INSTRUMENTOS FINANCEIROS DO AGRONEGÓCIO







REPÓRTER BRASIL
25 ANOS

This publication has been made possible with the support from Norway.

Norway

NICFI Norway's International Climate and Forest Initiative

Regnskogfondet

EXPEDIENTE – NOVEMBRO 2026

GERENTE
André Campos

COORDENAÇÃO
Fernanda Sucupira

EDIÇÃO
Fernanda Sucupira
Carlos Eduardo Chaves Silva

PESQUISA E TEXTO
Maria Eduarda Senna Mury

PROJETO GRÁFICO, DIAGRAMAÇÃO E INFOGRAFIA
Lucas Malfa Orsi de Freitas

REPÓRTER BRASIL
ORGANIZAÇÃO DE COMUNICAÇÃO E PROJETOS SOCIAIS

COORDENADOR GERAL
Leonardo Sakamoto

SECRETÁRIO-EXECUTIVO
Marcel Gomes

COORDENADORA FINANCEIRA
Marta Santana

ASSISTENTE DA COORDENAÇÃO
Maria Luiza Mota

ENDEREÇO E CONTATOS
Rua Amália de Noronha, 151
Conj. 605 - São Paulo - SP
Brasil CEP 05410-010
CONTATOS:
• E-mail: contato@reporterbrasil.org.br
• Facebook: ONGReporterBrasil
• Twitter/X: @reporterb
• Telefones: (55 11) 2506-6570 | (55 11) 2506-6562 | (55 11) 2506-6576 | (55 11) 2506-6574

Saiba mais sobre a missão, a equipe, as prestações de contas e os financiadores da Repórter Brasil em: REPORTERBRASIL.ORG.BR/QUEM-SOMOS

RESUMO EXECUTIVO

Esta Nota Técnica examina os principais instrumentos privados de financiamento do agronegócio brasileiro — CPR, CDCA, LCA, CRA e FIAGRO — com foco em sua estrutura jurídica, em sua função econômica e, sobretudo, em seu grau de transparência quanto ao lastro e à destinação final dos recursos captados. A relevância do tema é evidenciada pela escala já alcançada por esse mercado: em janeiro de 2026, o estoque/patrimônio líquido desses instrumentos somava cerca de R$ 1,41 trilhão, sendo R$ 589,79 bilhões em LCA, R$ 560,26 bilhões em CPR, R$ 177,87 bilhões em CRA, R$ 31,52 bilhões em CDCA e R$ 47,42 bilhões em FIAGRO.[1] Esses números mostram que o financiamento privado se consolidou como um dos principais pilares de sustentação econômica do agronegócio brasileiro, o que torna seu escrutínio regulatório e socioambiental especialmente relevante.

A análise demonstra que esses instrumentos não oferecem o mesmo nível de rastreabilidade. Entre os títulos estudados, a LCA se destaca como o mecanismo mais opaco, enquanto o CRA apresenta maior disponibilidade documental, especialmente por meio de prospectos e termos de securitização, ainda que persistam barreiras relevantes para a identificação de fornecedores e destinatários finais. O CDCA ocupa posição intermediária, com alguma transparência formal, mas ainda insuficiente para permitir controle efetivo sobre a legalidade socioambiental das operações. A CPR, por sua centralidade na arquitetura do financiamento do setor, permanece crucial, mas seu uso prático passou a reproduzir dinâmicas semelhantes às de operações de crédito bancário, sem contrapartidas equivalentes de publicidade. O FIAGRO, por sua vez, combina potencial de transparência, especialmente quando investe diretamente em imóveis rurais, com novas camadas de opacidade quando opera por meio de títulos e estruturas intermediadas. A importância de estudar esses instrumentos decorre justamente do descompasso entre sua crescente relevância econômica e a baixa capacidade de rastrear, de forma padronizada e pública, quem é efetivamente financiado e em que condições.

O problema regulatório central identificado não é a ausência absoluta de informação, mas a inexistência de padrões mínimos, padronizados e publicamente acessíveis de divulgação do lastro, dos devedores originários, dos segmentos financiados, dos critérios de seleção da carteira e dos riscos jurídicos, operacionais e socioambientais envolvidos. Em consequência, investidores, órgãos de controle e sociedade civil encontram obstáculos concretos para verificar se mecanismos que já movimentam mais de R$ 1,4 trilhão estão financiando atividades compatíveis com a legislação ambiental, fundiária e trabalhista. Nesse contexto, estudar a transparência desses instrumentos não é apenas um exercício técnico: trata-se de condição necessária para qualificar decisões de investimento, aperfeiçoar a supervisão regulatória e fortalecer a integridade socioambiental de um mercado cada vez mais relevante para a economia brasileira.



[1] BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de Finanças Privadas do Agro: fevereiro de 2026. Brasília: MAPA, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-fev.2026>. Acesso em: 6 abr. 2026.

SUMÁRIO

Resumo Executivo ---- 4
Introdução ---- 7
Instrumentos Financeiros do Agronegócio ---- 10
Breve olhar sobre o Sistema Brasileiro de Financiamento do Agronegócio ---- 10
A Cédula do Produtor Rural (CPR) ---- 12
O que é a CPR ---- 12
Como a CPR Funciona? ---- 13
Crescimento da CPR nos últimos anos ---- 15
Conclusão CPR ---- 16
O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) ---- 17
O que é o CDCA? ---- 17
Como o CDCA Funciona? ---- 18
Crescimento do CDCA nos últimos anos ---- 20
Conclusão CDCA ---- 21
A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) ---- 22
O que é a LCA? ---- 22
Como a LCA funciona? ---- 24
Crescimento da LCA nos últimos anos ---- 25
Conclusão LCA ---- 26
Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) ---- 28
O que é o CRA? ---- 28
Como o CRA funciona? ---- 29
Crescimento do CRA nos últimos anos ---- 31
Conclusão CRA ---- 32
Os Fundos de Investimentos nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (FIAGRO) ---- 33
O que é o FIAGRO? ---- 33
Como o FIAGRO funciona? ---- 35
Crescimento FIAGRO nos últimos anos ---- 37
Conclusão FIAGROS ---- 38
Conclusão Geral ---- 39

INTRODUÇÃO

A expansão do financiamento privado do agronegócio nas últimas duas décadas alterou de forma significativa a arquitetura do crédito no setor. Se, historicamente, o financiamento agropecuário brasileiro esteve associado sobretudo a instrumentos públicos e ao Sistema Nacional de Crédito Rural, a criação e o fortalecimento de títulos privados passaram a deslocar parcela crescente da captação de recursos para o mercado de capitais e para estruturas financeiras intermediadas por instituições privadas.[2]

Esse movimento foi impulsionado, em especial, pela Lei nº 11.076/2004, que consolidou o Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio e estruturou novos títulos aptos a aproximar investidores, instituições financeiras, securitizadoras e agentes econômicos da cadeia agroindustrial. Hoje, entre os principais mecanismos utilizados para a captação de recursos no setor, destacam-se:[3] (i) a Cédula de Produto Rural (CPR); (ii) a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA); (iii) o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA); (iv) o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA); (v) e os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (Fiagro).

A criação desses instrumentos, entretanto, está contextualizada numa especificidade brasileira que conta com quatro reguladores financeiros distintos: o Banco Central (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Esse fato cria situações inusitadas quando não há alinhamento entre as estratégias de atuação. E a falta de simetria, infelizmente, tem estado presente na agenda ASG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa - ESG, na sigla em inglês).[4]

[2]SILVA, Gustavo de Souza e. Novos instrumentos de financiamento do agronegócio brasileiro e uma análise das alternativas de investimentos para o CDA/WA. 2006. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2006. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11132/tde-21062006-104414/. Acesso em: 01 dez. 2025.

[3]BURANELLO, Renato M. Securitização do crédito como tecnologia para o desenvolvimento do agronegócio: proteção jurídica do investimento privado. 2015. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/6839/3/Renato%20M.%20Buranello.pdf\>.

[4]MOESSA, Luciane. OPINIÃO: Mercado de capitais não pode ser refúgio de desmatadores. Capital Reset, 20 fev. 2024. Disponível em: <https://capitalreset.uol.com.br/regulacao/opiniao-mercado-de-capitais-nao-pode-ser-refugio-de-desmatadores/\>.

Assim, apesar da regulamentação em prol da proteção ambiental ter avançado em instrumentos como o Crédito Rural, ainda existe uma lacuna normativa quanto à responsabilidade das Instituições Financeiras envolvidas em financiamentos privados do agronegócio.

A importância de se atentar a tais regulamentações se dá, pois, conforme fundamentado por diversos estudos[5], o agronegócio possui uma íntima relação com o desmatamento ilegal, visto que a criação de gado e a ampliação da área produtiva são uma das principais causas de conversão não autorizada de áreas florestais para uso alternativo do solo – isto é, corte raso para criação de pasto ou produções agrícolas.[6]

Nesse contexto, há a possibilidade de que instrumentos creditórios legalmente instituídos e comprados pela população em geral possam ser utilizados para financiar e impulsionar práticas delitivas contra os biomas brasileiros.

A relação do desmatamento com esses títulos de crédito, entretanto, não é óbvia ou fácil de se correlacionar. O primeiro passo é compreender o que constitui a materialidade de cada um dos títulos. Ou seja, rastreando a origem do direito creditório que originou cada ativo.

Direitos Creditórios, conforme a Resolução CVM nº 60, são: "direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas em qualquer segmento econômico", mas no caso dos títulos em comento, todos se referem apenas ao setor do agronegócio.

A identificação desse direito creditório também se relaciona com o lastro. Sob a perspectiva econômico-financeira, o lastro funciona como uma espécie de garantia implícita de um determinado ativo, sendo utilizado, por exemplo, para decifrar o efetivo valor de moedas. Ou seja, o lastro é um atestado de valor de um ativo, servindo como comprovação do valor de certo ativo e garantindo que o ativo em questão tem certo valor, que será observado no resgate ou na venda.

Nos termos do artigo 23, §1º, da Lei nº 11.076/2004, o CRA, o CDCA e a LCA devem estar lastreados em direitos creditórios originados de negócios celebrados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros. Esses negócios podem envolver, inclusive, financiamentos ou empréstimos, desde que estejam relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários, máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

A CPR, por sua vez, possui disciplina própria: trata-se de título que deve conter promessa pura e simples de entrega de produto rural ou de pagamento em dinheiro, além da indicação precisa do produto e de suas especificações de qualidade e quantidade. Em outras palavras, enquanto CRA, CDCA e LCA se vinculam a direitos creditórios do setor agropecuário, a CPR representa diretamente uma obrigação assumida no contexto da atividade rural.

Já o FIAGRO tem natureza distinta, pois não corresponde a um título de crédito específico, mas a um fundo de investimento voltado ao financiamento da cadeia agroindustrial. Sua estrutura e seu grau de vinculação com a atividade agropecuária dependem da composição de sua carteira, que pode incluir, entre outros ativos, CRAs, LCAs, CPRs, imóveis rurais e participações em sociedades ligadas ao agronegócio.

O presente estudo, portanto, passa a analisar cada um dos instrumentos listados acima com o objetivo de apresentar o funcionamento pormenorizado desses mecanismos financeiros.

[5] Instituto Humanitas Unisinos (2020). Pecuária é causa de desmatamento na Amazônia, diz relatório. Disponível em: <https://www.ihu.unisinos.br/categorias/603821-pecuaria-e-causa-de-desmatamento-na-amazonia-diz-relatorio>. Oeco (2021). 32% do gado adquirido pela JBS no Pará vem de área com desmatamento ilegal, diz MPF. Disponível em: <https://oeco.org.br/reportagens/32-da-carne-vendida-pela-jbs-provem-de-area-com-desmatamento-ilegal-diz-mpf/> Folha de SP (2023). ONG aponta desmatamento em 68 fazendas com indícios de ligação com a JBS. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/ambiente/2023/04/ong-aponta-desmatamento-em-68-fazendas-com-indicios-de-ligacao- com-a-jbs.shtml>

[6] Relatório recente publicado pelo Relatório Anual de Desmatamento (RAD) do MAPBIOMAS destaca que 96% de todos os desmatamentos validados pelo alerta em 2022 no Brasil ocorreram por pressão da agropecuária. Ainda, o estudo "As Florestas do Brasil 1985 - 2022", a quase totalidade da derrubada de florestas no período (95%) deu lugar à agropecuária, ou seja, pastagens ou cultivo agrícola. O dado indica que a expansão do agronegócio é a principal causa da devastação ambiental. Disponível em: <https://alerta.mapbiomas.org/desmatamento-nos-biomas-do-brasil-cresceu-223-em-2022-1>.

1. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DO AGRONEGÓCIO

BREVE OLHAR SOBRE O SISTEMA BRASILEIRO DE FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO

A atividade agropecuária se apresenta como um setor econômico altamente dependente de capital e diretamente caracterizado pelo impacto do elemento temporal em suas dinâmicas empresariais.[7] Além da incerteza inerente ao ramo em si, afinal, há elementos climáticos, econômicos e sociais que podem impactar de forma intensa a produção e o seu escoamento. Trata-se de um setor em que o investimento ocorre praticamente em sua totalidade de forma antecipada, a fim de construir as bases necessárias para que a atividade econômica floresça e ofereça resultados financeiros suficientes para cobrir o investimento inicial e assegurar lucro para o empreendedor.

Em sua origem, o financiamento do campo brasileiro se caracteriza majoritariamente por meios públicos de recursos financeiros, conhecidos como "planos safra", através do "crédito rural". A Lei nº 4.829/1965, devidamente regulamentada pelo Decreto nº 58.380/1966, foi responsável por institucionalizar o crédito rural no Brasil, a fim de que fosse aplicado de acordo com a política de desenvolvimento da produção rural do país definidos pelo Sistema Nacional de Crédito Rural (SNRC). O crédito é aplicado conforme Manual do Crédito Rural (MCR), um documento que reúne todas as regras acatadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e publicadas pelo Banco Central do Brasil relacionadas ao crédito rural. Tanto os produtores quanto as financeiras devem seguir as regras impostas no manual:

> **1 - O Manual de Crédito Rural (MCR) codifica as normas aprovadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e aquelas divulgadas pelo Banco Central do Brasil relativas ao crédito rural, às quais devem subordinar-se os beneficiários e as instituições financeiras que operam no Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), sem prejuízo da observância da regulamentação e da legislação aplicáveis.[8]**

Em 1994, a Lei nº 8.929 instituiu no sistema financeiro brasileiro a Cédula do Produtor Rural (CPR), a qual se propôs a atender exigências práticas decorrentes das operações econômicas inerentes ao agronegócio nacional, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de crédito agrário de forma juridicamente segura e economicamente eficiente.

[7]Bastos Filho, Claudio Luiz de Miranda. A delimitação do Lastro para a emissão da cédula do produtor rural no direito brasileiro e seus impactos no financiamento privado do agronegócio. Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2022.

[8]Para acessar o Manual do Crédito Rural completo: <https://www3.bcb.gov.br/mcr>

Posteriormente, com o advento da Lei nº 11.076, de 2004 surge no panorama jurídico nacional os chamados títulos de crédito do agronegócio, sendo eles: o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA); a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA); o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA); e passou a se admitir a securitização de direitos creditórios derivados do agronegócio.[9]

O objetivo dessa lei foi de incentivar a adoção de mecanismos de financiamento voltados à iniciativa privada, estruturando-se o levantamento de recursos para as atividades agropecuárias a partir de alternativas distintas àquelas vinculadas ao setor público e ao SNCR. Estes ativos, juntamente com a Cédula do Produtor Rural serão detalhados abaixo.

[9]Constam também da Lei o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA), ambos títulos executivos extrajudiciais emitidos pelo armazém de agronegócio. Entretanto, não serão objeto de aprofundamento neste parecer.

1.2 A CÉDULA DO PRODUTOR RURAL (CPR)

1.2.1. O QUE É A CPR?

A Cédula de Produto Rural (CPR), instituída pela Lei nº 8.929/1994, é um título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantias cedularmente constituídas. Em sua evolução legislativa, a CPR com liquidação financeira, criada pela Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001, passou também a admitir liquidação financeira, o que ampliou de forma significativa sua utilização como instrumento de financiamento privado do agronegócio.

A CPR com liquidação física corresponde à estrutura originalmente concebida pela Lei nº 8.929/1994: o emitente assume a obrigação de entregar, no vencimento, o produto rural indicado no título. Já a CPR com liquidação financeira, introduzida pela Lei nº 10.200/2001 e posteriormente incorporada à redação da Lei nº 8.929/1994, permite que a obrigação seja cumprida em dinheiro, segundo os critérios previstos no próprio título e na legislação aplicável. Essa mudança aproximou a CPR de operações de financiamento e ampliou sua atratividade econômica, sem alterar sua natureza básica de título de crédito do agronegócio.

A chamada CPR-Verde, por sua vez, não deve ser tratada com a mesma precisão técnica, como uma terceira modalidade estrutural equivalente às duas anteriores, mas sim como uma aplicação específica da CPR voltada a atividades de conservação e recuperação ambiental. O Decreto nº 10.828/2021 regulamentou a emissão de CPR relacionada a atividades de conservação e recuperação de florestas nativas e de seus biomas, bem como de recuperação de áreas degradadas, e a Lei nº 14.421/2022 reforçou esse movimento ao alterar a disciplina legal da CPR. Por isso, é mais seguro dizer que a CPR Verde representa um desdobramento temático da CPR para operações vinculadas a serviços ou resultados ambientais no meio rural.

Na redação original de 1994, tinham legitimidade para emitir CPR o produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas. Posteriormente, a legislação ampliou esse rol para abranger o produtor rural, pessoa natural ou jurídica, inclusive aquela cujo objeto social compreenda, em caráter não exclusivo, a produção rural, além de cooperativas agropecuárias e associações de produtores rurais. Essa ampliação foi central para o crescimento recente do instrumento e para sua maior integração com a arquitetura do financiamento privado do agronegócio.

A CPR ocupa posição central no financiamento do setor por ser um título de crédito amplamente utilizado, inclusive como ativo relevante em estruturas de crédito e securitização do agronegócio. No campo tributário, a regra de isenção mais clara é a da CPR com liquidação financeira negociada no mercado financeiro, no caso da remuneração auferida por pessoas físicas.

1.2.2. COMO A CPR FUNCIONA?

Como visto, a Cédula de Produto Rural (CPR) é um título de crédito instituído pela Lei nº 8.929/1994, utilizado como instrumento de financiamento privado do agronegócio. Por meio dela, o emitente assume obrigação vinculada à atividade rural, que pode consistir na entrega futura de produto rural ou no pagamento, em dinheiro, do valor apurado segundo os critérios previstos no próprio título. Em sua estrutura jurídica, a CPR aproxima o crédito da produção rural subjacente, razão pela qual se tornou um dos instrumentos centrais da arquitetura de financiamento do setor.

Em termos econômicos, a CPR funciona como mecanismo de antecipação de recursos. O produtor rural, a cooperativa agropecuária ou outro legitimado à emissão formaliza a cédula e a utiliza para captar recursos junto a financiadores, tradings, compradores ou instituições financeiras, vinculando a operação à futura produção rural ou ao respectivo valor econômico. A CPR permite, assim, financiar custeio, capital de giro, comercialização e investimentos, ao mesmo tempo em que oferece ao credor um título dotado de exigibilidade própria e, conforme o caso, reforçado por garantias cedularmente constituídas.

Na CPR com liquidação financeira, introduzida pela Lei nº 10.200/2001, a obrigação não se resolve pela entrega física do produto, mas pelo pagamento, em dinheiro, do valor calculado conforme os referenciais estabelecidos na própria cédula. Para tanto, o título deve conter os elementos necessários à identificação do preço ou índice de referência, da instituição responsável por sua apuração e da praça ou mercado de formação do preço. Essa modalidade aproximou a CPR de operações típicas de financiamento, ampliando sua circulação e sua funcionalidade como instrumento de captação privada de recursos no agronegócio.

A chamada CPR Verde, por sua vez, representa aplicação específica da CPR a atividades de conservação, recuperação e manejo ambiental no meio rural. Regulamentada pelo Decreto nº 10.828/2021, ela permite a emissão do título com fundamento em obrigações relacionadas à conservação e recuperação de florestas nativas, biomas e áreas degradadas, bem como a outras prestações de serviços ambientais juridicamente enquadráveis no regime da CPR. Com isso, a CPR passou a comportar, além das operações tradicionais vinculadas à produção agropecuária, estruturas direcionadas a resultados ambientalmente relevantes.

Do ponto de vista formal, a CPR deve conter os requisitos legais do título, incluindo a identificação da obrigação assumida, os critérios de liquidação e, quando aplicável, as garantias constituídas. Sua disciplina foi progressivamente ampliada para abranger novas formas de emissão, circulação, escrituração e registro, o que contribuiu para sua expansão recente e para sua utilização como ativo relevante em estruturas mais complexas de financiamento, inclusive como lastro ou ativo de referência em operações envolvendo CRA, LCA e CDCA. Assim, a CPR desempenha dupla função: de um lado, como instrumento direto de crédito entre agentes privados; de outro, como elemento estruturante de outros mecanismos do mercado de capitais vinculados ao agronegócio.

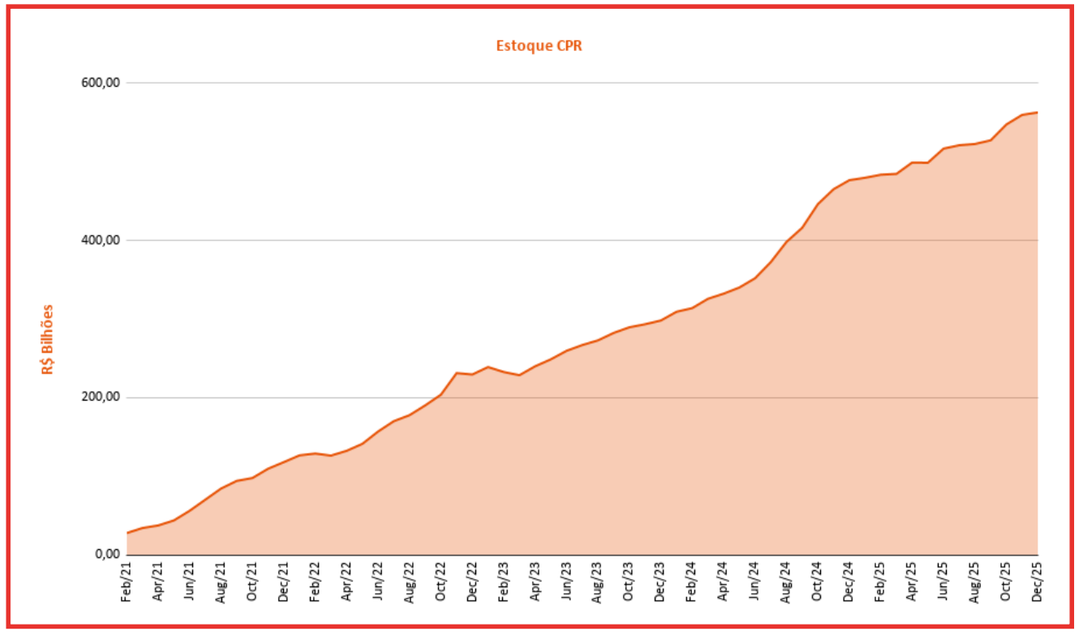
A CPR é instrumento básico da cadeia de produção e investimento no agronegócio, pois vincula o crédito diretamente ao produto rural.[10] Segundo Arnoldo Wald,[11] o produtor pensa sua atividade em termos de sacas, toneladas ou cabeças de gado, e não em valores monetários abstratos; por isso se sente mais confortável em assumir obrigação de entrega de produto, em vez de dívida em reais.

A Lei nº 8.929/1994 não conceituou de forma clara "produtor rural". A doutrina, em geral, usa noção ampla, abrangendo resultados das atividades de produção, processamento, industrialização e comercialização de produtos, subprodutos, derivados, serviços e insumos agrícolas, pecuários, pesqueiros e florestais.[12]

[10]Buranello, Renato; Souza, André Ricardo Passos de; Perin Junior, Ecio (Coord.). Direito do agronegócio: mercado, regulação, tributação e meio ambiente. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 441-453.
[11]Wald, Arnoldo. Do regime legal da cédula de produto rural (CPR). Revista de Informações Legislativa, Brasília, v. 34, n. 134, p. 239, out/dez. 1997. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/308/Do_regime_legal.odf?sequence=10>.
[12] Conforme Luís Carlos Bellini Junior e Marcelo Franchi Winter: "[...] Todo produto de origem agropecuária pode ser objeto de emissão de CPR. A Lei nº 8.929/94 não restringiu a emissão da CPR aos produtos rurais in natura, ou seja, àqueles que não passam por processos de beneficiamento ou industrialização". (Bellini Junior, Luis Carlos; Winter, Marcelo Franchi. Regime Jurídico da Cédula do Produtor Rural (CPR) e alguns aspectos controversos. In: Buranello, Renato; Souza, André Ricardo Passos de; Perin Junior, Ecio (Coord). Direito do Agronegócio: mercado, regulação, tributação e meio ambiente. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 422.

1.2.3. CRESCIMENTO DA CPR NOS ÚLTIMOS ANOS

Os efeitos dessas alterações legislativas podem ser observados com nitidez na trajetória recente da CPR. Embora o instrumento já ocupasse posição relevante no financiamento privado do agronegócio, sua expansão se intensificou a partir de 2020, quando a Lei nº 13.986 ampliou seu escopo, permitindo emissões vinculadas não apenas à produção primária, mas também a produtos do primeiro processamento, o que abriu espaço para a entrada de agentes empresariais da agroindústria e de novos segmentos, como biocombustíveis e atividades florestais. Esse movimento foi favorecido, ainda, pelo contexto pós-pandemia, marcado pela busca de diversificação das fontes de crédito e por um ambiente de juros historicamente baixos, com a Selic em 2% ao ano em agosto de 2020.[13]
Em linha com esse novo cenário, o estoque de CPRs registradas alcançou R$ 156 bilhões em junho de 2022, um aumento de 824% em relação a julho de 2020, e chegou a R$ 560,26 bilhões em janeiro de 2026, evidenciando a rápida centralidade do instrumento na arquitetura financeira do setor.[14]



Fonte: Os gráficos foram de elaboração própria, com os valores do último dia disponível de cada mês dos estoques registrados na B3 e não fazem distinção entre as CPRs físicas, financeiras e verdes.[15] Importante ressaltar que essa contabilização dos ativos pela B3 é relativamente recente, o que afeta as informações antes de 2020.

[13]BANCO CENTRAL DO BRASIL. Copom reduz a taxa Selic para 2,00% a.a. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 5 ago. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17148/nota>.
[14]BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Plano Safra 2022/2023. Brasília, DF: MAPA, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/plano-safra/2022-2023/cartilha-plano-safra-2022-2023.pdf>.
BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de Finanças Privadas do Agro: fevereiro de 2026. Brasília, DF: MAPA, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-fev.2026>.
[15]B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Renda fixa. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/renda-fixa/\>.

1.2.4. CONCLUSÃO CPR

A CPR ocupa posição singular entre os instrumentos de financiamento do agronegócio porque, embora preserve formalmente a natureza de título de crédito vinculado à atividade rural, passou a desempenhar, na prática, função muito próxima à de uma operação de crédito privado. Sua expansão recente, associada à ampliação de suas possibilidades de emissão, circulação e utilização como ativo de referência em estruturas mais complexas, fez com que o instrumento deixasse de operar apenas como mecanismo de antecipação da produção para assumir papel central na oferta de liquidez ao setor.

O ponto mais relevante, nesse contexto, não é a alteração formal de sua natureza jurídica, mas a transformação funcional produzida pela dinâmica de mercado. Com a crescente participação de instituições financeiras, tradings e demais agentes intermediários na aquisição e negociação de CPRs, o título passou a ser utilizado, em muitos casos, como equivalente econômico de uma operação de financiamento, especialmente na modalidade com liquidação financeira. Essa aproximação não elimina sua especificidade jurídica, mas evidencia que sua função econômica passou a exceder, em larga medida, a lógica originária de simples promessa de entrega de produto rural.

Essa transformação é relevante porque revela um descompasso entre a forma jurídica do instrumento e sua utilização concreta no mercado. Embora a CPR continue sendo apresentada como título típico do financiamento privado do agronegócio, seu uso massificado como mecanismo de concessão de crédito produz efeitos diretos sobre a transparência da operação, a rastreabilidade do financiamento e a capacidade de controle regulatório. Quanto mais a CPR se aproxima, funcionalmente, de uma operação de crédito, mais se torna necessário discutir se o nível de publicidade e padronização informacional atualmente existente é compatível com sua relevância econômica.

A conclusão, portanto, é que a CPR se consolidou como um dos pilares do financiamento privado do agronegócio justamente por sua plasticidade jurídica e operacional. Essa mesma plasticidade, contudo, contribui para obscurecer os contornos efetivos da operação, dificultando a identificação do destino econômico dos recursos, das garantias envolvidas e dos riscos jurídicos e socioambientais associados. O instrumento permanece central para o mercado, mas sua crescente financeirização reforça a necessidade de aprimoramentos regulatórios voltados à transparência, à rastreabilidade e à supervisão.

1.3 O CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO (CDCA)

1.3.1. O QUE É O CDCA?

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) permite que empresas ligadas ao agronegócio possam captar recursos de médio e curto prazo e, assim, investir na continuidade das suas atividades no período da entressafra. Além disso, a emissão de títulos que serão adquiridos por investidores privados permite que os produtores tenham acesso a taxas de juros mais competitivas do que se contraísse um empréstimo bancário, por exemplo.

Os CDCAs são de emissão exclusiva das cooperativas agropecuárias e de outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos, máquinas e implementos agrícolas, pecuários, florestais agrícolas e extrativos, na forma do artigo 24 da Lei nº 11.076/2004 (Lei dos títulos do agronegócio), que instituiu o instrumento.

Quanto à sua natureza, os CDCAs configuram títulos de crédito nominativo,[16] de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constituem título executivo extrajudicial. São emitidos com base em direitos creditórios com origem em operações entre produtores rurais, suas cooperativas ou terceiros.

Para emissão da CDCA, o emissor deve ser titular de direitos creditórios do agronegócio, oriundos de negócios realizados com produtores rurais e/ou cooperativas, como Cédula de Crédito Rural (CCR), Cédula de Produto Rural (CPR), Duplicatas Mercantis, Duplicatas Rurais entre outros.

O CDCA confere o direito de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculados, que devem ser registrados em instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou outra instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a prestar custódia de valores mobiliários.

O valor total do CDCA não pode exceder o valor total dos direitos creditórios vinculados a ele e os emitentes respondem pela origem e autenticidade dos direitos creditórios. Característica semelhante a LCAs e definidas na mesma lei.

[16] Títulos de Crédito Nominativos são aqueles em que se insere o nome do beneficiário no título (art. 921 do Código Civil de 2002).

A emissão do CDCA implica na instituição automática de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculados. Esta garantia real não depende de convenção expressa. Outras garantias reais poderão ser constituídas para sustentar o CDCA de natureza real ou fidejussória.

Assim como os outros títulos, a remuneração do CDCA poderá ser feita de maneira pré-fixada, pós fixada ou híbrida, sendo atrelada a algum indexador como Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Depósito Interfinanceiro (DI), entre outros.

Do espectro do investidor o título é vantajoso por possuir isenção fiscal de imposto de renda e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Além de poder ser emitido com alienação fiduciária dos direitos creditórios vinculados ao título, aumentando as garantias ao investidor.

1.3.2. COMO O CDCA FUNCIONA?

O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e dotado de força executiva extrajudicial. Sua emissão é exclusiva de cooperativas agropecuárias e de outras pessoas jurídicas que exerçam atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos agropecuários, máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Em termos econômicos, o CDCA funciona como instrumento de captação privada de recursos: o emitente vincula ao título direitos creditórios originados de negócios realizados no âmbito da cadeia do agronegócio e, com base neles, obtém financiamento junto a investidores.

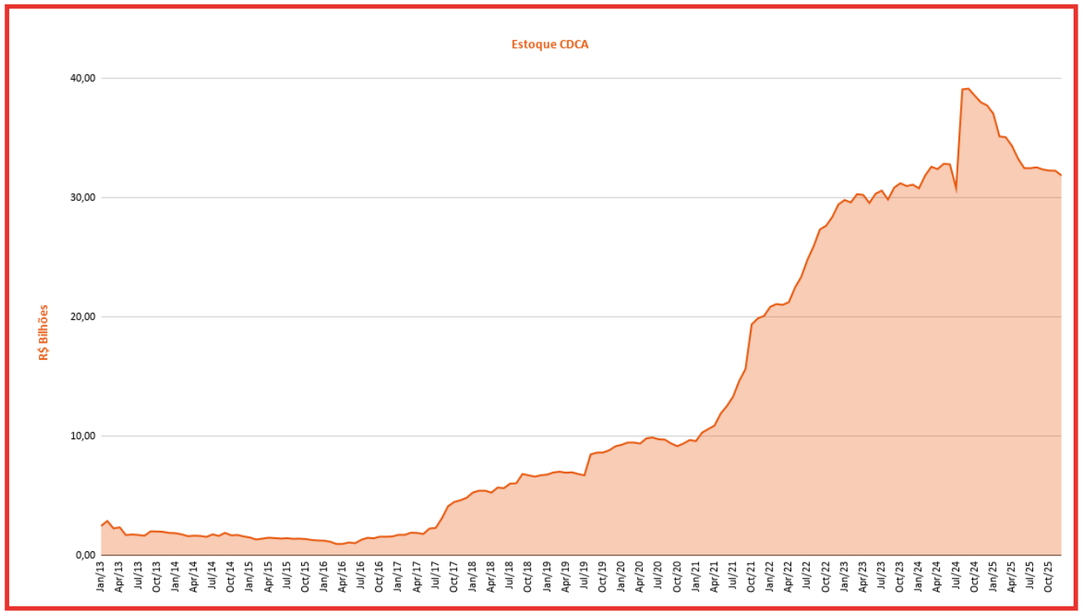
A operação pressupõe, em primeiro lugar, a identificação e a vinculação dos direitos creditórios que servirão de lastro ao título. Esses créditos podem decorrer de financiamentos, vendas a prazo ou outras relações negociais vinculadas ao agronegócio. Uma vez selecionados, devem ser individualizados e vinculados ao CDCA, sem que o valor nominal do título exceda o montante dos direitos creditórios a ele associados. A legislação também exige que constem do título informações essenciais como o nome do emitente, número de ordem, local e data de emissão, valor nominal, taxa de juros, identificação dos direitos creditórios vinculados, datas de vencimento e nome da instituição responsável pela custódia desses créditos.

Do ponto de vista operacional, os direitos creditórios vinculados ao CDCA devem ser registrados ou depositados em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários a exercer a atividade de registro ou de depósito centralizado, além de serem custodiados por instituição financeira ou por outra instituição autorizada pela CVM a prestar serviço de custódia de valores mobiliários. Esses direitos podem ser formalizados em meio físico ou eletrônico e, quando correspondentes a títulos de crédito, sob forma cartular ou escritural. Na prática, a infraestrutura de mercado da B3 prevê o registro desses direitos creditórios em lote, com vinculação específica ao ativo garantido, inclusive para CDCA.

Com o lastro estruturado, o emitente pode colocar o CDCA junto a investidores, em operações privadas ou, quando cabível, em ofertas públicas. A partir daí, o fluxo de pagamentos do título decorre da obrigação assumida pelo emitente, reforçada pelos direitos creditórios vinculados e pelas garantias eventualmente constituídas, inclusive cessão fiduciária, alienação fiduciária ou penhor. Por essa razão, o CDCA é frequentemente utilizado como instrumento de alongamento de passivos e de captação em condições potencialmente mais vantajosas do que outras bases de financiamento. Para o investidor pessoa física, a remuneração auferida com CDCA é, em regra, isenta de imposto de renda, o que contribui para a atratividade econômica do instrumento.

1.3.3. CRESCIMENTO DO CDCA NOS ÚLTIMOS ANOS

Nos últimos anos, o CDCA apresentou crescimento mais moderado do que outros instrumentos de financiamento privado do agronegócio, mas ainda assim relevante: seu estoque passou de R$ 21,01 bilhões em março de 2022 para R$ 30,28 bilhões em março de 2023 e R$ 32,59 bilhões em março de 2024, o que evidencia expansão acumulada expressiva no período. Mais recentemente, o MAPA registrou que, após um crescimento atípico observado em 2024, o estoque do título voltou a um patamar próximo de R$ 32 bilhões em fevereiro de 2026, sugerindo um mercado de menor profundidade e mais sensível a emissões pontuais de grande porte. Esse comportamento reforça que, embora o CDCA tenha ganhado espaço na arquitetura do financiamento privado do agro, seu crescimento tem sido menos estável e menos robusto do que o observado em instrumentos como CPR e CRA.[17]



Fonte: Os gráficos foram de elaboração própria, com os valores do último dia disponível de cada mês dos estoques registrados na B3[18]

[17] BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de finanças privadas do agro: abril de 2024. Brasília: MAPA, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-abr.2024>.
BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de finanças privadas do agro: fevereiro de 2026. Brasília: MAPA, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-fev.2026>.
[18] B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Renda fixa. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/renda-fixa/\>.

1.3.4. CONCLUSÃO CDCA

Como visto, o CDCA permanece como um instrumento de peso relativamente reduzido no mercado de capitais do agronegócio quando comparado a outros títulos, o que revela um mercado menos profundo e mais suscetível ao impacto de emissões pontuais de grande porte. Nesse contexto, a oferta pública de CDCA da Engelhart CTP (Brasil) S.A., coordenada pelo BTG, no valor total de R$ 8,5 bilhões, teve peso expressivo no estoque do instrumento, embora não correspondesse propriamente a um terço do mercado.[19] Para efeito de comparação, a CPR alcançou R$ 145,11 bilhões em julho de 2024 e R$ 560,26 bilhões em janeiro de 2026, evidenciando escala e demanda muito superiores. Trata-se, portanto, de um título de circulação mais restrita, no qual a escassez e a baixa padronização das informações dificultam análises consistentes sobre o lastro e sobre a legalidade socioambiental das atividades financiadas.[20]

Isso se dá porque o rol de produtores é demasiado extenso e, principalmente, exemplificativo, o que impede de fazer a conexão entre uma possível produção ilegal e o título emitido. Em segundo, o banco emissor até tenta aparentar ter uma espécie de *due diligence ambiental*, mas, como o próprio nome do documento diz, é um material publicitário, ou seja, não tem fator vinculativo e nem sequer tem qualquer tipo de transparência para os investidores, correntistas do banco ou o público em geral.

Assim, temos um título mobiliário com mais transparência que CPR, mas essas informações a mais não possuem o grau necessário de transparência apto a possibilitar qualquer análise ambiental entre o título e os produtores que foram beneficiados pelo investimento.

[19] ENGELHART CTP (BRASIL) S.A. Anúncio de início: oferta pública de distribuição primária sob o rito automático, de certificados de direitos creditórios do agronegócio, sob regime de melhores esforços de colocação, da 1ª (primeira) emissão, em 9 (nove) séries da Engelhart CTP (Brasil) S.A. São Paulo: Engelhart CTP (Brasil) S.A., 2024. Disponível em: <https://ofertaspublicas.xpi.com.br/wp-content/uploads/sites/10/2024/07/ENGELHART_CTP_ANUNCIO_DE_INICIO_18-07-2024.v002-1.pdf>.
[20] BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de Finanças Privadas do Agro: setembro de 2024. Brasília, DF: MAPA, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-set.2024>.
BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de Finanças Privadas do Agro: janeiro de 2026. Brasília, DF: MAPA, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-jan.2026>.

1.4 A LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA)

1.4.1. O QUE É A LCA?

Assim como o CDCA, a LCA se apresenta como título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial. A diferença principal para o primeiro título consiste no fato de que a LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas, normalmente bancos ou cooperativas e tem base legal na Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.296/2013. A finalidade das LCAs é a captação de recursos por meio dessas instituições financeiras para o financiamento do setor. Conforme Fábio Ulhoa Coelho,[21] "CDCA só pode ser emitido por cooperativas ou empresários do agronegócio, e a LCA, somente por instituições financeiras".

De forma geral, a LCA é um título de crédito emitido exclusivamente por instituições financeiras públicas ou privadas para captação de recursos vinculados ao financiamento do agronegócio. Seus rendimentos contam com benefício fiscal para investidores pessoas físicas, o que tende a aumentar sua atratividade e pode reduzir o custo de captação das instituições emissoras. Esses recursos estão sujeitos a regras de direcionamento para o crédito rural, na forma do art. 21 da Lei nº 4.829/1965 e das condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Trata-se, portanto, de inegável título de fomento à aplicação de recursos privados para o financiamento do agronegócio brasileiro, sendo importante mencionar que, diferentemente do CDCA, em que os recursos são captados diretamente pelo produtor ou por cooperativas a ele relacionadas, no caso da LCA, o investimento no campo ocorre de forma indireta, mediante a estruturação de título de crédito de emissão exclusiva de instituições financeiras acompanhada da determinação legal de que os recursos arrecadados podem ser aplicados no crédito rural. Assim, ainda que a captação não vá diretamente para os produtores, incentiva-se a aplicação de recursos financeiros privados no setor.

Não é por outra razão que a disciplina jurídica da LCA e da CDCA são próximas, prevalecendo as disposições comuns constantes dos artigos 28 a 35-D da Lei n. 11.076/2004, cujas principais características encontram-se resumidas a seguir.

[21]COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos de crédito: uma nova abordagem. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2021. p. 142.

Inicialmente, menciona-se a preocupação do legislador com a segurança jurídica dos títulos, estabelecendo-se regras rígidas que evitem a alavancagem dos emissores, ao frisar, por exemplo, que o valor do CDCA e da LCA não poderá exceder o valor dos direitos creditórios a ele vinculados (art. 28 da Lei nº 11.076/2004). Dessa forma, é de suma relevância a identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA, que pode ser feita no próprio título ou em documento apartado (em exceção ao princípio da literalidade), desde que essa circunstância conste do título (artigo 30, da Lei n. 11.076/2004).

De acordo com a resolução CMN 5.006, de 2022, as LCAs não podem ter como lastro, adiantamentos de operações de câmbio, créditos à exportação incluindo certificados, cédulas ou notas deles representativos, certificados de recebíveis, inclusive do agronegócio (CRA), nem debêntures.

Os recebíveis podem ser originados de diversas atividades, como a venda de commodities agrícolas, insumos, máquinas, equipamentos, entre outros. O emissor da LCA (bancos ou cooperativas) tem o direito de penhor sobre o lastro, assim os lastros não podem ser penhorados ou arrestados por terceiros.

Do ponto de vista do investidor, as LCAs se aproximam dos CRAs por, em regra, gerarem rendimentos isentos de Imposto de Renda para a pessoa física. Diferenciam-se, porém, porque a LCA é emitida por instituição financeira e conta com a garantia ordinária do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), limitada a R$ 250 mil por CPF ou CNPJ, por instituição ou conglomerado financeiro, observado o teto global de R$ 1 milhão a cada quatro anos. Além disso, a LCA pode ser emitida com cláusula de correção pela variação cambial, desde que integralmente vinculada a direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda e observadas as condições regulatórias aplicáveis.

As LCAs de acordo com a resolução CMN 5.006 de 2022, devem ter um prazo mínimo de vencimento de 12 meses quando atualizada por algum índice de preços (IPCA, IGPM), e nove meses quando não atualizada, não podendo ser recomprada ou resgatada nem parcialmente antes dos prazos mínimos.

1.4.2. COMO A LCA FUNCIONA?

A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas. Em termos econômicos, funciona como instrumento de captação de recursos pelas instituições financeiras para financiamento de participantes da cadeia do agronegócio, com lastro em direitos creditórios vinculados ao setor.

A operação pressupõe a existência de direitos creditórios do agronegócio, originários de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas e terceiros, inclusive financiamentos e empréstimos relacionados à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, bem como de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Na prática, esse lastro pode assumir diversas formas, como CPR, notas promissórias rurais, cédulas rurais, CCB de origem do agronegócio, CDA/WA e contratos mercantis, entre outros ativos admitidos na infraestrutura de registro.

Uma vez estruturado o lastro, a instituição financeira emissora registra a LCA e os direitos creditórios a ela vinculados em entidade autorizada. Na B3, por exemplo, o registro da LCA pressupõe o registro do respectivo lastro, sendo do emissor a responsabilidade pela gestão e pela suficiência desses ativos em relação ao valor do título emitido. Assim, mais do que simples "compra de recebíveis", o funcionamento da LCA envolve a vinculação formal de direitos creditórios que garantem a operação e servem de suporte econômico à captação.

Após a emissão, a LCA é colocada junto aos investidores, que passam a ter direito ao recebimento da remuneração e do principal nas condições definidas no título. A remuneração pode ser prefixada, pós-fixada ou híbrida, e os prazos, formas de pagamento e condições de resgate são estabelecidos na emissão, observadas as regras regulatórias aplicáveis. Do ponto de vista do investidor, o risco primário é o da instituição financeira emissora; adicionalmente, as LCAs emitidas a partir de 23 de maio de 2013 contam com cobertura do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), até os limites fixados pelo próprio Fundo.

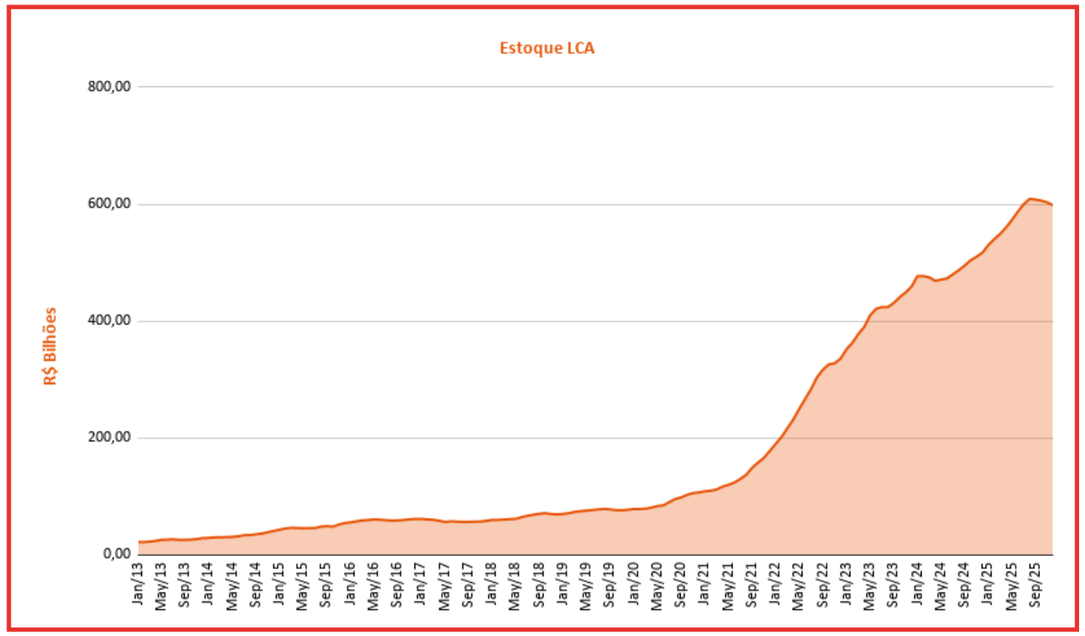
Do ponto de vista normativo, a disciplina da LCA combina regras legais e infralegais. A Lei nº 11.076/2004 define sua natureza e seus requisitos essenciais, enquanto a regulamentação do CMN e do Banco Central disciplina aspectos como registro, prazos mínimos e direcionamento dos recursos ao crédito rural. Nesse ponto, vale atualizar o texto: a antiga Resolução nº 4.296/2013 foi revogada, em 2022, pela Resolução CMN nº 5.006, que passou a concentrar a disciplina regulatória específica da LCA, posteriormente alterada por normas mais recentes.

Quanto aos requisitos do título, a lei exige que a LCA contenha, entre outros elementos, o nome da instituição emitente e a assinatura de seus representantes legais, o número de ordem, local e data de emissão, a denominação "Letra de Crédito do Agronegócio", o valor nominal, a identificação dos direitos creditórios vinculados e seus respectivos valores, a taxa de juros e a data de vencimento ou, se houver pagamento parcelado, a discriminação das parcelas e de seus vencimentos. Portanto, o mais correto é dizer que esses requisitos decorrem do art. 27 da Lei nº 11.076/2004.

1.4.3. CRESCIMENTO DA LCA NOS ÚLTIMOS ANOS

Nos últimos anos, a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) apresentou crescimento contínuo e se consolidou como o principal instrumento privado do agro em volume de estoque. Segundo o MAPA, o estoque de LCA passou de R$ 189,85 bilhões em janeiro de 2022 para R$ 351,71 bilhões em janeiro de 2023, R$ 477,01 bilhões em janeiro de 2024, R$ 529,87 bilhões em janeiro de 2025 e R$ 589,79 bilhões em janeiro de 2026, o que representa expansão de 211% no período. Em setembro de 2025, o próprio governo federal destacou que o estoque já havia alcançado R$ 608 bilhões, mais de quatro vezes o nível observado em setembro de 2021. Esse desempenho evidencia a crescente centralidade da LCA na diversificação das fontes de financiamento do agronegócio brasileiro, especialmente por combinar ampla capacidade de captação, forte presença no mercado e obrigação regulatória de reaplicação de parcela relevante desses recursos no financiamento rural.[22]

[22]BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Estoque de LCA chega a R$ 608 bilhões em setembro. Brasília: MAPA, 24 out. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/estoque-de-lca-chega-a-r-608-bilhoes-em-setembro>.
BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Boletim de finanças privadas do agro: fevereiro de 2026. Brasília: MAPA, 2026. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-fev.2026>.



Fonte: Os gráficos foram de elaboração própria, com os valores do último dia disponível de cada mês dos estoques registrados na B3[23]

1.4.4. CONCLUSÃO LCA

Entre os instrumentos analisados, a LCA é o que apresenta o menor grau de transparência pública efetiva quanto ao emprego dos recursos captados e à rastreabilidade de seu lastro. Isso não significa ausência absoluta de disciplina jurídica ou de registro: a Lei nº 11.076/2004 exige a identificação dos direitos creditórios vinculados à emissão, e a própria B3 informa que, para o registro da LCA, a instituição financeira emissora deve registrar o respectivo lastro.[24] Ainda assim, esse arranjo não se converte, na prática, em um nível de publicidade comparável ao observado em outros instrumentos do agronegócio.

[23]B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Renda fixa. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/renda-fixa/\>.
[24]B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Letras de Crédito do Agronegócio. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/letras-de-credito-do-agronegocio.htm>.

O problema central, portanto, não é a inexistência formal de lastro, mas a limitada acessibilidade pública das informações necessárias para reconstruir o caminho do recurso até seu destino econômico final. Mesmo quando se sabe que a LCA está vinculada a direitos creditórios do agronegócio, isso não permite, por si só, identificar com clareza quem é o beneficiário final do financiamento, quais operações específicas compõem a carteira, quais critérios orientaram sua seleção ou quais riscos jurídicos e socioambientais estão associados àquele conjunto de ativos. Em termos de transparência material, permanece uma barreira relevante entre o investidor, o controle social e a compreensão concreta do objeto financiado.

Essa limitação se torna ainda mais sensível quando a LCA é lastreada em outros títulos ou direitos creditórios cuja própria estrutura já impõe dificuldades de rastreabilidade. Nesses casos, a análise encontra uma dupla opacidade: primeiro, a pouca visibilidade pública sobre o lastro imediato da LCA; depois, a necessidade de superar os problemas informacionais dos ativos subjacentes que compõem esse lastro. O resultado é que, embora a LCA ocupe posição central no financiamento privado do agronegócio, ela oferece poucos elementos públicos para uma verificação mais robusta da destinação econômica dos recursos e de sua compatibilidade com parâmetros de legalidade e integridade socioambiental.

Em perspectiva comparada, mesmo instrumentos que também apresentam dificuldades importantes, como o CDCA, tendem, ao menos nas emissões públicas, a disponibilizar documentação mais visível e estruturada, incluindo prospecto, lâmina, anúncios e instrumento de termos e condições. O CRA, por sua vez, conta com maior tradição de disponibilização pública de documentos de oferta e securitização. Assim, a principal conclusão não é que a LCA careça integralmente de base informacional, mas que opera sob um padrão de transparência pública significativamente mais restrito do que sua relevância econômica recomendaria. Essa assimetria compromete análises independentes, dificulta a precificação qualificada de riscos e reduz a capacidade de escrutínio regulatório e social sobre um dos principais canais de financiamento do agronegócio brasileiro.[25]

[25] B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/certificado-de-direitos-creditorios-do-agronegocio.htm>.
B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão. Prospectos de CRA. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/cra/prospectos/>.

1.5 CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO (CRA)

1.5.1. O QUE É O CRA?

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) são títulos de crédito vinculados a operações de securitização e destinados ao financiamento do agronegócio. No plano legal, o CRA é título nominativo representativo de promessa de pagamento em dinheiro, de livre negociação, e sua emissão é exclusiva de companhia securitizadora. Atualmente, seu regime jurídico deve ser compreendido à luz da Lei nº 11.076/2004, que instituiu o título, e da Lei nº 14.430/2022, que estabeleceu regras gerais para a securitização e para a emissão de certificados de recebíveis.

A obtenção de recursos por meio do CRA ocorre em uma operação de securitização. Nesse arranjo, a companhia securitizadora adquire direitos creditórios vinculados ao agronegócio e, com base neles, emite títulos negociáveis no mercado de capitais. Em vez de se afirmar que o CRA seria simplesmente a "unificação" de vários créditos em um único título, é mais preciso dizer que ele é emitido com lastro em um ou mais direitos creditórios, que podem compor uma carteira e servir de suporte econômico à operação. A Resolução CVM nº 60 define operação de securitização como a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de títulos de securitização, cujo pagamento aos investidores depende preponderantemente do fluxo desses créditos.

No caso específico do CRA, a regulamentação exige que os direitos creditórios sejam originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos agropecuários, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Por isso, o lastro do CRA pode assumir diferentes formas jurídicas, como CPR, CDCA, debêntures, contratos de financiamento, contratos de compra e venda, contratos de arrendamento e outros instrumentos aptos a representar créditos do agronegócio, desde que observados os requisitos legais e regulatórios da operação.

Os CRA podem ser estruturados com diferentes formas de remuneração e prazos, conforme definido no instrumento de emissão e nos documentos da oferta. Também podem ser emitidos em classe única ou em classes com diferentes níveis de subordinação. Nesses casos, é comum que a operação preveja classes sênior, mezanino e júnior, com prioridade distinta no fluxo de pagamentos e na absorção de perdas, embora essa nomenclatura não seja obrigatória em todas as emissões. O ponto central é que a regulamentação exige a indicação da existência de classes ou séries, da ordem de preferência entre elas e das regras de pagamento aplicáveis.
No Brasil, os CRA são regulamentados e supervisionados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), especialmente pela Resolução CVM nº 60/2021, posteriormente alterada pela Resolução CVM nº 194/2023. Quando houver oferta pública, também se aplicam as regras da Resolução CVM nº 160/2022. A regulamentação exige a divulgação de um conjunto mínimo de informações sobre a operação, incluindo, entre outros elementos, a identificação da securitizadora, as características da emissão, as condições de remuneração e pagamento, as garantias, a existência de subordinação e as características dos direitos creditórios que compõem o lastro. Em determinadas estruturas, também devem ser divulgadas informações sobre o devedor, o cedente ou a natureza diversificada da carteira.

Em termos de transparência, o CRA se destaca entre os instrumentos privados do agronegócio por apresentar, em geral, maior disponibilidade documental, especialmente nas ofertas públicas. Ainda assim, a publicidade da operação não elimina todos os obstáculos de rastreabilidade: a identificação individualizada de fornecedores, devedores originários ou beneficiários econômicos finais pode permanecer limitada, a depender da estrutura da emissão e do grau de detalhamento efetivamente divulgado nos documentos da oferta. Essa é uma questão central para qualquer análise sobre integridade, legalidade socioambiental e destino econômico final dos recursos captados.

1.5.2. COMO O CRA FUNCIONA?

A captação de recursos por meio do CRA ocorre no âmbito de uma operação de securitização. Nesse arranjo, uma companhia securitizadora registrada na CVM adquire direitos creditórios do agronegócio e, com base neles, emite Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), transformando esses créditos em títulos negociáveis no mercado de capitais. A Resolução CVM nº 60 define securitizadora como a companhia cujo objeto social consista na realização de operações de securitização e operação de securitização como a aquisição de direitos creditórios para utilização como lastro de emissão de títulos de securitização.

Em termos econômicos, a securitizadora atua como intermediária entre os agentes do agronegócio e os investidores. Produtores rurais, cooperativas, agroindústrias ou outros agentes da cadeia podem originar direitos creditórios decorrentes de contratos de venda, financiamentos, arrendamentos ou outros negócios vinculados ao setor. Esses créditos são reunidos em uma carteira e passam a servir de lastro para a emissão dos CRA. No caso das emissões públicas, a regulamentação exige, entre outros pontos, a instituição de regime fiduciário sobre o lastro, com a constituição de patrimônio separado, e que os direitos creditórios tenham liquidação exclusivamente financeira.
Com a carteira definida, a securitizadora estrutura a emissão dos CRA, estabelecendo prazo, remuneração, garantias, fluxo de pagamentos e eventual subordinação entre classes ou séries. Os pagamentos aos investidores decorrem, preponderantemente, do fluxo financeiro gerado pelos direitos creditórios que lastreiam a operação.

Após a colocação inicial, os CRA podem ser admitidos à negociação em mercados regulamentados, embora isso não signifique liquidez efetiva em todos os casos.

As emissões podem ocorrer por meio de oferta pública ou fora desse regime. Quando houver oferta pública de distribuição, aplicam-se as regras da Resolução CVM nº 160, inclusive quanto ao registro da oferta, ao papel do coordenador líder e à documentação exigida. Por isso, é mais preciso afirmar que a oferta pública dos CRA é submetida ao regime da CVM, e não que "os CRA são registrados na CVM" de forma genérica.

Um dos documentos centrais da operação é o instrumento de emissão — que, no caso do CRA, costuma assumir a forma de termo de securitização. É nesse documento que se formalizam as características da emissão e, quando houver regime fiduciário, a afetação do lastro e a constituição do patrimônio separado. O conteúdo mínimo desse instrumento é definido no Suplemento A da Resolução CVM nº 60.

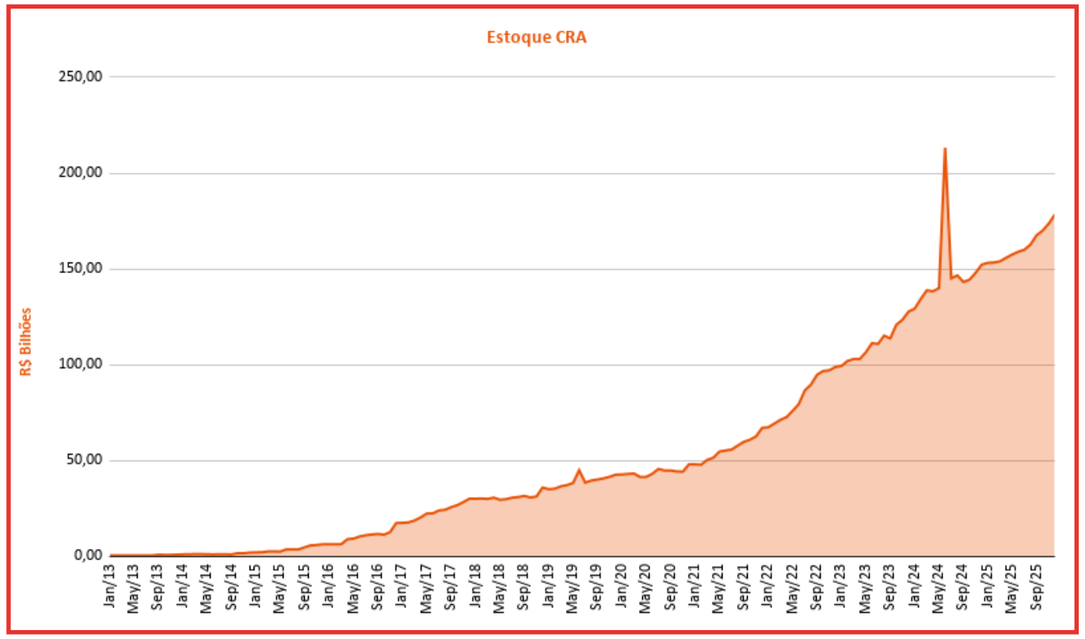
Nas ofertas públicas em que a divulgação de prospecto é exigida, o prospecto preliminar deve conter substancialmente as mesmas informações do prospecto definitivo, exceto o número de registro da oferta na CVM e o preço ou a taxa de remuneração definitivos. Nos termos da Resolução CVM nº 160, o prospecto preliminar é utilizado, até a divulgação do anúncio de início, quando houver recebimento de reservas, procedimento de precificação ou utilização de material publicitário.

A Resolução CVM nº 160 também padronizou o conteúdo dos prospectos por meio de anexos-modelo. Para valores mobiliários representativos de dívida, aplica-se o Anexo B – Prospecto de Dívida. Entre as informações relevantes que devem constar do prospecto estão os termos e condições da oferta, a descrição do emissor e dos valores mobiliários ofertados, a destinação dos recursos, os fatores de risco e o cronograma da oferta. Os fatores de risco devem ser apresentados em ordem decrescente de materialidade.

No caso do CRA, a destinação dos recursos é uma informação especialmente relevante para fins de rastreabilidade. Ela ajuda a compreender para onde e para quê os valores captados serão direcionados. Ainda assim, a publicidade dos documentos da oferta não elimina todos os obstáculos informacionais: a verificação concreta do uso dos recursos e a identificação do beneficiário econômico final da operação podem depender de documentos adicionais e da estrutura específica de cada emissão. A própria regulamentação do CRA exige informações sobre devedores ou coobrigados relevantes e, em certos casos, demonstrações financeiras auditadas desses agentes, o que mostra que a transparência existe, mas permanece parcial.

1.5.3. CRESCIMENTO DO CRA NOS ÚLTIMOS ANOS

Nos últimos anos, o CRA apresentou trajetória de crescimento contínuo e se consolidou como um dos principais instrumentos de financiamento privado do agronegócio brasileiro. Segundo os boletins do MAPA, seu estoque passou de R$ 67,38 bilhões em janeiro de 2022 para R$ 99,39 bilhões em janeiro de 2023, R$ 129,29 bilhões em janeiro de 2024, R$ 153,19 bilhões em janeiro de 2025 e R$ 177,87 bilhões em janeiro de 2026, o que representa uma expansão de 164% no período. O mesmo movimento aparece nos recortes de julho, em que o estoque avançou de R$ 86,64 bilhões em 2022 para R$ 110,89 bilhões em 2023 e R$ 145,11 bilhões em 2024. Esse desempenho evidencia a crescente relevância do CRA na diversificação das fontes de crédito do setor e reforça a importância de aprofundar a análise sobre a transparência, a composição do lastro e os riscos associados a esse mercado.



Fonte: Os gráficos foram de elaboração própria, com os valores do último dia disponível de cada mês dos estoques registrados na B3[26]

[26]B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Renda fixa. São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/renda-fixa/\>

1.5.4. CONCLUSÃO CRA

Entre os instrumentos de financiamento do agronegócio analisados, o CRA é o que apresenta o maior grau de transparência e a melhor possibilidade de reconstrução da destinação dos recursos captados junto aos investidores. Isso decorre, sobretudo, da maior disponibilidade documental associada às ofertas públicas, especialmente prospectos, termos de securitização e demais documentos divulgados no âmbito regulatório e de mercado. Em comparação com outros títulos do setor, o CRA oferece, ao menos em tese, melhores condições para compreender a estrutura da operação, os direitos creditórios que servem de lastro, os critérios de elegibilidade da carteira e parte relevante dos riscos envolvidos.

Ainda assim, essa transparência é limitada e não se converte, necessariamente, em rastreabilidade plena. O principal obstáculo permanece na identificação dos fornecedores, devedores originários ou beneficiários econômicos finais vinculados aos créditos securitizados, informação que frequentemente não é divulgada de forma individualizada ou permanece protegida por sigilo comercial. Com isso, embora o CRA permita avançar mais do que outros instrumentos na compreensão da operação, ele ainda impõe barreiras relevantes para o controle efetivo da legalidade socioambiental dos recursos mobilizados.

O problema central, portanto, não é a ausência de documentação, mas a insuficiência de publicidade sobre elementos decisivos para o escrutínio da operação. Há um nível informacional maior do que aquele encontrado, por exemplo, nas LCAs, mas ainda aquém do necessário para permitir a identificação precisa de quem foi efetivamente financiado, em que condições e com quais potenciais riscos jurídicos, ambientais e reputacionais.

Por essa razão, o CRA se destaca como um dos instrumentos em que pequenos ajustes legislativos e infralegais poderiam produzir ganhos significativos de transparência. Em conjunto com o CDCA, trata-se de um título que já possui uma base documental relativamente mais estruturada e que, com a ampliação da publicidade sobre o lastro e sobre os agentes econômicos envolvidos, poderia oferecer condições muito mais adequadas para a supervisão regulatória, o controle social e a avaliação da conformidade socioambiental das operações financiadas.

1.6 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS PRODUTIVAS DO AGRONEGÓCIO (FIAGRO)

1.6.1. O QUE É O FIAGRO?

O Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (FIAGRO) foi instituído pela Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021, com a finalidade de captar recursos de investidores para aplicação em ativos vinculados ao agronegócio.[27] Trata-se de veículo coletivo de investimento voltado ao financiamento das cadeias produtivas do setor, permitindo a alocação de recursos em imóveis rurais, participações societárias, títulos de crédito, valores mobiliários, direitos creditórios e outros ativos relacionados ao agronegócio.[28]

Os fundos de investimento são definidos pelo Código Civil como uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, destinada à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. [29] No plano regulatório, sua constituição, funcionamento e divulgação de informações são disciplinados, em caráter geral, pela Resolução CVM nº 175/2022.[30] As classes de cotas podem ser abertas, quando o regulamento admite resgate, ou fechadas, quando o regulamento não admite resgate. No caso das classes fechadas, a distribuição de cotas deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de valores mobiliários.

[27] Foram inspirados nos Fundos de Investimento Imobiliários (FII).
[28] BRASIL. Presidência da República. Mensagem nº 111, de 29 de março de 2021. Comunica veto parcial ao Projeto de Lei nº 5.191, de 2020, que altera a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, para instituir os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), e a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?disposition=inline&dm=8946450&ts=1622663124558&utm>
[29] Artigo 1.368-C do Código Civil: "O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza."
[30] Definição trazida pelo artigo 4º da Resolução CVM 175.

No regime atualmente vigente, o FIAGRO possui disciplina específica no Anexo Normativo VI da Resolução CVM nº 175, incluído pela Resolução CVM nº 214/2024,[31] que revogou a antiga Resolução CVM nº 39/2021. Assim, já não é tecnicamente correto afirmar que os FIAGRO em funcionamento continuam regidos, em caráter provisório e experimental, pela Resolução CVM 39. Desde 2025, o FIAGRO passou a constituir categoria própria de fundo de investimento, ainda que, em determinadas hipóteses, observe subsidiariamente regras de outras categorias previstas na Resolução CVM 175.[32]

Nos termos da legislação e da regulamentação atuais, o FIAGRO pode investir, entre outros ativos, em direitos reais sobre imóveis rurais, participações em sociedades da cadeia do agronegócio, ativos financeiros, títulos de crédito e valores mobiliários emitidos por pessoas físicas ou jurídicas integrantes do setor, direitos creditórios do agronegócio e direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais, títulos de securitização, cotas de fundos e créditos de carbono do agronegócio. A administração fiduciária e a gestão da carteira devem ser exercidas por prestadores autorizados pela CVM, observadas as competências definidas na regulamentação.

As expressões Fiagro-FIDC,[33] Fiagro-FII[34] e Fiagro-FIP[35] ainda podem aparecer no mercado como referência descritiva à concentração da carteira, mas deixaram de representar a estrutura regulatória central após a edição da Resolução CVM nº 214/2024. Por isso, em texto jurídico atualizado, o mais adequado é tratar o FIAGRO como categoria própria, mencionando, quando necessário, a incidência subsidiária das regras de fundos de direitos creditórios, imobiliários, participações ou financeiros.

[31] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Resolução CVM nº 214, de 30 de setembro de 2024. Acrescenta à Resolução CVM nº 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. Rio de Janeiro: CVM, 2024. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol214.htm>.

[32] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Ofício-Circular nº 1/2025-CVM/SRE, de 28 de abril de 2025. Orientações sobre requerimentos de registro automático de ofertas públicas de distribuição de FIAGRO e de outros títulos de securitização (que não sejam certificados de recebíveis) - Lei nº 14.430 e Resoluções CVM nºs 60 e 160 - e ampliação do convênio com a Anbima. Rio de Janeiro: CVM, 2025. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sre/anexos/oc-sre-0125.pdf>.

[33] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Rio de Janeiro: CVM, 2001. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>.

[34] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Rio de Janeiro: CVM, 2008. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>.

[35] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>.

1.6.2. COMO O FIAGRO FUNCIONA?

Ao aplicar recursos em um FIAGRO, o investidor espera retorno econômico principalmente por três vias: (i) distribuição periódica de rendimentos, quando houver resultados a serem repassados; (ii) alienação das cotas no mercado secundário, nas classes fechadas com negociação admitida; e (iii) resgate das cotas pelo próprio fundo, quando se tratar de classe aberta e observadas as regras de carência e pagamento previstas no regulamento. O patrimônio do fundo é formado pelas integralizações realizadas pelos cotistas e deve ser aplicado de acordo com a política de investimento e os objetivos definidos em seu regulamento.

A CVM é a autarquia responsável por disciplinar, supervisionar e fiscalizar o mercado de capitais brasileiro, inclusive os fundos de investimento. No caso do FIAGRO, a disciplina atualmente aplicável está na Resolução CVM nº 175/2022, complementada pelo Anexo Normativo VI, incluído pela Resolução CVM nº 214/2024, que revogou a antiga Resolução CVM nº 39/2021 e entrou em vigor em 3 de março de 2025. É também perante a CVM que se dá o registro de funcionamento do fundo e o envio das informações periódicas e eventuais exigidas pela regulamentação.

O funcionamento do FIAGRO se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e de terceiros por eles contratados. Em regra, os serviços essenciais são exercidos pelo administrador fiduciário e pelo gestor; excepcionalmente, quando a política de investimento não permite alocação superior a 5% do patrimônio líquido em determinados ativos previstos no art. 14 do Anexo VI, o administrador pode acumular também a função de gestor.

O administrador fiduciário representa o fundo e responde, entre outras funções, pela manutenção dos registros, pela prestação de informações aos cotistas e à CVM e, no caso do FIAGRO, pela verificação do enquadramento da carteira após as operações realizadas pelo gestor, bem como pela contratação, quando exigidos pela política de investimento, dos serviços de custódia, registro de direitos creditórios e guarda da documentação que constitui seu lastro. O gestor, por sua vez, é responsável pela gestão da carteira e pela execução da política de investimento. Nos FIAGRO com exposição a direitos creditórios, a regulamentação remete a regras específicas do Anexo II da Resolução CVM 175, cabendo ao gestor, no âmbito das diligências de aquisição, verificar a existência, integridade e titularidade do lastro.

Além dos prestadores de serviços essenciais, o fundo pode contar com outros agentes, conforme a estrutura da carteira. O distribuidor é o intermediário contratado para realizar a distribuição de cotas. O custodiante não é figura obrigatória em toda e qualquer estrutura, mas torna-se especialmente relevante quando a carteira contém direitos creditórios não passíveis de registro em entidade registradora; nessas hipóteses, a regulamentação também prevê verificação periódica do lastro.

Conforme o caso, o fundo ainda pode contratar auditor independente, consultoria especializada, agente de cobrança e classificadora de risco.

As informações periódicas e eventuais dos FIAGRO são disponibilizadas por meio do sistema eletrônico da CVM, atualmente operacionalizado no Fundos.Net.[36]
A regulamentação específica do FIAGRO passou a prever, entre outros documentos, informe mensal, demonstrativo trimestral de composição e diversificação da carteira e informe anual, além da lâmina de informações básicas para classes abertas destinadas ao público em geral. Em 2024 e 2025, a própria CVM informou atualizações no Fundos.Net para adequar o envio desses documentos à lógica de classes e subclasses e para estruturar melhor a composição da carteira dos FIAGRO.

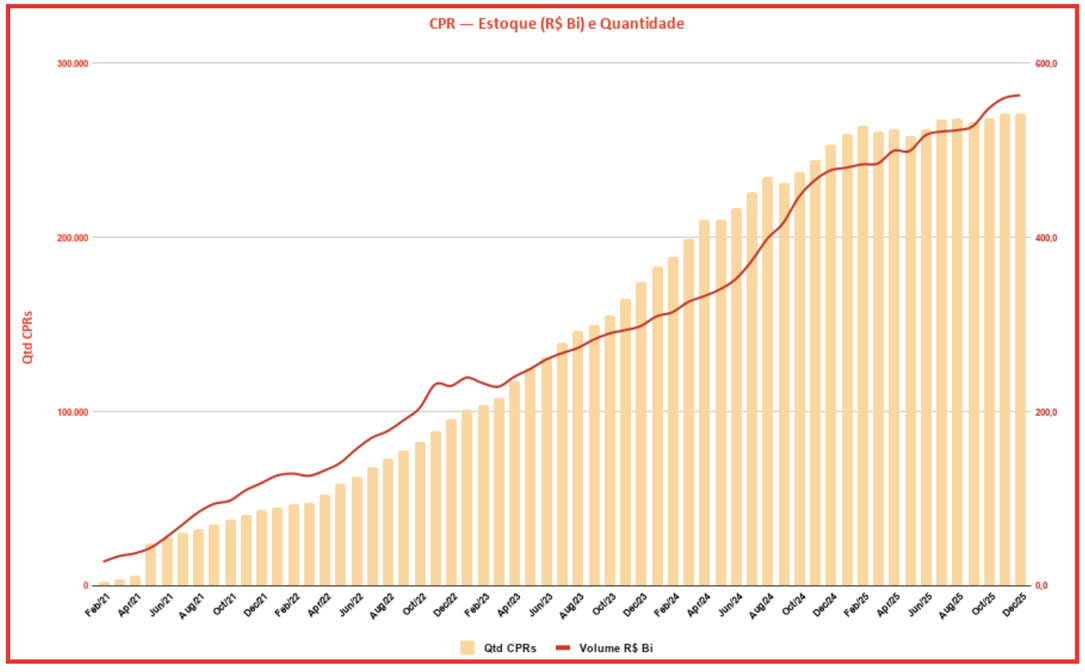
Do ponto de vista empírico, o principal desafio dessas divulgações não é a ausência absoluta de informação, mas sua heterogeneidade prática. Embora a composição da carteira seja informada em formulários padronizados, a identificação posterior de determinados ativos — especialmente quando a carteira investe em estruturas mais complexas, como CRAs — ainda pode exigir esforço adicional de reconciliação documental e leitura manual, o que reduz a rastreabilidade efetiva para fins de pesquisa e controle. Essa é, portanto, uma limitação relevante da transparência material do instrumento, e não necessariamente de sua existência formal no sistema regulatório.

[36]COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Atualização no Sistema Fundos.NET para recebimento de informações periódicas de classes de cotas adequadas à Resolução CVM 175. Rio de Janeiro: CVM, 30 set. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/atualizacao-no-sistema-fundos-net-para-recebimento-de-informacoes-periodicas-de-classes-de-cotas-adequadas-a-resolucao-cvm-175>.

1.6.3. CRESCIMENTO FIAGRO NOS ÚLTIMOS ANOS

Desde a criação dos Fiagros pela Lei nº 14.130/2021, esse instrumento passou por uma expansão muito acelerada no mercado de capitais brasileiro. Em 2022, o patrimônio líquido da indústria já havia superado R$ 10,34 bilhões, com crescimento anual de 544%, sinalizando a rápida consolidação do produto no financiamento das cadeias agroindustriais.[37]

Nos anos seguintes, a trajetória de alta continuou. Segundo a ANBIMA, o patrimônio líquido dos Fiagros passou de R$ 34,7 bilhões em 2023 para R$ 41,5 bilhões em 2024, uma alta de 19,6%; em janeiro de 2025, o volume já alcançava R$ 42 bilhões. Esse movimento mostra que os Fiagros deixaram de ser uma inovação recente para se tornar um instrumento cada vez mais relevante na canalização de recursos privados para o agronegócio, com avanço de emissões, captações e diversificação entre Fiagro-FII, Fiagro-FIP e Fiagro-FIDC.[38]



Fonte: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Boletim CVM Agronegócio – edição 10, mar./2025. Elaboração própria a partir dos dados da CVM.

[37]ANBIMA. Fiagros: patrimônio líquido supera a marca de R$ 10 bilhões em 2022. 18 jan. 2023. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/fiagros-patrimonio-liquido-supera-a-marca-de-r-10-bilhoes-em-2022.htm>.
[38]ANBIMA. Emissões de Fiagros em dezembro têm maior volume mensal em quase dois anos. 31 jan. 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/emissoes-de-fiagros-em-dezembro-tem-maior-volume-mensal-em-quase-dois-anos.htm>.
ANBIMA. Ofertas de Fiagros atingem R$ 1 bilhão em janeiro. 25 fev. 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/ofertas-de-fiagros-atingem-r-1-bilhao-em-janeiro.htm>.

1.6.4. CONCLUSÃO FIAGROS

O FIAGRO ocupa posição singular entre os mecanismos de financiamento do agronegócio analisados. De um lado, trata-se de instrumento que, em razão de sua estrutura regulada, de sua negociação no mercado de capitais e da divulgação periódica de informações ao investidor, tende a apresentar um grau inicial de transparência superior ao de outros veículos privados de financiamento. De outro, essa transparência não é uniforme nem necessariamente se converte em rastreabilidade efetiva do destinatário econômico final dos recursos, especialmente quando o fundo investe em ativos intermediados, como CRAs, CPRs, CDCAs ou outros títulos da cadeia agroindustrial.

O principal problema, nesse contexto, não é a ausência formal de informação sobre a carteira do fundo, mas a volatilidade e a heterogeneidade informacional que surgem à medida que se tenta reconstruir o caminho do investimento até o produtor rural efetivamente beneficiado. Em muitos casos, o FIAGRO acrescenta uma nova camada de intermediação financeira entre o investidor e a atividade econômica final, reproduzindo e, por vezes, ampliando os obstáculos de transparência já identificados nos instrumentos que compõem sua carteira. Assim, embora o cotista possa ter acesso relativamente facilitado à composição agregada dos ativos do fundo, isso não significa que consiga identificar, com precisão, qual empreendimento rural está sendo financiado e em que condições jurídicas, fundiárias e socioambientais.

Sob essa perspectiva, o FIAGRO partilha com os demais instrumentos estudados o mesmo entrave estrutural: a dificuldade de individualização do produtor rural ou do empreendimento que constitui o destino final do capital mobilizado. Essa limitação compromete a possibilidade de verificar, de forma segura, se os recursos estão sendo direcionados a atividades compatíveis com a legislação ambiental, fundiária e trabalhista, bem como com parâmetros mais amplos de sustentabilidade e integridade socioambiental.

Ao mesmo tempo, o FIAGRO também se diferencia dos demais mecanismos por admitir, em certas estratégias de investimento, a aquisição direta de imóveis rurais. Nesses casos, desaparecem parte relevante das camadas de intermediação que dificultam a rastreabilidade nos demais títulos, permitindo a identificação direta do ativo financiado e, em tese, uma avaliação mais objetiva de sua localização, titularidade e conformidade jurídica. Nesse ponto, o FIAGRO se destaca como o único, entre os instrumentos examinados, que pode oferecer à sociedade civil um nível mais imediato de identificação do empreendimento apoiado, ao menos quando o investimento recai diretamente sobre imóveis rurais.

A conclusão, portanto, é ambivalente. O FIAGRO combina potencial relevante de transparência com significativa variabilidade prática quanto à qualidade e profundidade das informações disponíveis. Quando investe em ativos financeiros intermediados, tende a reproduzir a opacidade dos instrumentos subjacentes; quando investe diretamente em imóveis rurais, pode representar o modelo de maior rastreabilidade entre os mecanismos analisados. Sua efetiva contribuição para a transparência do financiamento do agronegócio depende, assim, menos de sua forma jurídica abstrata e mais da composição concreta de sua carteira e do grau de publicidade conferido aos ativos que a integram.

CONCLUSÃO GERAL

A análise dos instrumentos privados de financiamento do agronegócio demonstra que o principal déficit do regime jurídico vigente não está apenas na expansão desses mecanismos, mas no descompasso entre sofisticação financeira e transparência regulatória. CPR, CDCA, LCA, CRA e FIAGRO desempenham papel crescente na mobilização de capital para o setor, mas operam, em graus distintos, com baixa rastreabilidade sobre quem recebe os recursos, quais atividades são efetivamente financiadas e quais riscos jurídicos e socioambientais estão embutidos no lastro das operações.

Esse descompasso produz uma consequência grave: títulos e estruturas criados para dinamizar a economia do agronegócio podem também funcionar, na prática, como zonas de baixa visibilidade regulatória, dificultando a identificação de vínculos com desmatamento, grilagem, trabalho escravo, invasão de territórios tradicionais e outras ilegalidades. Em outras palavras, quando o mercado consegue circular o crédito sem revelar adequadamente sua origem material e sua destinação concreta, o risco não é apenas informacional, mas jurídico, institucional e democrático. Não se trata de negar a importância do financiamento privado para o setor, mas de afirmar que nenhuma arquitetura financeira pode ser considerada legítima quando se mostra incapaz de distinguir, com clareza, a produção regular da produção marcada por ilícitos e violações de direitos.

Por isso, a agenda regulatória que emerge deste estudo não deve ser compreendida como obstáculo ao crédito, mas como condição de sua integridade. Transparência do lastro, padronização mínima de informações, mecanismos de devida diligência, interoperabilidade entre bases públicas e responsabilização dos agentes financeiros não representam entraves ao mercado: representam os requisitos mínimos para que ele opere em conformidade com a legalidade constitucional, a proteção ambiental e os deveres de proteção de direitos humanos. O que está em jogo, ao final, não é apenas a eficiência do financiamento privado do agronegócio, mas a definição de um limite normativo elementar: em um Estado de Direito, capital sem

rastreabilidade não pode seguir sendo tratado como capital sem responsabilidade.

Nesse contexto, o PL 821/2026 representa avanço relevante e convergente com os achados desta Nota Técnica. Ao propor padrões mínimos de transparência para CDCA, LCA e CRA, exigir informações padronizadas sobre a carteira subjacente e prever regulamentação conjunta pelo Banco Central e pela CVM, o projeto reconhece corretamente que a opacidade informacional constitui problema central para a proteção do investidor, para o controle social e para a prevenção do financiamento de atividades incompatíveis com a legislação vigente. Em 30 de março de 2026, a proposição encontrava-se aguardando designação de relatoria na Comissão de Agricultura, Pecuária, Abastecimento e Desenvolvimento Rural da Câmara dos Deputados.

O alcance do projeto, contudo, é necessariamente parcial. A transparência do lastro constitui condição necessária, mas não suficiente, para a conformação de um mercado de financiamento privado do agronegócio compatível com parâmetros mínimos de integridade e responsabilidade socioambiental. A agenda regulatória, portanto, deve ser compreendida em etapas sucessivas: inicialmente, mediante o aperfeiçoamento da padronização, sistematização e publicidade das informações; posteriormente, por meio do fortalecimento dos deveres de diligência, da integração entre bases públicas e da consolidação de mecanismos de responsabilização. Nesse contexto, a contribuição desta Nota Técnica consiste em evidenciar que, embora o ordenamento jurídico já ofereça fundamentos relevantes para a ampliação da transparência e do controle, a efetividade desses comandos ainda depende de aprimoramentos regulatórios e institucionais capazes de mitigar o risco de que instrumentos privados do agronegócio venham a financiar, direta ou indiretamente, ilícitos socioambientais e violações de direitos humanos.