XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO EMPRESARIAL I

SANDRO MANSUR GIBRAN

RONEY JOSÉ LEMOS RODRIGUES DE SOUZA

Copyright © 2016 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP
Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:
Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches – UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)
Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF
Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDi
Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC
Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG
Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA
Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D598
Direito empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UNICURITIBA;

Coordenadores: Roney José Lemos Rodrigues de Souza, Sandro Mansur Gibran – Florianópolis: CONPEDI, 2016.
Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-315-3
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Direito Empresarial. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

A produção de materiais científicos acerca dos mais diversos temas das ciências sociais aplicadas demonstra fortemente a capacidade transformadora e evolutiva que a formação do saber imprime à sociedade. A constante formulação de pesquisas permite-nos analisar criticamente a realidade socioeconômica em que vivemos, comparando-a ao passado e, assim, possibilitando maiores avanços futuros. Os eventos voltados à produção científica e ao debate reafirmam sua importância na medida em que estão intimamente atrelados à transformação social e, assim, possibilitam o efetivo avanço do ser humano.

Este vigésimo quinto congresso do CONPEDI, ocorrido em Curitiba, teve como principal tema "A Cidadania e Desenvolvimento Sustentável: o papel dos autores sociais no Estado Democrático de Direito".

O grupo de trabalho de Direito Empresarial I, do qual tivemos o privilégio de participar, cumpriu com maestria sua função de produzir material de qualidade, voltado à análise crítica dos fatores sociais, jurídicos, políticos e filosóficos atrelados aos temas propostos, reforçando novamente a ideia de que a sociedade se beneficia diretamente com a produção de conhecimento.

Os 14 (quatorze) trabalhos apresentados englobaram uma ampla gama de temas relacionados ao direito empresarial como, por exemplo, a análise do conceito de empresa social, ainda não regulamentada no Brasil, seu funcionamento e a possibilidade de criação deste instituto em nossa realidade jurídica. Nesse contexto, o artigo intitulado "A Empresa Social Perante os Institutos Jurídicos Societários Positivados na Legislação Brasileira e o Contexto Internacional" trouxe grande contribuição.

Em "A Formação de Cartéis e a Proposição de Acordos de Leniência por Parte das Empresas Autoras de Infração à Ordem Econômica", foram indicados os aspectos que compõem o conceito de cartel, bem como suas consequências ao bom desenvolvimento econômico de uma nação e, assim, relacionou-se tal prática aos acordos de leniência propostos por empresas transgressoras da ordem econômica.

Diante de um cenário de forte desenvolvimento empresarial proporcionado pelas novas tecnologias, o trabalho intitulado "A Natureza Jurídica das Incubadoras e Aceleradoras e suas

Relações Contratuais com as Start-Ups" examinou a natureza jurídica das start-ups, bem como das chamadas incubadoras e aceleradoras, analisando os contratos que tais empresas formulam entre si e, ainda, sugerindo parâmetros à interpretação de tais contratos.

Vislumbrando o cenário de mudança legislativa trazido pelo Novo Código de Processo Civil, o trabalho "A Recuperação Judicial à Luz do Novo Código de Processo Civil Brasileiro" buscou demonstrar que a adoção do novo diploma processual civil permitiu uma leitura mais atual dos processos de recuperação judicial capaz de, casuisticamente, trazer benefícios à sociedade.

Os títulos de crédito também foram objeto de estudo neste encontro do CONPEDI. Em "A Relevância dos Títulos de Crédito do Agronegócio para o Financiamento Privado desse Setor no Brasil", examinou-se a importância dos títulos do agronegócio trazidos pela Lei n 11.076 /2004 para o avanço do setor agropecuário.

Além disso, também foi objeto de análise crítica o instituto da recuperação judicial, tendo como enfoque a alienação patrimonial. Nesse contexto, "Alienação Patrimonial e Outros Males: Percalços à Sustentabilidade da Recuperação Judicial" objetivou investigar a viabilidade da alienação de bens do empresário ou da sociedade com vistas à recuperação de eventual crise proporcionada pelo atual cenário político-econômico.

O setor financeiro e o vasto número de litígios a ele relacionado foi objeto de estudo em "Contratos Financeiros – das Garantias Contratuais – Garantias Reais e Taxas de Juros – do Abuso no Exercício de Direito", o qual explorou as características do sistema de créditos nacional e suas consequências no mercado.

Trazendo viés filosófico, sociológico e jurídico-empresarial, o artigo "Ética Empresarial: as Condicionantes do Comportamento Humano e o Crescimento Econômico como Condicionante de Conduta Ética" teceu análises acerca das condicionantes do comportamento humano, analisando-se a possibilidade de correção de desvios éticos no dia-a-dia empresarial.

Em "Insolvência Transnacional – uma Abordagem Meio de Estudo de Casos – Recuperação Judicial Transnacional" buscou-se analisar a fixação de competência para deferimento de recuperação judicial de grupos com empresas sediadas fora do território nacional, o papel do magistrado nesse contexto e, ainda, a necessidade de regulação da matéria com vistas a proporcionar maior clareza e segurança jurídica às empresas.

O instituto da desconsideração da personalidade jurídica e sua aplicabilidade em situações relativas à dissolução irregular de empresas de responsabilidade limitada, foi didaticamente abordado em “Linhas gerais da Desconsideração da Personalidade Jurídica na Dissolução Irregular da Empresa”. Na oportunidade, foram destacados os impactos trazidos pela aplicação do Novo Código de Processo Civil ao instituto.

Em “Litisconsórcio Ativo na Recuperação Judicial”, analisou-se a possibilidade de um grupo econômico formular apenas um pedido de recuperação judicial, o qual abrangesse todas as suas companhias. Assim, buscou-se analisar quais os eventuais benefícios e/ou prejuízos causados pelo processamento da recuperação judicial em litisconsórcio.

Tendo em vista a importância das cooperativas no cenário atual, bem como o desenvolvimento social por elas proporcionado, o artigo “O Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito – FGCOOP – e sua Natureza Securitária” afirmou a importância da discussão acerca da natureza jurídica do FGCOOP, com vistas a estabelecer os limites da responsabilização deste fundo garantidor.

Na sequência, o mercado financeiro e sua organização estrutural foram objetos de análise em “Os Arranjos Jurídico-Institucionais do Mercado Financeiro no Contexto do Capitalismo Financeirizado”. Com este estudo, buscou-se investigar as diversas características da globalização econômico-financeira, relacionando-as ao sistema jurídico aplicável ao mercado de capitais.

Por fim, o trabalho intitulado “Penhora de Quotas por Dívida Particular de Sócio: Evolução Histórico-Legislativa” contribuiu no sentido de propor a análise histórica acerca da penhora das quotas do sócio e indicar seus efeitos na affectio societatis.

Naturalmente, diante da importante contribuição trazida pelos pesquisadores, pode-se concluir que a principal função acadêmica, qual seja, a de promover e consolidar novas respostas ao convívio em sociedade foi observada e cumprida. Os produtos gerados por ocasião dos trabalhos apresentados e dos debates que lhes seguiram reafirmaram a importância da pesquisa, vista nesse contexto como um efetivo instrumento de transformação social.

Prof. Dr. Sandro Mansur Gibran - UNICURITIBA

Prof. Dr. Roney José Lemos Rodrigues de Souza - UNICAP

A RELEVÂNCIA DOS TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO PARA O FINANCIAMENTO PRIVADO DESSE SETOR NO BRASIL

THE RELEVANCE OF AGRIBUSINESS SECURITIES FOR PRIVATE FUNDING TO THIS SECTOR IN BRAZIL

Anna Clements Mannarino [1]

Resumo

Este trabalho almeja analisar a importância dos títulos do agronegócio instituídos pela Lei nº 11.076/2004 para o financiamento do complexo agroindustrial. O Certificado de Depósito Agropecuário e o Warrant Agropecuário são destinados à etapa de armazenamento e o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio, a Letra de Crédito do Agronegócio e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio destinam-se à captação de recursos para toda a cadeia. Com apoio no método dedutivo e na pesquisa bibliográfica, pretende-se demonstrar que esses títulos exercem papel fundamental no financiamento da agroindústria, possibilitando o desenvolvimento de um setor de grande relevância para a economia nacional.

Palavras-chave: Agronegócio, Títulos de crédito, Financiamento privado, Lei nº 11.076/2004

Abstract/Resumen/Résumé

This work aims to analyze the importance of agribusiness securities established by Law nº 11,076/2004 for financing the agro-industrial complex. The Agribusiness Deposit Certificate and Agribusiness Warrants are intended for storage step and Agribusiness Credit Rights Certificate, Agribusiness Letter of Credit and Agribusiness Receivables Certificate intended to raise funds for the entire chain. With support in the deductive method and bibliographic research is intended to demonstrate that these securities play a key role in financing the agricultural industry, enabling the development of a very important sector for the national economy.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Agribusiness, Securities, Private financing, Law nº 11,076/2004

[1] Pós-graduada em Direito Empresarial pela FGV/RJ. Mestranda em Direito na UERJ. Membro discente do Grupo de Pesquisa CNPq Empresa e Atividades Econômicas.

1 Introdução

O conceito de agronegócio surgiu em 1957 na Universidade de Harvard (EUA) com o trabalho dos economistas John Davis e Ray Goldberg denominado "*A concept of agribusiness*". Nessa obra, os autores buscaram desenvolver um conceito que abrangesse, como um único sistema, todas as atividades econômicas ligadas aos produtos agrícolas, tais como a produção de insumos, o cultivo, a armazenagem, a industrialização, a distribuição e a comercialização dos produtos agropecuários (COELHO, 2015, p. 327). Baseado nesse conceito, Renato Buranello (2009, p. 27) define o agronegócio como:

> [...] o conjunto organizado de atividades econômicas que envolve a fabricação e fornecimento de insumos, a produção, o processamento e armazenamento até a distribuição para consumo interno e internacional de produtos de origem agrícola ou pecuária, ainda compreendidas as bolsas de mercadorias e futuros e as formas próprias de financiamento, sistematizadas por meio de políticas públicas específicas.

No Brasil, as atividades agroindustriais possuem um papel relevante no desenvolvimento da economia. De acordo com o Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (ESALQ/USP)[1], nos últimos cinco anos, o agronegócio foi responsável, em média, por cerca de 20% do Produto Interno Bruto do país. Além disso, pelos dados da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil[2], a participação do agronegócio nas exportações totais do Brasil, que no primeiro semestre de 2012 foi responsável por 38% das vendas externas, veio aumentando gradativamente e alcançou, em 2016, quase 50% das exportações.

Ecio Perin Junior e Renato Buranello (2011, p. 47-48) apontam como uma das características da atividade agropecuária a "sua marcada sazonalidade, decorrente da forte dependência de fatores climáticos, ambientais e dos ciclos biológicos das plantas e animais". Esse aspecto faz com que haja um descasamento entre os períodos de realização de despesas (etapa de produção) e obtenção de receitas (etapa de comercialização) e, com isso:

> [...] a necessidade de capital de giro na agropecuária é proporcionalmente mais elevada do que na indústria, e desse fato resulta a importância de políticas de crédito rural que coloque à disposição dos produtores rurais recursos em condições compatíveis com as especificidades do setor.

Por esses fatores, o financiamento subsidiado do agronegócio sempre esteve presente nas políticas públicas brasileiras. Através da Lei nº 4.829, de 05 de novembro de 1965 ("Lei 4.829/1965"), foi institucionalizado o crédito rural, definido pelo art. 2º como:

---

[1] Disponível em <www.cepea.esalq.usp.br> (consulta realizada em 05.09.2016).
[2] Disponível em <www.cnabrasil.org.br> (consulta realizada em 05.09.2016).

> [...] o suprimento de recursos financeiros por entidades públicas e estabelecimentos de crédito particulares a produtores rurais ou a suas cooperativas para aplicação exclusiva em atividades que se enquadrem nos objetivos indicados na legislação em vigor.

A concessão de crédito rural tem o objetivo de suprir as necessidades financeiras do custeio e da comercialização dos produtos agropecuários e também de disponibilizar recursos para investimentos e industrialização desses produtos. Para que esses objetivos sejam atingidos, o Conselho Monetário Nacional (CMN) tem competência exclusiva para normatizar o crédito rural no País, estabelecendo as condições do financiamento. As diretrizes estabelecidas pelo CMN encontram-se sistematizadas no Manual de Crédito Rural, que deve ser observado por todos os integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural[3].

Entretanto, com o desenvolvimento do agronegócio no Brasil e o dinamismo econômico das atividades rurais, os empréstimos públicos subsidiados passaram a se tornar insuficientes para atender a demanda de capital do setor. Essa insuficiência de recursos, que se torna ainda mais acentuada em momentos de crise, fez com que fosse necessária a adoção de medidas para expandir as operações de crédito privado no País, de forma a beneficiar todos os atores da cadeia do agronegócio, direcionando para o setor, no volume e com a agilidade adequados, os recursos necessários ao financiamento de suas atividades.

Nessa busca de alternativas, a Cédula de Produto Rural – CPR, instituída pela Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994 ("Lei 8.929/1994"), foi um instrumento pioneiro, que propiciou ao produtor rural ligado à produção agropecuária a possibilidade de obter crédito junto aos agentes financeiros. Contudo, apesar desse primeiro estímulo, as demais etapas da cadeia agroindustrial ainda não possuíam um instrumento semelhante que pudesse estimular o desenvolvimento do financiamento privado de suas atividades.

Nesse contexto, em 1º de outubro de 2004, foi editada a Medida Provisória nº 221 ("MP 221"), que instituiu o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA e o Warrant Agropecuário – WA no ordenamento jurídico brasileiro. Em 30 de dezembro de 2004, a MP 221 foi convertida na Lei nº 11.076 ("Lei 11.076/2004"). O Projeto de Lei de Conversão, além dos títulos já criados pela MP 221, incluiu três outros títulos: o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

Para Ecio Perin Junior e Renato Buranello (2011, p. 61), o objetivo principal da Lei 11.076/2004 foi o de criar mecanismos e instrumentos que viabilizassem o financiamento de

[3] Os integrantes do Sistema Nacional de Crédito Rural encontram-se estabelecidos pelo art. 7º da Lei 4.829/1965.

todo o complexo agroindustrial, que abrange as atividades compreendidas entre a fabricação e suprimento de insumos, a formação e produção nas unidades agropecuárias, até o processamento, acondicionamento, armazenamento, distribuição e consumo os produtos *in natura* ou industrializados.

Esses títulos foram criados para maximizar a captação de recursos para o agronegócio, atraindo para o setor mais capital privado, de forma a possibilitar que os recursos oficiais subsidiados fossem direcionados aos pequenos produtores rurais, fazendo com que o mercado privado pudesse se tornar o principal financiador da agricultura comercial profissionalizada e da agroindústria (PERIN JUNIOR, BURANELLO, 2011, p. 57).

Assim, considerando que a CPR já havia se consolidado como instrumento de financiamento à produção agropecuária, com o advento da Lei 11.076/2004, o agronegócio passou a contar com a possibilidade de emissão de títulos de crédito aptos a financiar todas as suas etapas. O CDA e o WA passaram a ser os títulos utilizados no armazenamento e na comercialização dos produtos agropecuários e o CDCA, a LCA e o CRA foram instituídos para financiar todas as atividades da cadeia agroindustrial.

A seguir, serão apresentadas as principais características e a relevância dos títulos criados pela Lei 11.076/2004 para o financiamento privado do agronegócio no Brasil.

2 Certificado de Depósito Agropecuário – CDA e Warrant Agropecuário – WA

A sazonalidade que caracteriza o setor agropecuário gera a necessidade de um sistema de armazenagem eficaz. Para Daniela Matrorocco e Marcos Castro de Andrade Mello (2011, p. 457), “a armazenagem de produtos é uma etapa muito importante do sistema de logística agroindustrial, etapa existente entre o produtor e o comerciante e que serve como uma unidade de apoio para a conservação dos produtos e melhor gestão do estoque já produzido”.

Da mesma forma, Lutero de Paiva Pereira (2015, p. 153) entende que a armazenagem agropecuária é indispensável não somente para o produtor rural ter condições de guardar sua produção para o momento de comercialização mais favorável, como também para o Governo estocar produtos visando regular o preço e contar com a quantidade de alimentos necessária para garantir o abastecimento interno.

Dada a sua importância, a armazenagem no Brasil é regulamentada há mais de um século. Em 21 de novembro de 1903, foi editado o Decreto nº 1.102, que instituiu as regras para o estabelecimento de armazéns gerais, determinado os diretos e obrigações das pessoas jurídicas que os instituírem. Os armazéns gerais são estabelecimentos que têm por objeto a

guarda e conservação de mercadorias e a emissão de títulos especiais que as representam, quais sejam, o conhecimento de depósito e o *warrant*.

Entretanto, a disciplina dos armazéns gerais não acompanhou a evolução do setor agropecuário no Brasil e passou a não mais atender às suas necessidades específicas. Assim, em 20 de maio de 2000, foi editada a Lei nº 9.973 ("Lei 9.973/2000"), que criou o Sistema de Armazenagem de Produtos Agropecuários, estabelecendo um regime jurídico específico para regular a armazenagem desses produtos e seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico. Conforme previsto por essa norma, compete ao Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) a certificação para qualificação dos armazéns destinados à atividade de guarda e conservação de produtos agropecuários[4].

Essas alterações foram fundamentais para aumentar a eficiência e a confiabilidade dos armazéns de produtos agropecuários, gerando ganhos de escala para o setor, já que a estocagem em armazéns confiáveis e eficientes minimiza perdas, mantém a integridade dos produtos e reduz a necessidade de movimentação da mercadoria a cada negociação e, com isso, diminui o custo de frete.

Faltava, contudo, a previsão de instrumentos destinados a financiar o armazenamento da safra agrícola, uma vez que o conhecimento de depósito e o *warrant* disciplinados pelo Decreto nº 1.102/1903 não atendiam às necessidades do setor, seja porque geravam a obrigação de emissão de notas fiscais a cada negociação dos títulos, dificultando e encarecendo a sua circulação, seja porque faltava credibilidade a esses títulos perante os agentes interessados, principalmente pelas condições deficitárias dos armazéns gerais, cujas atividades são fiscalizadas pelas Juntas Comerciais.

Nesse contexto, foi editada a MP 221, cuja Exposição de Motivos[5] reforçou a necessidade de um sistema de armazenagem eficiente para o agronegócio, cujos produtos têm épocas próprias para plantio e colheita, o que faz com que o setor não tenha a mesma flexibilidade que a indústria de alterar a produção e de manter estoques de acordo com a sua estratégia de comercialização. Além disso, a emissão de títulos representativos de promessa de entrega das mercadorias depositadas transforma a simples guarda em oportunidade negocial, viabilizando a comercialização e o financiamento de carregamento de estoques.

---

[4] O Decreto nº 3.855, de 3 de julho de 2001, que regulamenta a Lei 9.973/2000, instituiu, no âmbito do MAPA, o Sistema Nacional de Certificação de Unidades Armazenadoras, por intermédio do qual são estabelecidas as condições técnicas e operacionais para a qualificação dos armazéns de produtos agropecuários. Os requisitos técnicos para a certificação dessas unidades armazenadoras estão previstos nos anexos I e II da Instrução Normativa nº 3, de 8 de janeiro de 2010, do MAPA.

[5] EM Interministerial nº 00110/2004 – MF/MAPA.

Com a MP 221, surgem o CDA e o WA com o intuito de fomentar as atividades de armazenagem agropecuária e de facilitar a comercialização da produção, eliminando a necessidade de movimentação do produto a cada negociação, e também a obtenção de financiamento junto a investidores privados, através da captação de recursos no âmbito do mercado de capitais (MATROROCCO, MELLO, 2011, p. 468).

Pelo § 1º do art. 1º da Lei 11.076, o CDA é "título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, depositados em conformidade com a Lei nº 9.973, de 29 de maio de 2000", e pelo § 2º do mesmo artigo, o WA, é "título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o CDA correspondente, assim como sobre o produto nele descrito".

A relevância do CDA e do WA, para Bruno Saraiva Pedreira de Cerqueira (2016, p. 561), está no fato desses títulos viabilizarem não só as operações de financiamento do estoque de produtos agropecuários, permitindo que os participantes da cadeia escolham o melhor momento para comercializar seus produtos, mas também a transferência da titularidade das mercadorias armazenadas sem a necessidade da efetiva movimentação dos produtos.

Pela definição apresentada, é possível afirmar que o CDA é título representativo de mercadorias (produtos do agronegócio), ao passo que o WA é representativo de promessa de pagamento garantido pelo penhor dos produtos depositados. Ambos são títulos causais, que só podem ser emitidos quando há depósito de produtos agropecuários[6] em armazéns destinados a esse fim. Além disso, o CDA e o WA só podem ser emitidos por armazéns certificados pelo MAPA (conforme previsto na Lei 9.973) e por cooperativas disciplinadas pela Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, e apenas em favor de produtores agropecuários.

A emissão do CDA e do WA é feita pelo depositário (armazém), a pedido do depositante (armazenador) e em favor deste. Como são títulos unidos, eles são emitidos sempre de forma simultânea. No momento da solicitação de emissão, o depositante deve declarar que o produto é de sua propriedade e que está livre e desembaraçado de quaisquer ônus, além de outorgar poderes ao depositário para transferir a propriedade do produto ao titular do CDA e do WA, garantindo a regular formalização e execução da cadeia de negócios.

De acordo com o disposto no art. 3º da Lei 11.076/2004, o CDA e o WA são títulos (i) documentais ou cartulares, antes de seu registro em sistema de registro e de liquidação financeira e após a sua baixa, e (ii) escriturais ou eletrônicos, enquanto permanecerem

[6] De acordo com o disposto no art. 46 da Lei 11.076/2004, para produtos agropecuários é vedada a emissão do conhecimento de depósito e do *warrant* previstos no Decreto nº 1.102/1903.

registrados em sistema de registro e de liquidação financeira. Ademais, são títulos executivos extrajudiciais em razão da previsão contida no art. 1º, § 4º, da Lei nº 11.076/2004.

A emissão do CDA e do WA é permeada de formalidades legais para dar mais segurança jurídica à cadeia de negociações desses títulos. O art. 5º da Lei 11.076 estabelece os requisitos que o CDA e o WA devem apresentar para possibilitar a precisa identificação dos títulos e dos produtos a que se referem.

Os títulos devem informar o valor dos serviços de armazenagem, a periodicidade de sua cobrança e indicar o responsável pelo seu pagamento, que, por acordo entre o depositante e o depositário, pode ser o endossatário do CDA. O CDA e o WA devem identificar o segurador do produto armazenado e do valor do seguro, uma vez que, para emissão desses títulos, os produtos devem estar cobertos pelo seguro obrigatório previsto pelo § 6º do art. 6º da Lei 9.973/2000, cuja cobertura deve atender ao disposto no art. 22 da Lei 11.076/2004.

O CDA e o WA devem conter, ainda, a data de emissão, a data do recebimento do produto pelo armazém e o prazo do depósito, que será de até um ano, contado da data da sua emissão, podendo ser prorrogado pelo depositário a pedido do credor.

Esses títulos devem conter cláusula à ordem e podem ser transmitidos unidos ou separadamente. O endosso do CDA e do WA em conjunto transfere a propriedade da mercadoria depositada. O endosso apenas do WA representa promessa de pagamento em dinheiro garantida pelo penhor da mercadoria depositada. O endosso apenas do CDA transfere a propriedade das mercadorias sem uma das suas principais características, a onerabilidade (os produtos não se encontram livres e desembaraçados), em razão da falta do WA[7].

Nos depósitos de produtos agropecuários em que houver emissão de CDA e WA, fica dispensada a entrega de recibo de depósito e facultada a formalização do contrato de depósito previsto na Lei 9.973/2000.

Aplicam-se ao CDA e ao WA as normas de direito cambial[8] no que forem cabíveis e o seguinte: (i) os endossos devem ser completos; (ii) os endossantes não respondem pela entrega do produto, mas tão-somente pela existência da obrigação; e (iii) é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas.

---

[7] Cabe mencionar que não é possível negociar o CDA isoladamente, sem que o WA já esteja dado em garantia a alguma operação de financiamento. Isso porque, como se verá a seguir, esses títulos devem ser registrados em sistemas autorizado pelo BACEN e esses sistemas não admitem essa modalidade de negociação. O Sistema de Registro da CETIP possibilita registrar a negociação do CDA em conjunto com o respectivo WA e do WA isolado do correspondente CDA. Já o Sistema de Registro de Títulos do Agronegócio (SRTA) da BM&FBOVESPA determina que, para negociar esses títulos separadamente, o depositante terá que negociar primeiro o WA e, posteriormente, o proprietário do CDA poderá vendê-lo para um terceiro, de forma que o novo comprador assumirá o direito sobre a propriedade da mercadoria e a obrigação de pagar a dívida do WA.

[8] As normas gerais de direito cambial são estabelecidas pelos artigos 887 a 926 do Código Civil.

O depositário é o responsável pela guarda, conservação e manutenção da qualidade e quantidade dos produtos recebidos em depósito, bem como pela sua entrega aos credores, conforme consignado no CDA e no WA. Além disso, o depositário que emitir o CDA e o WA é responsável, civil e criminalmente, pelas irregularidades e inexatidões neles lançadas.

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 livre e plena disposição. Esse produto não é abarcado por eventual recuperação judicial ou falência do depositante da mercadoria e nem do depositário, o que gera uma maior confiança na negociação dos títulos.

É obrigatório o registro do CDA e do WA em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil ("BACEN"), o que deve ocorrer no prazo de até 30 dias, contado da data da sua emissão. Os sistemas atualmente autorizados pelo BACEN são os da CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivados ("CETIP") e da BM&F Bovespa – Bolsa de Valores, Mercadoria e Futuro ("BM&FBovespa")[9], sociedades que administram ambientes de negociação e registro de valores mobiliários e títulos e fornecem o ambiente eletrônico para a negociação, liquidação e compensação dos títulos. Esse registro tem por objetivo transformar o CDA e o WA em ativos financeiros e possibilitar a sua negociação nos mercados de bolsa e de balcão.

O registro do CDA e do WA em sistema autorizado pelo BACEN será precedido da entrega dos títulos físicos à custódia de instituição autorizada para esse fim, mediante outorga de endosso-mandato. A instituição custodiante dos títulos pode ser um banco comercial, um banco de investimento, um banco múltiplo, uma sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou uma sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários. Essa instituição é responsável pela guarda do CDA e do WA, na qualidade de fiel depositária, pela realização do registro dos títulos em sistema de registro autorizado pelo BACEN e pela verificação da existência, da autenticidade, da validade e da regularidade dos títulos registrados, além da conformidade com as normas a eles aplicáveis.

Vencido o prazo de 30 dias sem que o CDA e o WA tenham sido registrados em sistema autorizado pelo BACEN, deverá o depositante solicitar ao depositário o cancelamento dos títulos e sua substituição por novos ou por recibo de depósito, em seu nome. O CDA e o WA não podem permanecer como títulos cartulares por mais de 30 dias após a sua emissão.

Os registros dos negócios realizados com o CDA e com o WA serão atualizados eletronicamente pela entidade registradora autorizada, que é responsável pela manutenção do

[9] O Sistema de Registro de Títulos do Agronegócio (SRTA) é um sistema da BM&FBOVESPA reconhecido e autorizado pelo Banco Central para registrar títulos do agronegócio e viabilizar a sua negociação eletrônica.

registro da cadeia de negócios ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados. Quando da primeira negociação do WA separado do CDA, a entidade registradora consignará em seus registros o valor da negociação do WA, a taxa de juros e a data de vencimento ou, ainda, o valor a ser pago no vencimento ou o indicador que será utilizado para o cálculo do valor da dívida. Os negócios ocorridos durante o período em que o CDA e o WA estiverem registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos não serão transcritos no verso dos títulos.

Para a retirada do produto, o credor do CDA providenciará a baixa do registro eletrônico do CDA e requererá à instituição custodiante o endosso na cártula e a sua entrega. A baixa do registro eletrônico ocorrerá somente se: (i) o CDA e o WA estiverem em nome do mesmo credor; ou (ii) o credor do CDA consignar, em dinheiro, na instituição custodiante, o valor do principal e dos juros devidos até a data do vencimento do WA.

Se, na data de vencimento do WA, o CDA e o WA não estiverem em nome do mesmo credor e o credor do CDA não houver consignado o valor da dívida, o titular do WA poderá, a seu critério, promover a execução do penhor sobre: (i) o produto, mediante sua venda em leilão a ser realizado em bolsa de mercadorias; ou (ii) o CDA correspondente, mediante a venda do título, em conjunto com o WA, em bolsa de mercadorias ou de futuros, ou em mercado de balcão organizado. O produto da venda da mercadoria ou dos títulos será utilizado para pagamento do crédito representado pelo WA ao seu titular na data do vencimento, devendo o saldo remanescente ser entregue ao titular do CDA, após debitadas as despesas incorridas com a realização do leilão da mercadoria ou com a venda dos títulos.

Com a entrega do CDA ao depositário, juntamente com o respectivo WA ou com o documento comprobatório do depósito consignado, o endossatário adquire a propriedade do produto nele descrito. Contudo, são condições para a transferência da propriedade ou retirada do produto: (i) o pagamento dos serviços de armazenagem, conservação e expedição; e (ii) o cumprimento das obrigações tributárias, principais e acessórias, relativas à operação.

Cabe mencionar que enquanto o CDA e o WA forem negociados junto a investidores como ativos financeiros, eles serão tributados como tais ativos. Após o registro, as negociações do CDA e do WA são isentas de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e de Imposto de Renda (IR), quando realizadas por pessoas físicas[10]. Os impostos incidentes sobre a transferência da mercadoria deverão ser recolhidos apenas quando o credor comparecer ao armazém agropecuário para retirar a mercadoria depositada.

[10] Art. 3º, IV, da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004.

Para exemplificar o processo de emissão e circulação desses títulos, apresenta-se a seguinte situação: um produtor de café, que deseja comercializar sua safra no futuro, deposita seus grãos em um armazém e solicita ao armazenador a emissão do CDA e do WA. Após a emissão desses títulos, esse produtor procura uma instituição custodiante para que esta realize o registro do CDA e do WA em sistema de registro autorizado pelo BACEN, em seu nome. Posteriormente, o produtor de café pleiteia um empréstimo a um banco, e oferece o WA como garantia. Com a concessão do financiamento, o WA é eletronicamente transferido ao banco financiador. No vencimento, o produtor de café liquida sua dívida junto ao banco, que realiza a liberação do WA, transferindo-o de volta para o produtor. Por fim, o produtor de café vende o CDA e o WA para uma torrefadora. Essa, por sua vez, solicita a baixa dos títulos à instituição custodiante e, em seguida, retira a mercadoria do armazém, entregando a este o CDA e o WA[11].

O CDA e o WA tornaram-se relevantes instrumentos de financiamento para o estoque da produção agropecuária. Ao possibilitar que os produtores escolham o melhor momento para comercializar seus produtos, sem que eles tenham que ser movimentados a cada negociação, esses títulos viabilizam diversas oportunidades negociais. Além disso, a necessidade de certificação dos armazéns agropecuários pelo MAPA aumenta a confiabilidade do CDA e do WA perante eventuais investidores e o registro desses títulos em sistema autorizado pelo BACEN traz segurança e transparência às negociações.

3 Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA

Conforme mencionado acima, pelo disposto no relatório do Projeto de Lei de Conversão da MP 221 na Lei 11.076/2004, foram incluídos novos títulos de crédito no ordenamento jurídico brasileiro, entre os quais o CDCA, a LCA e o CRA.

O relatório do citado Projeto de Lei indicou que a evolução dos custos de produção e a utilização de tecnologias avançadas no processo produtivo do agronegócio, agravadas pela estagnação das principais fontes de recursos do Sistema Nacional de Crédito Rural, contribuíram para que o montante de crédito disponibilizado para o setor em cada ano-safra não mais acompanhasse a demanda de recursos dos produtores rurais e de suas cooperativas.

Com isso, tornou-se necessário criar alternativas de financiamento para a agroindústria, possibilitando a monetização dos seus ativos através da sua negociação como

[11] Exemplo adaptado do folheto da BM&FBovespa sobre Certificado de Depósito Agropecuário/ *Warrant* Agropecuário – CDA/WA, disponível em <www.bmfbovespa.com.br> (consulta realizada em 23.08.2016).

recebíveis. Assim, a proposta de instituição do CDCA, da LCA e do CRA buscou viabilizar o aporte de recursos do mercado de capitais no agronegócio brasileiro. Esses títulos criaram alternativas para o financiamento das atividades rurais, incorporando novos agentes na estrutura de comercialização de produtos agropecuários, como investidores privados.

O CDCA, a LCA e o CRA são títulos nominativos, de livre negociação, representativos de promessa de pagamento em dinheiro e títulos executivos extrajudiciais. Possuem lastro em direitos creditórios 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.

Para Bruno Saraiva Pedreira de Cerqueira (2016, p. 563), ao criar esses títulos, o legislador teve a preocupação de evitar que a sua emissão fosse utilizada com finalidade diversa do beneficiamento da cadeia do agronegócio. Como esses títulos podem ser distribuídos publicamente e negociados em bolsa e em mercados de balcão organizados (hipótese em que será observado o disposto na Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976), eles representam um elo na cadeia produtiva do agronegócio, que possibilita o seu financiamento por meio do mercado de capitais.

Tal qual o CDA e o WA, também se aplicam ao CDCA, à LCA e ao CRA, no que forem cabíveis, as normas de direito cambial, com as seguintes modificações: (i) os endossos devem ser completos; e (ii) é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas.

3.1 Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA

O CDCA é título de emissão exclusiva de cooperativas de produtores rurais e de 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.

Esse título, além de outros requisitos estabelecidos no art. 25 da Lei 11.076/2004, deve conter: (i) valor nominal, podendo conter cláusula expressa de variação desse valor, desde que seja a mesma dos direitos creditórios a ele vinculados; (ii) identificação dos direitos creditórios vinculados e seus respectivos valores; (iii) data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas; (iv) taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; (v) cláusula à ordem; e (vi) nome da instituição responsável pela custódia dos direitos creditórios vinculados.

A identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA pode ser feita em documento à parte, desde que mencionado no certificado ou nos registros da instituição responsável pela manutenção dos sistemas de escrituração. O emitente do CDCA, que é o titular de direitos creditórios do agronegócio oriundos de negócios realizados com produtores rurais e/ou cooperativas (como, por exemplo, CPR, CDA e WA, duplicatas, entre outros) responde pela origem e autenticidade desses direitos creditórios.

O valor do CDCA não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios que dão lastro ao título. Esses direitos creditórios não serão penhorados, sequestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do seu emitente, o que é fundamental para garantir a confiabilidade do título perante seus potenciais investidores.

Os direitos creditórios vinculados ao CDCA deverão ser registrados na CETIP ou na BM&FBovespa e custodiados em instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pela CVM a prestar serviço de custódia de valores mobiliários. Ou seja, a emissão do CDCA está vinculada aos lastros (recebíveis emitidos por produtores rurais e sociedades do agronegócio) registrados em sistemas autorizados anteriormente à sua emissão.

Caberá à instituição custodiante manter sob sua guarda documentação que evidencie a regular constituição dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios custodiados.

O CDCA pode ser emitido sob a forma cartular ou escritural, sendo que nessa última hipótese: (i) será registrado em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN; (ii) a transferência de sua titularidade operar-se-á pelos registros dos negócios efetuados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos; e (iii) a entidade registradora será responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios ocorridos com os títulos registrados no sistema.

O CDCA confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculado, independentemente de convenção, de registro e de notificação do devedor. Além do penhor legal, o CDCA poderá contar com garantias adicionais, reais ou fidejussórias, livremente negociadas entre as partes. É facultada a cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios do agronegócio, em favor do adquirente do CDCA, nos termos do disposto nos art. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 ("Lei 9.514/1997").

Para Renato Buranello (2009, p. 362-363), a emissão de CDCA pode ser utilizada para estruturar operações financeiras que visem alongamento de prazos e melhoria das taxas em relação aos financiamentos existentes. Esse título possibilita às cooperativas e aos produtores rurais a captação de recursos no mercado financeiro e de capitais e a melhoria do

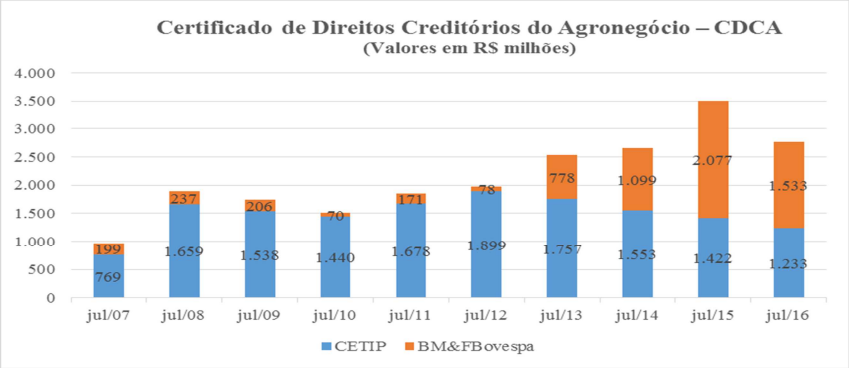
fluxo de caixa e dos índices financeiros, dado que os juros pagos aos adquirentes do CDCA podem ser inferiores às taxas de financiamento bancário.

Para o adquirente do CDCA, as principais vantagens desse título são: (i) retornos mais atrativos do que os usualmente praticados no mercado; (ii) existência de garantia legal (penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculados) e possibilidade de ampliação das garantias oferecidas; e (iii) isenção de IR, se o investidor for pessoa física.

Como exemplo da aplicabilidade do CDCA, considere-se que uma cooperativa adquire CPRs de produtores de milho e deseja emitir um CDCA para se financiar. Como possui um direito creditório oriundo do agronegócio para lastrear o título, a cooperativa procura uma instituição financeira para registrar as CPRs em sistema autorizado pelo BACEN. Posteriormente, emite o CDCA com lastro nas CPRs e negocia o título com um investidor, que paga o valor do CDCA à cooperativa. No vencimento, os produtores de milho quitam suas dívidas referentes às CPRs com a cooperativa e esta paga o valor previsto no CDCA. A instituição financeira custodiante efetua a baixa do CDCA no sistema de registro e a operação é liquidada.[12]

O gráfico a seguir apresenta a evolução do estoque, em valores nominais, dos CDCAs registrados na CETIP e na BM&FBovespa nos últimos dez anos.

Gráfico 1: Estoque de CDCA na CETIP e na BM&FBovespa



Fonte: CETIP e BM&FBovespa

O CDCA vem sendo utilizado como importante instrumento de financiamento pelas cooperativas e produtores rurais para as suas necessidades de capital, já que a emissão desse título usualmente se dá de forma menos onerosa para o emissor do que a obtenção de um empréstimo bancário não subsidiado. Além disso, o CDCA vem se consolidando como alternativa de investimento para aqueles que desejam investir no agronegócio[13].

[12] Exemplo adaptado do folheto da BM&FBovespa sobre Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, disponível em <www.bmfbovespa.com.br> (consulta realizada em 28.08.2016).

[13] O volume de CDCA em estoque em julho de 2016 (aproximadamente R$ 2,8 bilhões) é superior à dotação de alguns programas agropecuários subsidiados do Plano Agrícola e Pecuário 2016/2017 do Governo Federal, tais

3.2 Letra de Crédito do Agronegócio – LCA

A LCA é título de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas, lastreado em direitos creditórios originários do agronegócio, incluindo financiamentos ou empréstimos para o setor[14].

Além de outros requisitos estabelecidos no art. 27 da Lei 11.076/2004, a LCA deve conter: (i) valor nominal, podendo conter cláusula expressa de variação desse valor, desde que seja a mesma dos direitos creditórios a ele vinculados; (ii) identificação desses direitos creditórios e seus respectivos valores; (iii) data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das parcelas; (vii) taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; e (iv) cláusula à ordem.

O valor da LCA não poderá exceder o valor total dos direitos creditórios a ela vinculados. A identificação desses direitos creditórios pode ser feita em documento à parte, desde que mencionado no certificado ou nos registros da instituição responsável pelos sistemas de escrituração. A instituição financeira que emitir a LCA responde pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a ela vinculados. Esses direitos creditórios não serão penhorados, sequestrados ou arrestados em decorrência de outras dívidas do seu emitente.

Os direitos creditórios vinculados à LCA deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo BACEN e poderão ser mantidos em custódia. A LCA pode ser emitida sob a forma cartular ou escritural, sendo que nessa última hipótese: (i) será registrada em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN; (ii) a transferência de sua titularidade operar-se-á pelos registros dos negócios efetuados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos; e (iii) a entidade registradora será responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios ocorridos com os títulos registrados no sistema.

O registro da LCA e dos direitos creditórios a ela vinculados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN é disciplinado pela Resolução nº 4.296, de 20 de dezembro de 2013, do CMN[15].

---

como: (i) o Programa de Incentivo à Inovação Tecnológica na Produção Agropecuária – Inovagro, cuja dotação é de R$ 1,2 bilhão; e (ii) o Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária – Prodecoop, cuja dotação é de R$ 2,4 bilhões. Informações disponíveis em <http://www.agricultura.gov.br/pap> (consulta realizada em 06.09.2016).

[14] De acordo com o § 2º do art. 23 da Lei 11.076/2004, incluído pela Medida Provisória nº 725, de 11 de maio de 2016, as instituições financeiras constituídas sob a forma de cooperativas de crédito (Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009) podem utilizar, como lastro de LCA de sua emissão, título de crédito representativo de repasse interfinanceiro realizado em favor de cooperativa singular de crédito do sistema, quando a totalidade dos recursos se destinar a apenas uma operação de crédito rural, observados os requisitos legais.

A LCA confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ela vinculados, independentemente de convenção, de registro e de notificação do devedor. Também poderá contar com garantias adicionais, reais ou fidejussórias, livremente negociadas entre as partes. Ademais, é facultada a cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios do agronegócio, em favor do adquirente da LCA (art. 18 a 20 da Lei 9.514/1997). A LCA conta ainda com a garantia ordinária proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC, conforme disposto em seu regulamento[16], que cobre perdas até os limites normativamente estabelecidos por CPF ou CNPJ e por conglomerado financeiro.

Para o banco emissor, a importância desse título está na possibilidade de captação adicional de recursos por um custo geralmente inferior ao de uma captação de mercado. Apesar de não haver nenhuma garantia de que essa redução de custo para o emissor seja repassada para os financiamentos dos agentes da cadeia do agronegócio, a possibilidade de emissão de LCA lastreada nesses empréstimos faz com que o financiamento das atividades agropecuárias se torne mais interessante para os agentes financeiros.

Em relação aos investidores, a LCA, além de contar com as garantias descritas acima, apresenta diversas vantagens, tais como: (i) isenção de IOF e de IR para pessoas físicas; (ii) rendimento líquido superior à maioria das aplicações de renda fixa; e (iii) baixo risco de inadimplemento, dado que a LCA está associada à solvência do banco emissor (assim como ocorre com os Certificados de Depósito Bancário – CDB).

Como exemplo de utilização desse título, apresenta-se a seguinte situação: um produtor de soja adquire um empréstimo junto a um banco para financiar a sua safra. Esse financiamento é formalizado pela emissão de uma Cédula de Crédito Bancário – CCB pelo produtor em favor do banco credor. A instituição financeira realiza o registro da CCB em sistema autorizado pelo BACEN. Com lastro na CCB originária do negócio jurídico (financiamento) celebrado com o produtor rural, o banco emite uma LCA para captar recursos no mercado a um custo mais atrativo. O investidor adquire a LCA e recebe o valor investido corrigido, nos termos previstos no título, tendo como garantia, entre outras, os direitos creditórios oriundos da CCB.

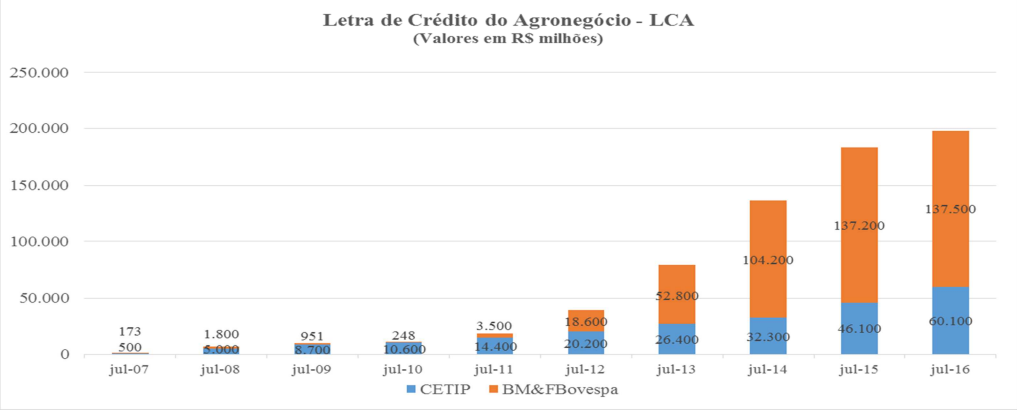
A tabela a seguir demonstra a evolução do estoque, em valores nominais, das LCAs registrada nos últimos dez anos, tanto na CETIP quanto na BM&FBovespa.

---

[15] Cabe também mencionar que, pelo disposto no art. 5º da Resolução nº 4.410, de 28 de maio de 2015, do CMN, ficou estabelecido o prazo mínimo, contado a partir da data em que um terceiro adquira a LCA da instituição emissora, de (i) 12 meses para a LCA que for atualizada anualmente por índice de preços e (ii) 90 dias para a LCA não atualizada por índice de preços, sendo vedada recompra ou o resgate antecipado, parcial ou total, desse título.

[16] Art. 2º, IX, do Anexo II à Resolução nº 4.222 de 23 de maio de 2013, do CMN.

Gráfico 2: Estoque de LCA na CETIP e na BM&FBovespa



Fonte: CETIP e BM&FBovespa

Por ser um título que teve ampla aceitação pelo mercado financeiro e de capitais, a LCA vem se consolidando como um dos instrumentos mais relevantes para viabilizar a disponibilização de recursos para o financiamento privado da cadeia do agronegócio no Brasil[17].

3.3 Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA

O CRA é o título de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. Essas companhias securitizadoras, conforme disposto no art. 38 da Lei 11.076/2004, são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tem por finalidade a aquisição e securitização dos direitos creditórios do agronegócio e a emissão e colocação de CRAs no mercado financeiro e de capitais.

Conforme mencionado por Bruno Saraiva Pedreira de Cerqueira (2016, p. 566), esse título foi criado de forma a permitir operações de securitização ao agronegócio em modelos semelhantes aos praticados no mercado imobiliário via emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI[18] [19].

O CRA, além de outros requisitos estabelecidos no art. 37 da Lei 11.076/2004, deve apresentar: (i) valor nominal, podendo haver cláusula expressa de variação desse valor, desde que seja a mesma dos direitos creditórios a eles vinculados; (ii) data de vencimento ou, se

[17] Como pode ser observado, o estoque de LCA passou de R$ 673 milhões, em julho de 2007, para mais de R$ 197 bilhões, em julho de 2016. Para fins de comparação, cabe mencionar que o valor total destinado pelo Governo Federal ao Plano Agrícola e Pecuário 2016/2017 foi de R$ 185 bilhões, inferior, portanto ao valor total das LCAs em estoque. Informações disponíveis em <http://www.agricultura.gov.br/pap> (consulta realizada em 06.09.2016).

[18] Os CRIs são disciplinados pelos art. 6º e ss de Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

[19] A CVM decidiu, em reunião do Colegiado realizada em 18 de novembro de 2008, utilizar na análise de pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de CRA a regulamentação aplicável ao CRI, qual seja, a Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004.

emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das parcelas; (iii) taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização; e (iv) identificação do Termo de Securitização de Direitos Creditórios que lhe tenha dado origem.

Esse título adotará a forma escritural e será registrado em sistemas de registro autorizados pelo BACEN. A transferência de sua titularidade operar-se-á pelos registros dos negócios efetuados nos sistemas de registro.

Uinie Caminha (2007, p. 1), apresentando o significado de securitização, explica que:

> O termo [...] pode ser entendido tanto em sentido amplo quanto em sentido estrito. Em sentido amplo, representa o acesso ao mercado de capitais como alternativa de financiamento e investimento, em substituição a outras opções ligadas ao mercado financeiro tradicional, ou seja, é sinônimo de desintermediação financeira. Já a securitização em sentido estrito é a operação que tem por escopo a segregação de ativos em veículo próprio, com o fim de servirem de lastro à emissão de títulos por esse mesmo veículo [...].

Ainda de acordo com a citada autora (CAMINHA, 2007, p. 38-39), do ponto de vista financeiro, a securitização em sentido estrito é a operação por meio da qual se mobilizam ativos que, de outra maneira, não teriam a possibilidade de se autofinanciar ou gerar renda presente. Sob a ótica jurídica, a securitização pode ser definida como a estrutura composta por um conjunto de negócios jurídicos, que envolve a cessão e a segregação de ativos em uma sociedade ou fundo de investimento, que emite títulos garantidos pelo ativo segregado.

De acordo com o estabelecido no art. 40 da Lei 11.076/2004, a securitização de direitos creditórios do agronegócio é a operação pela qual tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Direitos Creditórios, emitido por uma companhia securitizadora, no qual constarão os seguintes elementos: (i) identificação do devedor; (ii) valor nominal e vencimento de cada direito creditório a ele vinculado; (iii) identificação dos títulos emitidos; e (iv) indicação de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, quando houver.

O CRA poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização de Direitos Creditórios, garantia flutuante, assegurando ao seu titular privilégio geral sobre o ativo da securitizadora. É facultada também a cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios do agronegócio, em favor dos adquirentes do CRA, nos termos do disposto nos art. 18 a 20 da Lei 9.514/1997.

As securitizadoras podem instituir, por meio de declaração unilateral no Termo de Securitização de Direitos Creditórios, regime fiduciário sobre esses direitos, o qual será regido, no que couber, pelas disposições expressas nos art. 9º a 16 da Lei 9.514/1997. No

regime fiduciário, os recebíveis, entre outros aspectos: (i) são separados do patrimônio da securitizadora e destinados exclusivamente à liquidação dos CRAs e de suas obrigações acessórias; e (ii) são isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da securitizadora. Esse regime impõe a nomeação de um agente fiduciário, a quem caberá zelar pela proteção dos direitos e interesses dos adquirentes dos CRAs.

Renato Buranello e Renata Rodrigues Breda (2011, p. 587) afirmam que o regime fiduciário instituído sobre os créditos que lastreiam a emissão do CRA permite que esses créditos afetados sejam segregados do patrimônio comum da securitizadora, passando a constituir patrimônio separado, que não é alcançado nem em caso de falência da companhia.

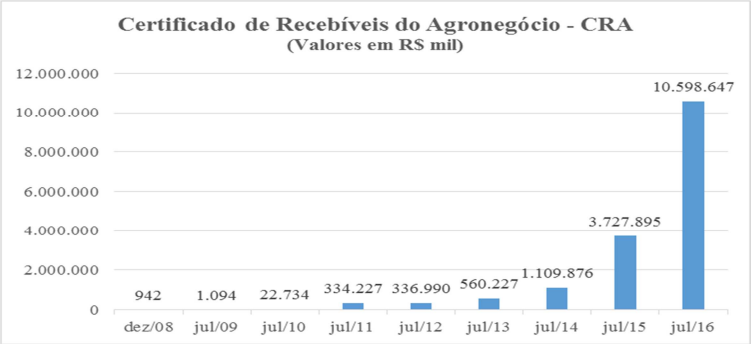
Para aumentar a confiabilidade dos investidores nos CRAs, é usual que o risco envolvido na aquisição desses títulos seja avaliado por agências classificadoras de risco. Conforme mencionado por Renato Buranello e Ana Flávia Leandro (2011, p. 540), a principal função dessas agências é assessorar os investidores nas decisões de investimento, avaliando o risco de crédito envolvido, ou seja, a probabilidade de pagamento de acordo com as especificações da oferta.

Do ponto de vista do emissor, o CRA é um instrumento de captação de recursos para financiar operações do agronegócio. Para o investidor, o CRA apresenta as seguintes vantagens: (i) por ser um investimento em renda fixa, o investidor tem a previsão do fluxo de caixa das remunerações e amortizações do título; (ii) quando há regime fiduciário, o fluxo de pagamento para os investidores não é afetado mesmo que a securitizadora tenha dificuldades financeiras; e (iii) os rendimentos do CRA são isentos de IR para pessoa física.

Como exemplo da utilização desse título, apresenta-se a seguinte hipótese: produtores de cana-de-açúcar emitem CPRs em favor de uma cooperativa que, com lastro no direito creditório desses títulos, emite CDCAs em favor de uma securitizadora. Essa companhia, por sua vez, emite CRAs lastreados nos CDCAs e garantidos pela cessão fiduciária dos recebíveis de contratos de fornecimento de cana-de-açúcar celebrados entre a cooperativa e usinas de açúcar e álcool. Com os recursos aplicados pelos investidores nos CRAs, a securitizadora paga à cooperativa pela aquisição dos CDCAs. De acordo com o previsto no título, a securitizadora amortizará o principal do CRA e pagará juros aos investidores com os valores pagos pelo CDCA pela cooperativa. Os recursos provenientes dos contratos de fornecimento de cana-de-açúcar cedidos fiduciariamente na operação serão depositados em conta vinculada indicada pela securitizadora para garantir o pagamento dos CRAs em caso de inadimplemento.

Como a emissão de CRA exige uma estrutura mais profissional e complexa do que a necessária para os demais títulos do agronegócio, o primeiro registro de CRA ocorreu apenas em 2008. O gráfico a seguir apresenta a evolução do estoque desses títulos na CETIP, em valores nominais, desde o primeiro registro.

Gráfico 3: Estoque de CRA na CETIP



Fonte: CETIP

Pelo gráfico, pode-se observar uma significativa evolução na utilização de CRAs para financiamento do agronegócio, em especial no último ano. Além disso, de acordo com informações da BM&FBovespa[20], o valor total dos CRAs listados em setembro de 2016 é de aproximadamente R$ 9,5 bilhões. Assim, pode-se constatar que, após um período inicial necessário para amadurecer e desenvolver o mercado de securitização de créditos do agronegócio, os CRAs começam a se apresentar como uma alternativa cada vez mais relevante às formas tradicionais de financiamento das atividades agropecuárias.

4 Conclusão

O agronegócio é um setor muito relevante para a economia nacional. Como os seus ciclos dependem da safra dos produtos agropecuários e são impactados pelos riscos biológicos, as atividades agropecuárias são muito demandantes de capital. Por esses motivos, o setor sempre dependeu de financiamento público subsidiado.

Contudo, pela limitação crescente dos recursos públicos destinados ao agronegócio, a oferta de crédito passou a não mais ser suficiente para atender às demandas do setor, tornando-se imprescindível reformular a política agrícola brasileira em busca de alternativas de financiamento. Mesmo com a criação da CPR em 1994, que se consolidou como relevante instrumento para financiar os produtores agropecuários, ainda era necessário criar alternativas para que as demais etapas da cadeia agroindustrial pudessem acessar recursos através dos mercados financeiro e de capitais.

[20] Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/cra/cras-listados/> (consulta realizada em 03.09.2016).

Dessa forma, a Lei 11.076/2004 criou o CDA, o WA, o CDCA, a LCA e o CRA, com o objetivo de possibilitar a sua utilização para desenvolver o financiamento do agronegócio através do mercado de capitais, que, assim como os títulos de crédito, tem como finalidade precípua a mobilização e a circulação de riquezas.

O CDA e o WA substituíram eficazmente os títulos previstos no Decreto 1.102/1903 e tornaram-se fundamentais na etapa de armazenagem da produção agropecuária pois, além de possibilitar a negociação dos produtos depositados e a sua utilização como garantia sem ser necessário movimentá-los, geram mais confiança, segurança e transparência para o investidor.

O CDCA possibilita que os integrantes da cadeia do agronegócio financiem as suas atividades através da emissão de um título corporativo menos oneroso que um empréstimo bancário para capital de giro e apresenta-se como alternativa de investimento para os que buscam retorno financeiro para o seu capital.

A LCA, sendo título de emissão exclusiva das instituições financeiras associado à solvência do banco emissor e que possibilita a captação adicional de recursos pelas instituições financeiras, teve ampla aceitação no mercado financeiro e de capitais e se consolidou como o mais relevante instrumento de financiamento privado do agronegócio.

Por fim, o CRA, apesar da transparência na sua emissão, demorou a se apresentar como alternativa às formas tradicionais de financiamento, dado que exigia uma estrutura profissional e complexa e dependia da consolidação das companhias securitizadoras do agronegócio. Contudo, sobretudo no último ano, houve uma ampliação de operações de emissão de CRA, que já atingem cerca de R$ 20 bilhões.

O fato de todos os títulos serem registrados nos sistemas de registro pelo BACEN traz maior segurança ao público investidor, possibilita a sua precificação e impõe a responsabilidade de o agente financeiro liquidar a obrigação no seu vencimento. Com isso, os títulos do agronegócio apresentam-se como alternativas transparentes, eficientes e seguras para os investidores interessados em obter ganhos de capital através do agronegócio.

Apesar dos desafios iniciais, tais como a falta de cultura dos investidores em relação à agroindústria e os obstáculos conjunturais e estruturais para o desenvolvimento de um financiamento rural baseado em títulos do agronegócio, pode-se afirmar que a criação desses títulos pela Lei 11.076/2004 foi fundamental para inserir as atividades agropecuárias na lógica dos mercados financeiro e de capitais. Isso permitiu a consolidação desses títulos como relevantes instrumentos de captação de recursos privados e viabilizou que o agronegócio se tornasse menos dependente da intervenção do Estado e dos financiamentos públicos.

5 Referências

BURANELLO, Renato M. **Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio: Regime Jurídico.** São Paulo: Quartier Latin, 2009.

_____. Letra de Crédito do Agronegócio na Captação de Poupança Pública e Financiamento Privado do Agronegócio. In: _____; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 479-528.

_____; BREDA, Renata Rodrigues. O Mercado de Capitais Brasileiro e o Certificado de Recebíveis para Financiamento do Agronegócio. In: BURANELLO, Renato; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 567-593.

_____; LEANDRO, Ana Flávia. Securitização de Títulos e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA). In: BURANELLO, Renato; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 529-553.

CAMINHA, Uinie. **Securitização**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

CERQUEIRA, Bruno Saraiva Pedreira de. Os Títulos de Crédito do Agronegócio. In BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (Coord.). **Finanças Corporativas: Aspectos Jurídicos e Estratégicos.** São Paulo: Atlas, 2016. p. 553-569.

COELHO, Fabio Ulhoa. Títulos do Agronegócio. In: _____ (Coord.). **Tratado de Direito Comercial, Volume 8.** São Paulo: Saraiva, 2015. p. 327-342.

COSTA, Willie Duarte. **Títulos de Crédito**. 3.ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

MATROROCCO, Daniela; MELLO, Marcos Castro de Andrade. Sistema de Armazenagem de Produtos Agropecuários: Emissão de Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e *Warrant* Agropecuário (WA). In: BURANELLO, Renato; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 455-478.

PEREIRA, Lutero de Paiva. **Agronegócio: Questões Jurídicas Relevantes.** 2.ed. Curitiba: Juruá Editora, 2015.

_____. **Financiamento Rural.** 3.ed. Colaboração de Tobias Marini de Salles Luz. Curitiba: Juruá, 2014, 3ª edição.

PERIN JUNIOR, Ecio. BURANELLO, Renato. Constituição Econômica, Política Agrícola e Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio. In: _____; SOUZA, André Ricardo Passos de (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 41-64.

SOUZA, André Ricardo Passos de. Tributação nos Novos Títulos do Agronegócio. 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. 791-818.

_____. A Tributação do Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e *Warrant* Agropecuário (WA). In: BURANELLO, Renato; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Org.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente.** São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 819-847.