

**MERCADO DE CAPITAIS E AGRONEGÓCIO: EVOLUÇÃO E DESAFIOS
PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS PRODUTIVAS
AGROINDUSTRIAIS (“FIAGRO”)**

Universidade Presbiteriana Mackenzie
Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação – Coordenadoria de Fomento à Pesquisa

Discente: Bruno Santana de Lima

Apoio: PIBIC Mackenzie

Docente: Thaís Cíntia Cárnio

Faculdade de Direito

Universidade Presbiteriana Mackenzie – São Paulo, SP – Brasil

10410648@mackenzista.com.br

thaiscintia.carnio@mackenzie.br

2025

Resumo

O trabalho investiga a evolução dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (“FIAGRO”) e seu impacto no financiamento do agronegócio brasileiro. Partindo do contexto histórico dos fundos de investimento e da regulação do mercado de capitais, o estudo aborda a criação do FIAGRO pela Lei nº 14.130/2021 e sua consolidação normativa pela Resolução CVM nº 175/2022 e pelo Anexo VI da Resolução nº 214/2024. A motivação decorre da relevância econômica do agronegócio, responsável por parcela expressiva do PIB, e da necessidade de mecanismos que reduzam a dependência do crédito público e ampliem a liquidez. O objetivo é analisar a contribuição dos FIAGROs na aproximação entre agronegócio e mercado de capitais, sob perspectiva jurídica e financeira. A metodologia baseou-se em análise normativa, doutrinária e empírica. Os resultados apontam crescimento de mais de 200% da indústria em dois anos, evidenciando o FIAGRO como instrumento estratégico, embora ainda sujeito a desafios regulatórios e fiscais.

Palavras-chave: Fundo de Investimento; Agronegócio; Mercado de Capitais; Regulação Jurídica; Análise Econômica.

Abstract

This study investigates the evolution of the Investment Funds in Agroindustrial Production Chains (“FIAGRO”) and their impact on financing Brazilian agribusiness. Starting from the historical context of investment funds and the regulation of the capital market, the research examines the creation of FIAGRO under Law No. 14,130/2021 and its regulatory consolidation through CVM Resolution No. 175/2022 and Annex VI of Resolution No. 214/2024. The motivation lies in the economic relevance of agribusiness, which accounts for a significant share of Brazil’s GDP, and in the need for mechanisms that reduce dependence on public credit while increasing liquidity. The objective is to analyze the contribution of FIAGROs to the integration of agribusiness into the capital market, from both legal and financial perspectives. The methodology was based on normative, doctrinal, and empirical analysis. The results indicate an industry growth of over 200% in two years, highlighting FIAGRO as a strategic instrument, though still subject to regulatory and tax challenges.

Keywords: Investment Funds; Agrobusiness; Capital Market; Legal Regulation; Economic Analysis.

Introdução

O agronegócio brasileiro representa um dos principais vetores de crescimento econômico do país, sendo responsável por parcela significativa do Produto Interno Bruto (PIB) e pela inserção competitiva do Brasil no mercado global de *commodities*. Apesar da relevância, o financiamento do setor historicamente dependeu de linhas de crédito subsidiado e de recursos públicos, o que gera limitações diante da crescente demanda por liquidez e investimentos em infraestrutura e tecnologia.

Nesse cenário, o problema de pesquisa consiste em compreender de que forma os FIAGROs podem contribuir para a democratização do crédito rural e a modernização do financiamento agroindustrial, ao mesmo tempo em que enfrentam desafios regulatórios, fiscais e de governança. A lacuna de pesquisa reside na recente consolidação normativa desse instrumento, especialmente após a Resolução nº 214, que ampliou seu escopo de atuação e revelou a necessidade de estudos que avaliem sua efetividade prática.

O objetivo geral deste trabalho é analisar os impactos jurídicos e econômicos dos FIAGROs no agronegócio brasileiro. Como objetivos específicos, busca-se: (i) contextualizar a evolução histórica dos fundos de investimento no Brasil; (ii) examinar a estruturação normativa dos FIAGROs; (iii) avaliar seus efeitos sobre o financiamento rural e a inserção do agronegócio no mercado de capitais; (iv) analisar a volatilidade do mercado e seu impacto no produtor rural; e (v) discutir os desafios regulatórios, tributários e econômicos associados à consolidação desse mecanismo.

A relevância deste estudo encontra-se no fato de que os FIAGROs representam uma inovação no Direito de Mercado de Capitais, com potencial para fortalecer a competitividade do agronegócio e oferecer maior previsibilidade jurídica e financeira a produtores e investidores. A contribuição científica reside em fornecer uma análise crítica sobre a efetividade regulatória e os possíveis aprimoramentos necessários para assegurar estabilidade de longo prazo.

Por fim, o trabalho estrutura-se da seguinte forma: após esta introdução, apresenta-se o referencial teórico, abordando a evolução normativa no Brasil; em seguida, discorre-se sobre a criação e regulamentação dos FIAGROs, destacando suas características jurídicas e econômicas; na sequência, são analisados os impactos regulatórios, fiscais e de mercado, com estudo de casos práticos; e, por fim, a conclusão sintetiza os resultados e aponta perspectivas futuras para o instrumento.

1. Taxonomia dos Fundos de Investimento: aspectos econômicos e financeiros

Entende-se que os recursos disponíveis à sociedade para produção e satisfação da necessidade humana não são infindáveis, logo, impõe-se a adoção de uma utilização racional e eficiente dos recursos disponíveis, com vistas à obtenção da máxima efetividade e à plena satisfação dos interesses envolvidos. O capital econômico das pessoas e das sociedades empresariais não é uma exceção ao descrito acima, conceito econômico intitulado de “princípio da escassez”¹, então, é mandatório que o capital seja aplicado na opção que apresentar melhor desempenho entre todas as alternativas disponíveis, garantindo o uso adequado dos recursos.

Nessa perspectiva, há o surgimento de instrumentos financeiros para potencializar o ganho de capital e assegurar o poder de compra de seu proprietário. Um destes instrumentos são os fundos de investimentos, definidos como estruturas de captação da poupança popular para desenvolvimento econômico e social, referidas comumente pela doutrina como entidades de investimento coletivo, destinadas a aplicações no mercado financeiro e de capitais².

Entre suas funcionalidades, devemos dar enfoque quanto a: **(i)** a mitigação de riscos, viabilizada pela diversificação dos ativos que integram seu portfólio e pelo maior volume de recursos sob gestão; **(ii)** o acesso a oportunidades de investimento mais sofisticadas e de maior complexidade, usualmente inacessíveis ao investidor individual; **(iii)** a mobilização conjunta e eficiente de recursos, decorrente da natureza profissional dos investidores institucionais que compõem tais estruturas; e **(iv)** a maior segurança e potencial de retorno proporcionados pela administração especializada, exercida por gestores autorizados e regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Ressalte-se, ainda, que os fundos de investimento exercem funções tanto macroeconômicas quanto microeconômicas. Sob a perspectiva macroeconômica, atuam como instrumentos de política econômica indireta, ao fomentar a canalização da poupança privada para o financiamento da atividade produtiva nacional, promovendo, assim, o crescimento e o desenvolvimento econômico sustentado. No plano microeconômico, viabilizam a diversificação das estratégias de investimento e a democratização do acesso a

¹ BLUME, Bruno André. Escassez: você sabe o que significa esse conceito?. Politize, 23 de março de 2017. Disponível em: <https://www.politize.com.br/escassez-o-que-e/>. Acesso em: out de 2024.

² NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Regulação do Mercado de Capitais e Desenvolvimento. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (org.). Regulação e Desenvolvimento: Novos Temas. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 191.

o mercado de capitais, funcionando como alternativa para a formação de poupança privada e para a busca de retornos financeiros compatíveis com os objetivos e perfis dos diversos investidores.

Regulamentado pela CVM através de seus ofícios normativos, notas técnicas e, diretamente, pela Resolução CVM 175, de 23 de dezembro de 2022 (“Res. CVM 175”), os fundos sofreram profunda alteração em sua organização através da publicação da Res. CVM 175, amplamente influenciada pela Lei de Liberdade Econômica, Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, inovando ao trazer novidades como: **a)** fundos de investimento dividindo-se numa estrutura de classe e subclasse; **b)** admissão a limitação da responsabilidade dos investidores – nomeados “cotistas” - de quaisquer fundos ao valor de suas cotas aderidas; **c)** o equilíbrio de responsabilidades entre administrador e gestor do fundo – ambos figurando-se como prestadores de serviços essenciais para constituição do fundo; **d)** admissão de que fundos destinados ao público em geral possam investir até a totalidade de seu patrimônio em ativos financeiros no exterior; e **e)** segregação de taxas dos fundos, visando maior transparência ao investidores e ao mercado.

2. Breve Origem Histórica dos Fundos de Investimento no Brasil

A origem dos fundos de investimento no Brasil remonta ao início da década de 1950, em um cenário de expansão da industrialização e necessidade de fortalecimento do mercado de capitais. O marco inaugural foi o lançamento do Valéria Primeira, em 1952, estruturado como fundo fechado e inspirado nos *investment trusts* britânicos, mas ainda desprovido de previsão normativa específica, submetido apenas às regras gerais do direito civil e comercial. Em 1957, surgiu o Fundo Crescincó³, pioneiro na adoção do modelo de condomínio aberto, semelhante aos *open-end funds* norte-americanos, permitindo maior liquidez aos cotistas. A lacuna legislativa, contudo, permanecia até que a Portaria nº 309/1959⁴, do Ministério da Fazenda, autorizou formalmente a constituição de fundos como condomínios, conferindo maior segurança jurídica e possibilitando a criação de novos fundos, como o Atlântico (1960), o Deltec (1961) e os fundos Halles e Vera Cruz (1964), embora a norma tivesse caráter infralegal e limitada eficácia.

³ Retrospecto do Mercado de Ações – 1947-77, in Conjuntura Econômica 31 (11), Rio de Janeiro, pp. 162-167, nov. 1977. Disponível em: <https://shre.ink/tqQS>. Acesso em: out. 2024.

⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ministério da Fazenda, Portaria nº 309, de 30 de novembro de 1959. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/Documents/Portaria_MF_309-1959.pdf. Acesso em nov de 2024.

A consolidação normativa efetiva ocorreu apenas com a edição da Lei nº 4.728/1965, que disciplinou o mercado de capitais, e da Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM. A partir daí, os fundos passaram a ser reconhecidos como condomínios especiais, destituídos de personalidade jurídica, mas representados por administradores fiduciários, assegurando maior previsibilidade e estabilidade ao mercado. Esse processo evolutivo, iniciado em 1952 com experiências pioneiras e aperfeiçoado ao longo das décadas, encontra-se atualmente modernizado pela Resolução CVM nº 175, que sistematiza e atualiza o regime jurídico aplicável, reforçando a transparência, a segurança jurídica e a confiança dos investidores no sistema financeiro brasileiro.

3. Resolução CVM Nº 39 – Surgimento dos FIAGROs

Em um país onde sua economia tradicionalmente é vinculada com a exploração de recursos naturais, atravessando ciclos econômicos e políticos distintos e ainda assim atuando como propulsor do Produto Interno Bruto (“PIB”) da nação, é imprescindível aprofundar-se brevemente na história do impacto econômico do agronegócio brasileiro antes de tratarmos da contemporaneidade.

O agronegócio, enquanto vetor fundamental da economia brasileira, tem suas origens no período pré-colonial (1500-1530), quando a exploração do pau-brasil se consolidou como a primeira atividade econômica estruturada voltada à exportação. Tal prática, contudo, ensejou graves impactos ambientais, com a devastação da Mata Atlântica, e sociais, notadamente sobre as populações indígenas submetidas à exploração. Com o declínio dessa atividade, o ciclo da cana-de-açúcar assumiu papel central, transformando-se no novo eixo da economia colonial.

Na sequência, o ciclo do ouro, entre os séculos XVII e XVIII, deslocou o foco produtivo do litoral para o interior, principalmente em Minas Gerais, Goiás e Mato Grosso. A mineração não apenas promoveu urbanização e incremento fiscal da Coroa portuguesa, como também acentuou desigualdades sociais, refletindo os limites do modelo econômico exploratório vigente.

Posteriormente, no século XIX, o ciclo do café consolidou o Brasil como principal exportador mundial, modernizando a infraestrutura, especialmente com ferrovias, e fortalecendo a elite agrária que assumiu protagonismo político. Já o ciclo da borracha, entre o final do século XIX e início do XX, trouxe efêmera prosperidade à região amazônica, impulsionada pela demanda internacional, mas sucumbiu diante da ausência de investimentos

estruturais e da concorrência asiática, revelando a vulnerabilidade do modelo primário-exportador nacional.

Com o avanço tecnológico vivido entre as décadas de 1970 e 1990, houve mudanças substanciais no agronegócio brasileiro, o que possibilitou a inserção em novas áreas deste setor, resultando numa escalada da competitividade dos produtos e produtores brasileiros no mercado global. A continuidade e o impacto dessa inserção são amplamente reconhecidos, vide que, em 2023, a cadeia produtiva do agronegócio representou 24,8% do PIB do Brasil, de acordo dados do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea/Esalq/USP) em parceria com a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA)⁵.

Neste cenário, novas formas de financiamento são necessárias para manutenção, sustentação e continuidade deste potente setor, que permita um modelo inovador de captação de recursos destinados ao agro, pois, até pouco tempo, o investimento no agronegócio era restrito a investidores profissionais e grandes bancos. Diante disto, em 2021, foi promulgada a Lei nº 14.130, instituindo um novo veículo de investimento: o Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (“FIAGRO”), alterando a Lei nº 8.668/93.

A CVM, por sua vez, publicou a Resolução N°39, em 13 de julho de 2021, de forma temporária, instaurada em “f) um regime transitório elaborado com fundamento no art. 20-B, parágrafo único, da Lei nº 8.668, de 1993, adotado em caráter experimental, viabiliza o imediato registro dos FIAGRO com segurança jurídica e previsibilidade, ainda que o funcionamento do fundo tenha que lidar com as limitações inerentes à adoção das regras de outras categorias de fundos”, conforme disposto na referida resolução.

Dentre as características do FIAGRO, as seguintes se sobrepõem:

- i. Possibilidade constituição com prazo de duração determinado ou indeterminado, sob a forma de condomínio aberto ou fechado;
- ii. Ampla gama de ativos passíveis de aquisição, permitindo diferentes composições da carteira do fundo: imóveis rurais; participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial; ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustriais, dentre outros;

⁵ PIB: qual é a importância do agronegócio na economia do Brasil? Agro Estadão, São Paulo, 12 set. 2023. Disponível em: <https://agro.estadao.com.br/summit-agro/pib-qual-e-a-importancia-do-agronegocio-na-economia-do-brasil>. Acesso em: dez. de 2024.

- iii. Estruturação do fundo em três modalidades, sendo: a) FIAgro-FIDC, investindo na agroindústria e em direitos creditórios; b) FIAgro-FIP, comprando participações em empresas agroindustriais, incluindo ações e sociedades limitadas; e c) FIAgro-FII, fundos que investem em terrenos agrícolas e ativos imobiliários rurais, permitindo a aquisição, arrendamento ou exploração direta. Os dois primeiros tipos são destinados ao investidor qualificado e/ou profissional, enquanto o FIAgro-FII pode ser acessado pelo investidor de varejo.

4. Resolução CVM 175 – Inovação Regulatória

No que tange aos FIAGROs, a CVM publicou, em setembro de 2024, a Resolução 214, que foi incorporada à Res. CVM 175, na forma de seu Anexo VI, contendo a regulamentação definitiva dos FIAGRO, após período experimental e regras temporárias.

A Autarquia, declarando seu foco em aumentar a participação do agronegócio no Mercado de Capitais, trouxe a nova regulamentação com oportunidades para a indústria, ao ampliar o escopo de atuação dos FIAGRO e destravar o potencial desse veículo, criado em 2021, cujo objetivo foi trazer liquidez à cadeia agroindustrial e talvez ser o principal mecanismo do mercado de capitais organizado com essa finalidade.

As principais alterações trazidas favorecem uma política de investimento que incentiva o dinamismo e flexibilidade, sendo:

- i. Não definição do termo “Cadeias produtivas do agronegócio”: a Autarquia optou por não definir taxativamente o termo “cadeias produtivas do agronegócio”, visando a abrangência de atuação do FIAGRO. Segundo análise do escritório Madrona Advogados, “a abordagem menos engessada da lei e da regulamentação dos FIAGRO sobre este tema deve ser entendida como algo positivo, uma vez que este instrumento tem o intuito de servir a cadeia do agronegócio como um todo, e não apenas uma parte específica desta. Desta forma, os FIAGRO surgem como uma opção extremamente relevante para democratizar o crédito ao agronegócio, de uma forma mais ampla do que temos hoje.”⁶;

⁶ BELLINI, Luis; TAKADA, Luis. Fiagro: Novidades e desafios da Resolução CVM 214. In: Conhecimento em Foco, Madrona Advogados, São Paulo, 07 nov. 2024. Disponível em: Madrona Advogados. Acesso em: 21 jan. 2025.

- ii. FIAGRO Multimercado: antes, durante o período de testes da Resolução CVM 39, cada FIAGRO só podia aplicar recursos em ativos permitidos por uma categoria específica, limitando a composição da carteira. Com a nova norma, um FIAGRO pode reunir, dentro de uma mesma classe, diversos tipos de ativos ligados à cadeia do agronegócio, sem precisar se restringir a uma única categoria de fundo;
- iii. Conceito de Imóvel Rural: a Resolução CVM 214 trouxe uma ampliação significativa no conceito de imóvel rural, permitindo que os FIAGROs possam investir em imóveis localizados em áreas urbanas, desde que estejam voltados para atividades da cadeia produtiva do agronegócio e devidamente registrados no Registro Geral de Imóveis; e
- iv. Investimento em ativos de liquidez e derivativos: o Anexo Normativo VI igualmente inovou ao permitir que o FIAGRO invista em cotas de fundos de renda fixa e em títulos de renda fixa, com o objetivo exclusivo de garantir liquidez e cumprir obrigações da classe. Essa medida é considerada pela CVM como essencial para o funcionamento do fundo. Além disso, a Autarquia autorizou o uso de derivativos, desde que voltados exclusivamente à proteção patrimonial da carteira. A CVM ressalta que essas operações não são investimentos especulativos, mas sim ferramentas de gestão de risco.

5. FIAGRO: Benefícios Fiscais ao Investidor

A priori, as disposições tributárias previstas para o FIAGRO foram elaboradas para assegurar sua liquidez, sua ampla utilização para o fomento e impulso da agroindústria brasileira e, especialmente, para o acesso de pessoas físicas e de produtores rurais. Por isso, foi concebida com benesses fiscais tais como isenção de Imposto de Renda sobre o rendimento para pessoa física e a cobrança de 20% sobre o ganho de capital para pessoas físicas e jurídicas, desde que observado determinados critérios estabelecidos pela CVM, como a pulverização da base de cotistas. De modo detalhado, inicialmente, estes eram as características tributárias:

- i. Isenção do Imposto de Renda Retido na Fonte (“IRRF”) e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas para os rendimentos distribuídos pelo FIAGRO cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, desde que tais fundos (i) possuam mínimo de 50 cotistas e (ii)

não possuam cotista pessoa física que seja titular de 10% ou mais da totalidade das cotas do fundo, ou que lhe deem direito a 10% ou mais de rendimentos auferidos pelo fundo;

ii. Não-incidência do IRRF sobre rendimentos e ganhos líquidos auferidos pela carteira do FIAGRO em aplicações em Certificado de Depósito Agropecuário (“CDA”), Warrant Agropecuário (“WA”), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (“CDCA”), Letra de Crédito do Agronegócio (“LCA”), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), e Cédula de Produto Rural (“CPR”); e

iii. Diferimento, para o momento da alienação ou resgate das cotas e na proporção da quantidade dessas cotas, do pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital verificado quando da integralização de cotas do FIAGRO com imóveis rurais, por pessoa física ou jurídica.⁷

6. Volatilidade de commodities – Análise de Impacto Econômico ao Produtor e ao Investidor

De acordo com o levantamento realizado pelo banco BTG Pactual⁸, o Brasil consolidou-se globalmente como um dos maiores produtores e exportadores de *commodities* agrícolas, com números expressivos, sendo atualmente o maior exportador mundial de soja (56% das exportações atuais), suco de laranja (76%), açúcar (44%), carne de frango (33%), carne bovina (24%) e café (27%).

Para manter-se em posição de relevância para o comércio exterior, é necessária a compreensão sobre como as flutuações nos preços internacionais exercem um impacto substancial sobre a renda dos agricultores brasileiros e sua capacidade de cumprir suas obrigações financeiras, como o pagamento de dívidas e realização de investimentos em insumos, maquinário, funcionários e, inclusive, operações de *hedge*.

A compreensão dos fatores que influenciam esses preços e o impacto ao mercado de capitais demanda, previamente, do entendimento sobre o que são *commodities*. O termo é de origem inglesa e significa “mercadorias”. Para que tais mercadorias sejam definidas como uma *commoditie*, é imprescindível que sejam originárias do setor primário e que sejam de baixo valor agregado, ou seja, em seu estado bruto ou pouco modificada, sendo destinadas

⁷ CEPEDA ADVOGADOS. FIAGRO – Características gerais do veículo e manifestações iniciais do regulador. 28 de junho de 2021. Disponível em: <https://cepeda.law/fiagro-caracteristicas-gerais-do-veiculo-e-manifestacoes-iniciais-do-regulador/>. Acesso em: dez. de 2024.

⁸ BOSCHIERO NASTARO, Beatriz. Commodities agrícolas: o que são, mercado e como estar preparado para as oscilações de preço?. 28 de junho de 2024. Pg. 2.

principalmente ao comércio exterior, com preço determinado em Bolsa de Valores de acordo com o nível de oferta e demanda, e que desempenhem a função de matéria-prima para fabricação de outros produtos⁹.

Pela sua forte atuação no agronegócio, o Brasil hoje se situa como um dos principais exportadores de *commodities* agrícolas mundialmente, tendo a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (“UNCTAD”) indicado que as *commodities* representam cerca de 65% do valor total das exportações brasileiras¹⁰.

A organização de sua negociação está centrada em mercados físicos e futuros, onde há compra e venda com base em contratos padronizados, com preços constantemente alterados pela oferta e demanda global de determinada *commodity*. No Brasil, a negociação ocorre na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão através do mercado futuro.

A formação do preço das *commodities* agrícolas está sujeita a um conjunto de variáveis econômicas, sendo a lei da oferta e da demanda o principal regulador dessas oscilações no mercado internacional. Entretanto, a oferta e a demanda não operam isoladamente. Diversos fatores externos exercem influência direta sobre essas variáveis, podendo intensificá-las ou reduzi-las. Dentre os elementos com maior impacto na precificação das *commodities* agrícolas, destacam-se:

- i. Condições climáticas adversas;
- ii. Custos logísticos e infraestrutura;
- iii. Políticas públicas e regulação estatal;
- iv. Demanda internacional por alimentos e matérias-primas;
- v. Taxas de câmbio;
- vi. Eventos geopolíticos.¹¹

A intensa volatilidade que caracteriza o comércio de *commodities* agrícolas, embora inerente à dinâmica da oferta e demanda globais, compromete de forma estrutural a previsibilidade

⁹ BOSCHIERO NASTARO, Beatriz. Commodities agrícolas: o que são, mercado e como estar preparado para as oscilações de preço?. 28 de junho de 2024. Pg. 3.

¹⁰ RITTNER, Daniel. Brasil virou "celeiro do mundo" e já lidera exportações mundiais de sete alimentos, diz BTG. CNN Brasil, 4 mar. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/brasil-virou-celeiro-do-mundo-e-ja-lidera-exportacoes-mundiais-de-sete-alimentos-diz-btg/>. Acesso em: 16 dez. 2024.

¹¹ BOSCHIERO NASTARO, Beatriz. Commodities agrícolas: o que são, mercado e como estar preparado para as oscilações de preço?. 28 de junho de 2024. Pg. 8.

econômica do produtor rural brasileiro, sobretudo aquele inserido em cadeias produtivas com forte dependência do mercado externo.

7. Carbono Verde – O Agronegócio Brasileiro no Mercado Global de Créditos Ambientais

A recente regulamentação dos FIAGRO, por meio da Resolução CVM 214, representa um marco importante na integração do agronegócio brasileiro ao mercado de carbono. Essa norma permite que os FIAGROs invistam em créditos de carbono relacionados ao setor agropecuário, definidos como títulos que representam a efetiva redução ou remoção de gases de efeito estufa da atmosfera, conforme legislações e regulamentações específicas. Além disso, os FIAGROs também podem investir em CBIOS, que são títulos financeiros negociáveis vinculados à redução de emissões no setor de combustíveis.

A definição de crédito de carbono do agronegócio para os FIAGROs difere daquela prevista para os Fundos de Investimento Financeiro (FIF), conforme o Anexo Normativo I da Res. CVM 175. Enquanto os FIF estão restritos ao mercado regulado e à equiparação dos créditos a ativos financeiros, os FIAGROs têm maior flexibilidade. Eles podem adquirir créditos originados e negociados exclusivamente no Brasil, mesmo que não sejam equiparados a ativos financeiros, e não estão obrigados a operar dentro de um mercado regulado de emissões. Essa abertura amplia significativamente as possibilidades de investimento e originação de créditos, inclusive em imóveis rurais de propriedade dos próprios fundos.

Apesar da flexibilidade, a CVM reconhece que o mercado de carbono no Brasil ainda apresenta riscos extramercado. Por isso, foram estabelecidos mecanismos de governança para proteger os cotistas dos FIAGROs. Por isso, o gestor do fundo deve verificar a existência, integridade e titularidade dos créditos no momento da aquisição, e o regulamento do fundo deve definir como o administrador exercerá esse controle ao longo do tempo, seja por meio de prestadores de serviço ou diretamente. A CVM também exige que os regulamentos dos FIAGROs especifiquem as metodologias aceitas para certificação da redução ou remoção de gases de efeito estufa, realizadas por terceiros independentes.

O investimento em créditos de carbono traz impactos relevantes para o agronegócio brasileiro. Em primeiro lugar, valoriza práticas sustentáveis, como o reflorestamento, o manejo integrado e a recuperação de áreas degradadas, que passam a ser monetizadas por meio da geração de créditos. Isso cria uma fonte de receita para produtores rurais, além de estimular a adoção de tecnologias ambientais e fortalecer a governança climática no setor. O Brasil, com

sua vasta cobertura vegetal e potencial de captura de carbono, pode atender até 37,5% da demanda global por créditos, posicionando-se como um dos principais fornecedores desse ativo ambiental.

No cenário internacional, a União Europeia é referência na estruturação de mercados de carbono. Desde 2005, opera o Sistema de Comércio de Emissões (“EU ETS”), um mercado regulado onde empresas recebem cotas de emissão e devem compensar excessos comprando créditos. A cada ano, essas cotas são reduzidas, pressionando os setores produtivos a diminuir suas emissões.

Recentemente, a União Europeia flexibilizou suas regras para permitir a compra de créditos de países em desenvolvimento, como o Brasil, até 2040. Essa medida fortalece a diplomacia climática e estimula investimentos em regiões com alto potencial de captura de carbono. A vegetação nativa brasileira, por exemplo, possui uma capacidade de sequestro de carbono superior à média global, o que torna o país especialmente atrativo para investidores europeus.

Inspirar-se no modelo europeu é estratégico para o Brasil. A adoção de metodologias compatíveis com os padrões internacionais facilita a exportação de créditos e a integração do país ao mercado global.

8. *Article 9, EU Sustainable Finance Disclosures Regulation*: comparação com a proposta de finanças sustentáveis da CVM

Como anteriormente mencionado, a União Europeia destaca-se há anos pela sua atuação e protagonismo no incentivo aos investimentos sustentáveis, especialmente com a criação, em 10 de março de 2021, do *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (“SFDR”), onde estabeleceu um quadro para classificar os fundos em função da sua abordagem em matéria de sustentabilidade, comumente referidos como “Fundos do Artigo 6º, 8º ou 9º”, que impõe diferentes obrigações de transparência para cada tipo.

O Artigo 6º aborda produtos sem quaisquer objetivos de sustentabilidade. Ainda assim, mesmo que não haja um foco declarado em sustentabilidade, as gestoras responsáveis pelo fundo deverão informar de que forma os riscos relacionados à sustentabilidade são integrados em seu processo decisório, ou seja, mesmo que não haja propósito sustentável, ainda precisam indicar uma justificativa clara para essa decisão.

O Artigo 8º abrange produtos que promovem impactos ambientais ou sociais juntamente com objetivos financeiros, realizando uma mescla entre os dois propósitos. Neste caso, há a promoção de aspectos ambientais ou sociais ainda que o objetivo principal da política de investimento do fundo não seja um investimento sustentável integral.

O Artigo 9º, por sua vez, disciplina os fundos de investimento que têm como objetivo explícito a promoção de investimentos sustentáveis. Para serem enquadrados nessa categoria, os fundos devem, obrigatoriamente, atender de forma contínua a três requisitos fundamentais durante todo o seu ciclo de vida:

i. **Contribuição para um objetivo ambiental e/ou social definido:**

Os ativos que compõem o fundo devem, de maneira mensurável, contribuir para um ou mais objetivos sustentáveis — sejam eles de natureza ambiental ou social. Esse objetivo deve ser claramente especificado na estratégia do fundo, fundamentado em uma metodologia transparente e verificável.

ii. **Respeito ao princípio do “não causar danos significativos” (*do no significant harm*):**

além de promover impactos positivos, os investimentos não podem gerar efeitos adversos relevantes em outras áreas ambientais ou sociais. Assim, exige-se uma análise rigorosa dos riscos associados às atividades financiadas, de forma a mitigar qualquer consequência negativa significativa que possa comprometer os propósitos sustentáveis do fundo.

iii. **Adoção de práticas de boa governança pelas empresas investidas:**

as empresas nas quais o fundo aloca recursos devem observar princípios sólidos de governança corporativa, tais como a gestão ética, o respeito aos direitos dos trabalhadores, a transparência organizacional e a conformidade com normas legais e regulatórias.

Comparativamente, no Brasil, com o advento da Res. CVM 175, a Autarquia estabeleceu obrigações de *disclosure* de informações para fundos de investimento cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, “ambiental”, “verde”, “social”, “sustentável” ou quaisquer outros termos correlatos a finanças sustentáveis.

Dessa forma, o fundo ou a classe de cotas que possua denominação que faça alusão a finanças sustentáveis deverá estabelecer em seu regulamento ou anexo normativo (“Fundos ESG”):

I – quais os benefícios ambientais, sociais ou de governança esperados e como a política de investimento busca originá-los;

II – quais metodologias, princípios ou diretrizes são seguidas para a qualificação do fundo ou da classe, conforme sua denominação;

III – qual a entidade responsável por certificar ou emitir parecer de segunda opinião sobre a qualificação, se houver, bem como informações sobre a sua independência em relação ao fundo; e

IV – especificação sobre a forma, o conteúdo e a periodicidade de divulgação de relatório sobre os resultados ambientais, sociais e de governança alcançados pela política de investimento no período, assim como a identificação do agente responsável pela elaboração do relatório.

Não somente, a regulamentação em vigor estabelece que, sempre que o material de divulgação fizer referência a fatores ambientais, sociais ou de governança, deverá constar, de forma clara e objetiva, a indicação de se o fundo ou classe: **(i)** adota política de investimentos voltada à geração de benefício socioambiental, ou **(ii)** apenas incorpora os fatores socioambientais em sua política de investimentos, sem, entretanto, visar diretamente à produção de referido benefício.

Ademais, os fundos que tão somente considerem fatores ESG em sua análise de investimentos, mas que não possuam, de maneira deliberada, a finalidade de originar benefício socioambiental, poderão declarar tal prática em seus materiais informativos. Todavia, ficam impedidos de utilizar os sufixos previstos pela normativa para fins de identificação.

No Brasil, quem concede parecer de adequação ao Artigo 9º do SDRF é a consultoria NINT. Em 2022, a AGBI Real Assets, gestora de recursos especializada em investimentos em ativos reais, levantou cerca de R\$80 milhões com seu FIAGRO Verde, sendo o primeiro FIAGRO a receber tal certificação do *Article 9*, mediante a comprometimento com princípios exigidos pela SDRF.

9. Benefícios do FIAGRO ao Agronegócio Brasileiro e seu Respetivo Impacto

Para exemplificar o benefício e as inovações acarretadas pelos FIAGROs, os recortes seguintes de operações realizadas demonstram como este instrumento têm impulsionado produtor rural e o agronegócio:

- i. FIAGRO de terras da Éxes — liquidez com arrendamento e opção de recompra¹²

Em janeiro de 2025, a gestora Éxes lançou um FIAGRO de terras com captação de R\$ 100 milhões, baseado em operações do tipo *sale-and-leaseback*. Nesse modelo, o produtor rural vende a propriedade e, simultaneamente, a arrenda com prazo de até seis anos — sem pagamento do principal nesse período — e mantém a opção de recompra ao final do contrato.

Principais aspectos jurídicos e vantagens:

- i. Garante liquidez imediata ao produtor, permitindo a quitação de dívidas de curto prazo ou investimentos em infraestrutura;
 - ii. O arrendamento funciona como garantia real substitutiva, evitando riscos elevados associados à alienação fiduciária tradicional;
 - iii. Resguarda o produtor com a possibilidade de recomprar a terra, conferindo segurança jurídica no médio prazo; e
 - iv. Para os, melhora-se o perfil de risco e previsibilidade de retorno com remuneração adicional.
- ii. FIAGRO estatal no Paraná — Capex para a agroindústria local¹³

Em dezembro de 2024, o governo do Paraná anunciou o primeiro FIAGRO estatal, com meta de R\$ 2 bilhões e aporte inicial de R\$ 350 milhões via Fomento Paraná. O fundo, gerido pela Suno, destina-se exclusivamente a investimentos em infraestrutura (Capex), beneficiando a agroindústria local com novas máquinas, silos, irrigação, veículos, e não as terras nem custeio.

Dimensões econômicas:

- i. O aporte público e a gestão privada criam uma combinação híbrida, com contratos de emissão de cotas seniores a cerca de 4% ao ano;
- ii. A expectativa é capturar o restante dos recursos no mercado, formando uma estrutura de juros abaixo do Plano Safra (financiamento governamental tradicional);

¹² SOUZA, Karina. Para dar liquidez ao produtor, Éxes levanta Fiagro de terras de R\$ 100 milhões. The AgriBiz, 10 jan. 2025. Disponível em: <https://www.theagribiz.com/terras/para-dar-liquidez-ao-produtor-exes-levanta-fiagro-de-terras-de-r-100-milhoes/>. Acesso em: 15 jun. 2025.

¹³ LUSTOSA, Gustavo. Paraná lança primeiro Fiagro estatal, com R\$ 2 bi para financiar agroindústria local. AgFeed, 11 dez. 2024. Disponível em: <https://agfeed.com.br/financas/parana-lanca-primeiro-fiagro-estatal-com-r-2-bi-para-financiar-agroindustria-local/>. Acesso em: 15 jun. 2025.

- iii. O fundo terá 10 anos de duração, com dois ciclos de 5 anos;
- iv. Fortalece a cadeia agregada do agro ao financiar infraestrutura industrial de base, criando efeitos multiplicadores e maior eficiência logística e produtiva; e
- v. Ao não financiar custeio ou aquisição de terras, o fundo limita os riscos operacionais e concentra no desenvolvimento tecnológico e estrutural do setor agroindustrial.

10. Conclusão

O presente trabalho teve como objeto de pesquisa a análise da evolução, regulamentação e impactos dos FIAGROs no financiamento do agronegócio brasileiro. Partindo da contextualização histórica do mercado de capitais e da criação dos fundos de investimento no Brasil, o estudo se desenvolveu a partir do problema central de compreender de que forma os FIAGROs contribuem para aproximar o setor agroindustrial do mercado de capitais, reduzindo sua dependência do crédito público e ampliando alternativas de financiamento. Para tanto, foram utilizados métodos de pesquisa normativa, doutrinária e análise empírica de dados de mercado, que permitiram articular uma visão jurídico-financeira do instituto.

Os resultados obtidos demonstram que a consolidação dos FIAGROs, desde sua criação pela Lei nº 14.130/2021 até a regulamentação mais recente pela Res. CVM 175 e pela Resolução nº 214/2024, representa um marco estrutural na modernização do financiamento rural. Os dados da CVM indicam um crescimento expressivo de 204% no patrimônio líquido entre 2023 e 2025, saltando de R\$ 14,7 bilhões para R\$ 44,7 bilhões, com um total de 145 fundos ativos. Esse avanço evidencia a confiança regulatória e o apetite do investidor, além de confirmar que o instrumento atende a uma demanda latente por maior liquidez, previsibilidade contratual e diversificação de fontes de crédito no setor.

A contribuição do estudo reside em destacar a relevância do FIAGRO como mecanismo de securitização do crédito agrícola, democratizando o acesso ao investimento e fortalecendo a inserção do agronegócio no mercado de capitais. Contudo, permanecem desafios relacionados à governança, à clareza tributária e à adequação regulatória, especialmente no que se refere a fundos sustentáveis e vinculados a créditos de carbono. Tais aspectos evidenciam as limitações do instrumento e reforçam a necessidade de contínua harmonização entre política fiscal, regulação prudencial e segurança jurídica.

Como perspectivas futuras, sugere-se o aprofundamento de pesquisas sobre a integração dos FIAGROs às finanças sustentáveis internacionais, a avaliação do impacto da volatilidade das commodities na rentabilidade dos fundos e o estudo de novos modelos contratuais capazes de mitigar riscos produtivos. Ademais, investigações sobre o papel do FIAGRO no financiamento da transição energética e da inovação tecnológica no campo podem ampliar ainda mais a compreensão de seu potencial transformador. Assim, conclui-se que o FIAGRO, embora recente, configura-se como um instrumento jurídico-financeiro inovador, cuja plena consolidação dependerá da capacidade de adaptação regulatória e da manutenção da confiança do mercado.

Referências bibliográficas

ATENA EDITORA. O surgimento dos FIAGROs impulsionados pelo uso da tecnologia no agronegócio. Disponível em: <https://atenaeditora.com.br/catalogo/post/o-surgimento-dos-fiagros-impulsionados-pelo-uso-da-tecnologia-no-agronegocio>. Acesso em: 03 mai. 2025.

BATALHA, Moacir Otávio. Gestão Agroindustrial: GEPAI: Grupo de Estudos e Pesquisas Agroindustriais – v. 2, 3 ed. São Paulo: Atlas, 2012. 419p.

BRAGA, Francisco Laercio Pereira; OLIVEIRA, Ana Claudia Sampaio de. A Influência da Taxa de Câmbio e Renda Mundial Sobre as Exportações Brasileiras de Soja (2000-2015). Revista de Economia e Sociologia Rural, v. 56, p. 663-685, 2018.

BRASIL ESCOLA. Ciclos econômicos do Brasil. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/historiab/ciclos-economicos-do-brasil.htm>. Acesso em: 07 mai. 2025.

BUENO, Letícia; GLENNON, Alicia. Everything you need to know about SFDR Article 9. Sustainable Capital Group, 17 out. 2023. Disponível em: <https://sustainablecapitalgroup.com/blog/everything-you-need-to-know-about-sfdr-article-9/#corporate-finance>. Acesso em: 23 fev. 2025.

CEPEDA. Norma definitiva de FIAGRO é publicada pela CVM. Cepeda Advogados, 1 out. 2024. Disponível em: <https://cepeda.law/norma-definitiva-de-fiagro-e-publicada-pela-cvm/>. Acesso em: 03 fev. 2025.

COMMODITIES BRASILEIRAS: UM PANORAMA DO MERCADO ATUAL. Hedge Agro, 2024. Disponível em: <https://hedgeagro.com.br/commodities-brasileiras/>. Acesso em: 17 ago. 2025.

COSTA, Ana Carolina Ribeiro; CAMELO, Gerda Lúcia Pinheiro. A inserção do potencial exportador ocioso no mercado internacional: perspectivas e desafios na geração de trabalho e renda. EmpíricaBR – Revista Brasileira de Gestão Negócio e Tecnologia da Informação, v. 1, n. 1, p. 166-203, 2018.

DEMAREST. Nova regulação da CVM sobre os Fiagro dinamizará o mercado. Demarest Advogados, 3 out. 2024. Disponível em: <https://www.demarest.com.br/nova-regulacao-da-cvm-sobre-os-fiagro-dinamizara-o-mercado/>. Acesso em: 12 fev. 2025.

EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY (EIOPA). Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR. EIOPA, 4 ago. 2025. Disponível em: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/de2ef448-5638-4b07-b493-259e109e35c2_en?filename=JC-2023-18-Consolidated-JC-SFDR-QAs.pdf. Acesso em: 25 fev. 2025.

EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY (EIOPA). Joint ESAs Opinion on SFDR Level 1. EIOPA, 18 jun. 2024. Disponível em: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/5aa8dd9f-c55d-430e-a226-1dbbfff92706_en?filename=JC+2024+06+-+Joint+ESAs+Opinion+on+SFDR+Level+1.pdf. Acesso em: 26 fev. 2025.

FERRAZ, Eugênio. A origem do centro de estudos do ciclo do ouro. Editora C/ Arte, João Pessoa, 2006.

FERNANDEZ, Andréa Ferraz de Arruda. Impactos da taxa de câmbio, preços das commodities e renda mundial sobre as exportações do agronegócio brasileiro entre 1997 e 2018. 2020. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo.

FOLEGO, Thais. Fundos de agro recebem sinal verde para investir em crédito de carbono. Capital Reset, 4 out. 2024. Disponível em: <https://capitalreset.uol.com.br/financas/fundos-de-agro-recebem-sinal-verde-para-investir-em-credito-de-carbono/>. Acesso em: 12 fev. 2025.

FURTADO, Celso. Formação econômica do Brasil. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

KUYVEN, Fernando. Direito dos Fundos de Investimento. Revista dos Tribunais, São Paulo, 1 de setembro de 2023, p. 1-82.

MATTOS FILHO. CVM publica norma que regulamenta Fiagro. Mattos Filho, 1 out. 2024. Disponível em: <https://www.mattosfilho.com.br/unico/cvm-norma-regulamenta-fiagro/>. Acesso em: 01 out. 2024.

MORNINGSTAR. SFDR Article 8 and 9 Funds: Requirements, Inflows, ESG. Morningstar, 8 ago. 2025. Disponível em: <https://www.morningstar.com/business/insights/blog/esg/sfdr-article-8-funds>. Acesso em: 23 fev. 2025.

PORTAL DO AGRONEGÓCIO. O papel do agronegócio na economia brasileira: impacto no PIB, empregos e comércio exterior. Disponível em: https://www.portaldoagronegocio.com.br/economia/brasil/noticias/o-papel-do-agronegocio-na-economia-brasileira-impacto-no-pib-empregos-e-comercio-exterior#google_vignette. Acesso em: 04 mai. 2025.

QUINTAM RIFAN PAIM, Carlos; ASSUNÇÃO DE MAICO, Gervison. Perspectivas e Desafios do Agronegócio Brasileiro frente ao Mercado Internacional. RECIMA21 – Revista Científica Multidisciplinar, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.47820/recima21.v4i7.3641>. Acesso em: 12 nov. 2024.

REPORTING21. Are SFDR-Article 9 funds and impact funds the same? Reporting21, 2025. Disponível em: <https://www.reporting21.com/resources/are-sfdr-article-9-funds-and-impact-funds-the-same/>. Acesso em: 23 fev. 2025.

SEQUEIRA, Patric. O impacto do comércio de commodities agrícolas no Brasil. Insumo Agrícola, 14 jan. 2025. Disponível em: <https://agronegocio.insumoagricola.com.br/?p=2544>. Acesso em: 03 fev. 2025.

SUSTAINABLE CAPITAL GROUP. Structuring funds in line with SFDR Article 9 | Case study. Sustainable Capital Group. Disponível em: <https://sustainablecapitalgroup.com/case-study/case-study-infinity-recycling/>. Acesso em: 26 fev. 2025.

SUSTAINABLE CAPITAL GROUP. What Is It Like to Be an Article 9 Fund? Operationalising Impact and Compliance. Sustainable Capital Group, 23 dez. 2024. Disponível em: <https://sustainablecapitalgroup.com/blog/what-is-it-like-to-be-an-article-9-fund-operationalising-impact-and-compliance/>. Acesso em: 03 mai. 2025.