



Compromisso com o Brasil

GUIA DOS
TÍTULOS DO
AGRONEGÓCIO

Brasília, 2018



GUIA DOS TÍTULOS DO AGRONEGÓCIO

1. APRESENTAÇÃO

O agronegócio pode ser definido como o conjunto de atividades econômicas compreendidas desde a fabricação de suprimentos e insumos, da formação e produção nas unidades agropecuárias, até o processamento, acondicionamento, armazenamento, distribuição e consumo dos produtos in natura ou industrializados. Uma visão sistemática do negócio agrícola envolve também as formas de financiamento, as bolsas de mercadorias e as políticas públicas.

Nas últimas décadas, o Brasil assumiu posição de liderança na produção e comércio internacional de commodities agrícolas, resultado do impressionante aumento de produtividade em diversas cadeias agroindustriais. Esse aumento de produtividade deve-se, em parte, à política de crédito rural, institucionalizada em 1965, que tem sido importante indutora da adoção de tecnologias no campo, da modernização da agropecuária nacional e da elevação dos volumes produzidos e exportados. Contudo, a falta de políticas públicas sistemáticas e de longo prazo, focadas em gestão de riscos da atividade, e a extrema dependência do crédito oficial para o financiamento da atividade agropecuária colocam em xeque a continuidade do crescimento do segmento. A cada safra, fica mais evidente que a sustentação do crescimento da agropecuária brasileira depende da pulverização das fontes de financiamento para o setor e da maior inclusão financeira dos produtores rurais, independentemente do tamanho da propriedade.

Com a edição da Lei 8.929, de 24 de agosto de 1994, e da Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004, novos títulos para o financiamento do agronegócio foram criados, visando maximizar a captação de recursos

e, assim, garantir aos produtores e agentes integrantes das cadeias agroindustriais maior independência das fontes tradicionais de financiamento para a produção agropecuária.

Os títulos do agronegócio possibilitam a captação de recursos no mercado de crédito privado, no âmbito dos mercados financeiro e de capitais, além de configurar modalidade de investimento adicional ao público investidor, nomeadamente os investidores institucionais, dentre os quais se destacam os fundos de investimento. Sabe-se que um sistema de financiamento rural em regime de economia de livre mercado deve contar com uma grande participação do sistema financeiro como um todo. A capacidade de atração de capital privado para o crédito do setor deve ser uma característica importante do sistema.

Nesse sentido, o **Guia dos Títulos do Agronegócio**, elaborado pela Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil, em parceria com a Ecoagro Securitizadora e os escritórios de advocacia Vaz, Buranello, Shingaki e Oioli e Pinheiro Neto, tem como objetivo disseminar conceitos e informações relevantes sobre fontes alternativas de financiamento para o setor agropecuário, como emitentes dos títulos, garantias possíveis para cada título, aplicação, recuperação de crédito, prazos e direitos creditórios.

O conhecimento da estruturação de operações de crédito com os títulos do agronegócio ampliará as possibilidades de financiamento para os produtores rurais e demais segmentos do agronegócio. As ferramentas financeiras disponibilizadas pela securitização e pelo mercado de capitais tem imenso potencial a ser explorado pelo agronegócio brasileiro, especialmente quando se considera a ampliação do volume de recursos para o financiamento das atividades agropecuárias, a consequente concorrência entre fontes de recursos e custos das operações, além de benefícios indiretos em termos de aprimoramento da gestão e governança dos empreendimentos.

2. INTRODUÇÃO

A Constituição Federal dispõe, em seu artigo 187, que a política agrícola deverá ser planejada e executada com a efetiva participação dos produtores e trabalhadores rurais, bem como dos setores de comercialização, de armazenamento e de transportes, levando em conta, especialmente, os instrumentos creditícios e fiscais, o incentivo à pesquisa e à tecnologia, a assistência técnica e a extensão rural, o seguro agrícola e o cooperativismo e preços compatíveis com os custos de produção.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país, com a transferência eficaz da poupança popular, devendo desenvolver produtos financeiros e bancários que darão acesso ao crédito. O SFN é o conjunto ordenado de normas que disciplinam as relações entre os sujeitos que atuam no mercado financeiro e de capitais.

O mercado financeiro é o mercado de intermediação bancária, caracterizado pela interposição da entidade financeira entre aqueles que têm recursos disponíveis e aqueles que necessitam de crédito. A instituição financeira capta o dinheiro com o público, para posterior transferência desses valores àqueles que precisam de financiamento, cumprindo justamente a função econômica de viabilizar a mobilização entre a poupança popular e o financiamento dos setores produtivos.

O mercado de capitais ou mercado de valores mobiliários tem a natureza da transferência direta entre o detentor dos recursos e aqueles que necessitam de financiamento, sem a intermediação como parte da instituição financeira, que exerce participação apenas instrumental ou operacional. Por sua vez, o mercado de valores mobiliários pode ser dividido em mercado primário e mercado secundário.

No mercado primário, os agentes que necessitam de capital emitem valores mobiliários e os colocam à disposição do financiador, ou seja, a empresa emitente procura capitalizar-se junto ao mercado. A partir de sua emissão, esses valores mobiliários têm livre negociação e circulação, podendo ser negociados no mercado derivado do mercado primário que se denomina mercado secundário.

No mercado secundário, realizam-se as operações de negociação com valores mobiliários já emitidos no mercado primário, dando-lhe liquidez e viabilizando a liquidação dos investimentos realizados pelos investidores originais. As clearing houses, ou entidades de compensação, liquidação ou custódia de títulos e valores mobiliários, são pessoas jurídicas ou áreas das bolsas de mercadorias ou dos mercados de balcão organizados que tem por objetivo dar transparência e garantir o fiel cumprimento de todos os negócios realizados no mercado.

Entre os agentes financeiros do agronegócio, grande parte das aplicações realizadas nos mercados financeiro e de capitais vem dos fundos de investimentos e investidores pessoas físicas. Os fundos são formados por uma comunhão de recursos constituídos sob a forma de condomínio fechado ou aberto com o objetivo de promover a valorização de suas cotas mediante eficaz aplicação em ativos financeiros rentáveis. Os fundos de investimentos caracterizam-se por essa captação de recursos junto a investidores e a consequente transmissão desses recursos por meio da aquisição de títulos e valores mobiliários no mercado financeiro em sentido amplo. Não se pode deixar de mencionar os investidores pessoa física, atraídos pelo incentivo fiscal e que garantem uma significativa parte dos recursos destinados ao financiamento.

A partir da década de 1990, o poder público passou a estimular o sistema privado de financiamento para o agronegócio, com medidas voltadas à criação de um cenário institucional mais propício à captação de recursos privados. Desde a edição da Lei 8.929/1994, que instituiu a Cé-

dula de Produto Rural (CPR) física, várias leis e regulamentações foram editadas, com o intuito de viabilizar a circulação de riquezas e crédito nas cadeias agroindustriais, como mostra o fluxograma a seguir.



3. CÉDULA DE PRODUTO RURAL (CPR)

O que é a CPR?

É um título de crédito líquido e certo, representativo de promessa de entrega de produtos rurais e subprodutos, de emissão exclusiva dos produtores rurais, suas associações e cooperativas. A CPR foi instituída com a finalidade de fomentar o financiamento privado do agronegócio.

Base Legal

Lei 8.929/1994, alterada pela Lei 10.200, de 14 de fevereiro de 2001.

Modalidades

CPR Física

Promessa de entrega de produto rural na data, local, quantidade e qualidade expressas na CPR, devendo a entrega parcial do produto, se houver, ser anotada sucessivamente no verso do título, tornando-o exigível apenas pelo seu saldo.

CPR Financeira

Não se prevê a entrega física do produto rural, mas sim a liquidação financeira da CPR, apurando-se o valor para pagamento por meio da multiplicação da quantidade especificada do produto rural pelo preço ou índice de preços adotado no título.



Emitentes

Emissão exclusiva de produtores rurais e suas associações, inclusive cooperativas.



Requisitos

- Denominação “Cédula de Produto Rural”.
- Data da entrega.
- Nome do credor e cláusula à ordem.
- Promessa pura e simples de entregar o produto, sua indicação e as especificações de qualidade e quantidade.
- Local e condições da entrega.
- Descrição dos bens cedularmente vinculados em garantia.
- Data e lugar da emissão.
- Assinatura do emitente.
- A CPR permite também a inclusão de outras estipulações em seu texto, além das essenciais exigidas pela Lei 8.929/1994.



Possíveis Garantias

Penhor Rural

Alienação Fiduciária

Hipoteca

Aval

- Os bens vinculados à CPR não poderão ser penhorados ou sequestrados por outras dívidas do emitente ou do terceiro prestador da garantia real, cumprindo a qualquer deles denunciar a existência da CPR às autoridades incumbidas da diligência, ou a quem a determinou, sob pena de responderem pelos prejuízos resultantes de sua omissão, conforme artigo 18.

Aplicação

- Antecipação dos recursos ou produtos rurais ao emitente que liquidará o título em momento futuro, caracterizando uma promessa de pagamento em dinheiro ou produto rural.

- Em garantia de um contrato principal (caso em que o título será exigido apenas se houver inadimplemento do contrato garantido).

- Como forma de mitigação dos riscos de flutuação do preço de determinado produto rural no mercado futuro (funcionando então como uma espécie de hedge).

- Utilizada como principal lastro para a emissão os novos títulos de financiamento do agronegócio, quais sejam, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Warrant Agropecuário (WA), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

- A CPR é utilizada como fomentadora da atividade, em especial para:

- Garantir financiamentos e empréstimos.

- Obter capital de giro.

- Planejar o empreendimento do produtor rural.

- Permitir que o agricultor negocie antecipadamente a safra que está por vir, de forma segura, para se proteger contra oscilações de preços.

- Operação de troca, ou seja, para viabilizar operações de barter. Nesse caso, o produtor ou agroindústria adquire insumos de determinada empresa fornecedora e efetua o pagamento por meio da emissão da CPR. Em alguns casos, a empresa fornecedora contata uma trading para que os produtos descritos na CPR sejam entregues diretamente em sua sede, a qual, por sua vez, paga em dinheiro à empresa fornecedora assim que recebe o produto. Neste caso, a CPR viabiliza e lastreia a operação.



Outras Características

- Tem a função de propiciar o acesso aos produtores e agroindústrias aos recursos de mercado a menores custos.
- Trata-se de um título cambial cuja transferência para outro por endosso é válido.
- Permite ao emitente alavancar recursos para atender suas necessidades no processo produtivo.
- Pode ser emitida em qualquer fase do empreendimento, desde a época de planejamento até o produto colhido e armazenado.
- Por suas características de simplicidade, por admitir a vinculação de garantias reais e a inserção de cláusulas ajustadas entre as partes, além da possibilidade de ser transferida por endosso e por ser considerada um ativo financeiro, pode atrair e envolver, além do produtor rural e do adquirente, as seguradoras, as bolsas de mercadoria e de futuros, as centrais de custódia e investidores.



Recuperação de Crédito

- Em caso de inadimplimento, o credor poderá ingressar com uma ação de execução com base na CPR, e requerer ainda a aplicação de medidas provisórias.

- Atualmente, o novo Código de Processo Civil prevê 02 (duas) modalidades de tutela provisória: (i) tutela de urgência, que pode ser segregada em tutela de urgência cautelar e tutela de urgência antecipada, e (ii) tutela de evidência:

- As tutelas de urgência poderão ser requeridas quando houver evidências da probabilidade do direito e o perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo. Especificamente em relação a tutela de urgência cautelar, esta poderá ser requerida para o arresto, e sequestro de bens, dentre outras medidas.

- Já a tutela de evidência também possui caráter provisório, mas independe da urgência, e exige um juízo de probabilidade firme da existência dos fatos alegados, da existência do seu direito e da adequação do pedido. Esta medida também poderá ser utilizada pelo credor, visto que, em virtude da existência do título executivo extrajudicial, seria possível a persecução de todos os bens oferecidos em garantia.

4. CERTIFICADO DE DEPÓSITO AGROPECUÁRIO (CDA) E WARRANT AGROPECUÁRIO (WA)

O que é o CDA/WA?

O CDA é um título de crédito representativo de promessa de entrega de um produto agropecuário depositado em armazéns certificados pelo governo ou que atenda a requisitos mínimos definidos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

Já o WA é um título de crédito que confere direito de penhor sobre o produto descrito no CDA correspondente.

O CDA e o WA devem ser emitidos mediante solicitação do depositante, sempre em conjunto, ganhando circularidade e autonomia, sendo que ambos podem ser comercializados e usados em empréstimos pelos produtores, e constituem títulos executivos extrajudiciais.

Base Legal

- Lei 11.076/2004.

Emitentes

- Emissão exclusiva de armazéns agropecuários devidamente certificados pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

Requisitos

- Menção de que o depósito do produto se sujeita à Lei 9.973, de 29 de março de 2000, e à Lei 11.076/2004, e, nos casos em que o depositante for Cooperativa, à Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971.

- Identificação, qualificação e nome comercial do depositário, bem como o endereço completo do local do armazenamento.

- Valor do serviço de armazenagem, conservação e expedição, periodicidade da cobrança e indicação do responsável pelo seu pagamento.

- Identificação, qualificação e assinatura do representante do depositário.

- Identificação precisa dos direitos que os títulos conferem.

- Indicação do segurador e valor de cobertura.

- A referida lei estabelece as obrigações a serem observadas pelo depositante, ao dispor que os títulos serão emitidos pelo depositário apenas mediante solicitação do depositante, a qual deverá, necessariamente, estar acompanhada de:

- Declaração de propriedade do produto, livre e desembaraçado de quaisquer ônus.

- Outorga, em caráter irrevogável, de poderes ao depositário, para que esse possa proceder à transferência da propriedade da mercadoria ao endossatário do CDA.

- O artigo 9º da Lei 11.076/2004 determina que o depositário que emitir o CDA e o WA será responsável civil e criminalmente, inclusive perante terceiros, pelas irregularidades e inexistências lançadas em referidos títulos, respondendo, ainda, pela guarda, conservação e manutenção da qualidade e quantidade do produto recebido em depósito, devendo entregá-lo ao credor dos títulos na quantidade e qualidade neles consignadas.

Prazo

- O prazo para depósito deverá ser consignado no CDA/WA, respeitado o limite de um ano, contado da data de emissão dos títulos. Esse prazo poderá ser prorrogado pelo depositário, a pedido do credor, ajustando-se, assim, as condições do depósito do produto.

Aplicação

- O artigo 15 da Lei 11.076/2004 instituiu a obrigatoriedade do registro do CDA e do WA em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil (BCB), no prazo de dez dias contados da data de sua emissão, ainda que os títulos venham a ser negociados apenas no mercado primário.

- Nos termos do § 1º do artigo 15 da Lei 11.076/2004, a entrega dos títulos em custódia à instituição registradora para efetivação do registro dos títulos dar-se-á por meio endosso-mandato, autorizando essa entidade registradora a efetuar o registro da custódia e a endossá-los ao novo credor, quando de sua retirada do sistema da entidade registradora (artigo 15, § 2º, da Lei 11.076/2004).

- Na circulação, quando da primeira negociação do WA, separado do CDA, nos mercados de bolsa ou balcão, a entidade registradora deverá consignar, em seus registros, o valor da negociação do WA, a taxa de juros e sua data de vencimento ou o indicador a ser utilizado para o cálculo do valor da dívida (artigo 17 da Lei 11.076/2004).
- A entidade registradora será responsável pelo registro da cadeia de negócios ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados em sistema de registro e liquidação financeira, não se fazendo necessária, todavia, a transcrição dos negócios ocorridos em referido período no verso dos títulos (artigo 19 e 20 da Lei 11.076/2004).
- A negociação dos títulos nos mercados de bolsa e balcão não está sujeita à incidência do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF), bem como não serão tributadas pelo Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICMS), enquanto não transferirem efetivamente a propriedade do produto, representada pelo CDA.
- Para retirada do produto do armazém, o depositário deverá providenciar a baixa do registro eletrônico do certificado de depósito agropecuário, requerendo à instituição custodiante o endosso na cártula e sua entrega. Entretanto, tal baixa somente ocorrerá se: (i) o CDA e o WA estiveram em nome do mesmo credor; ou (ii) o credor do CDA consignar, em dinheiro, na instituição custodiante, o valor do principal acrescido de juros convencionados até a data do vencimento do WA.
- Com a entrega CDA juntamente com o WA, ou o comprovante do valor principal e juros fixados no WA, o endossatário adquirirá a propriedade do produto, extinguindo-se o mandato previsto no artigo 15 da Lei 11.076/2004. Salienta-se que a transferência da propriedade do produto, dependerá, ainda, do pagamento dos serviços de armazenagem, conservação e expedição do produto, bem como dos tributos, principais e acessórios, incidentes sobre a operação.



Outras Características

- O artigo 7º da Lei 11.076/2004 estabelece ser facultativa a formalização de contrato de depósito, quando da emissão do CDA e do WA.
- O artigo 12 da Lei 11.076/2004 prevê que uma vez emitidos o CDA e o WA, o produto a que se referem não poderá sofrer embargo, penhora, sequestro, ou qualquer outro embaraço que prejudique a sua livre e plena disposição.
- Poderá ser negociado no mercado primário e secundário, podendo ser vinculados como garantia em contratos de financiamento dentro do sistema bancário, de acordo com as condições da comum e eficaz operação de *warrant* (artigo 895 do Código Civil), mediante endosso do WA à instituição financeira credora (mercado primário) ou negociados em mercado de bolsa ou de balcão (mercado secundário) na qualidade de ativos financeiros.
- Para o mercado primário, a operação conhecida como administração colateral de estoques (*collateral agent*) tem representado grande alavancador de financiamento das operações agrícolas, na segurança e eficácia das garantias dadas às instituições financeiras nacionais e internacionais.
- O depositário, além da guarda e conservação da qualidade e quantidade, obriga-se à emissão dos títulos representativos das mercadorias financiáveis dentro do mercado financeiro e junto a compradores diretos. Uma operação simples, segura e muito comum no mercado agrícola, principalmente.

5. CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO (CDCA)

O que é o CDCA?

É um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial. Deve ser lastreado em direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Base Legal

- Lei 11.076/2004.

Emitentes

- Emissão exclusiva de cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

Requisitos

- Além dos requisitos particulares elencados no artigo 25 da Lei 11.076/2004, o CDCA poderá conter outras cláusulas e a identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA poderá ser feita em documento à parte.

Aplicação

- Poderá ser emitido sob a forma escritural, hipótese em que deverá ser registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BCB.
- Poderá estar lastreado em Cédulas de Crédito Rural, Duplicatas e Notas Promissórias Rurais, contratos e nos futuros Certificados de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA), entre eles.
- Representa outro significativo elo na cadeia produtiva do agronegócio, constituindo-se na porta de entrada do segmento de mercado de capitais, e viabilizando, por meio do afluxo de recursos e do incremento da concorrência, uma desejável e necessária queda dos juros praticados na ponta com o produtor rural.
- Confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculado independentemente de outra convenção que poderá dispor sobre garantias adicionais, reais ou pessoais, livremente negociadas, independentemente de convenção entre as partes envolvidas na operação, nos termos do artigo 32 da Lei 11.076/2004.

Direitos Creditórios

- O CDCA deve ser lastreado em direitos creditórios originários de cadeia produtiva do agronegócio, assim entendido como os negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.
- O valor do CDCA não pode exceder o valor total dos direitos creditórios a ele vinculado, ou seja, o valor do CDCA deverá ser sempre igual ou inferior ao valor dos direitos creditórios a ele vinculados.

- Os direitos creditórios vinculados ao CDCA devem ser obrigatoriamente registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BCB e custodiados em instituições financeiras ou outras instituições financeiras autorizadas a prestar o serviço de custódia de valores mobiliários.

6. LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA)

O que é a LCA?

É um título nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas e privadas, tendo a lei já se manifestado pela possibilidade desse título ser emitido por cooperativas de crédito.

Base Legal

- Lei 11.076/2004.
- Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.296/2013.

Emitentes

- Emissão exclusiva de instituições financeiras públicas e privadas.

Requisitos

- Em disposição comum ao CDCA, além dos requisitos particulares elencados no artigo 27 da Lei 11.076/2004, a LCA poderá conter outras cláusulas de acordo com o caso específico, e a identificação dos direitos creditórios vinculados à LCA também poderá ser feita em documento à parte.

Aplicação

- Poderá ser emitido em sua forma escritural, ocasião em que, deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BCB.
- Poderá ser lastreado em Cédulas de Crédito Rural, Duplicatas e Notas Promissórias Rurais, contratos e nos futuros Certificados de Depósito Agropecuários (CDA) e Warrant Agropecuário (WA), entre outros.
- Constitui-se na porta de entrada do segmento de mercado de capitais, e fomentando indiretamente o acesso ao crédito para os produtores rurais e agroindústrias.
- Confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados independentemente de outra convenção que poderá dispor sobre garantias adicionais, reais ou pessoais, livremente negociadas, independentemente de convenção entre as partes envolvidas na operação, nos termos do artigo 32 da Lei 11.076/2004.

Direitos Creditórios

- Os direitos creditórios vinculados à LCA deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BCB, conforme regra expressa no parágrafo único do artigo 27 da Lei 11.076/2004.
- O valor da LCA não pode exceder o valor total dos direitos creditórios a ele vinculado, ou seja, o valor da LCA deverá ser sempre igual ou inferior ao valor dos direitos creditórios a ele vinculados.
- Poderão ser mantidos em custódia em instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pela CVM.

 **Outras Características**

- Proteção do Fundo Garantidor de Créditos (“FGC”):
 - O FGC foi instituído pela Resolução do BCB 4.222 de 2013 e é uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra um mecanismo de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, que permite recuperar os depósitos ou créditos mantidos em instituição financeira, até determinado valor, em caso de intervenção, de liquidação ou de falência.
 - São instituições associadas ao FGC a Caixa Econômica Federal, os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias e as associações de poupança e empréstimo, em funcionamento no País.
 - O total de créditos garantidos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, é de até R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).
- Com alguns benefícios ao investidor, a LCA possui a isenção fiscal de IR pessoa física e também a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) quanto ao investimento realizado nesse título.
- Conforme Resolução CMN 4.410, LCA emitida após maio de 2015 deverá ter prazo mínimo de 90 dias quando não atualizada por índice de preço, contadas a partir da data em que um terceiro adquira a LCA da instituição emissora, ou 12 meses quando atualizada anualmente por índice de preços.
- Para LCA emitida antes de maio de 2015, não será aplicada a regra do prazo mínimo de vencimento.

7. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO (CRA) E CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO EM MOEDA ESTRANGEIRA

O que é o CRA?

É um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.

Base Legal

- Lei 11.076/2004.
- Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, que criou os Certificados de Recebíveis Imobiliários – que muito se assemelha aos CRA.

Emitentes

- Emissão exclusiva de companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

Requisitos

- Nome da companhia emitente.
- Número de ordem, local e data de emissão.
- Denominação “Certificado de Recebíveis do Agronegócio”.
- Nome do titular.
- Valor nominal.
- Data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas.

- Taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização.
- Identificação do Termo de Securitização de Direitos Creditórios que tenha dado origem ao CRA.

Direitos Creditórios

- O parágrafo primeiro do artigo 23 da Lei 11.076/2004 estabelece que os CRA deverão ser vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, sempre no âmbito do agronegócio, inclusive financiamentos ou empréstimos relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.
- Nos termos do artigo 42 da Lei 11.076/2004, o CRA poderá conter cláusula expressa de variação do seu valor nominal, desde que seja a mesma dos direitos creditórios a eles vinculados.

Outras Características

- Regime Fiduciário:
 - Recebíveis do CRA são destacados do patrimônio comum da securitizadora, criando-se um “patrimônio separado”. Tal regime fiduciário será regido, no que couber, pelas disposições expressas nos artigos 9º a 16 da Lei 9.514/1997, cabendo à securitizadora administrar cada patrimônio separado.
- Possibilidade de Emissão de CRA em moeda estrangeira:
 - Em 11 de maio de 2016 foi publicada a Medida Provisória 725, convertida na Lei 13.331, em 1º de setembro de 2016, a qual inse-

riu o parágrafo 3º no artigo 37 da Lei 11.076/2004 e estabeleceu que o CRA pode ser emitido com cláusula de correção pela variação cambial desde que:

- integralmente lastreado em títulos representativos de direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda, na forma estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional;
 - negociado, exclusivamente, com investidores não residentes nos termos da legislação e regulamentação em vigor; e
 - observadas as demais condições a serem estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.
- Até a presente data, o Conselho Monetário Nacional não publicou qualquer regulamentação relacionada à possibilidade de emissão de CRA com cláusula de correção pela variação cambial.
- Atualmente está tramitando no Congresso Nacional o Projeto de Lei 7734/2017, o qual visa aprimorar a redação disposta no parágrafo 3º no artigo 37 da Lei 11.076/04, conforme redação abaixo:

“§ 3º O CRA poderá ser emitido com cláusula de correção pela variação cambial, desde que:

I. lastreado em direitos creditórios vinculados a produtos rurais referenciados ou negociados em bolsas de mercadorias e futuros, nacionais ou internacionais, cotados ou referenciados na moeda de que tratar a cláusula de correção;

II. negociado, exclusivamente, com investidores não residentes nos termos da legislação e regulamentação em vigor; e

§ 4º O disposto no § 3º terá eficácia quando o Conselho Monetário Nacional definir as demais condições a serem observadas para a emissão do título.”

8. GREEN BONDS

O que é um Green Bond?

Um Green Bond (GB) diferencia-se dos valores mobiliários comuns em razão da destinação dos recursos captados. Os GB são emitidos tendo em vista a natureza dos projetos que serão financiados pelos recursos então captados, que necessariamente devem ser sustentáveis. Em tese, não há restrições quanto ao tipo de valor mobiliário que pode ser emitido como um GB.

No entanto, considerando o objetivo específico de financiamento de projetos sustentáveis, os GB assumem o aspecto de títulos de dívida, ou seja, aqueles por meio dos quais o emissor capta um montante fixo de recursos, por um determinado período, junto ao mercado de capitais, comprometendo-se a restituir a integralidade do capital aos investidores, acrescido de um pagamento de juros.

Natureza e Destinação dos Recursos

- Não há determinação quanto à natureza dos emissores de GB, os quais podem ser companhias, instituições financeiras, governos, corporações públicas e privadas, dentre outros.
- Não há delimitação quanto às condições de remuneração e características do GB, que poderão ser definidas livremente no processo de

emissão. Portanto, os termos e condições da oferta de GB deverão estar alinhados com os títulos de dívida tradicionais oferecidos no mercado de capitais.

- O que define os GB é essencialmente a destinação dos recursos captados para empreendimentos sustentáveis. De modo a garantir que os proventos adquiridos sejam efetivamente utilizados para projetos com responsabilidade ambiental, é usual que, no âmbito das emissões de GB, sejam contratados os denominados *Agentes Second Opinion*.



Agentes de Fiscalização

- Os *Agentes Second Opinion* são instituições que avaliam e atestam as características socioambientais dos projetos em apreço previamente à emissão dos GB, atuando, dessa forma, como os “auditores” da sustentabilidade dos investimentos.

- Muito embora a contratação dos *Agentes Second Opinion* não seja obrigatória, a presença destes agentes em uma oferta de valores mobiliários adiciona credibilidade aos GB.

- Podem ser contratados agentes fiscalizadores encarregados de realizar auditorias e monitoramento periódicos no projeto, de modo a verificar a sustentabilidade do empreendimento, mesmo após a emissão dos GB. Tal como em relação aos *Agentes Second Opinion*, a contratação dos agentes fiscalizadores é facultativa.

- A obrigação de o projeto ser necessariamente sustentável e a contratação do *Agente Second Opinion* e/ou do agente fiscalizador podem encarecer os custos de emissão GB com relação aos de uma oferta de títulos de dívida tradicionais. Tais custos adicionais são compensados pelo diferencial sustentável inerente aos GB, o que permite ao emissor auferir ganhos reputacionais e acessar um nicho diferenciado de investidores com preocupações socioambientais.

- Os GB propiciam uma alternativa de diversificação de investimentos, ao mesmo tempo em que promovem benefícios socioambientais para a sociedade em geral, ajudando a fomentar o desenvolvimento econômico sustentável, tão almejado atualmente.

GB no Mercado Global

- De acordo com a Climate Bonds Initiative (CBI), organização sem fins lucrativos que fomenta o mercado de títulos para investimentos em soluções sobre mudanças climáticas, as emissões de GB somaram mundialmente US\$ 81 bilhões em 2016.

- A Moody's, agência de rating com atuação global, estima que, em 2017, as emissões totais de GB podem totalizar US\$ 206 bilhões.

- Algumas companhias brasileiras optaram pela emissão de GB para captar recursos internacionalmente, dentre elas destacam-se a BRF S.A. que, em 2015, captou € 500 milhões, e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que, neste ano, captou US\$ 1 bilhão com os títulos verdes.

GB no Mercado Nacional

- No mercado interno, a única operação dessa espécie foi protagonizada pela Suzano Papel e Celulose S.A., em novembro de 2016. A emissão foi estruturada por meio da emissão de Nota de Crédito à Exportação (NCE), que serviu de lastro para a emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) emitidos pela Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. Os recursos captados totalizaram R\$ 1 bilhão e foram utilizados para projetos envolvendo remanejamento florestal e tratamento de água.

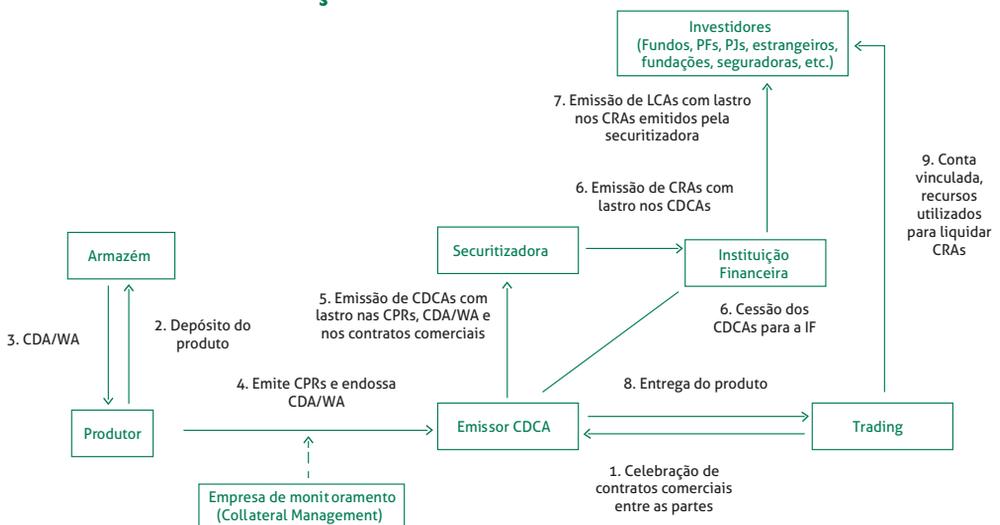
- O mercado de GB no Brasil ainda pode ser considerado incipiente. A emissão dos títulos verdes esbarra nas deficiências estruturais enfrentadas pelo mercado de capitais brasileiro, dentre as quais destacam-se: (i) baixa liquidez do mercado secundário; (ii) mercado de investidores

altamente concentrado e baixa participação de investidores pessoas físicas e estrangeiros; e (iii) títulos da dívida pública com patamar de competitividade diferenciado se comparados com títulos de dívida privada.

- Ainda, as emissões de GB enfrentam dificuldades adicionais específicas, inerentes ao seu processo de emissão, quais sejam (i) investidores percebem maior risco em investimentos com caráter socioambiental; (ii) falta de incentivo dos emissores e dos coordenadores da oferta para colocação de GB ao invés dos títulos de dívida tradicionais; e (iii) processo de emissão mais complexo e custoso, considerando a necessidade de comprovação da sustentabilidade do projeto e da devida destinação dos recursos.

- Sob uma perspectiva diferente, o fato de o mercado de GB ser ainda incipiente no Brasil significa que comporta grandes e diferenciadas oportunidades para futuros emissores. Os GB ainda estão sob processo de popularização no Brasil e a emissão de GB protagonizada pelo BNDES neste ano teve evidente objetivo de fomentar os títulos verdes para o público nacional.

9. ESTRUTURA OPERACIONAL DA SECURITIZAÇÃO



10. EVOLUÇÃO DOS TÍTULOS DO AGRONEGÓCIO

| Posição dos Títulos em Aberto no Sistema de Registros (em R\$ Milhões) | | | | |
|--|-------|---------|--------|---------|
| Ano | CDCA | LCA | CRA | Total |
| 2010 | 1.428 | 13.419 | 156 | 15.003 |
| 2011 | 1.588 | 26.689 | 345 | 28.622 |
| 2012 | 3.005 | 58.560 | 370 | 61.935 |
| 2013 | 3.202 | 118.898 | 969 | 123.069 |
| 2014 | 3.265 | 148.772 | 2.045 | 154.082 |
| 2015 | 3.224 | 193.123 | 6.387 | 202.734 |
| 2016 | 3.635 | 188.672 | 17.678 | 209.985 |
| Nov/17 | 4.856 | 148.405 | 28.362 | 181.623 |

Fonte: B3 (2017).