic nature. The methodology adopted was descriptive and qualitative, with a narrative literature review. The work also presents a practical guide and checklist for producers and investors, with guidance on structuring, management, risks, and governance, aiming to broaden the understanding and use of FIAGRO. Finally, the scarcity of specific publications is acknowledged as a limitation, recommending further in-depth studies on the topic. This line of research falls within the thematic axis of Agribusiness Law and Regulation.

Keywords: Agribusiness. Agricultural Credit. Capital Markets. Investment Funds. FIAGRO.

LISTA DE SIGLAS

AED – Análise Econômica do Direito

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

BDTD – Biblioteca Digital de Teses e Dissertações

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior

CAR – Cadastro Ambiental Rural

CC – Código Civil

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CIP – Catalogação na Publicação

CIR – Cédula Imobiliária Rural

CMN – Conselho Monetário Nacional

CPR – Cédula de Produto Rural

CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio

CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DARF – Documento de Arrecadação da Receita Federal

DIRPF – Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física

FGC – Fundo Garantidor de Crédito

FIAGRO – Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais

FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FIP – Fundo de Investimento em Participações

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IR – Imposto de Renda

LCA – Letra de Crédito do Agronegócio

PIB – Produto Interno Bruto

SciELO – *Scientific Electronic Library Online*

SDM – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SNCR – Sistema Nacional de Crédito Rural

SPE – Sociedade de Propósito Específico

TCC – Trabalho de Conclusão de Curso

UniRV – Universidade de Rio Verde

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Características do FIAGRO Direitos Creditórios.....	31
Quadro 2: Características do FIAGRO Imobiliário.....	35
Quadro 3: Características do FIAGRO Participações	37
Quadro 4: Aspectos da Tributação do FIAGRO <i>versus</i> Fundos de Investimento tradicionais.	41
Quadro 5: Riscos associados ao FIAGRO.....	44
Quadro 6: Principais características dos <i>stakeholders</i> do FIAGRO.....	61
Quadro 7: Passo a Passo do FIAGRO para o Produtor Rural	68
Quadro 8: Recomendações práticas aos produtores rurais e gestores do FIAGRO	72
Quadro 9: Checklist Prático para Implementação e Monitoramento de um FIAGRO.....	119

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
2 DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS	19
2.1. ORIGEM E EVOLUÇÃO	19
2.2. DO FIAGRO	22
2.2.1. Regulamentação e Governança	25
2.2.2. Modalidades	27
2.2.2.1 <i>FIAGRO Direitos Creditórios</i>	29
2.2.2.2 <i>FIAGRO Imobiliário</i>	32
2.2.2.3 <i>FIAGRO Participações</i>	35
2.2.3. Tributação do FIAGRO	38
2.2.4. Mitigação de Riscos e Segurança Jurídica	42
3 A OPERACIONALIZAÇÃO DOS FIAGROS	46
3.1 STAKEHOLDERS	46
3.1.1 Administrador.....	47
3.1.2 Gestor	49
3.1.3 Escriturador	52
3.1.4 Auditor.....	53
3.1.5 Agente Fiduciário	54
3.1.6 Custodiante.....	55
3.1.7 Agência de <i>Rating</i>	56
3.1.8 Securitizadora.....	57
3.1.9 Distribuidor	58
3.1.10 Assessor de Investimento	59
3.1.11 Produtor Rural	60
3.2. ESTRUTURAÇÃO PRÁTICA E FUNCIONAMENTO	62
3.2.1 Principais Desafios Operacionais.....	69
3.3. EXEMPLOS PRÁTICOS - CASES	72
4. FIAGRO E O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO	75
4.1. FINANCIAMENTO DO SETOR.....	75
4.2. INSTRUMENTOS FINANCEIROS	78
4.2.1. Do Crédito Rural no Brasil	79

4.2.1.1. <i>Crédito Rural Subsidiado</i>	81
4.2.1.1.1 <i>Plano Safra</i>	82
4.2.1.2. <i>Crédito Rural Não Subsidiado</i>	85
4.2.1.2.1. <i>Bancos Privados</i>	86
4.2.1.2.2. <i>Mercado de Capitais e o FIAGRO</i>	88
4.3. FIAGRO E A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO	90
4.3.1. Custos de transação e governança contratual	91
4.4. PERSPECTIVAS FUTURAS	94
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	98
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	103
ANEXOS	112
ANEXO A - CARTILHA DO FIAGRO	113
ANEXO B - CHECKLIST PRÁTICO PARA IMPLEMENTAÇÃO E MONITORAMENTO DE UM FIAGRO	119

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho busca analisar a estruturação dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - FIAGROs, discutir os aspectos relacionados à segurança jurídica e identificar as oportunidades de investimento que este instrumento oferece no contexto do agronegócio brasileiro.

Assim, no contexto histórico e jurídico, a criação dos FIAGROs foi possibilitada pela Lei N.º 14.130/2021, com a finalidade de aproximar o mercado financeiro do setor agroindustrial. Inspirados nos modelos dos Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs, constituem um marco na democratização do acesso ao financiamento rural, permitindo a participação tanto de investidores institucionais quanto de pessoas físicas na cadeia produtiva do agronegócio.

No que diz respeito à regulamentação, observa-se que a Lei N.º 14.130, de 29 de março de 2021, instituiu o FIAGRO. Saliente-se que, inicialmente, foi a Resolução N.º 39 da CVM que dispôs, de forma temporária e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais. Atualmente, no que tange à regulamentação do fundo, infere-se que é a Resolução N.º 214 da CVM, de 30 de setembro de 2024, a qual acrescentou à Resolução CVM N.º 175, de 23 de dezembro de 2022, o Anexo Normativo VI e os Suplementos O, P e Q, contendo regras específicas dos fundos de investimento das cadeias produtivas do agronegócio.

Saliente-se que o problema da pesquisa em questão surgiu da indagação de como operacionalizar um FIAGRO, instituído pela Lei N.º 14.130/2021, de modo a atrair investimentos e oferecer segurança jurídica e financeira tanto para investidores quanto para produtores rurais?

Neste viés, vislumbrou-se duas hipóteses, sendo a primeira a premissa de que a operacionalização de um FIAGRO, com base em governança transparente, regulação clara e mecanismos de mitigação de riscos, pode proporcionar maior segurança jurídica e financeira, o que tende a atrair investidores, assim como produtores e/ou empresários rurais para a obtenção de crédito rural privado.

A segunda hipótese se baseou no pressuposto de que a apresentação de um passo a passo da criação do FIAGRO, desde o planejamento, a captação de recursos até a escolha dos ativos (direitos creditórios, imóveis rurais ou participações em empresas agroindustriais), facilitaria a compreensão sobre o funcionamento do FIAGRO para produtores rurais.

Como objetivo geral, buscou-se analisar a estruturação e o funcionamento dos FIAGROs e avaliar seu potencial como fonte de financiamento privado para o setor do agronegócio brasileiro, identificando as melhores práticas e os cuidados necessários para garantir segurança jurídica, rentabilidade para investidores e atratividade para produtores rurais.

Os objetivos específicos foram: a) analisar a origem e a evolução dos fundos de investimento, em especial o Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - FIAGRO; b) verificar os ativos ou conjuntos de bens e direitos das atividades econômicas integradas à produção rural que podem ser financiados e/ou adquiridos pelo FIAGRO; c) identificar os atores envolvidos (*stakeholders*) no FIAGRO e; d) confeccionar uma cartilha direcionada ao produtor e empresário rural o qual deseja se inserir no mercado de capitais, através do FIAGRO, captando recursos financeiros para a sua atividade.

Justificou-se a pesquisa em razão da necessidade de elaboração de uma cartilha (guia prático) voltado tanto para produtores rurais quanto para investidores, detalhando os aspectos operacionais, regulatórios e de benefícios do FIAGRO, enaltecendo os objetivos do produto, quais sejam, facilitar a compreensão sobre o funcionamento do FIAGRO para produtores rurais, investidores e gestores de fundos, assim como fornecer um roteiro prático de como estruturar e gerenciar um FIAGRO, levando em conta as necessidades específicas do agronegócio e as exigências legais.

Deste modo, quanto à justificativa do trabalho, buscou-se apresentar e evidenciar a contribuição original da dissertação não apenas para o mercado de capitais, ao propor novas perspectivas e soluções para o financiamento do agronegócio, mas também para a academia, ao oferecer uma análise teórica e aplicada que amplia o entendimento sobre a integração entre instrumentos financeiros inovadores e o desenvolvimento sustentável do setor agroindustrial.

Para o atendimento da proposta de trabalho, optou-se pela realização de uma pesquisa de caráter descritivo, ou seja, considerando a observação, o registro e a análise dos fenômenos. O método utilizado foi o dedutivo, partindo-se do sistema jurídico normativo para o caso concreto do FIAGRO.

A pesquisa desenvolvida se caracteriza igualmente como jurídico-normativa, uma vez que se fundamenta na interpretação e sistematização das normas jurídicas aplicáveis ao tema, apresentando, contudo, um viés empírico-aplicado, na medida em que culmina na elaboração de um produto técnico (uma cartilha prática) voltado à aplicação dos resultados teóricos na realidade concreta.

O primeiro passo consistiu, portanto, na delimitação do objeto de estudo, que neste caso envolve o FIAGRO enquanto instrumento jurídico-financeiro de captação de recursos para o

agronegócio, assim como os instrumentos correlatos do mercado de capitais e do crédito agrícola.

No que tange a uma revisão de literatura, a utilizada no presente artigo foi a chamada revisão narrativa, onde são elencadas bibliografias a fim de se construir um raciocínio abrangente sobre o tema. Neste contexto foram utilizadas principalmente as obras de Bernardo Sanches¹ e de Octaciano Gomes de Souza Neto e Jean Tosetto².

A busca por artigos e periódicos foi realizada por meio de bases de dados, portal de periódicos de agências de fomento à pesquisa e bibliotecas digitais, tais como: SciELO (*Scientific Electronic Library Online*); BDTD (Biblioteca Digital de Teses e Dissertações), Google Scholar e portal de periódicos da CAPES (Portal de Periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior).

Quanto à etapa de seleção de termos de busca, a fim de encontrar palavras, foram utilizadas as expressões “FIAGRO”; “Agronegócio”; “Crédito Rural”; “Mercado de Capitais” e “Fundos de Investimento”. As aspas foram utilizadas para encontrar expressões exatas. As buscas foram realizadas entre os meses de julho a setembro de 2025, e atualizadas. Utilizou-se, de igual modo, um filtro de 2021 até o presente momento.

Na base de dados SciELO foram encontrados 2 trabalhos; no BDTD, 6; no CAPES, 9 e; no Google Scholar, 20. Foram excluídos os trabalhos que estavam repetidos, os inconvenientes e os que eram Trabalhos de Conclusão de Curso de graduação. Assim, chegou-se a um número final de 5 publicações relevantes para o presente estudo.

Ademais, a pesquisa foi construída a partir de abordagens de caráter exploratório, investigativo e qualitativo, cujas bases lógicas são caracterizadas a partir da revisão de bibliografias atuais e relevantes sobre o tema, dentro da grande área a qual compete o Direito do Agronegócio e Desenvolvimento.

A bibliografia complementar foi usada para temas correlatos aos fundos de investimento, assim como no que tange ao crédito rural e Análise Econômica do Direito. De igual modo, buscou-se por artigos, dissertações e teses para os assuntos os quais circundam o tema da dissertação.

Para a fundamentação normativa, adotou-se a pesquisa documental em fontes oficiais de acesso público, especialmente em legislações e atos normativos disponíveis no sítio

¹ SANCHES, Bernardo. *Introdução aos FIAGRO: conheça a maneira mais inteligente de investir no agronegócio*. 1ª ed. Araraquara: Ed. do Autor, 2022.

² SOUZA NETO, Octaciano Gomes de; TOSETTO, Jean. *Guia Suno Fiagros: a nova fronteira dos investimentos brasileiros*. 1ª ed. São Paulo: CL-A Cultural, 2023.

eletrônico do Planalto (www.planalto.gov.br), responsável pela divulgação das leis federais em vigor, e no portal da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (www.cvm.gov.br), que reúne resoluções, consultas públicas e demais instrumentos regulatórios pertinentes ao mercado de capitais.

Desta forma, foram examinadas, no desenvolvimento desta pesquisa, 14 obras literárias, 13 Resoluções da CVM e 10 diplomas legais específicos, além de artigos científicos e publicações periódicas especializadas. A análise integrada desse conjunto normativo e bibliográfico possibilitou a construção de um arcabouço teórico-metodológico sólido, orientado à compreensão da estrutura jurídica e operacional do FIAGRO.

Assim, o fluxo metodológico pode ser sintetizado desta forma: (i) delimitação do objeto e escopo de pesquisa; (ii) levantamento normativo; (iii) revisão doutrinária; (iv) sistematização e análise crítica; e (v) integração e síntese (correlação entre normas, doutrina e mercado).

Saliente-se que esta dissertação se encontra dividida em três partes. Inicialmente, o Capítulo 2 contextualiza os fundos de investimento, sua origem e evolução, a instituição do FIAGRO, sua regulamentação e governança, as modalidades, a tributação, a mitigação de riscos e a segurança jurídica.

Na sequência, o Capítulo 3 traz um estudo profundo sobre a operacionalização dos FIAGROs, abordando os seus atores principais (*stakeholders*), a estruturação prática e seu funcionamento, os desafios operacionais e alguns exemplos de FIAGROs consolidados.

Por derradeiro, no Capítulo 4 se narra o FIAGRO interrelacionado ao agronegócio brasileiro, passando pelo financiamento do setor, instrumentos financeiros, crédito rural subsidiado e não subsidiado, recursos provenientes de bancos privados e mercado de capitais, Análise Econômica do Direito e suas interfaces com o FIAGRO, no que tange aos custos de transação, e suas perspectivas futuras.

No que tange à estrutura da Cartilha do FIAGRO, em anexo, este contém a introdução, descrevendo de forma simples e de fácil compreensão o que é o FIAGRO e seus objetivos, como ele pode beneficiar o agronegócio e o mercado de capitais, definição dos tipos de ativos que podem ser incluídos no fundo (imóveis rurais, direitos creditórios, participação em empresas), procedimento a ser seguido pelo produtor rural, aspectos legais e regulatórios (o que diz a Lei N.º 14.130/2021) e como garantir conformidade com as normas da CVM e outras legislações aplicáveis.

Neste viés, de igual modo, elaborou-se um *checklist* prático para os interessados em implementar um FIAGRO, desde a escolha dos ativos até a operação dos fundos, ou seja, um passo a passo para a criação de um FIAGRO.

Cabe salientar, por fim, que o resultado desta pesquisa pode ser utilizado como fundamentação de estudos mais aprofundados aplicados a setores do agronegócio, os quais podem contribuir com as suas especificidades, principalmente no que diz respeito à concessão de crédito rural privado através do mercado de capitais.

2 DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Antes de analisar especificamente o Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais - FIAGRO, considera-se relevante apresentar uma breve contextualização sobre os fundos de investimento, já que esses instrumentos representam a base conceitual que serviu de fundamento para a sua estruturação.

A compreensão das características gerais dos fundos de investimento possibilita inseri-los no contexto mais amplo do sistema financeiro, o que contribui para identificar com maior clareza as particularidades que assumem quando aplicados ao setor agroindustrial.

Nesse sentido, entender a lógica de funcionamento dos fundos de investimento mostra-se fundamental para a adequada avaliação da proposta do FIAGRO, o qual, inspirado em modelos já consolidados no mercado financeiro, tem como finalidade direcionar recursos à cadeia produtiva do agronegócio.

Ademais, consoante Assaf Neto (2021, p. 415), “do ponto de vista econômico-financeiro, os fundos funcionam como veículos de intermediação, canalizando a poupança de diversos agentes para o financiamento de atividades produtivas e empresariais”.

Dessa forma, antes de analisar as inovações, benefícios e desafios relacionados ao FIAGRO, torna-se indispensável compreender os fundamentos que orientam, de maneira geral, o funcionamento dos fundos de investimento.

2.1. ORIGEM E EVOLUÇÃO

Os primeiros fundos de investimento, em moldes semelhantes aos atuais, surgiram na Suíça e na Inglaterra por volta do século XIX, mas foi nos Estados Unidos, a partir da década de 1890, que ganharam maior desenvolvimento, com a criação de novas categorias que possibilitavam aos cotistas realizar resgates periódicos. Já na década de 1920, foram lançados naquele país os primeiros fundos mútuos sem restrições quanto ao número de participantes (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Segundo Lancellotta e Stevens (2016 *apud* Martins, 2022), em torno de seiscentos fundos teriam sido constituídos nos Estados Unidos entre 1927 e 1929, sendo que a maior parte deles revestia a forma de *closed-end fund*³.

³ “Um Close End Fund, também conhecido como fundo de investimento fechado, é uma forma de investimento coletivo que difere dos fundos de investimento tradicionais. Enquanto os fundos de investimento abertos permitem que os investidores comprem e vendam cotas a qualquer momento, os fundos fechados têm um número fixo de cotas que são vendidas durante um período de captação inicial e, em seguida, negociadas no mercado secundário”. Disponível em: <https://mudedemundo.com.br/glossario/o-que-e-close-end-fund/>. Acesso em: 2 de agosto de 2025.

Após o colapso da Bolsa de Nova York em 1929 e o crescimento dos fundos mútuos do tipo *open-end*, caracterizados pela ausência de limite quanto ao número de cotistas, o governo dos Estados Unidos iniciou um processo de regulamentação dos investimentos em renda fixa e variável, passando a exigir que os fundos fossem registrados na *Securities and Exchange Commission* – SEC e que publicassem relatórios periódicos acerca de suas posições e estratégias de alocação de recursos (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Assim, após a crise de 1929, os Estados Unidos reformularam a regulação dos fundos de investimento, revelando falhas na governança e no alinhamento entre administradores e cotistas (Lancellotta; Stevens, 2016 *apud* Martins, 2022). No Brasil, o mercado financeiro se desenvolveu de forma gradual e descentralizada, com os primeiros fundos surgindo ainda sem regulamentação específica (Souza Neto; Tosetto, 2023).

A normatização iniciou-se com o Decreto-Lei N.º 7.583/1945, seguido por avanços como o Fundo Crescincio (1957) e a Lei N.º 3.470/1958, que tratou da tributação dos fundos (Kreitlow; Jacob, 2024). A década de 1960 consolidou o sistema financeiro com a criação do CMN e do Bacen pela Lei N.º 4.595/1964, enquanto a Lei N.º 4.728/1965 estruturou o mercado de capitais, incluindo os fundos de investimento (Brasil, 1965a).

Em 1967, o Decreto-Lei N.º 157 impulsionou a entrada de investidores pessoa física, mas o crescimento especulativo culminou no *Crash* de 1971. Por fim, a Resolução N.º 145/1970 do CMN definiu formalmente os fundos como condomínios administrados por instituições financeiras, consolidando a base do sistema de investimentos no país (Pavia, 2014 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024).

Nesse contexto de reestruturação do mercado de capitais, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, vinculada ao Ministério da Fazenda, por meio da Lei N.º 6.385, de dezembro de 1976. A instituição da CVM representou um marco na consolidação do sistema financeiro brasileiro, contribuindo significativamente para o fortalecimento da governança e da transparência no mercado de capitais, o que resultou em maior confiança por parte de investidores nacionais e estrangeiros (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Apesar de estar vinculada a um órgão público, a CVM possui personalidade jurídica própria e patrimônio autônomo, o que lhe confere independência institucional e proteção contra interferências políticas associadas às mudanças de governo. Essa autonomia é reforçada pela ausência de subordinação hierárquica, bem como pela estabilidade conferida aos seus dirigentes. Tais características permitem à autarquia exercer suas funções regulatórias e fiscalizatórias com imparcialidade, inclusive na elaboração de seu próprio orçamento,

preservando seu papel fundamental na normatização e no desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Desta forma, percebe-se que a CVM, criada em 1976, fortaleceu o mercado de capitais brasileiro com maior transparência e governança, operando com autonomia institucional e independência política para regular e fiscalizar o setor.

Saliente-se que, consoante Kreitlow e Jacob (2024), outro avanço relevante no que se refere à regulamentação do setor foi a Resolução N.º 1.779 da CMN, de 10 de julho de 1990, a qual determinou a obrigatoriedade de registro de títulos que compunham a carteira dos fundos no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e no Sistema de Registro e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip), *in verbis*:

As instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil somente poderão admitir em suas respectivas carteiras, e naquelas relativas aos fundos por elas administrados, títulos públicos e privados devidamente registrados, conforme o caso, no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) ou no Sistema de Registro e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip), ou em qualquer outro sistema de custódia e de liquidação que venha a ser autorizado pelo Banco Central (BCB, 1990).

Registre-se, outrossim, que a partir da Lei N.º 10.303/2001, que alterou a Lei N.º 6.385/1976, a Comissão de Valores Mobiliários passou a regular todos os fundos de investimento (Kreitlow; Jacob, 2024).

Ademais, a Comissão de Valores Mobiliários promoveu, em agosto de 2004, a unificação das normas aplicáveis aos fundos de investimento por meio da Instrução N.º 409. Essa regulamentação estabeleceu critérios objetivos quanto aos limites de alavancagem, à exposição dos fundos por tipo de ativo e por emissor, além de definir com maior clareza as categorias existentes. Entre essas categorias, destacam-se os fundos de curto prazo, os fundos referenciados, os de renda fixa, os fundos de ações, os cambiais, os voltados à dívida externa e os multimercados (Souza Neto; Tonetto, 2023).

Em 2008, ocorreu a integração entre a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), resultando na BM&F Bovespa, que passou a ser a única bolsa de valores mobiliários do Brasil após a extinção das atividades da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no início da década. Posteriormente, a fusão da BM&F Bovespa com a Cetip (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos) originou a B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, consolidada como uma das principais bolsas de valores do mundo (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Verifica-se, assim, que em 2004, a CVM unificou as regras dos fundos de investimento, definindo categorias e limites de exposição e, em 2008, a fusão da Bovespa, BM&F e Cetip originou a B3, uma das principais bolsas do mundo.

Hodiernamente, a principal regulação de fundos de investimento no Brasil é a Resolução N.º 175, de 23 de dezembro de 2022, a qual dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, no intuito de tornar mais claro para os investidores quais são os riscos e custos que eles podem incorrer ao investir em um fundo (Brasil, 2022).

Assim, conclui-se que o histórico dos fundos de investimento no Brasil revela uma evolução influenciada por modelos estrangeiros, especialmente o *trust* anglo-saxônico, cujas características foram adaptadas à realidade nacional. Desde as primeiras estruturas societárias usadas na década de 1940 até a criação de fundos como o Crescincio (1957) e o Condomínio Deltec (1961), nota-se o gradual amadurecimento institucional do setor. A consolidação do Sistema Financeiro Nacional, com a promulgação da Lei N.º 4.595/1964 e a instituição do Banco Central e do CMN, proporcionou bases mais sólidas para o mercado de capitais.

Além do mais, a criação da CVM pela Lei N.º 6.385/1976 foi outro marco fundamental, ao conferir maior governança, transparência e proteção ao investidor. Ao longo das décadas, diversas normas foram editadas para disciplinar e padronizar os fundos, como a Resolução CVM N.º 175/2022, que regula de forma abrangente a constituição, funcionamento, divulgação de informações e prestação de serviços dos fundos de investimento. Essa trajetória demonstra o contínuo aperfeiçoamento normativo e institucional voltado ao fortalecimento do mercado de capitais brasileiro.

Após essa breve contextualização sobre os fundos de investimento e suas regulamentações, torna-se oportuno abordar a natureza jurídica do FIAGRO.

2.2. DO FIAGRO

Inicialmente, nos termos do art. 1.368-C do Código Civil, bem como o art. 4º da Resolução N.º 175 da CVM, os fundos de investimento são a comunhão de recursos, constituídos na forma de condomínio especial e voltados à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos (Brasil, 2002 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024).

E de acordo com Assaf Neto (2021, p. 412), “o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, administrada por instituição financeira, que visa a aplicação coletiva em títulos e valores mobiliários, proporcionando ganhos de escala e diversificação para o investidor”.

Entretanto, esses fundos ganharam uma nova dimensão com a publicação da Lei N.º 14.130, de 29 de março de 2021, a qual instituiu o Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – FIAGRO (Brasil, 2021c *apud* Kreitlow; Jacob, 2024).

O FIAGRO muito se assemelha aos Fundos de Investimento Imobiliários em sua forma, tanto é que, não sem razão, a lei inseriu os FIAGROs dentro da Lei N.º 8.668/1993, a qual regulamenta os Fundos de Investimento Imobiliários (Brasil, 1993 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024).

O FIAGRO emerge como resultado de uma evolução regulatória destinada a ampliar o financiamento privado no setor agroindustrial, que atualmente corresponde a aproximadamente dois terços do crédito rural no Brasil. Estima-se que, no início da década de 2020, a demanda por crédito rural situava-se em torno de R\$ 750 bilhões anuais, valor que tende a apresentar crescimento nos anos subsequentes (Souza Neto; Tosetto, 2023).

O agronegócio brasileiro, que ultrapassa a condição de mera atividade de subsistência, requer um financiamento crescente para sua sustentação e expansão. Além do papel tradicional dos bancos, os FIAGROs surgem como instrumentos financeiros de renda variável, possibilitando que investidores pessoas físicas compartilhem os benefícios provenientes de uma das maiores fontes de riqueza e divisas para o país (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Nas palavras de Mourão e Guimarães (2024, p. 6):

O agricultor contemporâneo não está mais preso ao setor primário, [...] exigindo a participação de mais cadeias produtivas. Agora, se mostram capitalistas e racionais, independentemente do tamanho da propriedade ou atividade desenvolvida, ao tempo que integram um sistema cada vez mais complexo, utilizando-se de técnicas eficientes na gestão comercial e jurídica.

Depreende-se, desta forma, que o FIAGRO surge como uma inovação regulatória para ampliar o financiamento privado no agronegócio, que representa cerca de dois terços do crédito rural brasileiro. Além do financiamento bancário tradicional, os FIAGROs permitem que investidores pessoas físicas participem dos ganhos de um setor estratégico para a economia nacional.

Diante do aumento da demanda por crédito e das limitações do sistema bancário tradicional, mecanismos alternativos de financiamento têm ganhado relevância. Nesse cenário, o FIAGRO destaca-se como instrumento inovador de captação de recursos por meio da securitização de recebíveis agrícolas.

Conforme destaca a literatura especializada, os investimentos em fundos apresentam vantagens em relação ao investimento direto, notadamente pela possibilidade de contar com

uma gestão profissional, a qual proporciona ao investidor acesso a uma carteira diversificada de ativos. Além do mais, os fundos permitem a ampliação do portfólio para modalidades de investimento que, de forma individual, seriam de difícil acesso, além de favorecerem a diluição de custos operacionais e conferirem maior poder de negociação nas operações financeiras (Troes, 2024).

Ademais, os FIAGROs incorporam diversas características e vantagens típicas dos Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs, especialmente para investidores de longo prazo que buscam renda passiva. Similarmente aos FIIs, os FIAGROs oferecem acessibilidade a pequenos investidores e iniciantes, pois suas cotas podem ser negociadas individualmente - geralmente são comercializadas em lotes padrão de 100 (cem) unidades. Ressalta-se, contudo, que o mercado fracionário de ações existe, ainda que, por vezes, suas cotas sejam negociadas com ágio em relação à cotação convencional (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Dessa forma, não é necessário dispor de valores elevados para investir em imóveis rurais por meio dos FIAGROs. Com uma estratégia de compras fracionadas de cotas, a partir de pequenas poupanças mensais, o investidor pode acumular uma posição significativa. Ademais, a maior parte dos FIAGROs realiza distribuição mensal de rendimentos, o que, combinado com a economia regular do investidor, contribui para a formação gradual de patrimônio em cotas. Contudo, assim como ocorre nos FIIs e nas ações, há o risco de variação negativa nos preços das cotas (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Denota-se, portanto, que os FIAGROs apresentam características semelhantes aos Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs, sendo acessíveis a pequenos investidores devido à negociação unitária de cotas, diferentemente das ações que geralmente são comercializadas em lotes padrão e, por isso, essa modalidade permite que investidores acumulem patrimônio por meio de compras fracionadas e recebimento mensal de rendimentos, embora estejam sujeitos à volatilidade dos preços das cotas, como ocorre com FIIs e ações.

Percebe-se que, pelo fato de ser constituído como condomínio especial, o FIAGRO visa ampliar o financiamento privado ao agronegócio, tradicionalmente dependente do crédito bancário estatal, permitindo maior participação de investidores, inclusive pessoas físicas, no financiamento rural. A estrutura normativa foi fortalecida por dispositivos vetados inicialmente, mas posteriormente restabelecidos pelo Congresso Nacional.

Saliente-se, por oportuno, no que tange ao financiamento do agronegócio no Brasil, que o “FIAGRO também possui um impacto fiscal positivo [...], ainda que indireto, por incrementar o financiamento privado do setor agropecuário, permitindo, desta forma, no longo prazo, a

redução da subvenção ao setor agropecuário nacional de forma gradativa” (Kreitlow; Jacob, 2024, p. 92).

Assim, com características como acessibilidade por meio da negociação fracionada de cotas, gestão profissional e possibilidade de diversificação da carteira, os FIAGROs se consolidam como alternativa relevante diante do crescimento da demanda por crédito agrícola. Além disso, eles oferecem distribuição periódica de rendimentos e permitem a formação de patrimônio por meio de aportes regulares, ainda que sujeitos aos riscos inerentes à variação dos preços das cotas.

2.2.1. Regulamentação e Governança

No que tange à regulamentação do FIAGRO, verifica-se que com a publicação da Lei N.º 14.130, de 29 de março de 2021, instituiu-se o Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Brasil, 2021c *apud* Kreitlow; Jacob, 2024).

Inicialmente, foi a Resolução N.º 39 da CVM que dispôs, de forma temporária e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Brasil, 2021f). Atualmente, no que tange à regulamentação do fundo, infere-se que é a Resolução N.º 214 da CVM, de 30 de setembro de 2024, a qual acrescentou à Resolução CVM N.º 175, de 23 de dezembro de 2022, o Anexo Normativo VI e os Suplementos O, P e Q, contendo regras específicas dos fundos de investimento das cadeias produtivas do agronegócio (Brasil, 2024).

Assim, a Resolução CVM N.º 214/2024 constitui um marco na regulação dos FIAGROs, estabelecendo normativa definitiva e específica para esse tipo de fundo e incorporando o Anexo Normativo VI, bem como os Suplementos O, P e Q à Resolução CVM N.º 175/2022.

Registre-se que foi realizada Consulta Pública no âmbito da CVM a fim de obter regras específicas par os fundos de investimentos em questão. Assim, através da Consulta Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM N.º 03/2023, Processo CVM N.º 19957.004974/2021-24, consultou-se o público interessado. A consulta pública recebeu comentários entre 1º de novembro de 2023 e 31 de janeiro de 2024, tendo como objeto a minuta do Anexo Normativo VI da Resolução CVM 175, contendo as regras específicas para os fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio – FIAGRO.

O relatório da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM consolidou as contribuições recebidas durante a Consulta Pública SDM N.º 03/2023, que tratou da minuta do Anexo Normativo VI da Resolução CVM N.º 175/2022, com foco no FIAGRO. O documento destacou o elevado número de manifestações relativas à composição da carteira dos

fundos, especialmente quanto à diversificação, ativos elegíveis e participação no mercado de carbono. Além disso, evidenciou-se a preocupação com a harmonização normativa entre diferentes categorias de fundos, a fim de evitar arbitragens regulatórias⁴.

Essa legislação sucedeu a fase experimental definida pela Resolução CVM N.º 39/2021 e representa o arcabouço definitivo para a estrutura e governança dos FIAGROs, com entrada em vigor em 3 de março de 2025 e prazo de adequação até 30 de setembro de 2025 para fundos em operação.

Após a introdução das disposições da Lei N.º 8.668/1993, alteradas pela Lei N.º 14.130/2021, e da Resolução CVM N.º 39, revogada pela Resolução CVM N.º 214/2024, a legislação civil também disciplinou aspectos específicos dos fundos de investimento, incluindo os FIAGROs. O Código Civil, por meio do art. 1.368-F, inserido pela Lei da Liberdade Econômica - Lei N.º 13.874/2019, determina a aplicação subsidiária dos Arts. 1.368-C a 1.368-E aos fundos regulados por lei específica e pela CVM, como os FIIs e os FIAGROs.

A estrutura do FIAGRO como condomínio de natureza especial, prevista no art. 20-A da Lei N.º 8.668/1993, afasta a aplicação das regras gerais sobre condomínios, constantes dos Arts. 1.314 a 1.358 do Código Civil, conforme expressamente previsto no §1º do art. 1.368-C. Ademais, o §3º do mesmo dispositivo estabelece que o registro do regulamento do fundo na CVM é suficiente para garantir a oponibilidade perante terceiros.

No tocante à responsabilidade, o art. 1.368-D permite que o regulamento do fundo limite a responsabilidade dos cotistas ao valor de suas cotas, bem como defina as responsabilidades dos prestadores de serviços, individualizando-as de acordo com as suas atribuições e os riscos inerentes às operações do fundo. Em caso de prejuízo decorrente de dolo, má-fé ou falha na execução dos serviços, o prestador responderá pelos danos causados, conforme estipula o art. 1.368-E.

Por fim, o Código Civil - CC estabelece que, na hipótese de insuficiência patrimonial do fundo para honrar suas obrigações, aplicam-se as normas de insolvência civil (Arts. 955 a 965 do CC), sendo possível a instauração do processo de insolvência por iniciativa de credores, dos próprios cotistas ou da Comissão de Valores Mobiliários.

Registre-se que, no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, utiliza-se a Resolução N.º 175 da CVM, de disposição geral aplicável a todos os Fundos de Investimento, o que traz maior segurança jurídica quanto à definição de classes dentro do fundo, responsabilidade patrimonial dos cotistas e responsabilidade de terceiros prestadores de serviço.

⁴ Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0323.html. Acesso em: 2 de agosto de 2025.

Saliente-se que a Resolução CVM N.º 175/2022 incorpora dispositivos que fortalecem a governança dos FIAGROs. De modo exemplificativo, o art. 73-A da parte geral da Resolução 175 regula a participação dos cotistas, permitindo que prestadores de serviços encaminhem pedidos de representação em assembleia, com transparência e igualdade de tratamento, bem como faculta a cotistas com pelo menos 0,5 % do total de cotas solicitar procurações aos demais cotistas. Essas medidas promovem a participação efetiva dos cotistas na governança.

Assim, a regulamentação dos FIAGROs teve início com a Lei N.º 14.130/2021, que os instituiu como fundos voltados ao financiamento das cadeias produtivas agroindustriais, sendo inicialmente regidos de forma experimental pela Resolução CVM N.º 39/2021. Posteriormente, a Resolução CVM N.º 214/2024 revogou a norma anterior e passou a disciplinar de forma definitiva os FIAGROs, incorporando regras específicas à Resolução CVM N.º 175/2022, por meio do Anexo Normativo VI e dos Suplementos O, P e Q. Essa regulamentação consolidou diretrizes sobre estrutura, funcionamento, governança e transparência dos fundos, com entrada em vigor a partir de 3 de março de 2025 e prazo de adaptação até setembro do mesmo ano.

Ademais, a Resolução CVM N.º 175/2022 fortaleceu os mecanismos de governança, destacando-se o art. 73-A, que promove a participação ativa dos cotistas nas decisões do fundo. Dessa forma, o arcabouço regulatório atual confere maior segurança jurídica e transparência à operação dos FIAGROs, favorecendo a proteção dos investidores e produtores rurais, assim como a estabilidade do mercado de capitais.

2.2.2. Modalidades

Insta destacar que está inserido na realidade do agronegócio um novo instrumento de captação/oferta de recursos financeiros para investimentos, o qual possui algumas especificidades, isto é, em sua análise se deve levar em conta o fato de haver algumas diferenças importantes entre os tradicionais fundos de investimento e o FIAGRO (Kreitlow; Jacob, 2024)

Segundo Buranello (2024, p. 215 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024), “passamos a ter no FIAGRO um veículo de investimento coletivo no agronegócio, pelo qual é dado acesso aos poupadores em geral [...], atuando como um mecanismo de democratização do investimento financeiro no campo”.

E o autor continua a explicação, delimitando os benefícios ao produtor rural, bem como aos investidores, nos seguintes termos (Buranello, 2024, p. 216, *apud* Kreitlow; Jacob, 2024):

[...] Para o investidor, democratiza o acesso ao investimento em fazendas, dívidas de produtores, títulos de securitização e participação societária no

capital de negócios em crescimento, efetivando a governança e a segurança jurídica. Para o produtor rural, diversifica as fontes de obtenção de recursos para investimentos na atividade agropecuária, democratizando o acesso ao dinheiro do mercado de capitais sem necessidade de intermediação de bancos tradicionais.

Neste viés, no que diz respeito à nomenclatura, os fundos de investimento são comumente chamados de FIs, enquanto os fundos de investimento na cadeia produtiva agroindustrial são denominados de FIAGROs (Kreitlow; Jacob, 2024)

Em relação às normas de regência, os FIs são regulados pela Lei N.º 8.668/1993, de 25 de junho de 1993 e pela Instrução CVM N.º 472, de 31 de outubro de 2008; lado outro, os FIAGROs foram instituídos pela Lei N.º 14.130, de 29 de março de 2021 e são regidos pela Resolução CVM N.º 214, de 30 de setembro de 2024.

No que tange aos ativos cobertos, ou às possíveis destinações para alocação de recursos por parte dos FIAGROs, destacam-se (i) os imóveis rurais, (ii) participação em sociedades agroindustriais, (iii) ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários agroindustriais, (iv) direitos creditórios do agronegócio, (v) direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, (vi) cotas de fundos de investimento que apliquem no agronegócio e, (vii) créditos de carbono, entre outros (Brasil, 2024)⁵.

Ainda, consoante a revogada Resolução CVM N.º 39/2021, existiam três categorias de FIAGROs, os quais tem prazo de adequação até 30 de setembro de 2025, nos termos da Resolução CVM N.º 214, de 30 de setembro de 2024.

Depreende-se que enquanto os Fundos de Investimento tradicionais (FIs) seguem a Lei N.º 8.668/, os FIAGROs foram instituídos pela Lei N.º 14.130/2021 e regidos pela Resolução

⁵ Resolução CVM 214/2024

Art. 14. A participação da classe de cotas nas cadeias produtivas do agronegócio pode se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

- I – Quaisquer direitos reais sobre imóveis rurais;
- II – Participações em sociedades que explorem atividades integrantes das cadeias produtivas do agronegócio;
- III – ativos financeiros, títulos de crédito e valores mobiliários emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem as cadeias produtivas do agronegócio;
- IV – Direitos creditórios do agronegócio e direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais;
- V – Certificados de recebíveis do agronegócio e outros títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio e certificados de recebíveis imobiliários e outros títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios relativos a imóveis rurais;
- VI – Certificados de recebíveis e outros títulos de securitização emitidos com lastro em ativos financeiros emitidos por pessoas naturais ou jurídicas que integrem as cadeias produtivas do agronegócio;
- VII – cotas de classes que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido nos ativos referidos nos incisos I a VI, o que inclui cotas de outros FIAGRO, mas não se limita a essa categoria de fundos;
- VIII – créditos de carbono do agronegócio; e
- IX – Créditos de descarbonização – CBIO.

CVM N.º 214/2024. Seus ativos elegíveis são amplos, incluindo imóveis rurais, participações societárias, títulos de crédito agroindustriais, direitos creditórios, cotas de fundos e créditos de carbono. A antiga Resolução CVM N.º 39/2021 previa três categorias distintas de FIAGROs, que seguem vigentes até o prazo de adequação estipulado para 30 de setembro de 2025. Analisemos, doravante, como foi inicialmente subdividido o FIAGRO.

2.2.2.1 FIAGRO Direitos Creditórios

O FIAGRO Direitos Creditórios - FIDC consiste em fundos de investimento voltados para a agroindústria que apliquem em direitos creditórios. O enfoque nesse grupo é fornecer crédito a preços acessíveis que correspondam com os valores específicos para o agronegócio.

A estrutura do FIAGRO Direitos Creditórios segue, em grande medida, os parâmetros dos FIDCs, notadamente em aspectos como a cessão de direitos creditórios, critérios de elegibilidade, gestão fiduciária e transparência das informações. Isso amplia o escopo de operações elegíveis e proporciona maior acesso ao crédito para pequenos e médios produtores rurais, tradicionalmente excluídos dos mecanismos financeiros sofisticados.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC configuram uma modalidade de investimento em renda fixa que, apesar de apresentarem baixo risco, oferecem potencial de rentabilidade superior, no médio e longo prazo, aos índices de inflação e à taxa do Certificado de Depósito Interbancário - CDI (Souza Neto; Tosetto, 2023).

De forma geral, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios atuam convertendo diferentes tipos de dívidas - como aluguéis, cartões, cheques e duplicatas a receber das empresas do setor agroindustrial - em créditos recebíveis que beneficiam os cotistas do fundo. Dessa maneira, o FIDC antecipa os recebíveis para as empresas mediante aplicação de uma taxa de desconto, apropriando-se da diferença entre o valor antecipado e o montante efetivamente recebido na data de vencimento das dívidas (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Verifica-se, então, que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC são instrumentos de renda fixa que, apesar do baixo risco, apresentam potencial de rentabilidade superior à inflação e ao CDI no médio e longo prazo. Eles convertem diversos créditos a receber do setor agroindustrial em recebíveis para os cotistas, antecipando recursos às empresas mediante taxa de desconto, apropriando-se da diferença até o vencimento das dívidas.

Outra inovação relevante é a possibilidade de diversificação da carteira do fundo, que pode conter, além de direitos creditórios, ativos imobiliários rurais, cotas de outros fundos e participações em empresas do setor. Embora compartilhe semelhanças com os FIDCs, saliente-

se que o FIAGRO Direitos Creditórios possui uma identidade setorial própria, centrada nas características e nos riscos do agronegócio.

Malgrado os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não disponham com a proteção do Fundo Garantidor de Crédito - FGC, o que exige cautela por parte dos investidores individuais, sua isenção tributária contribui para o aumento do potencial de rentabilidade desses fundos (Souza Neto; Toso, 2023).

Assim como ocorre com outros fundos de investimento, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios dependem da figura do administrador, que deve ser uma instituição financeira, seja bancária ou não bancária, incluindo bancos comerciais, bancos de investimento ou corretoras de valores. Essa função é comumente designada como *Asset Management* (Souza Neto; Toso, 2023).

Infere-se, desta forma, que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC não possuem garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC, exigindo cautela dos investidores, mas beneficiam-se da isenção tributária, ampliando seu potencial de rentabilidade. Sua gestão é conduzida por instituições financeiras qualificadas, denominadas *Asset Management*.

Contudo, as perspectivas para o FIAGRO Direitos Creditórios são promissoras, impulsionadas pelo contínuo crescimento do agronegócio e pela sofisticação do mercado de capitais brasileiro. O avanço tecnológico, a melhoria nos instrumentos de análise de risco e o amadurecimento da regulação devem contribuir para a consolidação do FIAGRO como alternativa eficiente e segura de financiamento agrícola.

Convém destacar que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs possuem cotas classificadas em dois tipos: sêniores e subordinadas. A distinção entre essas categorias reside na prioridade de amortização do valor investido, sendo que as cotas sêniores possuem preferência no pagamento e permitem resgate ao término do período de carência. Em contrapartida, as cotas subordinadas somente podem ser resgatadas ao final do investimento, apresentando, por isso, maior risco e, consequentemente, expectativa de rentabilidade superior (Souza Neto; Toso, 2023).

Em resumo, o FIAGRO Direitos Creditórios representa uma resposta inovadora à necessidade de financiamento do agronegócio, integrando o setor produtivo ao mercado de capitais de forma estruturada, regulada e com incentivos econômicos claros. Portanto, sua consolidação dependerá de fatores regulatórios, tecnológicos e educacionais, mas as condições estruturais indicam que ele tem potencial para se tornar um dos principais instrumentos de financiamento rural no Brasil.

Desta forma, verifica-se que o FIAGRO Direitos Creditórios é uma modalidade de fundo voltada ao financiamento da agroindústria e inspirada nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios tradicionais. Seu objetivo é ampliar o acesso ao crédito, especialmente para pequenos e médios produtores, por meio da securitização de recebíveis agrícolas. Tais fundos convertem diferentes tipos de dívidas em ativos financeiros, antecipando recursos às empresas e oferecendo rentabilidade aos cotistas.

O FIAGRO Direitos Creditórios, portanto, destaca-se como instrumento inovador de financiamento, capaz de integrar o agronegócio ao mercado de capitais de maneira eficiente, segura e alinhada às especificidades do setor. Vejamos um resumo de suas características no quadro a seguir.

Quadro 1: Características do FIAGRO Direitos Creditórios

Modalidade	FIAGRO Direitos Creditórios
Objetivo Principal	Fornecer crédito acessível à agroindústria por meio da securitização de recebíveis
Estrutura e Ativos Elegíveis	Direitos creditórios (aluguéis, duplicatas, cheques etc.); possibilidade de diversificação em imóveis rurais
Características e Benefícios	Mitiga sazonalidade das receitas agroindustriais; amplia acesso de pequenos e médios produtores; potencial de rentabilidade superior à inflação e ao CDI; isenção tributária
Riscos/Desafios	Ausência de proteção do FGC; necessidade de gestão profissional (<i>Asset Management</i>); risco de inadimplência dos recebíveis
Perspectivas	Promissor, apoiado no crescimento do agronegócio e no avanço regulatório e tecnológico

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Dessa forma, o FIAGRO Direitos Creditórios configura importante instrumento de financiamento ao agronegócio, ao ampliar liquidez e acesso ao crédito, mas demanda gestão qualificada para mitigar riscos e garantir sua consolidação no mercado.

Passaremos a analisar, doravante, o FIAGRO Imobiliário.

2.2.2.2. FIAGRO Imobiliário

O FIAGRO Imobiliário corresponde a fundos com ativos imobiliários. Nesse grupo de ativos, o objetivo é financiar o investimento em terras agrícolas. A crescente demanda por fontes alternativas de financiamento no setor agroindustrial brasileiro tem motivado a criação de estruturas jurídicas capazes de atrair investidores privados ao financiamento da produção rural. Com ele, torna-se possível adquirir, arrendar ou investir indiretamente em propriedades agrícolas com segurança jurídica e benefícios tributários, o que amplia as oportunidades de monetização do patrimônio fundiário rural.

A doutrina especializada aponta que os Fundos de Investimento Imobiliário FIIs e os FIAGROs compartilham diversas características estruturais. Dentre elas, destacam-se: a qualificação de suas cotas como valores mobiliários, nos termos da Lei N.º 6.385/1976, admitindo-se sua emissão na forma escritural; a competência atribuída à Comissão de Valores Mobiliários para autorizar, regulamentar e fiscalizar sua constituição, funcionamento e administração; a exigência de que a gestão seja exercida por instituição administradora devidamente autorizada pela CVM, pertencente a categorias específicas do mercado financeiro; a constituição do patrimônio do fundo por bens e direitos adquiridos em caráter fiduciário pela administradora; e, por fim, a segregação patrimonial entre os ativos dos fundos e os da instituição administradora, especialmente no que tange aos bens imóveis e seus frutos, os quais não se comunicam com o patrimônio da gestora (Takoi, 2023).

Por outro prisma, embora os Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs e os FIAGROs compartilhem semelhanças estruturais, a doutrina evidencia importantes distinções entre ambos. Em primeiro lugar, os FIIs possuem a obrigatoriedade de distribuir, no mínimo, 95% dos lucros apurados, conforme o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral (art. 10, parágrafo único, da Lei N.º 8.668/1993).

Já os FIAGROs não estão sujeitos a essa imposição, o que, segundo Miguita e Ferreira (2022, p. 452), assegura aos gestores maior flexibilidade para implementar políticas de reinvestimento, possibilitando uma gestão mais dinâmica da carteira e evitando debates jurídicos sobre a obrigatoriedade de distribuição, como ocorre nos FIIs. Além disso, enquanto os FIIs devem ser, necessariamente, constituídos sob a forma de condomínio fechado, os FIAGROs admitem a constituição tanto na modalidade aberta quanto fechada, conferindo-lhes maior amplitude operacional (Takoi, 2023).

Além de contemplar imóveis rurais em sua carteira, os FIAGROs estruturados na modalidade de Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs podem destinar os recursos dos

cotistas para aplicações em Letras de Crédito do Agronegócio - LCA e Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA (Souza Neto; Tosetto, 2023).

As Letras de Crédito do Agronegócio configuram títulos de renda fixa de crédito privado amplamente reconhecidos por sua segurança no mercado de capitais, em razão de apresentarem rendimento previamente definido no momento da aplicação, protegendo o capital investido da volatilidade. Ademais, as LCAs contam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Desta forma, os FIAGROs na modalidade FIIs podem investir em imóveis rurais, Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRAs e Letras de Crédito do Agronegócio - LCAs. As LCAs são títulos de renda fixa seguros, com rendimento definido e garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC.

Nas Letras de Crédito do Agronegócio - LCAs, os recursos investidos são repassados a uma instituição financeira, que pode ser um banco ou cooperativa de crédito, responsável por conceder empréstimos a clientes do setor agrícola. Essa instituição financeira remunera-se pela prestação do serviço de intermediação e assume o compromisso de garantir o pagamento aos investidores, mesmo diante de eventual inadimplência dos tomadores dos empréstimos (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Assim, infere-se que os Certificados de Recebíveis do Agronegócio são instrumentos de renda fixa que conciliam segurança e rentabilidade, semelhantemente aos Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRIs. Esses títulos conferem ao investidor o direito creditício de receber remunerações periódicas, que podem ocorrer mensalmente, semestralmente ou, alternativamente, apenas na data do vencimento (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Ainda no contexto dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio, apenas instituições denominadas securitizadoras estão autorizadas a emitir esses títulos com o propósito de captar recursos para o financiamento de operações ligadas ao agronegócio. Tais securitizadoras são entidades não financeiras organizadas como sociedades anônimas, que usualmente operam sob regime fiduciário. Dessa forma, os CRAs constituem patrimônio separado da securitizadora, garantindo que os recursos vinculados a esses títulos não sejam desviados para outras finalidades (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Portanto, os Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de renda fixa que combinam segurança e rentabilidade, com pagamentos periódicos ao investidor. Apenas securitizadoras autorizadas, operando sob regime fiduciário, podem emitir CRAs, garantindo a segregação patrimonial e a proteção dos recursos captados

De forma semelhante às Letras de Crédito do Agronegócio e outros títulos de renda fixa, os Certificados de Recebíveis do Agronegócio possuem uma data definida para vencimento, porém não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Consequentemente, o maior risco associado a esses títulos é compensado pelo potencial superior de rentabilidade (Souza Neto; Tosetto, 2023).

De acordo com André Ricardo Passos de Souza (2021), essa operação visa maximizar a renda no setor agrícola, aprimorar o perfil de crédito e, consequentemente, a governança das empresas, o que, logicamente, eleva sua capacidade de captar recursos financeiros no mercado de capitais.

Saliente-se que o FIAGRO Imobiliário pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado, permitindo a aquisição de propriedades rurais para posterior arrendamento, venda ou exploração direta. Nesse contexto, a expectativa de crescimento da demanda global por alimentos e biocombustíveis, aliada à valorização das terras agrícolas, reforça o papel estratégico da terra como ativo de longo prazo.

Importa destacar que os FIAGROs estruturados como Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs podem incluir em suas carteiras um ou mais imóveis rurais, os quais proporcionam renda passiva aos seus cotistas. De acordo com o Estatuto da Terra, regulamentado pela Lei N.º 4.504, de 30 de novembro de 1964, considera-se imóvel rural o prédio rústico de área contínua, independentemente de sua localização, destinado à exploração extrativa agrícola, pecuária ou agroindustrial, seja por meio de planos públicos de valorização ou de iniciativa privada (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Não obstante, nos termos do Anexo Normativo IV da Resolução CVM N.º 214/2024, a conceituação de imóvel rural difere um pouco com o do apresentado no Estatuto da Terra; porém, verifica-se que se complementam, o que não causa, nesse sentido, nenhuma insegurança jurídica⁶.

Nesse contexto, o FIAGRO Imobiliário, estruturado conforme os moldes dos Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs, representa uma modalidade voltada ao financiamento de ativos fundiários rurais, com vistas à aquisição, arrendamento ou monetização de imóveis agrícolas.

⁶ Art. 3º Para os efeitos deste Anexo Normativo VI, entende-se por:

[...]

II – Imóvel rural: o imóvel que possui Certificado de Cadastro de Imóvel Rural – CCIR ou que, localizado em perímetro urbano, seja destinado à exploração de atividades das cadeias produtivas do agronegócio e possua registro no Registro Geral de Imóveis – RGI.

Parágrafo único. Para os fins deste Anexo Normativo VI, é considerado imóvel rural o imóvel que possua depósito de água não marinha, natural ou artificial, para utilização em atividades de piscicultura ou aquicultura, sem prejuízo da necessidade de estar inscrito no cadastro ou registro de imóveis competente.

Semelhante aos FIIs, essa estrutura compartilha elementos como a natureza jurídica das cotas como valores mobiliários, a fiscalização pela CVM, a exigência de gestão profissional autorizada, bem como a segregação patrimonial dos ativos do fundo.

Registre-se, por fim, que o FIAGRO Imobiliário se consolida como ferramenta estratégica de investimento voltada à expansão do agronegócio brasileiro, com potencial para agregar valor à terra e fomentar uma agricultura sustentável. Vejamos um resumo de suas características no quadro a seguir.

Quadro 2: Características do FIAGRO Imobiliário

Modalidade	FIAGRO Imobiliário
Objetivo Principal	Financiamento de imóveis rurais e monetização do patrimônio fundiário
Estrutura e Ativos Elegíveis	Imóveis rurais; CRAs; LCAs; arrendamento e aquisição de propriedades
Características e Benefícios	Permite renda passiva com segurança jurídica; flexibilidade na constituição (aberto ou fechado); possibilidade de reinvestimento sem obrigação de distribuição de 95% dos lucros (diferente dos FIIs); LCAs contam com garantia do FGC
Riscos/Desafios	CRAs não possuem garantia do FGC; risco de inadimplência nas operações de crédito; necessidade de gestão profissional e fiscalização da CVM
Perspectivas	Estrutura estratégica para expansão do agronegócio, valorização fundiária e transição para agricultura sustentável

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Em síntese, o FIAGRO Imobiliário se destaca como alternativa estratégica para financiar o patrimônio fundiário e fortalecer a infraestrutura produtiva, oferecendo renda passiva e segurança jurídica.

Vejamos a seguir algumas características do FIAGRO Participações.

2.2.2.3. FIAGRO Participações

O FIAGRO Participações compreende os fundos de investimento em participações em sociedade. Nesse último grupo, encontram-se os ativos que representam a compra para a participação em empresas do setor agrícola.

Conforme a Resolução CVM N.º 175/2022, o FIAGRO Participações pode investir em ações de companhias abertas ou fechadas que operem no setor agroindustrial, bem como em cotas de outros fundos voltados à mesma cadeia produtiva.

Além disso, os Fundos de Investimento em Participações - FIPs destinam pelo menos 90% de seu capital para participações ativas em empresas, que podem ser sociedades limitadas ou companhias de capital aberto ou fechado. Por essa razão, os FIPs são frequentemente denominados fundos de *Private Equity*, caracterizados por sua atuação no investimento em negócios em estágio de desenvolvimento, atividade associada a elevado risco, porém com potencial para maiores retornos financeiros (Souza Neto; Tosetto, 2023)

Para mitigar os riscos inerentes aos investimentos em Fundos de Investimento em Participações - FIPs, os gestores assumem uma participação ativa na administração das empresas investidas, exercendo controle parcial sobre suas operações. Adicionalmente, as cotas dos FIPs são comercializadas exclusivamente para investidores qualificados (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Assim, os Fundos de Investimento em Participações - FIPs investem majoritariamente em empresas em desenvolvimento, assumindo alto risco com potencial de retorno elevado. Seus gestores exercem controle ativo e as cotas são exclusivas para investidores qualificados. Além disso, o fundo pode adquirir debêntures conversíveis em ações e outros títulos representativos de participação societária. Tal estrutura proporciona grande flexibilidade, permitindo ao gestor explorar oportunidades de *equity* com foco na geração de valor de longo prazo.

Depreende-se que as perspectivas para o FIAGRO Participações são promissoras, sobretudo diante do aumento do apetite de investidores institucionais por ativos ligados ao setor agrícola, considerado resiliente e com elevado potencial de crescimento.

Denota-se, de igual modo, que o FIAGRO Participações representa uma evolução significativa no acesso ao mercado de capitais pelo setor agroindustrial. Ao permitir investimentos em participação societária, o fundo amplia as possibilidades de crescimento, modernização e internacionalização de empresas rurais.

Importa destacar que os Fundos de Investimento em Participações devem ser submetidos a auditorias independentes que atestem a veracidade de suas demonstrações contábeis, implicando custos administrativos e contábeis significativos. Ademais, as captações de recursos realizadas pelos FIPs necessitam do acompanhamento de assessorias especializadas, responsáveis por assegurar o cumprimento das normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Seu sucesso, contudo, dependerá da articulação entre regulação eficiente, educação financeira, transparência e desenvolvimento de uma cultura de investimento que compreenda as especificidades do agronegócio brasileiro.

Importa mencionar, em arremate, que o FIAGRO Participações, regulamentado pela Resolução CVM N.º 175/2022, constitui uma modalidade de fundo voltado à aquisição de participações societárias em empresas do setor agroindustrial, podendo investir em companhias abertas ou fechadas, bem como em cotas de outros fundos da mesma cadeia produtiva.

A gestão ativa é uma característica central, permitindo aos gestores exercerem controle estratégico nas investidas, mitigando riscos e promovendo a geração de valor a longo prazo. As cotas desses fundos são restritas a investidores qualificados, e sua estrutura exige auditorias independentes e assessorias especializadas, o que eleva os custos operacionais.

Ainda assim, o FIAGRO Participações representa um avanço importante na integração do agronegócio ao mercado de capitais, ampliando o acesso a recursos para crescimento, inovação e internacionalização das empresas rurais, com perspectivas promissoras diante do crescente interesse de investidores institucionais por ativos do setor agropecuário. Vejamos um resumo de suas características no quadro a seguir.

Quadro 3: Características do FIAGRO Participações

Modalidade	FIAGRO Participações
Objetivo Principal	Investir em participação societária de empresas do setor agroindustrial
Estrutura e Ativos Elegíveis	Ações de companhias abertas/fechadas; cotas de outros fundos; debêntures conversíveis
Características e Benefícios	Atuação semelhante ao <i>Private Equity</i> ; gestão ativa com controle parcial das empresas; potencial elevado de retorno; fomenta modernização e internacionalização das empresas rurais
Riscos/Desafios	Alto risco; iliquidez; restrito a investidores qualificados; custos elevados com auditorias e assessorias especializadas
Perspectivas	Perspectivas positivas diante do interesse de investidores institucionais; relevante para inovação e crescimento do agronegócio

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Assim, o FIAGRO Participações constitui instrumento de capitalização das empresas rurais, ao viabilizar investimentos societários com potencial elevado de retorno e estímulo à inovação.

Passar-se-á a analisar a tributação do FIAGRO na sequência.

2.2.3. Tributação do FIAGRO

Insta destacar que está inserido na realidade do agronegócio um novo instrumento de captação/oferta de recursos financeiros para investimentos, o qual possui algumas especificidades, isto é, em sua análise se deve levar em conta o fato de haver algumas diferenças importantes entre os tradicionais fundos de investimento e o FIAGRO.

No que se refere à incidência do Imposto de Renda, no FIAGRO, quando houver integralização do imóvel rural, há diferimento do IR; de outro modo, nos FIIs, haverá incidência do IR (Kreitlow; Jacob, 2024)

Nas palavras de Sanches (2022, p. 106 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024):

Os FIAGRO's permitem a integralização de imóveis no Fundo, sem a necessidade de pagar imposto de renda quando do momento do oferecimento do ativo, postergando essa tributação apenas para o momento da alienação de cotas, desde que o imóvel rural seja previamente avaliado por empresa especializada.

Buranello (2024, p. 237 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024), ao mencionar as demandas por maior investimento no agronegócio, faz um apontamento sobre a questão da tributação diferenciada do FIAGRO:

(...) o regime tributário do FIAGRO salta aos olhos dos investidores, uma vez que a legislação, visando garantir maior uso do instrumento, optou por concentrar a tributação dos rendimentos e ganhos no nível dos cotistas, em regra, esses não serão tributados em sua carteira de rendimentos (não incidência do Imposto de Renda).

Outra diferença apontada por Takoi (2023, p. 282 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024) é que “o FII só pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado e o FIAGRO pode ser aberto ou fechado”. Quanto à sua constituição, há uma limitação nos FIIs de participação no máximo em 25% (vinte e cinco por cento) de um incorporador/construtor; nos FIAGROs, não existe essa limitação de participação.

Salienta, nesse sentido, Sanches (2022, p. 107 *apud* Kreitlow; Jacob, 2024):

Outra diferença, essa mais sutil, mas também relevante, é a inexistência de limitação de participação de um único cotista com participação superior a 25% no Fundo, como acontece com os FII's (recentemente, o investidor de Fundos Imobiliários acompanhou uma problemática nesse sentido quanto ao FII ABCP11).

Um diferencial da Lei N.º 8.668/1993, nos termos do § 1º do art. 20-E, em relação aos fundos mobiliários, está no fato de que o pagamento do imposto sobre a renda decorrente do ganho de capital sobre as cotas integralizadas com imóvel rural por pessoa física ou jurídica poderá ser diferido para a data definida para o momento da venda dessas cotas, ou por ocasião de seu resgate, no caso de liquidação dos fundos (Brasil, 1993).

De igual modo, nos casos de alienação ou de resgate das cotas supramencionadas, de acordo com § 2º do art. 20-E da Lei N.º 8.668/1993, “o imposto sobre a renda diferido será pago em proporção à quantidade de cotas vendidas” (Brasil, 1993).

Outrossim, um dos aspectos que tornam os FIAGROs particularmente atrativos aos investidores é a possibilidade de geração de renda passiva isenta de tributação. No entanto, para que essa isenção seja aplicável, é necessário que o fundo conte com um mínimo de cinquenta cotistas, sendo vedado que qualquer investidor detenha participação superior a 10% do valor patrimonial do fundo. O descumprimento dessas condições implica a tributação dos rendimentos à alíquota de 20% (Souza Neto; Tosetto, 2023).

No que se refere à tributação aplicável aos FIAGROs, a regra geral estabelece a isenção do Imposto de Renda sobre os rendimentos e ganhos de capital obtidos pela carteira do fundo. Tal isenção decorre da aplicação do art. 16 da Lei N.º 8.668/1993, cuja incidência sobre os FIAGROs é expressamente prevista no art. 20-F do mesmo diploma legal. Este dispositivo, em conjunto com o art. 16-A, assegura a extensão do regime tributário favorável aos FIAGROs, equiparando-os, nesse aspecto, ao tratamento conferido aos Fundos de Investimento Imobiliário (Takoi, 2023).

Igualmente, ainda que os rendimentos auferidos pelos cotistas de FIAGROs possam ser beneficiados por isenção fiscal, persiste a obrigatoriedade de informar tais valores na Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física - DIRPF relativa ao exercício subsequente, conforme exigido pela legislação tributária vigente (Souza Neto; Tosetto, 2023).

O principal benefício tributário associado aos FIAGROs, similar ao previsto para os fundos imobiliários, é a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos auferidos pelos cotistas, Pessoas Físicas. Para que tal isenção seja aplicada, é imprescindível o cumprimento

das condições legais, incluindo a negociação das cotas do fundo na bolsa de valores (B3) ou em balcão organizado.

Denota-se, portanto, que os FIAGROs são atrativos por possibilitarem geração de renda passiva isenta de tributação, desde que atendam aos requisitos mínimos de cinquenta cotistas e limite máximo de 10% de participação por investidor, sob pena de incidência de imposto à alíquota de 20% (Brasil, 1993).

De igual modo, ainda que beneficiados pela isenção, os rendimentos devem ser informados pelos cotistas na Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física do exercício subsequente, em conformidade com a legislação vigente.

Neste contexto, a apuração dos ganhos obtidos com a negociação de cotas de FIAGROs deve ser realizada mensalmente pelo próprio investidor, independentemente da quantidade de operações efetuadas no período ou da diversidade de fundos envolvidos. O recolhimento do imposto devido deve ocorrer por meio de Documento de Arrecadação da Receita Federal - DARF, a ser pago até o último dia útil do mês subsequente às operações (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Na hipótese de apuração de prejuízo na venda de cotas de FIAGROs, o investidor poderá registrar o valor negativo na Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física - DIRPF do exercício seguinte. Tal prejuízo poderá ser compensado com ganhos de capital obtidos em períodos posteriores, sendo dispensado o recolhimento do imposto via DARF até que a compensação integral do saldo negativo seja efetivada (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Depreende-se, assim, que a apuração dos ganhos provenientes da negociação de cotas de FIAGROs deve ser realizada mensalmente pelo investidor, com recolhimento do imposto devido via DARF até o último dia útil do mês seguinte às operações. Em caso de prejuízo, este pode ser declarado na DIRPF do ano seguinte e compensado com lucros futuros, dispensando o pagamento de imposto até a completa compensação.

De igual modo, os lucros obtidos com a alienação mensal de cotas de FIAGROs devem ser devidamente informados na Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física - DIRPF do ano subsequente. A inobservância do recolhimento dos valores devidos por meio de DARF poderá sujeitar o contribuinte à aplicação de multas e demais sanções previstas na legislação tributária (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Importa mencionar, outrossim, que os ganhos de capital auferidos com a venda de cotas de FIAGROs estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda, independentemente do volume financeiro negociado. Tal regime difere do tratamento conferido às ações de companhias

abertas, cujos rendimentos são isentos de tributação para investidores que realizarem vendas mensais inferiores a R\$ 20 mil (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Conforme destacado, a principal inovação tributária relacionada ao FIAGRO consiste no diferimento do imposto de renda sobre ganho de capital na integralização de cotas por meio da transferência de imóveis rurais, consoante previsto no artigo 20-E, § 1º, da Lei N.º 8.668/93.

De acordo com Souza (2021), o expressivo benefício tributário proporcionado pela integralização de terras em fundos como o FIAGRO permite aos produtores rurais ampliarem substancialmente sua capacidade de captação de recursos financeiros para aplicação em suas atividades agropecuárias.

Por derradeiro, verifica-se que o FIAGRO apresenta um regime tributário diferenciado que o torna especialmente atrativo para produtores rurais e investidores, destacando-se por possibilitar o diferimento do Imposto de Renda na integralização de imóveis rurais, ao contrário dos FIIs, nos quais há incidência imediata.

A ausência de regra antielisiva, presente nos FIIs, amplia a atratividade do FIAGRO, que ainda proporciona ao produtor rural o diferimento do IR sobre ganho de capital na integralização de imóveis, permitindo o uso do valor integral do bem como investimento no fundo. Assim, o FIAGRO representa não apenas um avanço jurídico e tributário, mas também uma ferramenta estratégica de capitalização e modernização da cadeia agroindustrial brasileira.

Em síntese, o regime tributário do FIAGRO é mais flexível e vantajoso que o dos Fundos de Investimento tradicionais, especialmente pelo diferimento do IR na integralização de imóveis rurais e pela isenção de rendimentos (quando cumpridos os requisitos legais). Vejamos a seguir um resumo sobre a tributação do FIAGRO.

Quadro 4: Aspectos da Tributação do FIAGRO *versus* Fundos de Investimento tradicionais

Aspecto	FIAGRO	Fundos de Investimento tradicionais
Integralização de Imóveis	Diferimento do IR: só incide no momento da venda/resgate das cotas.	Incidência imediata de IR sobre ganho de capital.
Forma de Constituição	Pode ser condomínio aberto ou fechado.	Apenas condomínio fechado.
Limite de Participação	Não há limitação de cotista > 25%.	Máx. 25% para incorporador/construtor.
Tributação dos Rendimentos (Pessoa Física)	Isenção de IR, desde que: (i) mínimo 50 cotistas; (ii) nenhum cotista com mais de 10% do patrimônio; (iii) negociação em bolsa ou balcão.	Isenção em condições semelhantes.

Aspecto	FIAGRO	Fundos de Investimento tradicionais
Tributação dos Rendimentos (Pessoa Jurídica)	Regimes real ou presumido, sem isenção.	Tratamento distinto, mas sem benefício equivalente.
Apuração de Ganhos de Capital	Obrigatória, mensal, via DARF até o último dia útil do mês seguinte.	Idêntica regra.
Prejuízos	Podem ser compensados em exercícios futuros (informados na DIRPF).	Regra similar.
Venda de Cotas	Sempre tributada (sem isenção para vendas até R\$ 20 mil/mês).	Isenção para vendas < R\$ 20 mil/mês (ações, não FIIs).
Benefícios Adicionais	- Diferimento do IR na integralização de imóveis rurais (art. 20-E da Lei 8.668/93). - Isenção de IRRF em rendimentos da carteira (ex.: CRA, LCA). - Não há regra antielisiva como nos FIIs.	- Distribuição obrigatória de 95% dos lucros. - Regra antielisiva: fundo pode ser tributado como PJ em certas condições.

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Diante desse comparativo, evidencia-se que a tributação do FIAGRO apresenta vantagens relevantes, sobretudo quanto ao diferimento do IR na integralização de imóveis e à isenção de rendimentos para pessoas físicas, conferindo maior atratividade fiscal em relação aos fundos tradicionais.

Ainda assim, a correta observância das regras e limites previstos em lei permanece essencial para assegurar segurança jurídica, tema que será analisado a seguir.

2.2.4. Mitigação de Riscos e Segurança Jurídica

Importa mencionar que o FIAGRO representa uma inovação no mercado de capitais brasileiro, visando fomentar o financiamento do agronegócio por meio da captação de recursos privados. Contudo, como qualquer instrumento financeiro de renda variável, sua estrutura envolve riscos significativos e desafios relacionados à segurança jurídica, especialmente em um setor marcado por complexidades contratuais, disputas fundiárias e variações regulatórias.

Entre os principais riscos que impactam o FIAGRO, destacam-se os riscos de crédito, mercado, liquidez e operacional. Tais riscos são agravados por questões como a instabilidade do regime de garantias reais sobre imóveis rurais, a insegurança na titulação de terras, a judicialização de contratos agrários e a volatilidade dos preços das *commodities* (Sanches, 2022).

De igual modo, os cotistas de FIAGROs têm a possibilidade de monitorar a atuação dos gestores quanto à avaliação dos riscos climáticos, uma vez que eventos adversos podem comprometer a capacidade dos produtores rurais de cumprirem suas obrigações financeiras, elevando, conseqüentemente, o risco de crédito das operações vinculadas ao fundo (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Estudos mostram que as mudanças climáticas alteram padrões meteorológicos e podem aumentar o risco de crédito em empréstimos agrícolas e que instituições financeiras devem ajustar seus portfólios de crédito para considerar cenários climáticos e assim reduzir riscos associados à inadimplência decorrente de eventos físicos adversos, como secas ou variações de temperatura (Brar *et al.*, 2021).

Compete ainda aos gestores dos FIAGROs informar os cotistas acerca dos riscos de mercado, os quais abrangem a volatilidade dos preços das *commodities*, possíveis alterações na legislação tributária, mudanças nas políticas econômicas internas e externas, bem como fatores macroeconômicos como a variação cambial, as taxas de juros e os índices de inflação (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Infere-se, desta forma, que interferências governamentais, alterações nas políticas tributárias e mudanças de normas podem impactar adversamente o valor dos investimentos e as condições de distribuição de rendimentos e de resgate de cotas de fundos, incluindo os vinculados ao agronegócio⁷.

Assim, conforme definido por Galvão, Oliveira e Fleuriet (2018), o risco de mercado refere-se às variações de preços determinadas por fatores externos à empresa, agentes ou investidores, englobando flutuações em *commodities*, taxa de câmbio, juros e ações.

Ademais, é fundamental que os investidores estejam cientes dos riscos inerentes ao próprio investimento em FIAGROs, destacando-se, entre eles, o risco de liquidez. Este se manifesta quando o fundo apresenta baixa negociação em Bolsa de Valores, o que pode dificultar a conversão das cotas em recursos financeiros disponíveis em situações de necessidade (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Depreende-se, portanto, que os cotistas poderão enfrentar dificuldades em realizar a venda de suas cotas no mercado secundário, mesmo sendo admitida para estas a negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado, em razão do risco de liquidez associado às cotas desse tipo de fundo⁸.

⁷ Disponível em: <https://fiagro.jgp.com.br/fundos/jgpt11/fatores-de-risco/>. Acesso em: 17 de dezembro de 2025.

⁸ Disponível em: <https://www.rbinvestimentos.com/wp-content/uploads/2024/04/FIAGRO-SPARTA-3a-Emissao-Prospecto-17.07.2024-1.pdf>. Acesso em: 17 de dezembro de 2025.

Outro fator de relevância refere-se ao risco de governança, que pode decorrer de condutas inadequadas por parte do gestor, como o descumprimento das diretrizes de investimento estabelecidas no regulamento do FIAGRO ou a falta de transparência na condução das operações. Associado a esse risco, destaca-se o risco de concentração, que se configura quando o fundo não diversifica adequadamente sua carteira de ativos, aumentando sua exposição a riscos específicos (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Portanto, os investidores em FIAGROs devem estar atentos ao risco de liquidez, caracterizado pela baixa negociação das cotas em bolsa, dificultando sua conversão em recursos financeiros, assim como é crucial considerar os riscos de governança, decorrentes de possíveis falhas na gestão e o risco de concentração, que advém da falta de diversificação da carteira do fundo.

O FIAGRO, desta forma, envolve riscos significativos como crédito, mercado, liquidez, governança, concentração e riscos climáticos, que demandam atenção cuidadosa dos investidores e gestores para mitigação, sobretudo diante da complexidade jurídica e da volatilidade associada às *commodities* e variáveis macroeconômicas. Vejamos no quadro a seguir um resumo dos riscos associados ao FIAGRO.

Quadro 5: Riscos associados ao FIAGRO

Categoria de Risco	Descrição	Exemplos/Impactos	Mitigação/Observações
Crédito	Inadimplência dos produtores rurais vinculados ao fundo.	Dificuldade de pagamento devido a crises climáticas ou de mercado.	Avaliação criteriosa do crédito, garantias reais, diversificação de devedores.
Mercado	Variações externas de preços e condições econômicas.	Oscilação de <i>commodities</i> , câmbio, juros, inflação, mudanças tributárias e regulatórias.	Gestão ativa da carteira, <i>hedge</i> cambial, monitoramento macroeconômico.
Liquidez	Dificuldade de negociar cotas em Bolsa.	Baixa demanda → cotista não consegue converter cotas em recursos rápidos.	Estímulo à liquidez no mercado secundário, atração de mais investidores.
Governança	Riscos ligados à conduta inadequada do gestor.	Falta de transparência, descumprimento do regulamento do fundo.	Regras claras de compliance, auditorias independentes, fiscalização da CVM.
Concentração	Exposição excessiva a poucos ativos ou setores.	Aumento da vulnerabilidade a riscos específicos.	Diversificação da carteira em diferentes ativos e regiões.

Climático	Impacto direto na produção agrícola.	Seca, enchentes ou pragas → comprometem receitas e elevam risco de crédito.	Monitoramento climático, seguros agrícolas, uso de tecnologia para previsão de safras.
Jurídico/Fundiário	Insegurança na titulação e regime de garantias reais.	Judicialização de contratos agrários e disputas de terra.	Regularização fundiária, contratos sólidos, pareceres jurídicos preventivos.

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Assim, os riscos associados ao FIAGRO demonstram a necessidade de gestão técnica e diversificação como condições essenciais para a segurança do investimento. A complexidade operacional e a exposição a fatores de mercado, jurídicos e climáticos reforçam que o sucesso dessa estrutura depende de mecanismos eficazes de mitigação e de constante monitoramento regulatório e econômico.

Vejamos, no próximo tópico, como se instrumentaliza um FIAGRO.

3 A OPERACIONALIZAÇÃO DOS FIAGROS

A operacionalização FIAGRO ocorre a partir de sua estrutura jurídica e financeira, que possibilita a captação de recursos privados no mercado de capitais e sua posterior aplicação em ativos vinculados ao setor agroindustrial.

Sua dinâmica baseia-se na emissão de cotas negociáveis em bolsa, que permitem liquidez e atraem investidores institucionais e individuais, ao mesmo tempo em que viabilizam o financiamento de atividades produtivas, de comercialização e de infraestrutura no agronegócio.

Neste viés, apresentamos doravante alguns atores que atuam nos palcos do mercado de capitais, no que tange ao FIAGRO.

3.1 *STAKEHOLDERS*

Os *stakeholders* do FIAGRO englobam um conjunto diversificado de agentes que interagem direta ou indiretamente com sua estrutura e operacionalização, sendo fundamentais para o funcionamento e a consolidação desse instrumento no mercado de capitais. Entre os principais, destacam-se os produtores rurais e empresas agroindustriais, que se beneficiam do acesso ampliado a crédito e investimentos.

Segundo Martins (2022), a análise dos participantes dos fundos de investimento é fundamental para identificar eventuais conflitos de interesse, uma vez que, tanto no Brasil quanto no exterior, esses fundos costumam delegar a administração de seu patrimônio a prestadores de serviços especializados.

Os *stakeholders* são entendidos como os diversos atores externos às empresas que exercem influência sobre elas, abrangendo quaisquer grupos, indivíduos ou organizações que possam impactar ou ser impactados pelos processos voltados à consecução dos objetivos empresariais (Freeman, 1984 *apud* Giglio; Ryngelblum, 2019).

De acordo com Ansoff (1965 *apud* Giglio; Ryngelblum, 2019), os *stakeholders* podem ser classificados em primários e secundários, conforme sua proximidade e relevância para as funções econômicas centrais da empresa. Os *stakeholders* primários exercem impacto direto sobre a organização, como empregados e consumidores, enquanto os secundários, embora não atuem diretamente nas atividades econômicas, podem influenciar ou ser afetados pelas operações empresariais, incluindo governo, mídia e instituições financeiras.

Além disso, agentes financeiros, consultorias, auditores independentes e a sociedade em geral também se configuram como partes interessadas, considerando os impactos econômicos,

sociais e ambientais derivados da atuação dos FIAGROs. Vejamos as atribuições de cada um deles, a seguir.

3.1.1 Administrador

De acordo com a Resolução CVM N.º 175/2022, o administrador do fundo de investimento detém poderes para praticar os atos necessários à gestão do fundo dentro de sua área de competência, sempre observando os limites previstos na legislação e nas normas regulamentares⁹.

Segundo a Resolução CVM N.º 175/2022, o art. 83 estabelece as principais obrigações do administrador do fundo de investimento, incluindo a contratação, em nome do fundo, de serviços essenciais como tesouraria, controle de ativos, escrituração de cotas e auditoria independente.

O dispositivo prevê exceções, permitindo que instituições financeiras ou de pagamento autorizadas pelo Banco Central executem diretamente a tesouraria e o controle de ativos, bem como que administradores autorizados pela CVM realizem a escrituração de cotas para seus próprios fundos. Além disso, o artigo admite a contratação de outros serviços em benefício da classe de cotistas, desde que previstos no regulamento ou aprovados em assembleia, e exige fiscalização adicional quando o prestador de serviço não estiver sob regulação da CVM¹⁰.

De acordo com a Resolução CVM N.º 175/2022, o art. 104 estabelece obrigações adicionais ao administrador de fundos de investimento, complementares às previstas em outras normas. Entre essas responsabilidades estão a manutenção, por conta própria, da documentação

⁹ RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022.

Art. 82. O administrador, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento, na sua respectiva esfera de atuação.

¹⁰ RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022.

Art. 83. Incluem-se entre as obrigações do administrador contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

I – tesouraria, controle e processamento dos ativos;

II – Escrituração das cotas; e

III – auditoria independente, nos termos do art. 69.

§ 1º O fundo administrado por instituição financeira ou instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não precisa contratar os serviços previstos no inciso I do caput quando forem executados pelo seu administrador, que neste caso fica autorizado para a sua prestação.

§ 2º O administrador habilitado e autorizado pela CVM a prestar o serviço de escrituração de cotas pode prestar o referido serviço para os fundos que administra.

§ 3º O administrador pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, que não estejam listados nos incisos do caput, observado que, nesse caso:

I – A contratação não ocorre em nome do fundo, salvo previsão no regulamento ou aprovação em assembleia; e

II – Caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia, o administrador deve fiscalizar as atividades do terceiro contratado relacionadas ao fundo.

essencial à gestão do fundo (incluindo registros de cotistas, atas de assembleias, pareceres de auditoria e registros contábeis), a solicitação da negociação de cotas de classes fechadas em mercados organizados, o pagamento de multas decorrentes de descumprimento de prazos, a elaboração e divulgação de informações periódicas e eventuais, e a atualização dos dados do fundo e de seus prestadores de serviços junto à CVM (Brasil, 2022).

Ainda conforme a Resolução CVM N.º 175/2022, o administrador de fundos deve garantir a existência de um serviço de atendimento ao cotista, responsável por prestar esclarecimentos, receber reclamações e processar pedidos de resgate nas classes abertas. Além disso, compete ao administrador acompanhar eventuais liquidações antecipadas, observar rigorosamente o regulamento do fundo e executar as deliberações da assembleia de cotistas, assegurando a transparência, a governança e a regularidade operacional do fundo (Brasil, 2022).

No mesmo viés, e de acordo com o Anexo A da Resolução CVM N.º 214/2024, o art. 27 estabelece obrigações específicas do administrador de fundos, complementares às previstas no art. 104 da parte geral da Resolução. Entre essas atribuições estão o cálculo e a divulgação do valor das cotas e do patrimônio líquido das classes abertas, a verificação da conformidade da carteira de ativos com o regulamento e a comunicação de desenquadramentos à CVM. Além disso, compete ao administrador contratar, em nome do fundo, serviços de custódia, registro de direitos creditórios e guarda da documentação vinculada a esses direitos, bem como providenciar a averbação, nos registros imobiliários, das restrições legais sobre imóveis rurais integrantes da carteira, de modo a garantir que tais bens não se confundam com o patrimônio do administrador ou gestor.¹¹.

¹¹ ANEXO A À RESOLUÇÃO CVM N.º 214, DE 30 DE SETEMBRO DE 2024

Art. 27. Em acréscimo às obrigações dispostas no art. 104 da parte geral da Resolução, compete ao administrador:

I – Calcular e divulgar na rede mundial de computadores o valor da cota e do patrimônio líquido das classes e subclasses abertas, em periodicidade compatível com o prazo entre o pedido de resgate e seu pagamento, conforme previsto no regulamento;

II – Verificar, após a realização das operações pelo gestor, em periodicidade compatível com a política de investimento da classe, a observância da carteira de ativos ao regulamento, inclusive no que se refere aos requisitos de composição da carteira, devendo informar ao gestor e à CVM sobre eventual desenquadramento, até o final do dia seguinte à data da verificação;

III – contratar os seguintes serviços, em nome do fundo, quando necessários por conta da política de investimento:

a) custódia de ativos financeiros, valores mobiliários e CBIO, seja prestando-o diretamente, hipótese em que deve estar autorizado para tanto, ou indiretamente, por meio da contratação de custodiante;

b) registro de direitos creditórios em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil; e

c) guarda da documentação que constitui o lastro dos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico;

IV – Providenciar a averbação, no registro competente, das restrições determinadas pelo art. 7º da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, fazendo constar nos registros dos imóveis rurais integrantes da carteira que tais imóveis:

a) não integram o ativo do administrador ou do gestor;

b) não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação do administrador ou do gestor;

c) não compõem a lista de bens e direitos do administrador ou gestor para efeitos de liquidação judicial ou extrajudicial;

Adicionalmente, e ainda segundo o Anexo A da Resolução CVM N.º 214/2024, o administrador deve manter relatórios atualizados sobre os representantes dos cotistas, bem como registros detalhados de todas as operações envolvendo o administrador, o gestor, consultorias especializadas e partes relacionadas, em relação à classe de cotas. O contrato de custódia de ativos financeiros deve assegurar que apenas ordens autorizadas sejam executadas, impedir operações estranhas à classe e definir de forma clara o preço dos serviços. A norma ainda prevê situações em que a contratação de custódia pode ser dispensada, como quando os ativos estão registrados em sistemas autorizados ou depositados em instituições credenciadas, ou no caso de valores mobiliários de companhias fechadas ou sociedades limitadas (Brasil, 2024).

Por fim, nos casos em que a custódia ou o registro de direitos creditórios não seja obrigatório, o administrador deve adotar medidas que garantam a proteção e integridade dos ativos, incluindo a organização adequada da documentação comprobatória. Além disso, os prestadores de serviços contratados pelo administrador devem manter regras escritas e verificáveis para o controle da movimentação de documentos relacionados a esses direitos, assegurando a transparência e a segurança na gestão do fundo (Brasil, 2024).

3.1.2 Gestor

Importa mencionar, inicialmente, que na prática o administrador é responsável pela estrutura, pelos registros e pelos serviços formais do fundo, enquanto o gestor atua estrategicamente na condução dos investimentos e na administração das operações da carteira.

Saliente-se que um dos principais argumentos favoráveis aos fundos de investimento é a presença de uma gestão profissional, em que o gestor contratado atua como especialista financeiro, com maior capacitação técnica para tomar decisões de investimento e dedicação integral à atividade (Milnitzky, 2016 *apud* Martins, 2022).

Conforme explica Rocha (2003 *apud* Martins, 2022), a delegação de poderes para a gestão da carteira normalmente ocorre de forma remunerada, com o administrador transferindo ao gestor uma parte da taxa de administração recebida. Nesse contexto, o fundo de investimento

d) não podem ser dados em garantia de débito de operação do administrador ou do gestor; e

e) não são passíveis de execução por quaisquer credores do administrador ou gestor, por mais privilegiados que possam ser;

V – Diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem, os relatórios dos representantes dos cotistas; e

VI – Sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações contábeis, manter, separadamente, registros com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre o administrador, gestor e consultoria especializada e respectivas partes relacionadas, de um lado; e a classe de cotas, de outro.

não assume a obrigação de pagar terceiros contratados para a gestão da carteira, de modo que tal despesa não pode ser considerada um encargo do próprio fundo.

Nesse sentido, a Resolução CVM N.º 175/2022 dispõe que o gestor detém poderes para adotar todas as medidas necessárias à administração da carteira de ativos do fundo, respeitando os limites estabelecidos pela legislação e pelas normas regulamentares, dentro de sua área de competência¹².

Segundo o art. 85 da Resolução CVM N.º 175/2022, o gestor do fundo é responsável por contratar, em nome do fundo, serviços essenciais à operação e manutenção da carteira de ativos, incluindo intermediação de operações, distribuição de cotas, consultoria de investimentos, classificação de risco, atuação como formador de mercado e, quando aplicável, cogestão¹³.

Assim, a regulamentação permite que o próprio gestor ou administrador preste diretamente os serviços de intermediação e distribuição, desde que respeitadas as normas aplicáveis. Por sua vez, os serviços de consultoria, classificação de risco, atuação como formador de mercado e cogestão somente são exigidos quando previstos no regulamento do fundo ou aprovados em deliberação da assembleia de cotistas (Brasil, 2022).

Em situações de cogestão, o contrato deve especificar claramente as responsabilidades de cada gestor, delimitando os mercados e as classes de cotas sob sua administração. Além disso, o gestor pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, desde que

¹² RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022.

Art. 84. O gestor, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à gestão da carteira de ativos, na sua respectiva esfera de atuação.

¹³ RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022.

Art. 85. Inclui-se entre as obrigações do gestor contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

- I – Intermediação de operações para a carteira de ativos;
- II – Distribuição de cotas;
- III – consultoria de investimentos;
- IV – Classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito;
- V – Formador de mercado de classe fechada; e
- VI – Cogestão da carteira de ativos.

§ 1º O gestor e o administrador podem prestar os serviços de que tratam os incisos I e II do caput, observada a regulamentação aplicável às referidas atividades.

§ 2º Os serviços de que tratam as alíneas dos incisos III a VI do caput somente são de contratação obrigatória pelo gestor caso assim disposto no regulamento ou deliberado pela assembleia de cotistas da classe de cotas.

§ 3º Nos casos de contratação de cogestor, o contrato deve definir claramente as atribuições de cada gestor, o que inclui, no mínimo, o mercado específico de atuação de cada gestor e a classe ou classes de cotas objeto da cogestão.

§ 4º O gestor pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, que não estejam listados nos incisos do caput, observado que, nesse caso:

- I – A contratação não ocorre em nome do fundo, salvo previsão no regulamento ou aprovação em assembleia; e
- II – Caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia, o gestor deve fiscalizar as atividades do terceiro contratado relacionadas ao fundo.

respeitadas as normas aplicáveis, sendo responsável pela fiscalização de prestadores não regulados pela CVM ou cuja atividade não esteja sob supervisão direta da autarquia (Brasil, 2022).

No mesmo viés, conforme o Anexo A da Resolução CVM N.º 214/2024, o art. 29 estabelece obrigações específicas do gestor do FIAGRO, além das responsabilidades gerais já previstas, conferindo-lhe deveres relacionados à execução da política de investimentos do fundo. Entre essas atribuições, destaca-se a necessidade de garantir que a carteira de ativos esteja em conformidade com a legislação tributária, de forma a não comprometer o regime fiscal do fundo ou dos cotistas. O gestor também deve assegurar a integridade fundiária e ambiental dos imóveis rurais, observar normas aplicáveis a participações societárias em companhias fechadas e sociedades limitadas, gerenciar direitos creditórios e, de maneira inovadora, verificar créditos de carbono do agronegócio, certificando-se da existência, integridade e titularidade desses ativos¹⁴.

Nos termos do art. 30 da Resolução CVM N.º 214/2024, e em consonância com a política de investimentos do fundo, o gestor do FIAGRO pode contratar serviços adicionais em nome do fundo. Entre esses serviços estão a consultoria especializada na análise e avaliação de ativos, empresas responsáveis pela gestão de locações, arrendamentos e exploração de direitos de superfície sobre imóveis rurais (incluindo o monitoramento de projetos e a comercialização de imóveis) e agentes de cobrança para recuperação de créditos inadimplidos (Brasil, 2024).

Em conjunto, os arts. 29 e 30 da Resolução CVM N.º 214/2024 evidenciam o caráter estratégico e técnico da atuação do gestor do FIAGRO, que vai além da simples alocação de recursos, abrangendo a observância de exigências tributárias, ambientais e fundiárias, bem como a contratação de serviços especializados para assegurar eficiência operacional e reduzir riscos na gestão do fundo.

¹⁴ ANEXO A À RESOLUÇÃO CVM Nº 214, DE 30 DE SETEMBRO DE 2024

Art. 29. Em acréscimo às obrigações dispostas no art. 105 da parte geral da Resolução, compete ao gestor:

I – Na execução da política de investimentos, sem prejuízo de outras atribuições, zelar para que a composição da carteira de ativos não altere o tratamento tributário da classe ou dos cotistas, conforme previsto na legislação aplicável ao FIAGRO;

II – Diligenciar para que seja preservada a integridade fundiária e ambiental do imóvel rural;

III – em relação à parcela da carteira composta por participações societárias em companhias fechadas e sociedades limitadas, observar o disposto no art. 26 do Anexo Normativo IV desta Resolução;

IV – Em relação à parcela da carteira composta por direitos creditórios, observar o disposto nos arts. 33, incisos II a VI, 34 e 36, do Anexo Normativo II desta Resolução; e

V – Em relação aos créditos de carbono do agronegócio, verificar a existência, integridade e titularidade dos ativos no âmbito das diligências para sua aquisição.

3.1.3 Escriturador

De acordo com Martins (2022), os serviços de escrituração, regulamentados pela Resolução CVM N.º 33, englobam a abertura e manutenção de livros de registro em sistemas informatizados; o registro de informações sobre a titularidade de valores mobiliários, incluindo direitos reais de fruição, de garantia e outros gravames; o processamento das instruções de movimentação recebidas dos titulares ou de representantes autorizados; a realização dos procedimentos necessários à aplicação do regime de depósito centralizado; e o tratamento de eventos relacionados aos valores mobiliários.

No mesmo sentido, de acordo com o art. 15 da Resolução CVM N.º 33/2021, o escriturador é responsável por registrar informações detalhadas nas contas de valores mobiliários, incluindo a identificação completa do titular ou do depositário central, a caracterização dos valores mobiliários (natureza, espécie e classe), as movimentações e eventos incidentes, a quantidade detida pelos investidores ou depositários centrais, pagamentos e recebimentos relacionados, gravames e ônus constituídos ou extintos, obrigações contratuais entre titulares e terceiros, além de outras informações pertinentes, definidas pelo escriturador ou em função das particularidades dos ativos¹⁵.

O mesmo dispositivo estabelece que os registros de movimentações, eventos, gravames e obrigações devem incluir a data correspondente, garantindo rastreabilidade e precisão. Além disso, quando houver depósito centralizado, cabe ao escriturador manter controles que possibilitem a identificação dos investidores finais com base nas informações fornecidas pelos depositários centrais (Brasil, 2021e).

Em síntese, o art. 15 da Resolução CVM N.º 33/2021 reforça o papel do escriturador como agente de transparência, controle e segurança jurídica, garantindo que todas as

¹⁵ RESOLUÇÃO CVM Nº 33, DE 19 DE MAIO DE 2021

Art. 15. Devem constar das contas de valores mobiliários mantidas pelo escriturador as seguintes informações:

I – A identificação, qualificação, natureza jurídica, domicílio e regime tributário do titular do valor mobiliário, ou, quando for o caso, a identificação do depositário central que mantiver o valor mobiliário em depósito centralizado;

II – A natureza, espécie e classe dos valores mobiliários escriturados;

III – o registro das movimentações, bem como dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários;

IV – A quantidade de valores mobiliários de titularidade de investidores ou dos depositários centrais;

V – O registro dos pagamentos e recebimentos dos recursos financeiros oriundos dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários;

VI – A constituição ou extinção de gravames e ônus sobre o valor mobiliário escriturado;

VII – as obrigações decorrentes de acordos entre o titular do valor mobiliário e um terceiro; e

VIII – outras referências que, a juízo do escriturador ou por força de contrato, sejam exigidas pela natureza ou pelas características dos valores mobiliários escriturados.

§ 1º As informações de que tratam os incisos III a VIII do caput devem estar acompanhadas da data da ocorrência do correspondente evento.

§ 2º No caso dos valores mobiliários depositados em depositários centrais, o escriturador deve manter controles para identificar os respectivos investidores a partir das informações fornecidas pelos depositários centrais.

informações essenciais sobre os valores mobiliários estejam atualizadas, registradas com a data correspondente e passíveis de verificação, inclusive nas operações realizadas por meio de depositários centrais.

3.1.4 Auditor

No contexto da Comissão de Valores Mobiliários, a Resolução CVM N.º 23, de 25 de fevereiro de 2021, regulamenta o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no mercado de valores mobiliários, estabelecendo os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas em sua relação com os auditores independentes.

No desempenho de suas funções no mercado de valores mobiliários, o auditor independente tem como atribuições verificar a consistência e a adequada divulgação das demonstrações contábeis e do relatório de auditoria, além de assegurar que as análises da administração estejam em conformidade com as demonstrações auditadas e que sejam observadas as normas legais, estatutárias e regulamentares aplicáveis à entidade¹⁶.

Ademais, cabe ao auditor independente elaborar relatório dirigido à administração e ao Conselho Fiscal, destacando eventuais fragilidades nos controles internos e nos procedimentos contábeis, bem como manter arquivada toda a documentação referente às suas funções pelo período mínimo de cinco anos, ou por prazo superior estabelecido pela CVM (Brasil, 2021b).

Compete ainda ao auditor independente identificar de forma clara os efeitos de procedimentos contábeis que conflitem com princípios fundamentais, informando sobre seus impactos no lucro, no prejuízo ou na distribuição de dividendos. Além disso, deve assegurar à CVM acesso aos documentos pertinentes para fins de fiscalização e, em situações de substituição, permitir que o novo auditor tenha acesso às informações e documentos anteriores, preservando o sigilo e mediante concordância da entidade auditada (Brasil, 2021b).

¹⁶ RESOLUÇÃO CVM Nº 23, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

Art. 25. No exercício de suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, o auditor independente deve, adicionalmente:

I – Verificar:

- a) se as demonstrações contábeis e o relatório de auditoria foram divulgados nos meios de comunicação em que seja obrigatória a sua publicação e se estes correspondem às demonstrações contábeis auditadas e ao relatório originalmente emitido;
- b) se as informações e análises contábeis e financeiras apresentadas no relatório da administração da entidade estão em consonância com as demonstrações contábeis auditadas;
- c) se as destinações do resultado da entidade estão de acordo com as disposições da lei societária, com o seu estatuto social e com as normas emanadas da CVM; e
- d) o eventual descumprimento das disposições legais e regulamentares aplicáveis às atividades da entidade auditada e/ou relativas à sua condição de entidade integrante do mercado de valores mobiliários, que tenham, ou possam vir a ter reflexos relevantes nas demonstrações contábeis ou nas operações da entidade auditada.

Todos os integrantes da equipe de auditoria precisam ser aprovados em exame de qualificação técnica específico, sendo que os principais temas relacionados à auditoria devem ser comunicados nos relatórios financeiros, em conformidade com as normas estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (Brasil, 2021b).

O auditor deve, ainda, avaliar o atendimento a requisitos normativos específicos previstos em lei, registrando adequadamente qualquer renúncia à auditoria por descumprimento de normas, bem como comunicar à CVM, no prazo máximo de vinte dias, quaisquer irregularidades relevantes identificadas (Brasil, 2021b).

Em síntese, cabe ao auditor independente garantir a correta divulgação das demonstrações contábeis e a conformidade das análises realizadas pela administração com as normas legais e regulamentares, além de viabilizar o acesso da fiscalização da CVM às informações pertinentes.

3.1.5 Agente Fiduciário

Consoante a Resolução CVM N.º 17, de 9 de fevereiro de 2021, o agente fiduciário desempenha a função de representante dos investidores, tendo como atribuição principal a proteção de seus direitos e interesses perante o fundo e demais participantes do mercado (Brasil, 2021d).

De acordo com a legislação vigente, apenas instituições financeiras previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, com objeto social voltado à administração ou custódia de bens de terceiros, podem ser designadas como agentes fiduciários. Adicionalmente, quando previsto em lei específica, outras entidades autorizadas pelo Banco Central também podem exercer essa função (Brasil, 2021a).

Não podem ser nomeadas como agentes fiduciários instituições que prestem assessoria ao emissor, suas coligadas, controladas ou controladoras, assim como aquelas que possuam vínculo societário direto ou indireto com o emissor ou com a distribuidora da emissão. Também estão vedadas instituições credoras do emissor ou de suas controladas, ou cujos administradores, controladores ou pessoas a eles vinculadas apresentem interesse conflitante com o emissor. Além disso, não podem exercer a função de agente fiduciário instituições cujo capital votante seja detido em 10% ou mais pelo emissor, seus administradores ou sócios, ou que, de qualquer outra forma, estejam em situação de conflito de interesses (Brasil, 2021a)¹⁷.

¹⁷ RESOLUÇÃO CVM Nº 17, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2021

Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição:

O agente fiduciário atua como representante dos investidores em emissões de valores mobiliários, tendo a responsabilidade de fiscalizar o cumprimento das obrigações do emissor. Entre suas atribuições estão acompanhar a execução dos contratos, garantir a transparência das informações prestadas e intervir em casos de inadimplemento.

3.1.6 Custodiante

De acordo com a Resolução N.º 32 da CVM, de 19 de maio de 2021, a custódia de valores mobiliários é um serviço que pode ser prestado por entidades jurídicas autorizadas. Essa prestação de serviço se destina tanto a investidores, para a guarda de seus ativos, quanto a emissores de valores mobiliários que não são escriturais (Brasil, 2021d).

O serviço de custódia de valores mobiliários exige a formalização de um contrato específico, que deve ser firmado entre o custodiante e o investidor ou emissor, dependendo da situação¹⁸.

Além do mais, a Resolução N.º 32 da CVM exige que o custodiante mantenha uma estrutura de auditoria interna. Os relatórios dessa auditoria devem ser atualizados e disponibilizados à CVM, que pode solicitar auditorias extraordinárias caso identifique que os processos e sistemas não estão operando de forma adequada (Brasil, 2021d).

I – Que preste assessoria de qualquer natureza ao emissor, sua coligada, controlada, controladora, ou sociedade integrante do mesmo grupo;

II – Que seja coligada ao emissor ou seja sua controlada ou controladora, direta ou indireta;

III – que seja coligada ou controlada por sociedade que atue como distribuidora da emissão;

IV – Que seja credora, por qualquer título, do emissor ou de sociedade por ele controlada;

V – Cujos controladores, pessoas a eles vinculadas ou administradores tenham interesse no emissor que seja conflitante com o exercício, pela instituição, das suas atribuições como agente fiduciário;

VI – Cujo capital votante pertença, na proporção de 10% (dez por cento) ou mais, ao emissor, a seu administrador ou sócio; e

VII – que, de qualquer outro modo, esteja em situação de conflito de interesses.

¹⁸ RESOLUÇÃO CVM Nº 32, DE 19 DE MAIO DE 2021

Art. 10. A prestação de serviço de custódia de valores mobiliários deve ser objeto de contrato específico, celebrado entre o investidor ou o emissor, conforme o caso, e o custodiante, que deve dispor, no mínimo, sobre:

I - No caso de prestação de serviços para investidores, o procedimento de transmissão de ordens entre o investidor e o custodiante, para efeitos das autorizações e manifestações de que trata esta Resolução;

II - O procedimento de guarda física de valores mobiliários, quando aplicável;

III - a possibilidade de contratação de terceiros; e

IV - A descrição dos riscos inerentes aos serviços de custódia de valores mobiliários.

Parágrafo único. O contrato celebrado com investidores pode abranger a prestação de serviços de controladoria de ativos e outros que envolvam a consolidação das posições dos investidores, inclusive em outros ativos, e a prestação de serviços correlatos.

3.1.7 Agência de *Rating*

A Resolução CVM N.º 9, de 27 de outubro de 2020, regulamenta a atividade de classificação de risco de crédito no mercado de valores mobiliários, estabelecendo normas e procedimentos aplicáveis às agências que realizam essa função no âmbito da CVM.

Define-se agência de classificação de risco de crédito como a pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM, cuja atividade profissional consiste em atribuir classificações de risco. Além disso, a classificação de risco de crédito é entendida como a emissão de opinião técnica sobre a qualidade de crédito de emissores de títulos de participação ou dívida, operações estruturadas e outros ativos financeiros negociados no mercado de capitais¹⁹.

Segundo a regulamentação vigente, a atividade de classificação de risco de crédito no mercado de valores mobiliários é privativa de agências de classificação de risco devidamente registradas, quando domiciliadas no Brasil, ou reconhecidas, quando domiciliadas no exterior, pela CVM (Brasil, 2020b).

De acordo com a resolução mencionada, as agências de classificação de risco de crédito devem adotar procedimentos que evitem a emissão de pareceres com informações falsas ou que possam induzir os usuários a erro quanto à real situação creditícia de emissores ou ativos financeiros. Além disso, a norma exige que as informações divulgadas sejam apresentadas de forma clara, objetiva, concisa e em linguagem acessível, garantindo transparência e compreensibilidade (Brasil, 2020b).

A resolução também determina que a agência de classificação de risco de crédito deve estabelecer e seguir procedimentos documentados que assegurem que suas avaliações sejam baseadas em análise completa de todas as informações relevantes disponíveis, de acordo com sua metodologia própria. Dessa forma, a norma visa garantir a confiabilidade, objetividade e integridade das classificações emitidas (Brasil, 2020b).

Dessa forma, as agências de classificação de risco de crédito consistem em instituições registradas ou reconhecidas pela CVM, responsáveis por avaliar a qualidade de crédito de emissores de títulos, operações estruturadas ou outros ativos financeiros no mercado de valores

¹⁹ RESOLUÇÃO CVM Nº 9, DE 27 DE OUTUBRO DE 2020

Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Resolução:

I – Agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários; e
II – Classificação de risco de crédito: atividade de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários.

Parágrafo único. Esta Resolução somente se aplica às classificações de risco de crédito destinadas à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

mobiliários. Sua principal função é emitir pareceres técnicos sobre a capacidade de pagamento e o grau de risco desses emissores ou ativos, oferecendo aos investidores maior segurança e fundamentos para a tomada de decisão (Brasil, 2020b).

3.1.8 Securitizadora

No âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, a Resolução CVM N.º 60, de 23 de dezembro de 2021, estabelece normas referentes às companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na autarquia, assim como regulamenta as emissões públicas de títulos de securitização.

A Resolução CVM N.º 60/2021 conceitua a companhia securitizadora como a sociedade destinada a realizar operações de securitização e que deve estar registrada na CVM. Tais companhias podem operar de duas maneiras: (i) emitindo títulos de securitização, com ou sem a instituição de regime fiduciário sobre o lastro; ou (ii) atuando como controladoras de sociedades de propósito específico (SPEs) dedicadas exclusivamente à securitização, quando a legislação aplicável não exigir a constituição de regime fiduciário²⁰.

De acordo com a regulamentação vigente (Brasil, 2021h), a companhia securitizadora tem a responsabilidade de monitorar, controlar, processar e liquidar os ativos e garantias vinculados às operações de securitização. Além disso, suas demonstrações financeiras devem ser elaboradas em conformidade com a Lei N.º 6.404/1976 e submetidas à auditoria de auditores independentes registrados na CVM.

Ainda consoante a regulamentação (Brasil, 2021h), cada emissão e distribuição de títulos de securitização constitui um instrumento de emissão específico e, quando instituído um regime fiduciário sobre o lastro, corresponde a um patrimônio separado. A companhia securitizadora deve assegurar que todas as classes e séries da emissão estejam vinculadas ao mesmo instrumento de emissão.

Em síntese, a companhia securitizadora desempenha função central na organização e emissão de instrumentos financeiros lastreados em direitos creditórios ou ativos, assegurando a viabilidade jurídica e operacional dessas operações no mercado de capitais.

²⁰ RESOLUÇÃO CVM Nº 60 DE 23 DE DEZEMBRO DE 2021

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

[...]

III – companhia securitizadora: companhia cujo objeto social consista na realização de operações de securitização, registrada na CVM nos termos desta Resolução e que seja:

a) emissora de títulos de securitização com ou sem a instituição de regime fiduciário sobre o lastro; ou

b) controladora de sociedades de propósito específico dedicadas a operações de securitização, nos casos dos segmentos em que não há previsão legal de instituição de regime fiduciário;

3.1.9 Distribuidor

De acordo com a Resolução CVM N.º 35, de 26 de maio de 2021, que estabelece normas e procedimentos para a intermediação de operações em mercados regulamentados de valores mobiliários, apenas instituições habilitadas a integrar o sistema de distribuição podem atuar na negociação desses valores, seja por conta própria ou de terceiros²¹.

Nos termos da Resolução, entende-se por cliente toda pessoa natural ou jurídica, incluindo fundos de investimento, clubes de investimento ou investidores não residentes, em cujo nome são realizadas operações com valores mobiliários. Já o intermediário corresponde à instituição habilitada a atuar no sistema de distribuição, negociando esses valores em mercados regulamentados, seja por conta própria ou de terceiros (Brasil, 2021f).

Consideram-se pessoas vinculadas ao intermediário aqueles que mantêm relação direta com ele, incluindo administradores, empregados, operadores e prestadores de serviços relacionados à intermediação, assim como controladores, sociedades controladas, cônjuges, companheiros, filhos menores e fundos ou clubes de investimento cujas cotas sejam majoritariamente detidas por essas pessoas (Brasil, 2021f)²².

Para os efeitos da Resolução, não são consideradas pessoas vinculadas ao intermediário as instituições financeiras e equiparadas; as operações realizadas em mercados organizados sem a atuação do intermediário; as operações de distribuição pública sem participação do intermediário; e as negociações intermediadas por instituição contratualmente obrigada a informar o intermediário, desde que haja autorização expressa das pessoas vinculadas (Brasil, 2021f)²³.

²¹ RESOLUÇÃO CVM Nº 35, DE 26 DE MAIO DE 2021

Art. 3º A intermediação de operações em mercados regulamentados de valores mobiliários é privativa de instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

²² Art. 2º Considera-se, para os efeitos desta Resolução:

[...]

XII – pessoas vinculadas:

- a) administradores, funcionários, operadores e demais prepostos do intermediário que desempenhem atividades de intermediação ou de suporte operacional;
- b) assessores de investimento que prestem serviços ao intermediário;
- c) demais profissionais que mantenham, com o intermediário, contrato de prestação de serviços diretamente relacionados à atividade de intermediação ou de suporte operacional;
- d) pessoas naturais que sejam, direta ou indiretamente, controladoras ou participem do controle societário do intermediário;
- e) sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo intermediário ou por pessoas a ele vinculadas;
- f) cônjuge ou companheiro e filhos menores das pessoas mencionadas nas alíneas “a” a “d”; e
- g) clubes e fundos de investimento cuja maioria das cotas pertença a pessoas vinculadas, salvo se geridos discricionariamente por terceiros não vinculados;

²³ Art. 25. As pessoas vinculadas ao intermediário somente podem negociar valores mobiliários por conta própria, direta ou indiretamente, por meio do intermediário a que estiverem vinculadas.

Assim, conforme a Resolução, o intermediário é responsável por cadastrar e manter as informações de seus clientes, respeitando o conteúdo mínimo definido em norma específica, podendo optar por realizar e armazenar esse cadastro em sistema eletrônico (Brasil, 2021c).

3.1.10 Assessor de Investimento

A Resolução N.º 178 da CVM, de 14 de fevereiro de 2023, regulamenta a atividade de assessor de investimento. Para os fins dessa norma, um assessor de investimento é definido como uma pessoa física ou jurídica que, devidamente registrada, atua como preposto de um intermediário no sistema de distribuição de valores mobiliários (Brasil, 2023a).

Conforme a Resolução N.º 178 da CVM, as atividades de um assessor de investimento incluem a prospecção e captação de clientes, o recebimento e a transmissão de ordens para os sistemas de negociação e a prestação de informações sobre os produtos e serviços dos intermediários que ele representa (Brasil, 2023a).

O credenciamento de um assessor de investimento pessoa física é um processo que deve ser conduzido por uma entidade credenciadora, mediante a aprovação do candidato em exames que atestem sua qualificação técnica e ética. Conforme a norma, a Comissão de Valores Mobiliários é a responsável por aprovar previamente o conteúdo e a periodicidade desses exames, bem como outros critérios e procedimentos necessários para o credenciamento (Brasil, 2023).

A Resolução N.º 178 da CVM estabelece que o registro na autarquia é obrigatório para que um assessor de investimento, seja pessoa física ou jurídica, possa exercer sua atividade²⁴.

§ 1º O disposto no caput deste artigo não se aplica:

I – Às instituições financeiras e às entidades a elas equiparadas;

II – Às pessoas vinculadas ao intermediário, em relação às operações em mercado organizado em que o intermediário não seja pessoa autorizada a operar;

III – às pessoas vinculadas ao intermediário, em relação às operações em que o intermediário não participe da distribuição dos valores mobiliários ofertados publicamente; e

IV – Às negociações intermediadas por instituição contratualmente obrigada a prestar informações ao intermediário sobre operações efetuadas por pessoas vinculadas, e que detenha autorização expressa das pessoas vinculadas para tal fornecimento de informações.

§ 2º Equiparam-se às operações de pessoas vinculadas, para os efeitos desta Resolução, aquelas realizadas para a carteira própria do intermediário.

§ 3º As pessoas vinculadas a mais de um intermediário devem escolher apenas um dos intermediários com os quais mantenham vínculo para negociar, com exclusividade, valores mobiliários em seu nome.

²⁴ RESOLUÇÃO CVM Nº 178, DE 14 DE FEVEREIRO DE 2023

Art. 11. O assessor de investimento deve ser registrado na forma desta Resolução.

Art. 12. O registro para o exercício da atividade de assessor de investimento será concedido automaticamente pela CVM à pessoa natural e à pessoa jurídica credenciadas na forma desta Resolução.

Parágrafo único. O registro do assessor de investimento é comprovado pela inscrição do seu nome na relação de assessores de investimento constante da página da CVM na rede mundial de computadores.

Art. 13. O credenciamento dos assessores de investimento é obrigatório.

3.1.11 Produtor Rural

Registre-se, inicialmente, que “a grande maioria dos produtores rurais exerce seu ofício rural no âmbito familiar, na condição de pessoa física e sem o registro legal de empresário” (Pigatto *et al.*, 2017, p. 318).

Entrementes, segundo a perspectiva do mercado de capitais, quando o produtor ou empresário rural acessa recursos por meio do FIAGRO, ele ultrapassa a condição tradicional de tomador de crédito bancário e passa a integrar um ambiente mais amplo e sofisticado.

Nesse contexto, o financiamento deixa de estar restrito às políticas de crédito subsidiado e passa a ser orientado pela atuação de investidores e pela dinâmica da oferta e da demanda próprias do mercado de capitais.

De maneira geral, essa relação é caracterizada pela ampliação e diversificação das fontes de financiamento, na medida em que o produtor rural deixa de se limitar ao crédito tradicional e ao financiamento de insumos, passando a ter acesso a um conjunto mais amplo de recursos.

Esse capital é formado tanto por investidores institucionais quanto por pessoas físicas, que buscam oportunidades de retorno atrativas, sustentadas pela solidez e resiliência do setor do agronegócio.

Para o produtor rural, a utilização do FIAGRO configura uma alternativa de financiamento voltada para projetos de longo prazo, incluindo expansão da produção, incorporação de novas tecnologias e investimentos em infraestrutura. Esse mecanismo pode oferecer condições e taxas potencialmente mais vantajosas em comparação às linhas tradicionais de crédito bancário.

Entretanto, ao contrário do financiamento bancário, cuja avaliação de crédito tende a ser realizada de forma mais restrita às análises internas da instituição financeira, o acesso a recursos por meio de um FIAGRO demanda um nível mais elevado de transparência.

Nesse caso, o produtor deve fornecer informações abrangentes sobre a situação financeira da atividade, o modelo produtivo adotado, os riscos inerentes ao negócio e a estrutura de garantias oferecida.

Um aspecto adicional relevante refere-se à natureza da contrapartida envolvida. Dependendo da modalidade de FIAGRO utilizada, o produtor pode ceder ativos de seu próprio negócio. No caso de um FIAGRO Imobiliário, por exemplo, a operação pode consistir na aquisição de uma propriedade rural para fins de arrendamento de longo prazo.

Já em um FIAGRO de Direitos Creditórios, o fundo pode adquirir recebíveis do produtor, como Cédulas de Produto Rural. Nessa configuração, em vez de simplesmente

assumir uma obrigação de pagamento, o produtor realiza a alienação de um ativo ou de um fluxo de caixa futuro.

Em última análise, o produtor rural deixa de ser apenas um cliente do sistema bancário e passa a integrar, de forma ativa, o mercado de capitais. Nessa condição, assume o papel de elo em uma cadeia de valor mais abrangente, na qual o desempenho de sua atividade produtiva influencia diretamente a rentabilidade e a segurança dos investidores envolvidos.

Observemos, por fim, as características de cada *stakeholder* do FIAGRO no quadro a seguir.

Quadro 6: Principais características dos *stakeholders* do FIAGRO

<i>Stakeholder</i>	Função / Papel	Características e Responsabilidades
Administrador	Gestão do fundo e contratação de serviços essenciais.	Responsável pela tesouraria, controle de ativos, escrituração de cotas, auditoria; atendimento ao cotista; fiscalização e execução de deliberações da assembleia; garante transparência e conformidade com normas da CVM
Gestor	Administração estratégica da carteira de investimentos do fundo.	Profissional especializado, responsável pela execução da política de investimentos, contratação de serviços complementares, observância de exigências tributárias, ambientais e fundiárias, e gestão de créditos de carbono
Escriturador	Registro e manutenção das informações de valores mobiliários do fundo.	Controle de titularidade, movimentações, eventos, gravames e obrigações; manutenção da rastreabilidade e transparência das informações
Auditor	Verificação da consistência e divulgação das demonstrações contábeis do fundo.	Avalia controles internos, elabora relatórios à administração e à CVM, mantém documentação arquivada, assegura conformidade com normas legais e contábeis
Agente Fiduciário	Representante dos investidores, proteção de direitos e interesses.	Fiscaliza obrigações do emissor, acompanha contratos, garante transparência e atua em casos de inadimplemento; deve ser instituição autorizada e sem conflitos de interesse
Custodiante	Guarda e administração de ativos financeiros do fundo.	Mantém contratos de custódia, estrutura de auditoria interna, relatórios à CVM; assegura integridade dos ativos
Agência de Rating	Classificação de risco de crédito de emissores e ativos financeiros.	Avalia qualidade de crédito, emite pareceres técnicos, garante confiabilidade, objetividade e integridade das informações para investidores

Securitizadora	Estruturação e emissão de títulos de securitização lastreados em direitos creditórios.	Monitora, controla, processa e liquida ativos e garantias; assegura viabilidade jurídica e operacional; atua via SPEs ou instrumentos fiduciários
Distribuidor	Intermediação e negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados.	Responsável por cadastrar clientes, negociar valores em nome próprio ou de terceiros; cumpre regras de vinculação com clientes e intermediários
Assessor de Investimento	Representante de intermediários, apoio à prospecção de clientes e execução de ordens.	Pessoa física ou jurídica registrada, realiza prospecção, recebe e transmite ordens, presta informações sobre produtos e serviços, cumpre requisitos técnicos e éticos
Produtor Rural	Tomador de recursos via FIAGRO, fornecendo garantias ou cedendo ativos.	Pode ceder imóveis (FIAGRO Imobiliário) ou recebíveis (FIAGRO de Direitos Creditórios); fornece informações financeiras e de produção; integra cadeia de valor e mercado de capitais

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025

A diversidade de *stakeholders* evidencia a complexidade da estrutura e a importância da atuação qualificada de cada agente para o adequado funcionamento e consolidação do instrumento no mercado de capitais aplicado ao agronegócio.

Doravante, verificaremos como funciona um FIAGRO.

3.2. ESTRUTURAÇÃO PRÁTICA E FUNCIONAMENTO

Sob a perspectiva do produtor rural, a operacionalização do FIAGRO tem início na possibilidade de integralização de ativos próprios, como imóveis rurais, direitos creditórios ou participações societárias em empresas ligadas ao agronegócio.

Nessa lógica, o produtor rural passa a dispor de uma alternativa de acesso a capital mediante a conversão de seus bens em liquidez, sem a necessidade de recorrer a empréstimos bancários, frequentemente mais onerosos (Takoi, 2023).

De acordo com Takoi (2023), o FIAGRO pode ser entendido de forma análoga a um fundo imobiliário, na medida em que, enquanto os FIIs investem em imóveis urbanos visando a geração de renda por aluguéis ou valorização patrimonial, os FIAGROs aplicam recursos em ativos ligados ao agronegócio, como arrendamento de terras, securitização de recebíveis ou participação em empreendimentos agroindustriais.

Essa estrutura oferece ao produtor rural a possibilidade de acessar capital ao transformar seus bens existentes em liquidez, evitando a necessidade de recorrer a financiamentos bancários de custo elevado.

Conforme Buranello (2024), a governança do FIAGRO é estruturada de modo que a administração e a gestão do fundo sejam realizadas por instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários. Essas instituições são responsáveis por assegurar o cumprimento das normas de transparência, *compliance* e proteção dos cotistas.

Para o produtor rural, essa configuração contribui para a redução de custos de monitoramento e confere maior credibilidade às operações, ao transferir a função de intermediação financeira para agentes especializados, diminuindo assimetrias de informação.

Segundo Souza Neto e Tosetto (2023), o FIAGRO permite que pequenos e médios produtores, tradicionalmente afastados do mercado de capitais, captem recursos por meio da securitização de recebíveis agrícolas.

Assim, duplicatas, CPRs e contratos de fornecimento são transformados em instrumentos de crédito acessíveis a investidores, ampliando o acesso ao financiamento, reduzindo a dependência de linhas governamentais e conferindo maior previsibilidade ao fluxo de caixa desses produtores.

Neste viés, a lógica de captação de recursos financeiros por fundos de investimento tradicionais - como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) - encontra paralelo no funcionamento do FIAGRO.

Embora inspirado nesses modelos, o FIAGRO apresenta especificidades que o tornam particularmente ajustado à realidade do agronegócio brasileiro, permitindo que o produtor rural atue como tomador de recursos diretamente junto ao mercado de capitais.

O primeiro passo para o produtor consiste em definir a modalidade de FIAGRO mais adequada ao seu perfil e às suas necessidades financeiras. No caso de produtores que necessitam transformar seus recebíveis em liquidez imediata, como contratos de fornecimento, Cédulas de Produto Rural, duplicatas ou notas promissórias rurais, o caminho mais apropriado é o FIAGRO Direitos Creditórios.

Já aqueles que buscam financiar a aquisição, arrendamento ou monetização de terras agrícolas encontram no FIAGRO Imobiliário a estrutura ideal, pois este permite a integralização de imóveis no fundo, possibilitando a capitalização sem a necessidade de venda direta do patrimônio.

Por sua vez, os produtores que participam de sociedades rurais ou agroindustriais, e que almejam captar recursos por meio da expansão e modernização de seus negócios, podem se beneficiar do FIAGRO Participações, o qual admite aportes de capital em companhias abertas ou fechadas do setor agroindustrial.

Definida a modalidade, o produtor rural deve apresentar sua proposta ao gestor e à administradora do fundo, ambos obrigatoriamente registrados na CVM. Nessa etapa, exige-se ampla documentação: no FIAGRO Direitos Creditórios, por exemplo, o produtor deverá fornecer os títulos representativos de seus recebíveis; no FIAGRO Imobiliário, é necessária a avaliação técnica e jurídica das terras a serem integralizadas, por empresas especializadas; no FIAGRO Participações, devem ser apresentados planos de negócios, demonstrações financeiras e indicadores de desempenho da sociedade alvo do investimento.

Uma vez recebidos os documentos, procede-se à *due diligence* conduzida pelo gestor do fundo, que analisa aspectos econômicos, jurídicos e de governança, com o objetivo de verificar a regularidade do ativo e sua aderência às diretrizes estabelecidas no regulamento do FIAGRO.

Esse regulamento, registrado junto à CVM, estabelece limites de diversificação, critérios de elegibilidade e políticas de distribuição de rendimentos. O resultado da análise é submetido ao comitê de investimentos do fundo, que decide pela aprovação ou rejeição da operação.

Aprovada a operação, formaliza-se a contratação: no FIAGRO Direitos Creditórios, por meio da cessão dos títulos de crédito ao fundo; no FIAGRO Imobiliário, pela integralização de imóveis em troca de cotas; e no FIAGRO Participações, pela subscrição de participação societária ou aquisição de debêntures conversíveis. A partir daí, o produtor recebe os recursos financeiros, oriundos da captação realizada pelo fundo junto a investidores institucionais e pessoas físicas, distribuídos via corretoras credenciadas e plataformas autorizadas pela CVM.

O fluxo, contudo, não se encerra com a liberação dos recursos. Segue-se a fase de monitoramento e governança, em que o administrador e o gestor do fundo acompanham a performance dos ativos e exigem do produtor rural o cumprimento das obrigações contratuais.

No caso dos FIAGROs de Direitos Creditórios, por exemplo, acompanha-se a adimplência dos devedores originais; nos FIAGROs Imobiliários, fiscaliza-se a exploração produtiva ou arrendamento das terras; já nos FIAGROs Participações, o acompanhamento envolve auditorias independentes e participação ativa do gestor na estratégia da sociedade.

Por fim, os resultados da operação são consolidados em relatórios periódicos disponibilizados aos cotistas e à CVM, conforme previsto na Resolução CVM N.º 175/2022. Essa transparência assegura tanto a confiança dos investidores quanto a previsibilidade para o produtor, que passa a contar com uma fonte estável e sofisticada de financiamento, desvinculada do sistema bancário tradicional.

Assim, a operação de crédito por meio do FIAGRO pode ser entendida como uma versão adaptada e especializada dos fundos de investimento tradicionais, ajustada às especificidades do agronegócio. No FIAGRO Direitos Creditórios, o produtor converte seus recebíveis em liquidez imediata; no FIAGRO Imobiliário, capitaliza-se por meio da monetização de imóveis rurais; e no FIAGRO Participações, expande sua atividade empresarial com aportes de capital de longo prazo.

Em todos os casos, o FIAGRO opera como ponte entre o mercado de capitais e o campo, reduzindo custos de transação, promovendo segurança jurídica e ampliando as alternativas de financiamento para o setor agroindustrial.

Em síntese, a sequência racional para a obtenção de recursos pelo produtor rural via FIAGRO se inicia na identificação da demanda de crédito ou de monetização de ativos fundiários ou recebíveis. Em seguida, ocorre a estruturação do fundo pela administradora, em conjunto com gestores especializados, que definem a política de investimento e submetem o regulamento à CVM. Na fase seguinte, distribuidores e corretoras lançam as cotas no mercado, captando os investidores interessados. Uma vez alocado o capital, os recursos são canalizados ao setor agroindustrial, retornando ao produtor rural na forma de arrendamento, antecipação de recebíveis, financiamento de insumos ou modernização da atividade produtiva.

Para ilustrar essa dinâmica, imagine-se o caso de um produtor de soja localizado no Município de Rio Verde, no Estado de Goiás, cuja produção anual supera 50 mil sacas e que necessita de capital de giro para financiar o custeio da próxima safra.

Esse produtor possui diversas Cédulas de Produto Rural físicas e financeiras, emitidas em favor de *tradings* e cooperativas, com vencimentos previstos para os próximos 12 meses. Ao invés de recorrer ao crédito rural subsidiado, o produtor opta por monetizar essas CPRs por meio de um FIAGRO Direitos Creditórios, transformando seus recebíveis futuros em recursos líquidos imediatos.

O primeiro passo consiste na definição da modalidade e da estrutura do fundo. O produtor, assessorado por consultores financeiros e jurídicos, identifica que o FIAGRO Direitos Creditórios é o mais adequado ao seu perfil, dada a natureza dos ativos (títulos de crédito representativos de obrigações de entrega futura de soja).

O gestor e o administrador do fundo, ambos devidamente registrados na CVM, passam a estruturar a operação, elaborando o regulamento do fundo conforme a Lei N.º 14.130/2021 e a Resolução CVM N.º 175/2022.

Em seguida, inicia-se o processo de *due diligence* sobre as CPRs ofertadas pelo produtor. Nessa etapa, o gestor do fundo realiza a análise documental e financeira dos títulos,

verificando a existência dos contratos de compra e venda subjacentes, a regularidade cadastral do produtor e a conformidade jurídica dos documentos. Avalia-se também o risco de crédito dos devedores originais (as *tradings* compradoras da soja), bem como a liquidez esperada dos títulos no mercado secundário.

Concluída a análise e, uma vez aprovada a operação pelo comitê de investimentos do fundo, procede-se à cessão dos direitos creditórios. As CPRs são transferidas ao FIAGRO, que as adquire mediante a emissão de cotas destinadas a investidores institucionais e pessoas físicas. Essas cotas são distribuídas no mercado de capitais via corretoras credenciadas, permitindo que os investidores passem a participar dos rendimentos gerados pelos pagamentos das CPRs.

A partir desse momento, o produtor rural recebe os recursos financeiros à vista, oriundos da captação realizada pelo fundo, e utiliza o montante para financiar o custeio da safra seguinte (aquisição de insumos e investimentos em tecnologia agrícola).

Na mesma esteira, mas doravante no contexto pecuário, cumpre esclarecer que a CPR Pecuária tem assumido papel de destaque como mecanismo de antecipação de receitas e de formalização de contratos de venda futura de gado. Sua utilização como lastro de um FIAGRO Direitos Creditórios também permite ao pecuarista converter fluxos de recebíveis em liquidez imediata, obtendo capital de giro e reduzindo a dependência de crédito bancário tradicional.

Considerando-se, para fins didáticos e exemplificativos, a situação de um criador de gado de corte situado no Estado de Goiás, com rebanho médio de duas mil cabeças e contratos firmados com frigoríficos para entrega futura de animais terminados.

Com vencimentos previstos para os próximos seis meses, o pecuarista enfrenta a necessidade de capital para aquisição de ração, medicamentos e suplementação mineral. Diante desse cenário, opta por monetizar suas CPRs Pecuárias por meio de um FIAGRO Direitos Creditórios, buscando liquidez imediata a partir de seus direitos creditórios.

Dada a natureza dos ativos, representados por títulos de crédito emitidos contra compradores de gado, a modalidade mais adequada é o FIAGRO Direitos Creditórios. Esse tipo de fundo permite a aquisição, pelo gestor, das CPRs emitidas pelo pecuarista, mediante pagamento à vista, transferindo ao fundo o direito de receber os valores pactuados junto aos frigoríficos no vencimento das cédulas.

O pecuarista, assistido por consultoria financeira e jurídica especializada, submete sua proposta de captação a uma administradora registrada na CVM que, em conjunto com um gestor de recursos, elabora a estrutura do fundo. Nessa etapa são definidos o perfil de risco da carteira, a política de investimento, o prazo de duração do fundo e as condições de remuneração dos cotistas.

Com base nesses elementos, elabora-se o regulamento do FIAGRO, o qual estabelece, entre outros aspectos, os critérios de elegibilidade dos ativos, os limites de concentração por devedor e as regras de governança e transparência. Esse documento é protocolado perante a CVM e a B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, para fins de registro e autorização da oferta pública ou privada das cotas do fundo.

Após a formalização da estrutura, o produtor apresenta ao gestor as CPRs Pecuárias emitidas pelos frigoríficos com quem mantém contratos de fornecimento. A equipe técnica do fundo conduz processo de *due diligence* destinado à verificação da autenticidade dos títulos, da conformidade jurídica das operações subjacentes e da capacidade de pagamento dos devedores originais.

Concluída a análise, o gestor submete o relatório técnico ao Comitê de Investimentos do FIAGRO, órgão deliberativo responsável pela aprovação das operações. Caso aprovada, formaliza-se a cessão fiduciária das CPRs ao fundo, mediante contrato registrado e identificado no regulamento. O pecuarista, ao transferir os títulos, recebe os recursos financeiros correspondentes ao valor presente líquido das CPRs, descontados os custos operacionais.

Sob essa perspectiva e consoante os exemplos supramencionados, observa-se que o FIAGRO atua como um elo institucional entre a produção rural e o mercado de capitais, contribuindo para a redução dos custos de transação relacionados à obtenção de informações, ao monitoramento das operações e à liquidez dos ativos.

Além disso, o fundo fortalece a capacidade de investimento do produtor rural, viabilizando a modernização tecnológica, a expansão das áreas cultivadas e a maior resiliência frente a variações de preços e riscos climáticos. Dessa forma, o FIAGRO transcende a função de um fundo de investimento convencional, configurando-se como um instrumento estratégico para a capitalização e a sustentabilidade do agronegócio brasileiro.

Vejamos um quadro explicando o procedimento de captação de recursos via FIAGRO.

Quadro 7: Passo a Passo do FIAGRO para o Produtor Rural

Etapas	Descrição do Procedimento	Exemplo prático	Modalidade de FIAGRO
Planejamento inicial	O produtor define a necessidade de financiamento (capital de giro, expansão da produção, compra de terras ou modernização).	Produtor necessita antecipar recebíveis da safra de soja.	FIAGRO Direitos Creditórios
Estruturação com distribuidores credenciados	Procura corretoras, bancos ou escritórios especializados que estruturam a operação conforme a Resolução CVM N.º 175/2022.	Produtor acessa uma corretora parceira para iniciar a análise do FIAGRO.	Todas
Análise de viabilidade e <i>due diligence</i>	Avaliação técnica, financeira e jurídica dos ativos que serão cedidos (recebíveis, imóveis ou participação societária).	Avaliação de terra por empresa especializada ou análise de CPRs emitidas pelo produtor.	FIAGRO Direitos Creditórios / FIAGRO Imobiliário
Formalização contratual	Celebração dos contratos de cessão de recebíveis, arrendamento de terras ou participação societária, conforme a modalidade.	Cessão de duplicatas agrícolas ou contrato de arrendamento de terra.	FIAGRO Direitos Creditórios / FIAGRO Imobiliário / FIAGRO Participações
Registro e operacionalização	O administrador protocola o fundo junto à CVM e, se aplicável, na B3. Ativos são transferidos para o patrimônio do fundo.	Registro de CRAs na B3 com lastro em dívidas do produtor.	FIAGRO Direitos Creditórios
Captação de recursos	O fundo emite cotas a investidores (público ou privado), captando recursos que serão direcionados ao produtor.	Investidores institucionais compram cotas de FIAGRO lastreadas em recebíveis de safra.	Todas
Alocação dos recursos	Recursos captados são destinados ao produtor por meio de antecipação de crédito, aquisição de terras ou aporte em empresas.	Recebimento de capital para financiar plantio ou compra de equipamentos.	Todas
Monitoramento e governança	O gestor monitora a aplicação dos recursos, o cumprimento das obrigações e a performance dos ativos.	Relatórios periódicos ao produtor e aos cotistas.	Todas

Distribuição e retorno	O fundo remunera os investidores e o produtor mantém acesso a financiamento estruturado, podendo renovar operações futuras.	Pagamento das cotas sêniores com os recebíveis de safra.	Todas
------------------------	---	--	-------

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Assim, o passo a passo evidencia que o FIAGRO se apresenta como alternativa estruturada e regulada para o financiamento das atividades rurais, permitindo ao produtor acessar o mercado de capitais de forma mais eficiente. Ao seguir etapas que vão do planejamento à governança contínua, o produtor amplia sua capacidade de investimento e obtém liquidez com maior segurança jurídica e previsibilidade financeira.

Observemos, de igual modo, os principais desafios operacionais do FIAGRO, na seção a seguir.

3.2.1 Principais Desafios Operacionais

A criação do FIAGRO, por meio da Lei N.º 14.130/2021, marcou um avanço na integração do agronegócio brasileiro com o mercado de capitais. Contudo, apesar de se configurar como uma alternativa inovadora de financiamento, a implementação prática desse instrumento ainda apresenta desafios consideráveis para os produtores rurais, que constituem os principais *stakeholders* desse modelo (Brasil, 2021c).

O primeiro desafio relacionado aos FIAGROs refere-se à complexidade regulatória inerente à sua constituição e operação. O cumprimento das normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários demanda assessoria jurídica e financeira especializada, elevando os custos de transação e limitando o acesso de pequenos e médios produtores a esse instrumento.

Além disso, conforme destacado por Takoi (2023), a assimetria informacional existente entre gestores financeiros e produtores rurais pode comprometer a efetiva democratização do FIAGRO como mecanismo de financiamento.

Outro desafio significativo diz respeito à titulação e à regularização fundiária. Em diversas regiões de expansão agrícola, muitos produtores não dispõem de registros fundiários atualizados ou enfrentam disputas territoriais e ambientais.

A inexistência de títulos claros impede a integralização de imóveis rurais como cotas em FIAGROs, restringindo o aproveitamento de uma das principais vantagens do instrumento, qual seja, o diferimento do imposto de renda sobre ganho de capital na transferência de propriedades (Sanches, 2022).

Além disso, o monitoramento e a avaliação de riscos representam desafios relevantes, sobretudo no que tange às variações climáticas e à volatilidade dos preços das *commodities* agrícolas.

Ao participar de um FIAGRO, o produtor rural deve atender a exigências de transparência e fornecer informações contínuas sobre a produção, a gestão ambiental e o cumprimento de contratos, requerendo, para tanto, capacitação técnica e sistemas de controle que ainda são pouco comuns no meio rural (Souza Neto; Tosetto, 2023).

Ademais, destaca-se o risco de liquidez, uma vez que a limitada negociação das cotas em bolsa pode comprometer a conversão rápida de ativos em recursos financeiros, afetando particularmente produtores que necessitam de capital de giro para sustentar suas operações.

Nesse cenário, o FIAGRO ainda enfrenta o desafio de consolidar-se como um instrumento amplamente aceito e líquido no mercado de capitais, visando reduzir a dependência de linhas de crédito rural subsidiadas (Buranello, 2024).

De igual modo, destaca-se que a educação financeira e cultural representa um obstáculo relevante à adoção do FIAGRO. Muitos produtores ainda percebem o mercado de capitais como distante ou excessivamente arriscado, o que limita sua participação em larga escala.

De acordo com a teoria institucional de North (1990), a efetividade de novos arranjos econômicos depende não apenas do cumprimento das regras formais, mas também da internalização de normas e práticas pelos agentes sociais. Dessa forma, a consolidação do FIAGRO requer a superação de barreiras cognitivas e a promoção de uma cultura de governança contratual no setor agroindustrial.

Nessa linha de raciocínio, observa-se que a efetividade dos FIAGROs depende não apenas de sua estrutura legal e financeira, mas também da adoção de práticas estratégicas por parte de produtores rurais e gestores.

O primeiro requisito diz respeito à organização documental. É fundamental que os produtores mantenham os registros de propriedade devidamente atualizados, apresentem certidões negativas e garantam a conformidade com exigências ambientais, como o Cadastro Ambiental Rural (CAR) e demais licenças ou autorizações pertinentes.

Outro requisito essencial refere-se ao planejamento financeiro. Os produtores devem avaliar antecipadamente suas necessidades de crédito em horizontes de curto, médio e longo prazo, comparando os custos e condições de captação por meio do FIAGRO com alternativas tradicionais, como as linhas de financiamento do Plano Safra. Essa análise permite que o fundo seja utilizado de forma estratégica e complementar, otimizando o acesso a recursos e minimizando o custo financeiro total das operações.

Não menos relevante é a gestão de riscos climáticos, que envolve a adoção de mecanismos de proteção, como seguros agrícolas, contratos de *hedge* e tecnologias de monitoramento climático. Tais medidas permitem reduzir a vulnerabilidade do produtor às oscilações de safra e às flutuações de preços, assegurando maior estabilidade financeira e previsibilidade no retorno dos investimentos realizados por meio do FIAGRO.

Ademais, é fundamental garantir transparência nas informações fornecidas, disponibilizando dados precisos e consistentes sobre produção, produtividade e histórico de crédito. Essa prática fortalece a confiança na relação com os gestores do FIAGRO e aumenta a atratividade do produtor rural como tomador de recursos, facilitando o acesso a capital e contribuindo para a sustentabilidade das operações financeiras.

Por fim, no que se refere ao produtor rural, recomenda-se a diversificação das fontes de financiamento, de modo a não depender exclusivamente do FIAGRO. A combinação desse instrumento com outras modalidades de captação, como LCAs, CRAs ou CPRs, contribui para reduzir os riscos de liquidez e proporciona maior flexibilidade financeira, fortalecendo a resiliência do empreendimento frente a oscilações de mercado e necessidades de capital de giro.

Por outro lado, em relação às recomendações direcionadas aos gestores de FIAGROs, destaca-se a necessidade de realizar uma *due diligence* rigorosa. Isso implica a adoção de critérios claros e objetivos para a seleção de ativos, considerando fatores como risco de crédito, histórico de adimplência, diversificação geográfica e setorial, de modo a assegurar a solidez do portfólio e a mitigação de riscos para os cotistas.

Além disso, existem recomendações que se aplicam de forma conjunta a produtores e gestores. Entre elas, destaca-se: (i) o alinhamento contratual, com negociação de cláusulas claras sobre garantias, prazos e responsabilidades, de modo a reduzir potenciais litígios; (ii) a capacitação contínua, incentivando investimentos em educação financeira e aprimoramento técnico, tanto por parte dos produtores quanto das equipes gestoras, para acompanhar a evolução normativa e operacional do FIAGRO; (iii) a adoção de práticas colaborativas, por meio da formação de consórcios, cooperativas ou associações, permitindo que pequenos e médios produtores acessem o FIAGRO coletivamente, obtendo maior escala e poder de negociação; e (iv) o monitoramento regulatório, acompanhando de forma proativa as atualizações da CVM e da legislação tributária, a fim de se antecipar a alterações que possam impactar a atratividade do fundo (Buranello, 2024).

Em síntese, a efetividade do FIAGRO está diretamente relacionada à observância de princípios como segurança jurídica, transparência, diversificação de ativos e gestão adequada de riscos. Para o produtor rural, o instrumento representa uma alternativa estratégica de

ampliação do acesso a crédito, permitindo reduzir a dependência de financiamentos bancários tradicionais. Para os gestores, por sua vez, o desafio consiste em conciliar a busca por rentabilidade com práticas robustas de governança e mitigação de riscos, considerando a natureza volátil e específica do setor agroindustrial. Vejamos no quadro a seguir as principais recomendações no que diz respeito ao FIAGRO.

Quadro 8: Recomendações práticas aos produtores rurais e gestores do FIAGRO

Categoria	Recomendações práticas
Produtores Rurais	- Regularização documental (CAR, licenças, certidões). - Planejamento financeiro estratégico (curto, médio e longo prazo). - Adoção de seguros agrícolas e instrumentos de <i>hedge</i>. - Transparência nas informações produtivas e de crédito. - Diversificação das fontes de financiamento (FIAGRO + outras modalidades).
Gestores de FIAGRO	- <i>Due diligence</i> rigorosa na seleção de ativos.
Ações conjuntas (Produtores + Gestores)	- Alinhamento contratual claro e seguro. - Educação financeira e capacitação técnica contínua. - Formação de consórcios e cooperativas para acesso coletivo. - Monitoramento das mudanças regulatórias e tributárias.

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025.

Desse modo, a adoção de práticas preventivas, alinhamento contratual e constante atualização regulatória fortalecem a segurança jurídica e ampliam as possibilidades de acesso a financiamento eficiente e sustentável no setor agroindustrial.

Na sequência, vejamos alguns exemplos.

3.3. EXEMPLOS PRÁTICOS - CASES

A experiência prática dos FIAGROs no Brasil, embora recente, já evidencia aprendizados relevantes quanto às suas potencialidades e limitações. Casos bem-sucedidos demonstram a capacidade do instrumento em canalizar recursos privados para o setor agroindustrial, diversificando as fontes de financiamento e reduzindo a dependência de crédito subsidiado.

Por outro lado, situações de baixa adesão ou entraves regulatórios revelam a necessidade de maior maturidade institucional, aprimoramento dos mecanismos de governança e desenvolvimento de estratégias eficazes de mitigação de riscos. Assim, o acompanhamento crítico dessas experiências concretas é fundamental para consolidar o FIAGRO como ferramenta estruturante do financiamento rural no Brasil.

Nesse contexto, tem-se o FIAGRO Paraná, lançado em abril de 2025 pelo governo estadual, o qual constitui um dos exemplos mais relevantes de aplicação bem-sucedida desse instrumento. Estruturado na modalidade de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, contou com aporte inicial de R\$ 350 milhões da Fomento Paraná e tinha como meta mobilizar até R\$ 2 bilhões em crédito para produtores rurais, valor posteriormente ampliado para R\$ 14 bilhões, em razão da forte adesão do mercado²⁵.

Esse fundo buscou atuar de forma complementar ao Plano Safra, oferecendo crédito privado a taxas competitivas, em torno de 9% ao ano, abaixo da média praticada pelo mercado. Para os produtores rurais, o modelo representou um acesso mais direto e desburocratizado ao mercado de capitais, especialmente para financiar infraestrutura e modernização produtiva. Tal experiência evidencia o potencial do FIAGRO como instrumento regional de fomento agrícola.

Se, por um lado, existem experiências exitosas, por outro, a prática também revelou problemas significativos na operacionalização de alguns FIAGROs. O Fundo Galápagos Recebíveis do Agronegócio (GCRA11) foi impactado por inadimplência parcial do CRA Castilho, em atraso desde novembro de 2023, além de sofrer com a recuperação judicial do Grupo Elisa Agro, emissor de outro ativo de sua carteira. Esses episódios geraram vencimento antecipado de obrigações e reduziram a distribuição de rendimentos, revelando vulnerabilidade à inadimplência do setor²⁶.

Outro caso emblemático foi a crise da AgroGalaxy, uma das maiores distribuidoras de insumos agrícolas do país, que entrou em recuperação judicial em 2024. FIAGROs com exposição significativa a ativos emitidos pela empresa sofreram perdas expressivas, reforçando a dificuldade de mensuração adequada do risco de crédito em cadeias agroindustriais altamente alavancadas e dependentes da volatilidade macroeconômica²⁷.

²⁵ Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/ultimas-noticias/agencia-estado/2025/04/04/pr-lanca-primeiro-fiagro-estadual-e-mira-r-14-bi-em-credito-para-agronegocio.htm>. Acesso em: 13 de setembro de 2025.

Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/fiagro/noticia/2025/04/03/governo-do-parana-lanca-fiagro-para-financiar-ate-r-2-bilhoes-ao-agronegocio.ghtml>. Acesso em: 13 de setembro de 2025.

²⁶ Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/agronegocio-calote-cra-fundos-fiagros/>. Acesso em: 13 de setembro de 2025.

²⁷ Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/financas/noticia/2024/09/24/investimentos-em-fiagros-sofrem-perdas-com-crise-da-agrogalaxy.ghtml>. Acesso em: 13 de setembro de 2025.

Além de casos isolados, o mercado de FIAGROs como um todo enfrentou dificuldades em 2023. Segundo levantamento da *Bloxx Capital Partners*, 88% dos FIAGROs apresentaram desvalorização no ano, com queda média de 8,48% no valor das cotas. O movimento foi explicado por fatores como o aumento dos custos de produção agrícola, a volatilidade dos preços internacionais das *commodities* e o ambiente de crédito restritivo em decorrência da taxa Selic elevada²⁸.

Esse cenário revela que, embora o FIAGRO seja um mecanismo inovador, sua estabilidade ainda depende do amadurecimento regulatório, da adoção de práticas rigorosas de análise de risco e da capacidade dos gestores de diversificar carteiras diante das incertezas do setor agroindustrial.

Os exemplos analisados demonstram que os FIAGROs podem se consolidar como importante ferramenta de financiamento rural, desde que acompanhados de governança sólida e mecanismos de proteção aos produtores rurais e investidores.

O FIAGRO Paraná evidencia o êxito quando há sinergia entre política pública, regulação eficiente e interesse do mercado. Em contrapartida, experiências como a do GCRA11 e a crise da AgroGalaxy mostram que o setor ainda enfrenta desafios ligados à inadimplência, governança e avaliação de riscos.

Dessa forma, os estudos de caso reforçam a importância de uma análise econômica do direito que integre a perspectiva regulatória com os custos de transação e os riscos inerentes ao agronegócio, sob pena de comprometer a credibilidade e a eficácia dos FIAGROs como alternativa de capitalização sustentável para o setor.

²⁸ Disponível em: <https://www.tmabrazil.org/blog-tma-brasil/noticias-em-geral/quase-90-dos-fiagros-amargam-desvalorizacao-neste-ano>. Acesso em: 13 de setembro de 2025.

4. FIAGRO E O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

Ao possibilitar a captação de recursos privados por meio da emissão de cotas negociadas em bolsa, o FIAGRO amplia as alternativas de crédito disponíveis ao agronegócio, reduz a dependência de subsídios governamentais e estimula a modernização produtiva.

Nesse contexto, doravante, abordaremos a questão do financiamento ao produtor rural, passando pelas opções de obtenção de crédito rural subsidiado e não subsidiado, com as particularidades inerentes ao tema.

4.1. FINANCIAMENTO DO SETOR

O agronegócio configura-se como um componente central da economia brasileira, respondendo por aproximadamente um quarto do Produto Interno Bruto - PIB e exercendo papel relevante nas exportações do país (Gasques; Vieira Filho; Navarro, 2025).

No entanto, a sustentabilidade desse desempenho econômico depende da existência de mecanismos eficientes de financiamento, dado que a produção agrícola requer elevados aportes de capital, investimentos constantes em tecnologia e está sujeita a vulnerabilidades decorrentes de fatores climáticos e da volatilidade dos mercados.

Dentro desse panorama, o financiamento rural assume papel estratégico, possibilitando a aquisição de insumos, equipamentos e tecnologias, bem como o custeio das operações agrícolas.

Além disso, constitui um mecanismo essencial para o planejamento e a estabilidade produtiva, oferecendo maior previsibilidade aos produtores e atenuando impactos de choques externos, como variações cambiais e flutuações nos preços internacionais. Dessa forma, o estudo da evolução, da estrutura e das limitações do crédito rural se revela indispensável para a análise do desenvolvimento do agronegócio no Brasil.

O crédito rural no Brasil foi formalmente estruturado com a criação do Sistema Nacional de Crédito Rural - SNCR em 1965, com o objetivo de implementar uma política de financiamento direcionada à modernização do setor agrícola²⁹. Essa iniciativa articulou distintas fontes de recursos e instituiu linhas de crédito subsidiado para custeio, investimento e comercialização.

Nesse contexto, o Banco do Brasil assumiu papel central como principal agente operador, enquanto o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES

²⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4829.htm. Acesso em: 22 de setembro de 2025.

destacou-se no financiamento de longo prazo voltado a investimentos estruturais (Banco Central do Brasil, 2020).

Nas décadas de 1970 e 1980, os recursos oriundos do crédito rural subsidiado tiveram papel fundamental na adoção de novas tecnologias, na ampliação da fronteira agrícola e na intensificação da mecanização no campo. Tais investimentos foram determinantes para a consolidação da chamada Revolução Verde no Brasil, promovendo significativos ganhos de produtividade e elevando o país a uma posição de destaque no contexto global de produção agrícola (Gasques; Vieira Filho; Navarro, 2025).

Contudo, a dependência predominante do crédito subsidiado revelou-se insustentável ao longo do tempo, sobretudo frente às limitações fiscais que se acentuaram a partir da década de 1990. O esforço de equilíbrio das contas públicas diminuiu a oferta de recursos governamentais, criando condições para o surgimento de alternativas de financiamento agrícola, especialmente por meio de instrumentos privados.

A partir dos anos 2000, o financiamento do agronegócio brasileiro passou por transformações estruturais relevantes. A redução do crédito público subsidiado impulsionou a diversificação das fontes de recursos, incorporando instrumentos de mercado, como Cédulas de Produto Rural, Certificados de Recebíveis do Agronegócio e Letras de Crédito do Agronegócio. Tais mecanismos possibilitaram a captação de poupança privada, sobretudo de investidores institucionais e pessoas físicas, fortalecendo a integração do setor agropecuário ao mercado financeiro (Rocha; Ozaki; Miquelluti, 2022).

Nesse contexto, observa-se que os bancos privados passaram a exercer papel cada vez mais relevante no financiamento agrícola. Inicialmente focados em operações de maior porte e menor risco, ampliaram sua atuação com o apoio de instrumentos de mitigação de risco e de um arcabouço jurídico mais sólido para o setor.

Entretanto, conforme destacam Pessoa (1996) e Guidetti (1998), tais instituições tendem a privilegiar clientes de maior porte e maior previsibilidade, em função dos elevados custos de transação associados ao crédito rural. Essa realidade limita o acesso de pequenos e médios produtores, que permanecem, em grande medida, dependentes das linhas de crédito subsidiado.

Adicionalmente, a implementação de fundos de investimento voltados ao setor agroindustrial, como o FIAGRO, contribuiu para expandir as alternativas de captação de recursos privados para o agronegócio.

Tal iniciativa evidencia a crescente diversificação das fontes de financiamento, ressaltando a importância da complementaridade entre instrumentos públicos e privados para

garantir, simultaneamente, a estabilidade da produção e a competitividade do setor no mercado internacional.

Sob a perspectiva econômica, o financiamento do agronegócio apresenta relação direta com a produtividade e a incorporação de inovações tecnológicas. A disponibilidade de crédito possibilita aos produtores investimentos em insumos de maior qualidade, equipamentos modernos, sistemas de irrigação e práticas sustentáveis, promovendo ganhos de eficiência e aumento da produção. Assim, o crédito transcende sua função de custeio de curto prazo, configurando-se como instrumento estratégico para o desenvolvimento sustentável e de longo prazo do setor (Gasques; Vieira Filho; Navarro, 2025).

Outro ponto relevante refere-se à disparidade do efeito do crédito rural sobre diferentes perfis de produtores. Enquanto os grandes produtores utilizam os recursos financeiros para modernização e expansão de suas atividades, os pequenos dependem do crédito para assegurar a subsistência e a continuidade de suas operações. Dessa forma, o crédito rural exerce função social ao reduzir desigualdades no campo e apoiar a agricultura familiar, que tem papel central na segurança alimentar e na produção de itens essenciais para o consumo interno (Banco Central do Brasil, 2020).

Do ponto de vista macroeconômico, o crédito agrícola desempenha papel relevante na estabilidade da oferta de alimentos, pois ajuda a mitigar os impactos de safras desfavoráveis e a reduzir a volatilidade dos preços. Além disso, ao incentivar a produção de *commodities* destinadas à exportação, o financiamento contribui para o fortalecimento da balança comercial e a captação de divisas, exercendo efeitos positivos sobre o equilíbrio macroeconômico nacional (Rocha; Ozaki; Miquelluti, 2022).

A perspectiva da Economia dos Custos de Transação revela os limites da atuação privada no crédito rural, considerando que despesas com obtenção de informações sobre os produtores, monitoramento contratual e execução de garantias podem ser elevadas. Conforme destacado por Pessoa (1996), tais custos tendem a desincentivar a expansão das operações pelos bancos privados na ausência de instrumentos eficazes de mitigação de riscos.

Guidetti (1998) observa que, devido aos elevados custos de transação, os bancos privados direcionam suas operações para produtores de maior porte, que apresentam menor risco de inadimplência e maior capacidade de oferecer garantias. Essa seletividade restringe o acesso de pequenos produtores ao crédito privado, evidenciando a importância da atuação estatal na disponibilização de linhas de financiamento subsidiadas.

Nesse sentido, mecanismos como o seguro rural, a subvenção ao prêmio e a utilização de garantias coletivas têm se mostrado estratégias eficazes para mitigar riscos e reduzir os

custos de transação, incentivando a participação mais ampla do setor privado no financiamento agrícola.

As políticas públicas voltadas ao crédito rural mantêm papel estratégico no fomento ao desenvolvimento agrícola. Nesse contexto, o Plano Safra, divulgado anualmente, define as condições de financiamento para custeio, investimento e comercialização, contemplando linhas específicas para a agricultura empresarial e para a agricultura familiar. Essa segmentação objetiva reconhecer a diversidade do setor e oferecer condições diferenciadas aos pequenos produtores, permitindo-lhes competir em um mercado globalizado (Banco Central do Brasil, 2020).

Recentemente, tem-se observado uma crescente incorporação de critérios de sustentabilidade nas políticas de financiamento do agronegócio. Linhas de crédito específicas têm sido estruturadas para incentivar práticas como agricultura de baixo carbono, recuperação de pastagens degradadas e investimentos em fontes de energia renovável. Essas medidas evidenciam a integração da agenda ESG ao crédito rural, ressaltando a importância de conciliar desempenho econômico com responsabilidade socioambiental (Gasques; Vieira Filho; Navarro, 2025).

Percebe-se que o crédito rural no Brasil se configura como um instrumento essencial para garantir a continuidade e o crescimento da produção agrícola, desempenhando função estratégica em diferentes níveis. No plano microeconômico, sustenta a operação de produtores de variados portes, possibilitando a manutenção e expansão das atividades agropecuárias; no plano macroeconômico, contribui para o fortalecimento da presença do país no comércio internacional e para a estabilidade da economia nacional.

Nesse contexto, a maior participação do setor privado e a criação de novos instrumentos financeiros têm possibilitado a diversificação das fontes de financiamento, reduzindo a dependência de recursos públicos. Entretanto, permanecem desafios relevantes, tais como a redução dos custos de transação, a ampliação do acesso ao crédito para pequenos produtores e a integração de práticas sustentáveis no setor agropecuário.

4.2. INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O crédito rural representa um elemento central para o crescimento do agronegócio no Brasil. Com a instituição do SNCR em 1965, a política agrícola nacional passou a organizar instrumentos financeiros destinados a viabilizar o custeio da produção, a comercialização de produtos e os investimentos no setor rural.

Dentre os instrumentos de crédito rural mais utilizados, podem-se citar a Cédula de Produto Rural, as Letras de Crédito do Agronegócio, os Certificados de Recebíveis do Agronegócio e os financiamentos bancários tradicionais, muitas vezes subsidiados por meio do Plano Safra.

Esses instrumentos evidenciam a busca por um equilíbrio entre o papel do Estado no fomento à atividade agrícola e a crescente participação do setor privado no financiamento da cadeia produtiva.

Nesse sentido, a análise dos instrumentos financeiros do crédito rural torna-se fundamental para compreender as estratégias de capitalização do agronegócio, bem como os desafios relacionados à eficiência, à segurança jurídica e à inclusão de pequenos e médios produtores.

4.2.1. Do Crédito Rural no Brasil

Segundo Dornelas (2020), o crédito rural constitui um elemento essencial para a agricultura brasileira, pois não se limita à função de repasse de recursos financeiros. Ele representa um instrumento de política pública capaz de estimular a produção, reduzir riscos inerentes à atividade agropecuária e, ao mesmo tempo, impulsionar o crescimento econômico, favorecer a inclusão social e contribuir para a organização do setor agrícola no país.

De acordo com Reydon (1984), embora o crédito rural no Brasil tenha origens no período posterior à Segunda Guerra Mundial, foi durante a ditadura militar que ele se consolidou de forma estruturada, momento em que o Estado passou a utilizá-lo como instrumento de intervenção econômica e política.

Naquele período, o crédito rural foi direcionado principalmente para estimular a modernização do setor, ampliar as fronteiras agrícolas e consolidar a produção de *commodities* estratégicas. Entretanto, essa política acabou favorecendo grandes proprietários e agroindústrias, o que resultou na subordinação do agricultor ao capital financeiro e na intensificação de desigualdades históricas no meio rural (Leite, 2001).

Nas décadas posteriores, o crédito rural passou por diversas reformulações com o intuito de equilibrar o incentivo à produção e a necessidade de tornar a política mais inclusiva e eficiente. Entre 1980 e 1996, destacaram-se alterações estruturais voltadas à melhor alocação dos recursos, ao ajuste das taxas de juros e ao fortalecimento dos mecanismos de controle da inadimplência, consolidando o crédito como instrumento estratégico de política pública (Leite, 2001).

A trajetória do crédito rural no Brasil evidencia um processo de diversificação tanto dos instrumentos quanto das fontes de financiamento. Nesse contexto, o Estado exerceu papel central por meio da atuação do Banco do Brasil e da criação de programas governamentais, como o Plano Safra, que disponibilizam linhas de crédito destinadas ao custeio, ao investimento e à comercialização. Tais iniciativas contemplaram distintos perfis de produtores, abrangendo desde agricultores familiares até grandes grupos agroindustriais (Dornelas, 2020).

Mais recentemente, verificou-se o avanço da participação do setor privado na oferta de crédito rural, sobretudo em modalidades voltadas ao financiamento de investimentos e da comercialização.

A análise do acesso ao crédito rural demonstram que municípios com maior volume de recursos disponíveis registraram crescimento agropecuário mais expressivo, o que evidencia a relevância do financiamento para a expansão da produção e o fortalecimento do desenvolvimento regional. Assim, o crédito rural não se limita a assegurar liquidez imediata ao produtor, mas também estimula investimentos em tecnologia e infraestrutura, repercutindo de forma positiva na produtividade agrícola (Baptista, 2019).

O crédito rural exerce impacto direto sobre a dinâmica econômica da agronegócio, uma vez que a disponibilidade de financiamento possibilita ao produtor investir em máquinas, insumos e tecnologias, ampliando a eficiência produtiva e fortalecendo sua competitividade no mercado (Baptista, 2019).

Além disso, o crédito rural desempenha papel importante na estabilização da renda no meio rural, mitigando os impactos das flutuações de preços e das variações climáticas, fenômenos recorrentes na atividade agrícola brasileira (Dornelas, 2020).

Pesquisas apontam que municípios com maior acesso ao crédito rural apresentam níveis mais elevados de crescimento agropecuário, evidenciando a relação positiva entre políticas de financiamento e desenvolvimento local. Esse cenário reforça a necessidade de estratégias que integrem recursos públicos e privados, a fim de potencializar os impactos econômicos do crédito rural (Baptista, 2019).

O crédito rural possui igualmente uma dimensão social significativa, especialmente quando vinculado a políticas fundiárias e programas de inclusão rural. O acesso a esses recursos financeiros afeta a percepção de segurança e bem-estar das famílias do meio rural, influenciando diretamente sua qualidade de vida e a permanência no campo (Melo; Redin; Barbé, 2023).

Apesar dos progressos alcançados, a equidade no acesso ao crédito rural ainda enfrenta desafios consideráveis. Pequenos produtores frequentemente se deparam com barreiras

burocráticas, exigências documentais complexas e maior exposição ao risco de inadimplência, elementos que comprometem a eficácia das políticas públicas. Dessa forma, a promoção da inclusão social e econômica no meio rural depende de um sistema de crédito que seja acessível, flexível e adaptado às particularidades regionais (Cardoso; Arantes, 2023).

O crédito rural no Brasil apresenta atualmente desafios que exigem atenção das autoridades e dos gestores do setor. Dentre os principais problemas estão a burocracia excessiva, os riscos associados ao endividamento e a necessidade de alinhar o financiamento com políticas ambientais e de sustentabilidade (Cardoso; Arantes, 2023).

Além disso, a ocorrência de eventos climáticos extremos, as variações nos preços das *commodities* e as crises econômicas periódicas ampliam a vulnerabilidade dos agricultores, reforçando a necessidade de instrumentos de crédito que integrem eficiência financeira com proteção social e ambiental.

Nesse contexto, políticas coordenadas que contemplem tais fatores são essenciais para garantir que o crédito rural permaneça como um instrumento de desenvolvimento sustentável.

Dessa forma, verifica-se que o crédito rural no Brasil se configura como um instrumento multifacetado, de relevância estratégica para o crescimento do agronegócio, a promoção da inclusão social e o fortalecimento da economia regional.

4.2.1.1. Crédito Rural Subsidiado

O crédito rural subsidiado se mostra como um instrumento relevante de política agrícola no Brasil, desempenhando função estratégica no desenvolvimento do setor do agronegócio, na diminuição de desigualdades e na promoção da inclusão social de agricultores.

Diferentemente do crédito comercial, esse tipo de financiamento oferece condições diferenciadas, como taxas de juros menores e prazos mais longos, facilitando o acesso dos produtores a recursos financeiros destinados ao custeio, investimento e comercialização da produção (Rezende, 1982).

A evolução do crédito rural subsidiado no Brasil apresenta diferentes fases de implementação e aprimoramento. Durante a década de 1980, os subsídios tinham como objetivos estimular a modernização da agricultura, impactar o preço da terra e fomentar a produção de *commodities* estratégicas. Entretanto, essa política beneficiava predominantemente os grandes produtores, evidenciando desigualdades no acesso aos recursos financeiros (Rezende, 1982).

Nos anos seguintes, os programas de crédito rural subsidiado foram ampliados para atender a agricultores de perfis diversos, incluindo pequenos produtores e assentados da

reforma agrária, com o objetivo de promover maior inclusão social e equidade na distribuição dos recursos financeiros. A implementação de mecanismos de controle da inadimplência, juntamente com a modernização das linhas de financiamento, consolidou o crédito subsidiado como um instrumento estratégico de política pública (Rocha, 2020).

O crédito rural subsidiado exerce impacto direto sobre a produção agrícola e a economia do meio rural, pois possibilita aos produtores realizarem investimentos em insumos, tecnologia e infraestrutura, elevando a produtividade e a competitividade do setor. Adicionalmente, esse tipo de financiamento contribui para a estabilização da renda rural, mitigando os efeitos das flutuações de preços e de eventos climáticos adversos (Reis, 1995).

Pesquisas recentes indicam que o acesso ao crédito rural subsidiado está relacionado à diminuição das desigualdades de renda no meio rural, evidenciando seu potencial como instrumento de promoção da justiça social e do desenvolvimento regional. Assim, além de assegurar liquidez aos produtores, o crédito subsidiado atua como um vetor de crescimento econômico e de inclusão social (Neves *et al.*, 2020).

Além dos impactos econômicos, o crédito rural subsidiado possui significativa função social. Ele desempenha papel fundamental na consolidação de assentamentos rurais, fornecendo aos agricultores recursos para organizar a produção e aprimorar sua qualidade de vida. Ao facilitar o acesso ao financiamento para pequenos produtores, o crédito subsidiado contribui para a redução de desigualdades históricas e para a permanência das famílias no meio rural (Silva; Souza, 2011).

Atualmente, o crédito rural subsidiado enfrenta desafios consideráveis, sendo fundamental equilibrar a eficiência econômica com a sustentabilidade ambiental, mitigar os riscos de endividamento e se adaptar a cenários de preços e condições climáticas instáveis (Neves *et al.*, 2020).

Dessa forma, o crédito rural subsidiado no Brasil contribui para a modernização da agricultura e para a diminuição das desigualdades, evidenciando seu papel estratégico enquanto política pública.

4.2.1.1.1 Plano Safra

O Plano Safra é considerado um instrumento estratégico de política agrícola no Brasil, responsável por organizar o financiamento rural e fomentar o desenvolvimento do setor agropecuário, funcionando como mecanismo de indução econômica ao direcionar recursos para custeio, investimento e comercialização, ao mesmo tempo em que incorpora elementos de sustentabilidade ambiental e promoção da inclusão social (Embrapa, 2023).

A política busca conciliar diversos objetivos, como o fortalecimento da produção agropecuária, a elevação da competitividade do setor, a redução de desigualdades históricas e o apoio a pequenos produtores e agricultores familiares, assegurando a permanência das famílias no meio rural (Brasil, 2023b).

O Plano Safra procura igualmente atender às necessidades dos grandes produtores, configurando-se, dessa forma, como um instrumento multifacetado de intervenção econômica e social (Mallmann, 2014).

O Plano Safra foi estabelecido como um instrumento de planejamento e organização do crédito rural, proporcionando previsibilidade aos produtores e estabilidade ao setor agropecuário, e, ao longo de suas edições, passou por diversas reformulações para se ajustar às mudanças econômicas, sociais e ambientais, bem como às necessidades de distintos segmentos de produtores (Embrapa, 2023).

No período entre 2013/2014 e 2018/2019, o Plano Safra passou a incluir mecanismos destinados a ampliar o acesso ao crédito para a agricultura familiar, reforçando políticas de inclusão social e incentivando investimentos em tecnologias sustentáveis, evidenciando o reconhecimento do papel dos pequenos produtores na produção de alimentos e na sustentação da economia rural (Mallmann, 2014).

Por outro lado, determinadas edições do Plano Safra beneficiaram predominantemente o agronegócio de grande porte, provocando debates e conflitos entre pequenos agricultores e grandes empreendimentos, especialmente quanto à concentração de recursos e à determinação das prioridades de financiamento (Barbosa Junior; Coca, 2015).

O Plano Safra estrutura suas linhas de crédito em distintas modalidades, abrangendo custeio agrícola, investimentos em infraestrutura, comercialização e seguro rural, sendo que o custeio possibilita a aquisição de insumos essenciais, como sementes, fertilizantes e defensivos, enquanto os investimentos viabilizam a modernização tecnológica, a compra de máquinas e equipamentos e o aprimoramento da gestão das propriedades (Oliveira; Dal Magro; Souza, 2019).

Os seguros agrícolas e os recursos destinados à comercialização desempenham função de mitigação de riscos, oferecendo proteção aos produtores contra flutuações de preços e eventos climáticos extremos, e essa organização possibilita atender diferentes perfis de produtores, desde pequenos agricultores familiares até grandes empreendimentos agroindustriais, promovendo maior equidade e sustentabilidade social (Embrapa, 2023).

O Plano Safra exerce impacto relevante sobre a economia rural, ao possibilitar que os produtores invistam em insumos, tecnologias e infraestrutura, elevando a produtividade e a

competitividade, ao mesmo tempo em que atua como mecanismo de estabilização de renda, minimizando os efeitos de variações nos preços de *commodities* e de eventos climáticos adversos (Oliveira; Dal Magro; Souza, 2019).

Pesquisas apontam que o acesso ao crédito rural oferecido pelo Plano Safra favorece o crescimento regional, a criação de empregos, o aumento da renda rural e o fortalecimento das cadeias produtivas locais, sendo que o efeito multiplicador desse financiamento estimula serviços, comércio e transporte, gerando impactos positivos em toda a economia regional (Brasil, 2023b).

A agricultura familiar constitui um dos principais focos do Plano Safra, representando uma parcela importante tanto da produção de alimentos quanto da ocupação do território rural, e o acesso a linhas de crédito específicas possibilita aos pequenos produtores a aquisição de insumos, equipamentos e tecnologias, fortalecendo a produção e a segurança alimentar (Brasil, 2023b).

O financiamento destinado à agricultura familiar também auxilia na permanência das famílias no campo, na diminuição das desigualdades históricas e na promoção da inclusão social, sendo que as linhas de crédito voltadas aos pequenos produtores favorecem maior equidade e incentivam práticas agrícolas sustentáveis, gerando benefícios econômicos e ambientais (Embrapa, 2023).

Apesar dos progressos alcançados, o Plano Safra ainda enfrenta desafios recorrentes, uma vez que a distribuição desigual de recursos entre grandes produtores e pequenos agricultores provoca conflitos e restringe a plena inclusão social no setor (Barbosa Junior; Coca, 2015).

A adoção de mecanismos de monitoramento e avaliação das linhas de crédito, aliada à integração com políticas de desenvolvimento rural sustentável, é essencial para enfrentar esses desafios e garantir que os benefícios do Plano Safra atinjam todos os segmentos do setor agropecuário (Embrapa, 2023).

O Plano Safra deve passar por contínuas evoluções para atender às demandas de um setor agrícola em constante transformação, sendo a ampliação das linhas de crédito direcionadas à agricultura familiar, o estímulo a práticas sustentáveis e a adoção de tecnologias digitais para a gestão e monitoramento do crédito rural medidas essenciais para assegurar a eficiência e a equidade da política (Embrapa, 2023).

Ademais, é necessário ampliar a integração do Plano Safra com políticas de preservação ambiental e programas de apoio à sustentabilidade, de modo a assegurar que a política contribua

simultaneamente para a modernização do setor, a inclusão social e a proteção dos recursos naturais.

4.2.1.2. Crédito Rural Não Subsidiado

É cediço de que o crédito rural constitui elemento central para o fortalecimento da agropecuária brasileira, na medida em que viabiliza recursos destinados ao custeio, investimento e comercialização da produção. Historicamente, esse financiamento esteve associado ao crédito subsidiado, que oferecia condições diferenciadas, como juros reduzidos.

Entretanto, o crescimento do agronegócio e a maior demanda por capital ampliaram a importância do crédito não subsidiado, oriundo de fontes privadas e de mercado, sem a intervenção estatal por meio da equalização de juros. Nesse contexto, essa modalidade se consolidou como alternativa fundamental para complementar a disponibilidade de recursos no setor, reduzir a dependência de subsídios públicos e diversificar as opções de financiamento acessíveis aos produtores (Betarelli Junior; Faria; Albuquerque, 2019).

A relevância do crédito rural não subsidiado decorre de sua aptidão para atender distintos perfis de produtores, sobretudo aqueles que necessitam de volumes expressivos de recursos voltados a investimentos em tecnologia, infraestrutura e modernização da produção.

Ao contrário do crédito subsidiado, que possui viés social mais acentuado e prioriza o atendimento de pequenos e médios agricultores, o crédito não subsidiado é ofertado em condições de mercado e geralmente acessado por produtores de maior porte, que dispõem de maior capacidade de endividamento e de garantias reais. Dessa forma, sua expansão acompanha o avanço do agronegócio nacional e sua crescente integração ao mercado internacional, evidenciando a demanda por instrumentos financeiros mais sofisticados e compatíveis com a lógica da competitividade global (Maia; Eusebio; Silveira, 2022).

O crédito rural não subsidiado também exerce influência significativa sobre a dinâmica econômica do setor agropecuário. Esse tipo de financiamento viabiliza investimentos em capital fixo, aquisição de maquinário e incorporação de novas tecnologias, o que resulta em ganhos de produtividade e eficiência.

Por não depender de recursos fiscais, mostra-se menos suscetível a restrições orçamentárias e a variações da política econômica, oferecendo maior previsibilidade aos produtores. Pesquisas indicam que a disponibilidade de crédito, tanto subsidiado quanto de mercado, impacta de forma relevante o crescimento do produto agropecuário, evidenciando o papel estratégico do financiamento rural, em suas múltiplas modalidades, para o desenvolvimento econômico do país (Eusebio, 2017).

O acesso ao crédito rural não subsidiado, contudo, enfrenta obstáculos relevantes. As taxas de juros praticadas no mercado são, em geral, superiores às aplicadas nas linhas subsidiadas, o que dificulta sua utilização por pequenos e médios produtores.

Além disso, a exigência de garantias reais e a rigidez nos critérios de concessão restringem a participação da agricultura familiar e de agricultores de baixa renda, contribuindo para a manutenção de desigualdades históricas no setor. Nesse sentido, a expansão do crédito de mercado, embora fundamental para o fortalecimento do agronegócio, requer políticas complementares de inclusão financeira que promovam a democratização do acesso ao financiamento e a mitigação das disparidades sociais e regionais (Betarelli Junior; Faria; Albuquerque, 2019).

Dentro desse cenário, o crédito rural não subsidiado assume papel essencial para garantir a sustentabilidade financeira e a competitividade do agronegócio brasileiro. Sua ampliação reflete a consolidação de um setor cada vez mais conectado às dinâmicas globais de produção e comércio, ao mesmo tempo em que reforça a importância de manter o equilíbrio entre instrumentos de mercado e políticas públicas voltadas à inclusão social e à redução das desigualdades no meio rural (Maia; Eusebio; Silveira, 2022).

Em síntese, o crédito rural não subsidiado se consolidou como uma alternativa imprescindível ao financiamento do agronegócio no Brasil, contribuindo para ampliar investimentos, modernizar a produção e fortalecer a inserção do setor no mercado internacional.

Embora seja mais acessado por produtores de maior porte, devido às exigências de garantias e às taxas de juros de mercado, esse instrumento desempenha papel estratégico ao reduzir a dependência de subsídios estatais e oferecer maior previsibilidade financeira.

4.2.1.2.1. Bancos Privados

O financiamento do agronegócio brasileiro sempre esteve intimamente ligado ao crédito rural oficial, organizado pelo SNCR e operado, em sua maior parte, por bancos públicos federais, incluindo o Banco do Brasil, o Banco da Amazônia e o Banco do Nordeste.

Nas últimas décadas, entretanto, verifica-se um aumento da participação de bancos privados no fornecimento de crédito ao setor agropecuário, especialmente por meio de recursos livres, instrumentos do mercado de capitais e operações estruturadas, o que reflete tanto mudanças institucionais quanto a evolução das demandas de financiamento de um agronegócio cada vez mais complexo e conectado aos mercados internacionais (Banco Central do Brasil, 2020).

Historicamente, o crédito rural oficial, regulamentado e subsidiado, esteve concentrado nos bancos públicos devido à sua vinculação a políticas públicas de fomento à agricultura. Contudo, a partir da década de 1990, com a estabilização macroeconômica e a reestruturação do sistema financeiro, passou a ocorrer uma maior inserção de instituições privadas no financiamento rural (Gasques; Vieira Filho; Navarro, 2021).

No início dos anos 2000, a presença de bancos privados no crédito rural ainda era limitada, em razão do alto risco percebido e dos elevados custos de transação. Entretanto, a introdução e a difusão de instrumentos financeiros como Letras de Crédito do Agronegócio, Certificados de Recebíveis do Agronegócio e a ampliação da aceitação das Cédulas de Produto Rural possibilitaram uma expansão gradual da participação privada no financiamento do setor (Rocha; Ozaki; Miquelluti, 2022).

Dados do Banco Central indicam que, entre 2015 e 2020, a participação dos bancos privados na concessão de crédito rural via recursos livres aumentou de forma expressiva, enquanto a oferta de crédito subsidiado permaneceu relativamente estagnada. Tal tendência demonstra tanto o interesse do setor privado em buscar maior rentabilidade quanto a adaptação dos instrumentos financeiros às características específicas do agronegócio (Banco Central do Brasil, 2020).

Gasques, Vieira Filho e Navarro (2021) apontam que os bancos privados atuam de maneira seletiva no crédito rural, concentrando-se em produtores médios e grandes ou em operações com lastro claro em commodities e contratos de comercialização. Essa segmentação decorre do equilíbrio entre rentabilidade e custo de transação, já que pequenos produtores apresentam maior risco de inadimplência e custos unitários mais elevados de monitoramento, enquanto operações com grandes agentes permitem margens mais competitivas.

O Banco Central (2020) documenta que o mercado de crédito rural tem observado maior participação de bancos privados, embora os bancos públicos continuem predominando nos segmentos subsidiados. Tal cenário indica que a coexistência entre crédito oficial e crédito privado deve se manter, com cada tipo de agente exercendo funções distintas e complementares no financiamento do agronegócio.

Segundo Gasques, Vieira Filho e Navarro (2021), a participação de bancos privados no crédito rural contribuiu para diversificar as fontes de financiamento, aumentar a concorrência no setor e promover maior integração do agronegócio com o mercado de capitais.

Sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito, os mecanismos adotados pelos bancos privados no crédito rural possibilitaram a redução de custos de transação e o aumento

da eficiência na alocação de recursos, ao direcionar poupança privada urbana para investimentos no setor agroindustrial (Coase, 1960; Williamson, 1985).

Entretanto, o crédito rural privado ainda enfrenta limitações, como a concentração geográfica das operações, a priorização de produtores de maior porte e a sensibilidade a flutuações macroeconômicas (Pessoa, 1996; Guidetti, 1998).

Infere-se, assim, que os bancos privados têm assumido um papel crescente no financiamento do agronegócio, especialmente por meio da oferta de crédito rural em condições de mercado. Esse avanço é impulsionado pela introdução de instrumentos financeiros inovadores, pela busca de maior eficiência econômica e pela diminuição gradual dos custos de transação.

Entretanto, a atuação do setor privado não substitui completamente o papel dos bancos públicos, que permanecem voltados ao apoio social a pequenos produtores, enquanto os bancos privados priorizam operações de maior escala e previsibilidade.

Dessa forma, a complementaridade entre crédito público e privado indica que o desenvolvimento futuro do crédito rural no Brasil dependerá da integração entre políticas públicas direcionadas e o fortalecimento de instrumentos privados de financiamento.

4.2.1.2.2. Mercado de Capitais e o FIAGRO

Inicialmente, importa mencionar, consoante doutrina de Assaf Neto (2021, p. 398), que “o mercado de capitais constitui o ambiente no qual valores mobiliários, como ações, debêntures e cotas de fundos de investimento, são negociados, permitindo a alocação eficiente de recursos entre poupadores e tomadores”.

Saliente-se, ainda, que “suas principais características incluem a liquidez dos ativos, a formação de preços por meio da oferta e demanda e a supervisão regulatória por órgãos competentes, como a Comissão de Valores Mobiliários” (Assaf Neto, 2021, p. 402).

Na dicção de Gitman e Zutter (2015, p. 112), denota-se que o mercado de capitais “constitui um sistema organizado para negociação de valores mobiliários, no qual as empresas obtêm financiamento a longo prazo e os investidores têm acesso a ativos diversificados que potencializam seu retorno ajustado ao risco”.

Importante salientar que “a eficiência do mercado depende da liquidez dos instrumentos, da transparência das informações e da regulação adequada, que propicie confiança aos participantes” (Gitman; Zutter, 2015, p. 115).

Neste ponto, registre-se que os FIAGROs ampliaram o acesso a recursos privados e possibilitaram que produtores rurais financiem suas atividades por meio da securitização de

recebíveis, aquisição de terras e participação em empresas agroindustriais. Dados oficiais da Comissão de Valores Mobiliários indicam que a indústria de FIAGROs cresceu 315% em apenas dois anos, o que demonstra a rápida expansão e aceitação desse mecanismo³⁰.

Em um relatório da Comissão de Valores Mobiliários, destaca-se que o FIAGRO tem tido um papel fundamental na otimização de instrumentos de investimento já existentes, como os Certificados de Recebíveis do Agronegócio. A sinergia entre esses dois ativos tem resultado em um fortalecimento da conexão entre o setor agrícola e o mercado de capitais, impulsionando de forma considerável o financiamento do agronegócio nos anos recentes³¹.

A democratização do investimento no agronegócio tem sido impulsionada por um número cada vez maior de investidores individuais que buscam adentrar esse mercado, o que demonstra uma tendência crescente³².

As análises jurídicas mais recentes indicam que a regulamentação final da CVM, implementada em 2024, contribuiu para uma maior segurança e estabilidade nas operações de mercado. Essa regulamentação eliminou incertezas relacionadas à estruturação dos fundos e garantiu um ambiente normativo mais consistente³³.

Por outro lado, estudos comparativos indicam que o FIAGRO, apesar de ser uma alternativa eficaz, ainda enfrenta obstáculos para competir com outros instrumentos, como os Certificados de Recebíveis do Agronegócio. Isso se deve, em grande parte, aos custos operacionais e à eficiência, que precisam ser mais competitivos³⁴.

Assim, o FIAGRO tem se consolidado como um elo vital entre o agronegócio e o mercado de capitais, pois contribui para a modernização da atividade rural, amplia as fontes de financiamento e aumenta a transparência na alocação de recursos³⁵.

³⁰ Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/industria-de-fiagro-cresce-315-em-dois-anos>. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

³¹ Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/fiagro-e-cra-impulsionam-agronegocio-no-mercado-de-capitais-nos-ultimos-dois-anos>. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

³² Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/387437983_Entre_o_Fiagro_e_os_Investidores_Individuais_Novas_Logicas_de_Reproducao_do_Agronegocio. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

³³ Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/mercado-de-capitais-ij/fiagro-conheca-a-regulamentacao-definitiva-da-cvm-2>. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

³⁴ Disponível em: https://agro.fgv.br/sites/default/files/2023-06/2023_03%20%281%29.pdf. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

³⁵ Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt-br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundo-de-investimento-em-cadeias-agroindustriais-fiagro.htm>. Acesso em: 21 de setembro de 2025.

4.3. FIAGRO E A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

A partir deste ponto, o FIAGRO será analisado sob a perspectiva da Economia Aplicada ao Direito, buscando conferir maior efetividade às questões jurídicas envolvidas. Nesse sentido, Sztajn (2020, p. 17) ressalta que, “com a colaboração de estudiosos da Economia, estabeleceu-se um diálogo entre essas duas áreas, ambas pertencentes às ciências sociais aplicadas”.

Desse modo, consolidou-se o conceito de Análise Econômica do Direito, especialmente com a publicação do livro “*Economic Analysis of Law*” em 1973, por Richard A. Posner, professor da Escola de Direito da Universidade de Chicago. Vale destacar, entretanto, que a temática já vinha sendo debatida anteriormente (Mendes, 2022).

Infere-se, de igual modo, que em 1960, Ronald Coase, professor da Escola de Direito da Universidade de Chicago, publicou “*The Problem of Social Cost*”, conhecido como Teorema de Coase, no qual evidenciou a importância das normas jurídicas não apenas na atribuição de direitos ou posições legais, mas também na configuração de incentivos, na geração de externalidades e em seus efeitos sobre o bem-estar social, conceito que ele denominou de custos sociais (Sztajn, 2020).

Denota-se que a Análise Econômica do Direito - AED constitui um campo interdisciplinar que utiliza conceitos da microeconomia para examinar normas e instituições jurídicas, buscando compreender de que forma o direito influencia o comportamento dos indivíduos e a alocação de recursos na sociedade.

No contexto da Análise Econômica do Direito, o FIAGRO se consolida não apenas como um instrumento financeiro, mas como uma inovação jurídica voltada à mitigação de falhas de mercado e ineficiências no financiamento do agronegócio. Uma das contribuições centrais desse mecanismo é a redução dos chamados custos de transação, uma vez que o crédito rural tradicional, caracterizado por burocracia e exigências complexas de garantias, tende a ser oneroso e demorado, especialmente para pequenos e médios produtores.

Neste viés, o FIAGRO atua como um mecanismo de intermediação entre investidores do mercado de capitais e as cadeias produtivas do agronegócio, permitindo a injeção direta de recursos por meio de cotas.

O FIAGRO, ao contar com gestores profissionais, promove uma *due diligence* detalhada e diversifica a carteira de investimentos, o que contribui para a diluição do risco para os cotistas. Sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito, essa estrutura jurídica cria incentivos para decisões mais eficientes e informadas, ao mesmo tempo em que a diversificação atua na mitigação do risco sistêmico.

A análise do FIAGRO sob a ótica da Análise Econômica do Direito também destaca a relevância dos direitos de propriedade. A legislação que instituiu o fundo definiu um marco jurídico claro para a negociação de ativos, como imóveis rurais e títulos do agronegócio, permitindo que esses bens fossem convertidos em cotas negociáveis no mercado financeiro.

Assim, a estrutura do FIAGRO, ao garantir maior liquidez e transparência na titularidade dos ativos, torna-se um elemento estratégico para atrair investimentos. Nesse contexto, a Análise Econômica do Direito ressalta que a definição clara e a proteção dos direitos de propriedade são condições fundamentais para a eficiência e o bom funcionamento do mercado.

Em síntese, o FIAGRO demonstra como instrumentos jurídicos inovadores podem promover eficiência econômica no setor agropecuário, funcionando não apenas como produto financeiro, mas também como mecanismo legal capaz de corrigir falhas e reduzir ineficiências no financiamento rural.

4.3.1. Custos de transação e governança contratual

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, especialmente com a implementação do FIAGRO, evidenciou a importância de se compreender os custos de transação e a governança contratual como fatores essenciais para a promoção da eficiência econômica e da segurança jurídica desse instrumento.

Nesse contexto, a Análise Econômica do Direito revela-se adequada, pois articula a racionalidade dos agentes econômicos aos mecanismos jurídicos que regulam as relações entre produtores, investidores e gestores (Sztajn, 2020).

Ronald Coase (1937), em estudo clássico sobre a natureza das firmas, argumentou que os custos de transação - resultantes da negociação, monitoramento e cumprimento de contratos - justificam a existência das organizações, uma vez que o mercado, isoladamente, nem sempre consegue alocar recursos de maneira eficiente.

No âmbito do FIAGRO, os custos de transação se refletem na formalização de contratos de arrendamento, na compra e venda de ativos, na integralização de imóveis e na gestão de direitos creditórios, demandando a criação de estruturas jurídicas e institucionais que minimizem incertezas.

A Análise Econômica do Direito, a partir da contribuição de Coase (1937), identifica os custos de transação como elementos determinantes para explicar a organização das atividades econômicas e a escolha entre o mercado e as formas contratuais hierarquizadas.

No caso do agronegócio brasileiro, esses custos são elevados em virtude de fatores estruturais, institucionais e conjunturais, que afetam diretamente a eficiência das relações contratuais e a alocação de recursos.

Saliente-se que a trajetória acadêmica de Ronald Coase é assinalada por duas publicações de grande relevância para a Economia, reconhecidas com o Prêmio Nobel: a primeira, “*The Nature of the Firm*”, em 1937, quando ainda era universitário, e a segunda, “*The Problem of Social Cost*”, em 1960, na qual abordou o que ficou conhecido como Teorema de Coase, enquanto atuava como professor na Escola de Direito da Universidade de Chicago (Mendes, 2022).

O Teorema de Coase evidencia a importância das normas jurídicas não apenas para definir direitos ou posições legais, mas também para estruturar incentivos, gerar externalidades e influenciar o bem-estar social, conceito que o autor denominou de custos sociais (Sztajn, 2020).

Coase utilizou o conceito de custos de transação para evidenciar a influência do sistema jurídico sobre a economia, definindo-os como os custos inerentes ao funcionamento do mercado, ou seja, do mecanismo de preços, abrangendo todos os dispêndios relacionados à negociação e à formalização de contratos que estruturam os negócios.

Além disso, Klein e Ribeiro (2019) destacam que os custos de transação também incluem despesas para localizar produtos ou parceiros no mercado, obter informações sobre esses parceiros, monitorar o cumprimento dos acordos e, se necessário, fazer valer coercitivamente os contratos negligenciados, influenciando, assim, a formação de preços, as decisões empresariais e a dinâmica de oferta e demanda.

Nesse contexto, observa-se que a estruturação do FIAGRO contribui para reduzir custos de transação. Isso se torna relevante para que tais custos abarquem a busca de informações, a fiscalização do cumprimento das obrigações e, quando necessário, a execução coercitiva dos contratos.

De igual modo, Klein e Ribeiro (2019) indicam, em “*The Problem of Social Cost*”, que Coase relaciona os custos de transação à eficiência da barganha em comparação à imposição normativa, enfatizando que a barganha tende a ser mais eficiente. Nesse contexto, a análise de Coase evidencia o papel das normas jurídicas na condução de contratos e na determinação de sua eficiência, destacando a relevância da interdisciplinaridade entre Direito e Economia.

Outrossim, Oliver Williamson (1985) destaca que a governança contratual deve ser entendida como um conjunto de arranjos institucionais voltados à minimização dos riscos

decorrentes da racionalidade limitada e do oportunismo dos agentes, aprofundando a análise dos custos de transação.

Assim, depreende-se que informações sobre produtividade, qualidade do solo, capacidade de pagamento e riscos climáticos nem sempre são acessíveis ou verificáveis, o que aumenta o risco de seleção adversa e encarece a negociação de contratos.

No contexto do FIAGRO, a governança desempenha função estratégica, uma vez que mecanismos como auditorias independentes, regulamentação pela CVM e transparência na gestão buscam reduzir problemas relacionados à assimetria de informações e ao poder concentrado dos gestores sobre os cotistas.

A estrutura híbrida do fundo, que possibilita investimentos em imóveis rurais, direitos creditórios e participações societárias, aumenta a complexidade contratual e, conseqüentemente, demanda arranjos de governança sofisticados para alinhar interesses.

Os custos de monitoramento também são expressivos, pois a fiscalização do cumprimento das obrigações contratuais no campo é onerosa. A distância geográfica, a informalidade em algumas transações e a baixa padronização de garantias reais sobre imóveis rurais dificultam a supervisão, elevando o risco de inadimplência.

Nessa perspectiva, no que tange ao FIAGRO, a estabilidade regulatória, a clareza normativa e a previsibilidade tributária mostram-se essenciais para reduzir os custos de transação, incentivar a participação de investidores privados e fortalecer a integração entre o agronegócio e o mercado de capitais.

Além disso, a volatilidade de preços das *commodities* agrícolas gera instabilidade contratual. Flutuações decorrentes de fatores externos - câmbio, demanda global e variações no comércio internacional - tornam imprevisível a renda futura do produtor, impactando diretamente sua capacidade de honrar compromissos. Essa incerteza exige cláusulas contratuais mais complexas e, portanto, mais caras de redigir e executar.

Outro fator relevante são os riscos climáticos, como secas, enchentes e pragas, que comprometem a produção e afetam a solvência do produtor. A inexistência de mecanismos universais e acessíveis de seguro agrícola no Brasil agrava esse cenário, elevando a exposição de credores e investidores. Assim, a governança contratual no agronegócio precisa prever salvaguardas adicionais, como garantias, auditorias independentes e seguros, o que encarece as transações.

Portanto, o agronegócio brasileiro enfrenta altos custos de transação devido à assimetria de informações, à dificuldade de monitoramento das obrigações, ao risco de inadimplência, à volatilidade dos preços agrícolas e aos riscos climáticos.

Nesse ponto, Douglass North (1990) destaca que as instituições surgem historicamente como mecanismos para reduzir incertezas e criar incentivos à cooperação no mercado. Inferese, outrossim, que o FIAGRO surge como alternativa institucional que busca reduzir tais custos, ao estruturar um modelo de financiamento baseado em securitização de recebíveis, aquisição de imóveis rurais e participação societária em empresas agroindustriais.

Por meio da regulação da CVM, da transparência obrigatória e do estímulo à diversificação de carteiras, o FIAGRO contribui para mitigar riscos informacionais, de monitoramento e de liquidez.

Sob a ótica da AED, a função do direito e das instituições é justamente reduzir esses custos, alinhando incentivos entre produtores e investidores e promovendo maior eficiência na alocação de recursos no setor agroindustrial.

Observa-se, portanto, que os custos de transação e a governança contratual constituem categorias analíticas essenciais para a compreensão do FIAGRO. A criação desse fundo representa não apenas uma inovação financeira, mas também uma resposta institucional às necessidades do agronegócio brasileiro.

Assim, sob a perspectiva de Coase, Williamson e North, pode-se concluir que o fortalecimento do FIAGRO dependerá da consolidação de arranjos jurídicos capazes de reduzir incertezas, disciplinar a governança e assegurar segurança nas transações, promovendo ganhos de eficiência econômica e estabilidade institucional a longo prazo.

4.4. PERSPECTIVAS FUTURAS

As perspectivas futuras do FIAGRO devem ser avaliadas considerando quatro vetores interrelacionados: o amadurecimento institucional e regulatório; a dinamização do financiamento rural, especialmente por meio da securitização; o aprimoramento da gestão de riscos e da governança; e a integração com agendas ESG e inovação tecnológica.

Nesse contexto, depreende-se que a efetividade do FIAGRO como instrumento contínuo de capitalização do agronegócio brasileiro dependerá da evolução conjunta desses fatores mencionados.

Assim, em um primeiro momento, tem-se que o ambiente regulatório exerce papel central na expansão e estabilidade do mercado de FIAGROs. A implementação da Resolução CVM N.º 214/2024, que incorporou regras específicas à Resolução N.º 175/2022, conferiu

maior segurança jurídica e previsibilidade às operações, condições essenciais para reduzir custos de transação e atrair investidores institucionais³⁶.

A expectativa é que, quando operado de maneira estável e com diretrizes claras de governança e divulgação de informações, esse arcabouço regulatório amplie a oferta e a liquidez dos fundos no mercado secundário. No curto prazo, já se observa crescimento nas ofertas e movimentações de FIAGROs, indicando que a regulamentação tem favorecido a institucionalização do instrumento³⁷.

Em segundo lugar, o FIAGRO tem potencial para se consolidar como mecanismo eficiente de securitização do crédito rural. Modelos bem estruturados - especialmente na modalidade direitos creditórios - podem transformar recebíveis agrícolas em instrumentos negociáveis, ampliando o acesso ao crédito para produtores de diferentes portes³⁸.

Experiências regionais, como a estruturação do FIDC Agro Paraná, demonstram que parcerias entre entes públicos (ou agentes de fomento estaduais) e gestores privados podem viabilizar linhas com custo e escala competitivos para o produtor, constituindo alternativa complementar ao crédito bancário tradicional e ao Plano Safra. A escalabilidade desse arranjo dependerá da qualidade de seleção e diligência dos ativos subjacentes, bem como da capacidade de replicação do modelo em outros estados e cadeias produtivas³⁹.

Terceiro, a robustez da governança e a sofisticação da gestão de riscos serão condicionantes essenciais para a sustentabilidade dos FIAGROs. A experiência recente evidenciou fragilidades - exposições concentradas a emissores frágeis, impactos de recuperações judiciais e sensibilidade a choques climáticos e sanitários - que resultaram em descontos de mercado e em crises pontuais em 2023-2024⁴⁰.

Assim, a evolução futura passa pela adoção de práticas de *due diligence* mais rigorosas, estruturação de camadas com proteções creditícias, contratos com cláusulas contingenciais e maior transparência na divulgação de informações aos cotistas. Gestoras que incorporarem modelos de monitoramento contínuo de crédito e mecanismos de mitigação (p. ex., seguros

³⁶ Disponível em: <https://www.demarest.com.br/boletim-de-agronegocio-marco-de-2025/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

³⁷ Disponível em: <https://vbso.com.br/retrospectiva-do-agronegocio-em-2024-desafios-e-perspectivas/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

³⁸ Disponível em: <https://uqbar.com.br/artigo/governo-do-parana-estrutura-fiagro-com-meta-de-alavancar-r-2-bilhoes-em-investimentos-produtivos/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

³⁹ Disponível em: <https://www.fomento.pr.gov.br/Noticia/FIDC-Agro-Parana-recebe-R-261-milhoes-e-inicia-nova-era-do-credito-rural-no-Estado>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

⁴⁰ Disponível em: <https://istoedinheiro.com.br/fiagro-crise-2025-joio-do-trigo>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

indexados à produtividade ou instrumentos de *hedge*) estarão mais bem posicionadas para atrair capital longo-prazo⁴¹.

Quarto, a incorporação das agendas ESG (*Environmental, social and Governance*) e a utilização de tecnologias digitais configuram vetores de valorização dos FIAGROs. A demanda por ativos que integrem critérios socioambientais e a busca por rastreabilidade na cadeia produtiva pode gerar um diferencial competitivo para FIAGROs que adotem práticas de regularização fundiária, conformidade ambiental e indicadores de bem-estar social⁴².

Além disso, soluções digitais - registros cartoriais aprimorados, plataformas de monitoramento por satélite, registros em *blockchain* para garantias e rastreamento de CRAs/CPRs - podem reduzir assimetrias informacionais, baratear o custo de verificação e dar maior segurança jurídica às operações, ampliando a participação de pequenos e médios produtores. Movimentos recentes do mercado sugerem interesse crescente por instrumentos que aliam retorno financeiro e sustentabilidade, o que tende a favorecer FIAGROs bem desenhados nesse sentido⁴³.

Finalmente, ressalta-se que as perspectivas do FIAGRO dependem também do contexto macroeconômico e do desempenho da produção agrícola. Períodos de safra bem-sucedida, com preços favoráveis e custos de financiamento moderados, tendem a melhorar a saúde das carteiras atreladas a recebíveis e a reduzir a inadimplência; por outro lado, choques climáticos, sanitários ou políticas macroeconômicas adversas podem gerar retrocessos conjunturais. Portanto, a resiliência do FIAGRO requer políticas públicas e privadas convergentes: incentivos à regularização fundiária, expansão de mecanismos de seguro agrícola, capacitação financeira para produtores e estímulos à participação de investidores institucionais^{44 45}.

Em suma, caso as melhorias institucionais e práticas de mercado sejam efetivamente consolidadas, o FIAGRO tende a se firmar como um dos pilares do financiamento rural no Brasil, favorecendo a inclusão financeira e a modernização da produção. Entretanto, na ausência desses avanços, persistem riscos de volatilidade e de seleção adversa nos ativos elegíveis.

⁴¹ Disponível em: <https://fiis.com.br/noticias/fiagros-recuperam-retorno-2025/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

⁴² Disponível em: <https://fastcompanybrasil.com/money/vale-investir-em-fundos-do-agro-os-fiagro-com-gripe-aviaria-no-radar/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

⁴³ Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relatorios/setorial-fiagros-sinais-promissores-embora-a-cautela-ainda-prevaleca/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

⁴⁴ Disponível em: <https://www.reuters.com/world/AU677VTPT5PUPMKUZRDO7HR6EU-2025-09-11m>. Acesso em: 16 de setembro de 2025

⁴⁵ Disponível em: <https://www.demarest.com.br/boletim-de-agronegocio-marco-de-2025/>. Acesso em: 16 de setembro de 2025.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Inferiu-se, inicialmente, que a evolução histórica dos fundos de investimento, desde sua origem no século XIX até a consolidação do modelo brasileiro, demonstra um processo contínuo de amadurecimento institucional e normativo, marcado pela crescente regulação estatal e pelo fortalecimento da governança e da transparência no mercado de capitais.

A criação da CVM em 1976 e, mais recentemente, a edição da Resolução CVM N.º 175/2022, representam marcos fundamentais nesse percurso, assegurando maior proteção aos investidores e padronização das práticas. Essa trajetória evidencia como o ordenamento jurídico nacional incorporou influências estrangeiras e adaptou-as às necessidades locais, estabelecendo a base conceitual sobre a qual se estrutura o FIAGRO atualmente.

Nesse contexto, verificou-se que o FIAGRO representa um marco regulatório e financeiro para o agronegócio brasileiro, ao ampliar as alternativas de captação de recursos privados e reduzir a histórica dependência do crédito rural subsidiado. Inspirado nos Fundos de Investimento Imobiliário, mas adaptado às peculiaridades da cadeia agroindustrial, o FIAGRO alia acessibilidade a pequenos investidores, diversificação de ativos e gestão profissional, proporcionando maior democratização no financiamento do setor.

Entretanto, a regulamentação definitiva, consolidada pela Resolução CVM N.º 214/2024, reforça a segurança jurídica e a governança desses fundos, fortalecendo a confiança dos agentes de mercado. Dessa forma, os FIAGROs consolidam-se como instrumentos estratégicos para sustentar o crescimento do agronegócio.

No que tange ao FIAGRO Direitos Creditórios, percebeu-se que essa modalidade se destina à aquisição de direitos creditórios originados da atividade agroindustrial, funcionando de forma semelhante aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs. Seu objetivo é transformar recebíveis do agronegócio em ativos negociáveis, permitindo maior liquidez e diversificação das fontes de financiamento. Ao securitizar créditos, amplia-se a captação de recursos privados, reduzindo a dependência de crédito bancário tradicional.

No que diz respeito ao FIAGRO Imobiliário, verificou-se que foi inspirado nos Fundos de Investimento Imobiliário, investindo em imóveis rurais relacionados ao agronegócio, bem como em ativos que tenham vínculo direto com a cadeia produtiva. Essa modalidade viabiliza que investidores participem do mercado de terras e imóveis rurais sem necessidade de aquisição direta, democratizando o acesso ao setor e possibilitando geração de renda passiva por meio da exploração dos ativos.

Na mesma esteira, no que diz respeito ao FIAGRO Participações, inferiu-se que esse é voltado ao investimento em participação societária, buscando fomentar empresas ligadas ao agronegócio, injetando capital em empreendimentos que necessitam de expansão ou reestruturação. Atua como mecanismo de fortalecimento do setor empresarial agroindustrial, permitindo maior profissionalização da gestão, inovação tecnológica e ganhos de competitividade. Nessa modalidade, o risco tende a ser maior, mas há também maior potencial de retorno de longo prazo.

Verificou-se, ainda, que o regime tributário do FIAGRO se apresenta como um dos principais diferenciais desse instrumento em relação aos fundos de investimento tradicionais, destacando-se pelo diferimento do Imposto de Renda na integralização de imóveis rurais, pela possibilidade de constituição em condomínio aberto ou fechado e pela ausência de limitação de participação de cotistas relevantes.

Além disso, permite a geração de renda passiva isenta de tributação para pessoas físicas, desde que observados requisitos legais, e assegura mecanismos de compensação de prejuízos, o que amplia sua atratividade frente aos investidores.

Noutro giro, embora represente um avanço no financiamento privado do agronegócio, o FIAGRO apresenta riscos significativos que exigem estratégias de mitigação e sólida segurança jurídica para garantir sua efetividade. Entre eles, destacam-se os riscos de crédito, decorrentes da inadimplência dos produtores rurais; de mercado, relacionados à volatilidade das *commodities* e variáveis macroeconômicas; de liquidez, pela baixa negociação das cotas em bolsa; de governança e concentração, oriundos de falhas na gestão e da exposição excessiva a poucos ativos; bem como os riscos climáticos e jurídico-fundiários, que afetam diretamente a estabilidade e previsibilidade das operações.

O capítulo sobre a operacionalização dos FIAGROs evidenciou a importância dos diversos *stakeholders* na estrutura e funcionamento desses fundos, cada qual com atribuições específicas e complementares.

O administrador é responsável pela organização formal e operacional do fundo, garantindo conformidade regulatória e transparência; o gestor atua de forma estratégica na condução dos investimentos, observando aspectos tributários, ambientais e fundiários; o escriturador assegura o registro detalhado das informações sobre os valores mobiliários; e o auditor garante a consistência das demonstrações financeiras e dos controles internos.

O agente fiduciário representa os investidores, zelando por seus direitos, enquanto o custodiante responde pela guarda dos ativos. Já as agências de *rating* atribuem classificações de risco que orientam decisões de investimento e as securitizadoras estruturam e emitem títulos

lastreados em direitos creditórios. Os distribuidores e assessores de investimento intermediam a relação com investidores, ampliando o alcance e a liquidez do fundo. Por fim, o produtor rural, principal elo dessa cadeia, deixa de ser mero tomador de crédito bancário e passa a integrar ativamente o mercado de capitais, fornecendo garantias ou cedendo ativos.

Sobre a estruturação prática e funcionamento do FIAGRO, destacou-se que esse instrumento representa uma alternativa estratégica de financiamento ao agronegócio, permitindo ao produtor rural transformar ativos, como imóveis e recebíveis, em liquidez com diferimento tributário, ampliando o acesso ao capital sem depender exclusivamente de linhas bancárias onerosas.

Contudo, sua operacionalização enfrenta desafios expressivos, como a complexidade regulatória, a assimetria informacional entre gestores e produtores, os riscos climáticos e de liquidez, bem como barreiras culturais ligadas à baixa familiaridade com o mercado de capitais.

Para mitigar tais entraves, recomendou-se aos produtores maior organização documental, planejamento financeiro estratégico, adoção de seguros e diversificação das fontes de financiamento. Aos gestores, cabe a realização de *due diligence* rigorosa na seleção de ativos, além do fortalecimento da governança e da transparência. De forma conjunta, produtores e gestores devem investir em capacitação, alinhamento contratual, práticas colaborativas e monitoramento regulatório.

Assim, o produto deste trabalho acadêmico foi a elaboração de uma Cartilha do FIAGRO, apresentando uma estrutura a qual contempla uma introdução com explicações acessíveis sobre o conceito, finalidades e benefícios desse instrumento para o agronegócio e para o mercado de capitais.

Abordou-se, ainda, os tipos de ativos elegíveis, como imóveis rurais, direitos creditórios e participações societárias, os procedimentos a serem observados pelos produtores rurais, bem como os aspectos legais e regulatórios previstos na Lei N.º 14.130/2021 e nas normas da CVM. Ademais, incluiu-se, ao final, um *checklist* operacional, oferecendo um roteiro prático para a implementação e condução de um FIAGRO, sob

Ao se propor a elaboração de uma Cartilha do FIAGRO, buscou-se permitir ao produtor rural acessar o mercado de capitais de forma mais eficiente. Ao seguir etapas que vão do planejamento à governança contínua, o produtor rural pode ampliar sua capacidade de investimento e obter liquidez com maior segurança jurídica e previsibilidade financeira.

No que tange ao financiamento do agronegócio brasileiro, destacou-se a evolução do crédito rural desde a criação do SNCR em 1965 até a diversificação atual, que inclui instrumentos privados como CPRs, CRAs, LCAs e, mais recentemente, os FIAGROs.

Evidenciou-se, igualmente, que o crédito rural, tanto subsidiado quanto não subsidiado, é essencial para viabilizar investimentos, promover a modernização produtiva, reduzir desigualdades sociais e garantir a competitividade do setor.

Contudo, permanecem desafios relacionados à burocracia, à concentração de recursos em grandes produtores, aos custos de transação e à inclusão dos pequenos agricultores. Nesse sentido, a complementaridade entre políticas públicas (como o Plano Safra) e instrumentos de mercado se revela fundamental para conciliar crescimento econômico, sustentabilidade ambiental e justiça social, assegurando um modelo de financiamento capaz de sustentar o papel estratégico do agronegócio na economia nacional.

Importa mencionar também que, o FIAGRO, sob a ótica da Análise Econômica do Direito, configura-se como uma inovação jurídico-financeira capaz de reduzir custos de transação, mitigar riscos e fortalecer direitos de propriedade no agronegócio brasileiro. Ao intermediar recursos do mercado de capitais para cadeias produtivas rurais, o fundo diminui a burocracia e a assimetria de informações, promove maior transparência e liquidez na negociação de ativos e estabelece mecanismos de governança que alinham interesses de investidores e produtores.

Nesse sentido, o FIAGRO não apenas atua como instrumento financeiro, mas também como arranjo institucional estratégico, cuja estrutura jurídica e contratual contribui para aumentar a eficiência econômica, a estabilidade institucional e a competitividade do setor agroindustrial no país.

A estabilidade regulatória, consolidada pela Resolução CVM N.º 214/2024, criou previsibilidade e atratividade para investidores. Ressaltou-se que a robustez da governança, a adoção de práticas rigorosas de *due diligence*, mecanismos de mitigação de riscos e transparência na divulgação de informações são essenciais para assegurar a sustentabilidade e atratividade do fundo.

O FIAGRO, enquanto instrumento jurídico-financeiro, apresenta relevância significativa tanto do ponto de vista acadêmico quanto prático, oferecendo múltiplas contribuições para o estudo e a operacionalização do financiamento rural no Brasil.

No âmbito acadêmico, destaca-se a interdisciplinaridade entre Direito e Economia, uma vez que o estudo do fundo possibilita a aplicação da Análise Econômica do Direito (AED), permitindo compreender como normas jurídicas influenciam o comportamento dos agentes econômicos e a alocação eficiente de recursos.

A análise do FIAGRO também oferece oportunidade de observar empiricamente os conceitos de custos de transação, governança contratual e externalidades econômicas, conforme

preconizado por Coase, Williamson e North, permitindo a avaliação de mecanismos jurídicos que mitigam problemas de assimetria informacional, risco moral e seleção adversa no contexto agroindustrial.

Além disso, o FIAGRO configura objeto de estudo para inovação financeira e jurídica, ao combinar securitização de recebíveis, gestão de ativos e direitos de propriedade, promovendo a criação de instrumentos híbridos que ampliam o entendimento sobre arranjos institucionais complexos e sua interação com eficiência econômica.

Com base nas informações coletadas até o presente momento, inferiu-se que as principais limitações de estudo sobre o FIAGRO, além da restrita produção bibliográfica e escassez de artigos acadêmicos, podem ser também relacionadas à novidade do instrumento, da escassez de dados históricos e de informações padronizadas, da complexidade dos ativos e da dependência de fatores externos e regulatórios. Esses elementos impõem desafios à pesquisa acadêmica, restringindo análises comparativas, conclusões generalizáveis e avaliações de longo prazo sobre o impacto econômico e social do FIAGRO.

Assim, futuras pesquisas sobre o FIAGRO poderiam se concentrar em diferentes vertentes interligadas, visando aprofundar o conhecimento sobre esse instrumento financeiro e jurídico. Estudos empíricos poderiam analisar o desempenho histórico dos fundos, considerando rentabilidade, liquidez, inadimplência e vulnerabilidade a choques climáticos ou de preços das *commodities*. A avaliação dos efeitos do FIAGRO na redução de custos de transação e na eficiência econômica do agronegócio também se mostra relevante, especialmente em comparação com modelos tradicionais de crédito rural.

Ademais, investigações sobre governança, *due diligence*, diversificação e instrumentos de mitigação de risco poderiam fornecer subsídios para o aprimoramento da segurança e sustentabilidade do fundo. A influência de alterações regulatórias, como a Resolução CVM N.º 214/2024 e a incorporação de tecnologias digitais, incluindo rastreabilidade e *blockchain*, constituem outros campos promissores de estudo.

Igualmente, pesquisas comparativas regionais e setoriais, bem como análises interdisciplinares que integrem Economia, Direito e Finanças, poderiam esclarecer os fatores institucionais e estruturais que condicionam o sucesso do FIAGRO.

Assim, concluindo, é possível apontar que existem poucas publicações sobre o tema pesquisado, nas quatro bases de dados consultadas, motivo pelo qual, sugere-se estudos contínuos sobre o FIAGRO.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14^a ed. São Paulo: Atlas, 2021.

B3. *Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais (FIAGRO)*. São Paulo, 2025. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundo-de-investimento-em-cadeias-agroindustriais-FIAGRO.htm. Acesso em: 21 Set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Resolução N.º 1.779 da CMN, de 20 de dezembro de 1990*. Dispõe sobre a obrigatoriedade de registro no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e no sistema de registro e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip). BCB, 1990.

_____. *Relatório de Economia Bancária 2020*. Brasília: BCB, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2020.pdf. Acesso em: 14 Set. 2025.

BAPTISTA, Caio Henrique Mota Silva. *O efeito do crédito rural sobre o crescimento agropecuário dos municípios do Brasil entre 2003 e 2016*. 2019. 83 f. Dissertação (Mestrado em Economia) — Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2019. Disponível em: https://ri.ufs.br/bitstream/riufs/11878/2/CAIO_HENRIQUE_MOTA_SILVA_BAPTISTA.pdf. Acesso em: 19 Set. 2025.

BARBOSA JUNIOR, Ricardo Cesar; COCA, Estevan Leopoldo de Freitas. *Conflitos entre o campesinato e o agronegócio no Brasil: os Planos-Safra 2015-2016*. Eutópia. Revista de Desarrollo Económico Territorial, n. 8, p. 11-27, Dez. 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.17141/eutopia.8.2015.1828>. Acesso em: 19 Set. 2025.

BETARELLI JUNIOR, Admir Antonio; FARIA, Weslem Rodrigues; ALBUQUERQUE, Diego Perovani Esposito Medeiros de. *Crédito rural, tipos de financiamentos e efeitos econômicos: o caso dos recursos equalizáveis de juros para o investimento e custeio agropecuário no Brasil (2012)*. Planejamento e Políticas Públicas, Brasília, n. 52, p. 115-128, jun. 2019. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/949>. Acesso em: 13 Set. 2025.

BRAR, K. J.; KORNPROBST, A.; BRAUN, W.J.; DAVISON, M.; HARE, W.A. *Case Study of the Impact of Climate Change on Agricultural Loan Credit Risk*. Mathematics 2021, 9, 3058. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/math9233058>. Acesso em: 17 Dez. 2025.

BRASIL. *Lei 4.504, de 30 de novembro de 1964*. Dispõe sobre o Estatuto da Terra e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4504.htm. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. *Lei 4.728, de 14 de julho de 1965*. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1965a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. *Lei 4.829, de 5 de novembro de 1965*. Institucionaliza o crédito rural. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1965b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4829.htm. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 17 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 8.668, de 25 de junho de 1993*. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8668.htm. Acesso em: 17 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 8.929, de 22 de agosto de 1994*. Institui a Cédula de Produto Rural. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8929.htm. Acesso em: 18 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 17 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 11.076, de 30 de dezembro de 2004*. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11076.htm. Acesso em: 19 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 13.986, de 7 de abril de 2020*. Institui o Fundo Garantidor Solidário (FGS); dispõe sobre o patrimônio rural em afetação, a Cédula Imobiliária Rural (CIR), a escrituração de títulos de crédito e a concessão de subvenção econômica para empresas cerealistas. 2020a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13986.htm. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 09, de 27 de outubro de 2020*. Dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. 2020b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol009consolid.pdf>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 17, de 9 de fevereiro de 2021*. Dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário. 2021a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol017.html>. Acesso em: 15 de Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 23, de 25 de fevereiro de 2021*. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes. 2021b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol023.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. *Lei N.º 14.130, de 29 de março de 2021*. Altera a Lei N.º 8.668, de 25 de junho de 1993, para instituir os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), e a Lei N.º 11.033, de 21 de dezembro de 2004. 2021c. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/14130.htm. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 32, de 19 de maio de 2021*. Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários. 2021d. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol032.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 33, de 19 de maio de 2021*. Dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários. 2021e. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol033.pdf>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 35, de 26 de maio de 2021*. Estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários. 2021f. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol035.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 39, de 13 de julho de 2021*. Dispõe, de forma temporária e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais. 2021f. Disponível em: Legislação (cvm.gov.br). Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 60, de 23 de dezembro de 2021*. Dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na CVM. 2021g. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol060.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 175, de 23 de dezembro de 2022*. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 178, de 14 de fevereiro de 2023*. Dispõe sobre a atividade de assessor de investimento. 2023a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol178.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. *Crédito rural e agricultura familiar no Brasil, na América Latina e no Caribe*. Brasília: IPEA, 2023b. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/server/api/core/bitstreams/940bddf3-a569-4f37-bd69-6f4ef52e5cbc/content>. Acesso em: 19 Set. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução N.º 214, de 30 de setembro de 2024*. Acrescenta à Resolução CVM N.º 175, de 23 de dezembro de 2022, o Anexo

Normativo VI e os Suplementos O, P e Q, contendo regras específicas dos fundos de investimento das cadeias produtivas do agronegócio – FIAGRO. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol214.html>. Acesso em: 15 Jul. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Indústria de FIAGRO cresce 315% em dois anos*. Brasília, 13 fev. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/industria-de-FIAGRO-cresce-315-em-dois-anos>. Acesso em: 21 Set. 2025.

_____. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *FIAGRO e CRA impulsionam agronegócio no mercado de capitais nos últimos dois anos*. Brasília, 26 maio 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/FIAGRO-e-cra-impulsionam-agronegocio-no-mercado-de-capitais-nos-ultimos-dois-anos>. Acesso em: 21 Set. 2025.

BRONOSKI, Fernando; COSTA, Larissa Lobato da. *Entre o FIAGRO e os investidores individuais: novas lógicas de reprodução do agronegócio*. Ambiente – Revista de Sociologia, São Paulo, v. 27, 2024. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/387437983_Entre_o_FIAGRO_e_os_Investidores_Individuais_Novas_Logicas_de_Reproducao_do_Agronegocio. Acesso em: 21 Set. 2025.

CARDOSO, Heloísa Bagatin; ARANTES, Julson. *Crédito rural: sistema de financiamento público do agronegócio e aspectos polêmicos*. Revista Jurídica Gralha Azul – TJPR, v. 1, n. 18, 2023. Disponível em: <https://revista.tjpr.jus.br/gralhaazul/article/view/73>. Acesso em: 31 Jul. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Boletim CVM Agronegócio*. B3, 2023. 4ª ed. de set/2023. São Paulo: 2023, 27p. Disponível em: [boletim-cvm-agronegocio-ed4-set2023.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/boletim-cvm-agronegocio-ed4-set2023.pdf) (www.gov.br). Acesso em: 19 Jul. 2025.

COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*. Economica, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COASE, Ronald. *The Problem of Social Cost*. Journal of Law and Economics, v. 3, p. 1-44, 1960.

DEMAREST – BOLETIM. *Boletim de Agronegócio* - março de 2025. Demarest Advogados, 2025. Disponível em: <https://www.demarest.com.br/boletim-de-agronegocio-marco-de-2025/>. Acesso em: 13 Set. 2025.

DIAS, Evelyn. *O que são Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e quais as vantagens?* BTG Pactual Digital. Publicado em 06 out 2020. Disponível em: <https://bityli.com/r9zyF>. Acesso em: 18 Jul. 2025.

DORNELAS, Larissa Naves de Deus. *Evolução da política de crédito rural no Brasil: uma análise histórica*. Extensão Rural, Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, v. 16, n. 2, p. 25-39, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5902/2318179637583>. Acesso em: 19 Set. 2025.

E-INVESTIDOR. *Agronegócio: calote em CRA afeta FIAGROs e gera alerta a investidores*. 2024. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/agronegocio-calote->

cra-fundos-FIAGROs/. Acesso em: 13 Set. 2025.

EMBRAPA. *Vista do Plano Safra: uma política de desenvolvimento agropecuário sustentável*. Brasília: MAPA / Embrapa, 2023. Revista de Política Agrícola, Ano XXXII – N.º 3 – Jul./Ago./Set. 2023. Disponível em: <https://rpa.sede.embrapa.br/RPA/article/view/1932/pdf>. Acesso em: 19 Set. 2025.

EUSEBIO, Gabriela dos Santos. *Análise do crédito rural no desempenho econômico dos estabelecimentos agropecuários*. 2017. 187 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2017. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/Acervo/Detalhe/987149>. Acesso em: 13 Set. 2025.

FAST COMPANY BRASIL. *Vale investir em fundos do agro, os FIAGRO, com gripe aviária no radar?* Fast Company Brasil, 2025. Disponível em: <https://fastcompanybrasil.com/money/vale-investir-em-fundos-do-agro-os-FIAGRO-com-gripe-aviaria-no-radar/>. Acesso em: 13 Set. 2025.

FERREIRA, Waldemar. Palavras iniciais. In: Peter Ashton. *Companhias de investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

FIIS.COM.BR. *FIAGROs já acumulam mais de 17% em 2025 e superam incertezas*. Fiis.com.br, 2025. Disponível em: <https://fiis.com.br/noticias/FIAGROs-recuperam-retorno-2025/>. Acesso em: 13 Set. 2025.

FOMENTO PARANÁ. *FIDC Agro Paraná recebe R\$ 261 milhões e inicia nova era do crédito rural no Estado*. Fomento Paraná, 2025. Disponível em: <https://www.fomento.pr.gov.br/Noticia/FIDC-Agro-Parana-recebe-R-261-milhoes-e-inicia-nova-era-do-credito-rural-no-Estado>. Acesso em: 13 Set. 2025.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS (FGV). *FIAGRO-FIDC x CRA — estudo comparativo sobre custos e eficiência*. São Paulo: FGV Agro, 2023. Disponível em: https://agro.fgv.br/sites/default/files/2023-06/2023_03%20%281%29.pdf. Acesso em: 21 Set. 2025.

GALVAO, Alexandre M.; OLIVEIRA, Virginia Izabel de; FLEURIET, Michel; *et al.* *Gestão de riscos no mercado financeiro*. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788547233037 Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547233037/>. Acesso em: 17 Jul. 2025.

GASQUES, José Garcia; VIEIRA FILHO, José Eustáquio Ribeiro; NAVARRO, Zenaide A. (Orgs.). *Agricultura Brasileira: da porteira para dentro e de fora para o mundo*. Rio de Janeiro: Ipea ; Brasília: CEPAL, 2025. ISBN: 978-65-5635-082-0. DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/9786556350820>. Acesso em: 14 Set. 2025.

GIGLIO, Ernesto Michelangelo; RYNGELBLUM, Arnaldo Luiz. *Uma análise do desenvolvimento dos estudos de estratégia no ramo imobiliário a partir das influências mais recentes dos stakeholders*. Revista de Ciências da Administração, v. 12, n. 27, p. 86-117, 2010.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad J. *Principles of managerial finance*. 14. ed. Boston:

Pearson, 2015.

GUIDETTI, Júlio Cesar Silva. *Relações econômicas entre custo de transação de um banco privado e crédito rural*. Dissertação (Mestrado em Ciências — Economia Aplicada) — Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz” (ESALQ), Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1998. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11132/tde-20181127-160334/publico/GuidettiJulioCesarSilva.pdf>. Acesso em: 14 Set. 2025.

ISTOÉ DINHEIRO. *FIAGRO em crise: em 2025 o mercado irá ‘separar o joio do trigo’*. Istoé Dinheiro, 2024. Disponível em: <https://istoedinheiro.com.br/FIAGRO-crise-2025-joio-do-trigo>. Acesso em: 13 Set. 2025.

JGP FI AGRO. *Fatores de risco*. Disponível em: <https://FIAGRO.jgp.com.br/fundos/jgpt11/fatores-de-risco/>. Acesso em: 19 Dez. 2025.

KLEIN, Vinicius; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Ronald Coase: o fim da caixa preta. In: KLEIN, Vinicius; BECUE, Sabrina Maria Fadel (Org.). *Análise Econômica do Direito: principais autores e estudos de casos*. Curitiba: CRV, 2019. p. 357-365.

KREITLOW, L; JACOB, M. A. *Inovações no agronegócio: quais as novidades do FIAGRO em relação aos fundos de investimentos imobiliários tradicionais?* Londrina: Scientia Iuris, v. 28, n. 3, p. 80-94, nov. 2024. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/51466/51214>. Acesso em: 19 Set. 2025.

LEITE, Sérgio Pereira. *Análise do financiamento da política de crédito rural no Brasil (1980-1996)*. Estudos Sociedade e Agricultura, v. 9, n. 1, 2001. Disponível em: <https://revistaesa.com/ojs/index.php/esa/article/view/190>. Acesso em: 19 Set. 2025.

MACHADO MEYER ADVOGADOS. *FIAGRO: conheça a regulamentação definitiva da CVM*. São Paulo, out. 2024. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/mercado-de-capitais-ij/FIAGRO-conheca-a-regulamentacao-definitiva-da-cvm-2>. Acesso em: 21 Set. 2025.

MAIA, Alexandre Gori; EUSEBIO, Gabriela dos Santos; SILVEIRA, Rodrigo Lanna Franco da. *O impacto do crédito rural no produto agropecuário brasileiro*. Revista de Economia e Sociologia Rural, v. 60, n. 2, p. 1-15, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/resr/a/k3jT49RxT6LW4X9Gb6MjWxG/>. Acesso em: 13 Set. 2025.

MALLMANN, Lígia M. *Análise dos atributos relevantes de projetos de desenvolvimento: um estudo do Plano Safra da Agricultura Familiar*. Taquara, RS: Revista Colóquio – Desenvolvimento Regional, v. 11, n. 1, jan./jun. 2014. Disponível em: <https://seer.faccat.br/index.php/coloquio/article/view/101>. Acesso em: 18 Set. 2025.

MARTINS, Juliana Bastianello Baldin. *Conflito de interesses na administração de fundos de investimento: hipóteses e mecanismos para solucionar situações conflituosas*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

MELO, Thiago; REDIN, Ezequiel; BARBÉ, Luciane Costa. *Crédito rural e fundiário: acesso*

e percepções das famílias rurais na região noroeste de Minas Gerais. *Interações: Revista de Comunicação, Produção e Cognição*, Campo Grande, v. 24, n. 3, p. 943-958, Jul./Set. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.20435/inter.v24i3.3552>. Acesso em: 18 Set. 2025.

MENDES, Lenise Faria de Oliveira. *Cooperativas de crédito: responsabilidade frente ao Agronegócio versus sustentabilidade financeira*. 138f. Dissertação (Mestrado) - Universidade de Rio Verde - UniRV, 2022.

MIGUITA, Diego; FERREIRA, Davi Finotti. *Aspectos tributários do FIAGRO*. In *Tributação de fundos de investimento*, Coordenação Daniel Abraham Loria & Andrea Bazzo Lauletta, São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 452.

MILNITZKY, Mariana Ester Tonelli Ventura. *A regulação financeira (...)*. Dissertação – Mestrado em Direito Comercial. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo: 2016, p.40.

MOURÃO, R; GUIMARAES, R. S. *Política agrícola e o desenvolvimento econômico e sustentável no Agronegócio do Estado de Goiás*. Curitiba: Observatório de la Economía Latinoamericana, v. 22, p. 1-23, 2024. Disponível em: <https://ojs.observatoriolatinoamericano.com/ojs/index.php/olel/article/view/3962/2692>. Acesso em: 18 Set. 2025.

NEVES, Mateus de Carvalho Reis; FREITAS, Carlos Otávio; SILVA, Felipe de Figueiredo; COSTA, Davi Rogério de Moura; BRAGA, Marcelo José. *Does Access to Rural Credit Help Decrease Income Inequality in Brazil?* *Journal of Agricultural and Applied Economics*, v. 3, 2020, p. 440-460. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/8E8B2CB1488FF5A37DF8F24A74F33AB3/S1074070820000115a.pdf/does-access-to-rural-credit-help-decrease-income-inequality-in-brazil.pdf>. Acesso em: 19 Set. 2025.

NORTH, Douglass C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

O GLOBO. *Investimentos em FIAGROs sofrem perdas com crise da AgroGalaxy*. 2024. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/financas/noticia/2024/09/24/investimentos-em-FIAGROs-sofrem-perdas-com-crise-da-agrogalaxy.ghtml>. Acesso em: 13 Set. 2025.

OLIVEIRA, Letícia de; DAL MAGRO, Glenio Piran; SOUZA, Angela Rozane Leal de. O impacto do crédito na atividade rural brasileira. Toledo, *IGepec*, v. 23, n. 1, p. 127-141, jan./jun. 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/363831684_O_IMPACTO_DO_CREDITO_NA_ATIVIDADE_RURAL_BRASILEIRA. Acesso em: 19 Set. 2025.

PAVIA, Eduardo Cherez. *Fundos de investimento: estrutura jurídica e agente de mercado como proteção do investimento privado*. 2014. 183 f. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo: 2014.

PESSOA, André Souto Maior. *Custos bancários de transação do crédito rural no Brasil*. 94f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz” (ESALQ), Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1996.

PIGATTO, G., TAMARINDO, U. G. F., BRAGA JUNIOR, S. S. A recuperação judicial do produtor rural - pessoa física: requisitos legais e jurisprudenciais. Belo Horizonte, *Veredas do Direito*, v. 14, n. 28, p. 303–328, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.18623/rvd.v14i28.1008>. Acesso em: 12 Set. 2025.

PINTO, Cristiano Vieira Sobral. *Direito civil sistematizado*. 12ª ed. rev., atual. e ampl. Salvador: Juspodivm, 2020.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial*: volume único. 10ª ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020.

REIS, José Newton Pires. *O impacto do crédito rural no desenvolvimento da citricultura no estado de São Paulo*. 1995. Tese (Doutorado em Economia Agrária) — Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba, SP, 1995. Disponível em: <http://repositorio.ufc.br/handle/riufc/73159>. Acesso em: 19 Set. 2025.

REZENDE, Gervásio Castro de. Crédito rural subsidiado e preço da terra no Brasil. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, v. 12, n. 2, p. 117-137, ago. 1982. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/entities/publication/aabf5ff4-4b48-4eb6-b879-2482189fc888>. Acesso em: 19 Set. 2025.

REYDON, Bastiaan Philip. *Política de crédito rural e a subordinação da agricultura ao capital, no Brasil, no período de 1970-75*. 1984. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) — Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Piracicaba, SP, 1984. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11132/tde-20220207-193413/pt-br.php>. Acesso em: 19 Set. 2025.

RIZA ASSET MANAGEMENT. *Prospecto definitivo – FIAGRO Sparta – 3ª emissão*. Disponível em: <https://www.rbinvestimentos.com/wp-content/uploads/2024/04/FIAGRO-SPARTA-3a-Emissao-Prospecto-17.07.2024-1.pdf>. Acesso em: 17 Dez. 2025.

ROCHA, Guilherme André Peleglini. *Crédito rural no Brasil: da política governamental ao mercado privado*. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) — Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Piracicaba, SP. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11132/tde-16072020-085756/pt-br.php>. Acesso em: 19 Set. 2025.

ROCHA, Guilherme André Peleglini; OZAKI, Vitor Augusto; MIQUELLUTI, Daniel Lima. Oferta de crédito rural livre: modelo VAR. *Revista de Política Agrícola*, Ano XXXI, n. 3, p. 25–40, Jul./Set. 2022. Disponível em: <https://rpa.sede.embrapa.br/RPA/article/view/1760/pdf>. Acesso em: 14 Set. 2025.

ROCHA, Tatiana Nogueira da. *Fundos de investimento e o papel do administrador*. São Paulo: Textonovo Editora, 2003. 103p.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996.

SANCHES, Bernardo. *Introdução aos FIAGRO: conheça a maneira mais inteligente de investir no agronegócio*. 1ª ed. Araraquara: Ed. do Autor, 2022.

SILVA, Regina Lúcia Paulino da; SOUZA, José Gilberto de. O papel do crédito rural na formação social de agricultores assentados. *Formação (Online)*, São Paulo, v. 2, n. 15, 2011. Disponível em: <https://revista.fct.unesp.br/index.php/formacao/article/view/673>. Acesso em: 19 Set. 2025.

SOUZA, André Ricardo Passos de. Os benefícios de o produtor aportar terras em um FIAGRO. *Agroanalysis*. São Paulo, v. 41, N.º 10, p. 22-23, out. 2021.

SOUZA NETO, Octaciano Gomes de; TOSETTO, Jean. *Guia Suno FIAGROs: a nova fronteira dos investimentos brasileiros*. 1ª ed. São Paulo: CL-A Cultural, 2023.

SZTAJN, Rachel. Interdisciplinaridade - Análise Econômica do Direito. In: YEUNG, Luciana (Org.). *Análise Econômica do Direito*. São Paulo: Actual, 2020. p. 543.

TAKOI, Sérgio Massaru. Breves comentários sobre fundos de investimento imobiliário e o FIAGRO (Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais) e seu tratamento tributário. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, v. 152, p. 275-290, 2023.

TMA BRASIL. *Quase 90% dos FIAGROs amargam desvalorização neste ano*. 2023. Disponível em: <https://www.tmabrasil.org/blog-tma-brasil/noticias-em-geral/quase-90-dos-FIAGROs-amargam-desvalorizacao-neste-ano>. Acesso em: 13 Set. 2025.

TROES, Ricardo. *Fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais: uma comparação com os fundos imobiliários*. 2024. 40 f. Dissertação – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia. São Paulo: 2024.

UOL. *PR lança primeiro FIAGRO estadual e mira R\$ 14 bi em crédito para agronegócio*. Agência Estado, 04 abr. 2025. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/ultimas-noticias/agencia-estado/2025/04/04/pr-lanca-primeiro-FIAGRO-estadual-e-mira-r-14-bi-em-credito-para-agronegocio.htm>. Acesso em: 13 Set. 2025.

VALOR INVESTE. *Governo do Paraná lança FIAGRO para financiar até R\$ 2 bilhões ao agronegócio*. 2025. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/FIAGRO/noticia/2025/04/03/governo-do-parana-lanca-FIAGRO-para-financiar-ate-r-2-bilhoes-ao-agronegocio.ghtml>. Acesso em: 13 Set. 2025.

XPI INVESTIMENTOS. *Setorial FIAGROs — sinais promissores, embora a cautela ainda prevaleça*. 2025. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relatorios/setorial-FIAGROs-sinais-promissores-embora-a-cautela-ainda-prevaleca/>. Acesso em: 13 Set. 2025.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: The Free Press, 1985.

ANEXOS

ANEXO A - CARTILHA DO FIAGRO

O QUE É O FIAGRO?

O FIAGRO - Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais é um instrumento financeiro criado pela Lei N.º 14.130/2021 e regulamentado pela Resolução CVM N.º 214/2024, com o objetivo de aproximar o agronegócio do mercado de capitais. Por meio da constituição de fundos estruturados, permite-se que investidores financiem o setor agroindustrial de forma direta e diversificada, ampliando o acesso a crédito e fomentando o desenvolvimento econômico do setor rural.

ASPECTOS LEGAIS E REGULATÓRIOS

A Lei N.º 14.130/2021 constitui o marco legal inaugural do FIAGRO. Essa norma instituiu formalmente o fundo e definiu suas características centrais, entre elas: a possibilidade de investir em imóveis rurais, direitos creditórios, valores mobiliários, participações societárias e ativos ambientais.

Além disso, estabeleceu as condições para sua tributação e determinou que a CVM seria responsável por sua regulamentação e supervisão, em linha com a competência da autarquia para disciplinar fundos de investimento no Brasil.

De forma subsidiária, aplica-se a Lei N.º 8.668/1993, que regula os Fundos de Investimento Imobiliário (FII). A aplicação complementar dessa legislação ocorre porque o FIAGRO, à semelhança dos FIIs, admite a aquisição de bens imóveis e direitos a eles relacionados. Dessa forma, aspectos como regime de condomínio, responsabilidade dos cotistas e regras de governança são aproveitados, garantindo maior consistência normativa.

A Resolução CVM N.º 175/2022, com seu Anexo Normativo VI, estabelece as normas específicas aplicáveis aos FIAGROs. Esse regulamento unificou e modernizou as disposições sobre fundos de investimento, consolidando em um único diploma as regras gerais, que se aplicam a todos os fundos e às disposições particulares destinadas a categorias específicas, como o FIAGRO.

Dentre os pontos relevantes estão os requisitos de registro, as regras de divulgação periódica, os limites de concentração de ativos, a segregação patrimonial e os mecanismos de governança e *compliance*.

Por fim, o Código Civil brasileiro, em seus artigos 1.368-C a 1.368-F, define os fundos de investimento como condomínios de natureza especial, dotados de regime jurídico próprio. Essa classificação conferiu maior segurança jurídica ao setor, já que antes os fundos careciam de previsão expressa no ordenamento civil.

Ao reconhecer sua natureza jurídica específica, o Código Civil estabelece princípios fundamentais como a autonomia patrimonial do fundo em relação aos cotistas e administradores, além de consolidar sua forma organizacional.

OBJETIVOS DO FIAGRO

O FIAGRO foi concebido como um instrumento inovador de financiamento do agronegócio brasileiro, alinhado às demandas de modernização, diversificação de fontes de recursos e atração de capital privado. Entre os seus principais objetivos, destacam-se quatro pilares estruturantes.

O primeiro consiste em promover a capitalização das atividades agroindustriais, criando condições para que produtores rurais e empresas ligadas ao setor possam acessar recursos financeiros de forma eficiente e em escala. Ao permitir a estruturação de operações de crédito, securitização e participação societária, o FIAGRO amplia as alternativas de financiamento, reduzindo a dependência do crédito rural subsidiado tradicional.

Em segundo lugar, o FIAGRO visa atrair investimentos privados para o financiamento do agronegócio, funcionando como um elo entre o mercado de capitais e o setor produtivo. Essa aproximação tem como efeito não apenas o aumento da liquidez e do fluxo de capitais para a atividade agroindustrial, mas também a democratização do investimento, na medida em que possibilita a participação de investidores individuais e institucionais em ativos vinculados ao campo.

O terceiro objetivo refere-se a proporcionar acesso a instrumentos financeiros com potencial de rentabilidade e diversificação. Por meio de sua estrutura, o FIAGRO pode investir em diferentes modalidades, como recebíveis do agronegócio, imóveis rurais e participações em sociedades, oferecendo aos investidores oportunidades de composição de portfólio com risco e retorno

ajustados ao setor agroindustrial. Essa característica contribui para a consolidação do agronegócio como uma alternativa atrativa no mercado financeiro.

Por fim, o FIAGRO busca estimular a modernização e a sustentabilidade no campo, ao canalizar recursos para investimentos em tecnologia, infraestrutura, práticas de baixo carbono e gestão socioambiental. Ao atrelar financiamento a projetos inovadores e sustentáveis, o fundo reforça a competitividade internacional do agronegócio brasileiro e o alinha às exigências globais de responsabilidade ambiental, social e de governança (ESG).

TIPOS DE ATIVOS QUE PODEM COMPOR O FIAGRO

Em primeiro lugar, encontram-se os imóveis rurais, que podem ser adquiridos diretamente pelo fundo. A possibilidade de investir em propriedades agrícolas produtivas garante ao FIAGRO uma base patrimonial sólida, associada à valorização da terra no longo prazo. Além disso, tais imóveis podem ser arrendados ou explorados mediante contratos, o que assegura geração de renda recorrente e previsibilidade no fluxo de caixa do fundo.

Outro grupo relevante é composto pelos direitos creditórios, que abrangem recebíveis do agronegócio, como Cédulas de Produto Rural, duplicatas mercantis e contratos de fornecimento. Esses instrumentos permitem ao FIAGRO securitizar operações de crédito, proporcionando liquidez ao produtor rural e retornos atrativos aos investidores. Ao converter recebíveis em ativos negociáveis, o fundo contribui para reduzir custos de financiamento e dinamizar o fluxo de capital no setor.

Os valores mobiliários também se inserem no rol de ativos do FIAGRO. Entre eles, destacam-se os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), as Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) e até mesmo cotas de outros fundos de investimento, como Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e Fundos de Direitos Creditórios (FIDCs). Essa flexibilidade amplia o alcance do FIAGRO no mercado de capitais, conectando-o a instrumentos já consolidados e de reconhecida liquidez.

Adicionalmente, o fundo pode deter participações societárias em empresas da cadeia agroindustrial. Essa modalidade permite ao FIAGRO injetar capital em sociedades ligadas à produção, processamento ou comercialização de produtos agroindustriais, funcionando como um veículo de *private equity* setorial. Essa estratégia não apenas fortalece o capital das

empresas rurais e agroindustriais, mas também potencializa ganhos de valorização e dividendos aos cotistas.

Por fim, incluem-se os ativos ambientais, como créditos de carbono e outros instrumentos financeiros vinculados à sustentabilidade. Essa possibilidade decorre da crescente importância das práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*) no setor agroindustrial. A inclusão desses ativos reforça o papel do FIAGRO como mecanismo de incentivo à produção sustentável e de alinhamento do agronegócio brasileiro às exigências do mercado internacional.

PROCEDIMENTO A SER ADOTADO PELO PRODUTOR RURAL PARA OBTER RECURSOS FINANCEIROS ATRAVÉS DE UM FIAGRO

O processo de obtenção de crédito por meio do FIAGRO, sob a perspectiva do produtor rural, segue uma sequência estruturada que envolve planejamento, formalização e monitoramento. Inicialmente, o produtor define sua necessidade de financiamento, que pode variar desde a busca por capital de giro até a expansão da produção, a aquisição de terras ou a modernização da atividade.

A etapa seguinte consiste na aproximação com distribuidores credenciados pela CVM, como corretoras, bancos ou escritórios especializados no setor agroindustrial, que estruturam a operação conforme os parâmetros estabelecidos pela Resolução CVM N.º 175/2022.

Na sequência, realiza-se a análise de viabilidade, que envolve uma *due diligence* técnica, financeira e jurídica dos ativos que servirão de lastro ao fundo, como recebíveis agrícolas, imóveis rurais ou participações societárias.

Essa etapa é crucial para verificar a consistência das garantias apresentadas, seja por meio da avaliação de propriedades rurais, seja pela análise de Cédulas de Produto Rural ou duplicatas. Concluída essa fase, formalizam-se os contratos de cessão de recebíveis, arrendamento de terras ou participação societária, conforme a modalidade escolhida, seja o FIAGRO Direitos Creditórios, o FIAGRO Imobiliário ou o FIAGRO Participações.

Com a formalização, o administrador protocola o fundo junto à CVM e, quando aplicável, na B3, garantindo a regularidade da operação. A partir desse momento, o fundo passa a emitir cotas, que podem ser adquiridas em ofertas públicas ou privadas, possibilitando a captação de recursos junto a investidores institucionais ou pessoas físicas. Os valores arrecadados são então

alocados diretamente ao produtor, seja por meio da antecipação de crédito, da aquisição de terras agrícolas ou de aportes em empresas ligadas ao setor agroindustrial.

O funcionamento do FIAGRO não se encerra com a alocação de recursos. O gestor do fundo tem a responsabilidade de monitorar constantemente a aplicação do capital, acompanhar o cumprimento das obrigações e assegurar a governança da carteira de ativos. Nesse contexto, relatórios periódicos são disponibilizados aos cotistas e, de forma indireta, beneficiam o produtor ao reforçar a transparência e a credibilidade da operação.

Por fim, o retorno da operação ocorre pela remuneração dos investidores, ao mesmo tempo em que o produtor mantém acesso a um modelo de financiamento estruturado e com possibilidade de renovação em ciclos futuros, consolidando o FIAGRO como alternativa estratégica para integração do agronegócio ao mercado de capitais.

COMO O FIAGRO BENEFICIA O AGRONEGÓCIO E O MERCADO DE CAPITALIS

A criação do FIAGRO representa um marco na integração entre o agronegócio e o mercado de capitais no Brasil. Sua estrutura foi concebida de modo a beneficiar, simultaneamente, o setor produtivo rural e os investidores, gerando impactos positivos tanto na expansão do crédito quanto na diversificação das alternativas de investimento.

No âmbito do agronegócio, o FIAGRO proporciona acesso a fontes alternativas de financiamento, reduzindo a histórica dependência do crédito rural subsidiado e das linhas oficiais do Sistema Nacional de Crédito Rural. Essa diversificação é relevante porque amplia a liquidez disponível para produtores e empresas do setor, mitigando riscos de escassez de recursos em períodos de retração fiscal.

Outro benefício é a redução dos custos de crédito, uma vez que a securitização e a captação no mercado de capitais permitem condições mais competitivas em comparação a empréstimos tradicionais.

Além disso, o FIAGRO contribui para a maior previsibilidade orçamentária das atividades agroindustriais, pois a captação por meio de fundos de investimento garante recursos de médio e longo prazo, ajustados ao ciclo produtivo. Soma-se a isso a profissionalização da gestão financeira, já que a estrutura de governança dos fundos impõe padrões de transparência, auditoria e controle que qualificam o relacionamento entre investidores e agentes do setor.

Por outro lado, os efeitos do FIAGRO também se revelam no mercado de capitais. O setor agroindustrial, responsável por significativa parcela do PIB brasileiro, abre-se como um novo campo promissor de investimento, com potencial de atrair grandes volumes de recursos.

Desta forma, o mercado encontra no agronegócio ativos que apresentam alto potencial de rentabilidade, sobretudo pela resiliência do setor diante de crises econômicas globais e pela sua inserção no comércio internacional de *commodities*.

ANEXO B - CHECKLIST PRÁTICO PARA IMPLEMENTAÇÃO E MONITORAMENTO DE UM FIAGRO

Quadro 9: Checklist Prático para Implementação e Monitoramento de um FIAGRO

Etapa	Descrição do Procedimento	Validação
Planejamento inicial	O produtor definiu a necessidade de financiamento (capital de giro, expansão da produção, compra de terras ou modernização)?	
Estruturação com distribuidores credenciados	Procurou corretoras, bancos ou escritórios especializados que estruturam a operação conforme a Resolução CVM N.º 175/2022?	
Análise de viabilidade e <i>due diligence</i>	Fez a avaliação técnica, financeira e jurídica dos ativos que serão cedidos (recebíveis, imóveis ou participação societária)?	
Formalização contratual	Ajustou a celebração dos contratos de cessão de recebíveis, arrendamento de terras ou participação societária, conforme a modalidade?	
Registro e operacionalização	O administrador protocolou o fundo junto à CVM e, se aplicável, na B3? Ativos foram transferidos para o patrimônio do fundo?	
Captação de recursos	O fundo emitiu cotas a investidores (público ou privado), captando recursos que serão direcionados ao produtor?	
Alocação dos recursos	Os recursos captados foram destinados ao produtor rural por meio de antecipação de crédito, aquisição de terras ou aporte em empresas?	
Monitoramento e governança	O gestor monitorou a aplicação dos recursos, o cumprimento das obrigações e a performance dos ativos?	
Distribuição e retorno	O fundo remunerou os investidores e o produtor rural manteve acesso a financiamento estruturado, podendo renovar operações futuras?	

Fonte: Leandro Kreitlow, 2025