

Anuário Uqbar 2020

**Certificados
de Recebíveis do
Agronegócio**

13ª Edição

ARCO

Caro leitor,

Aqui se inicia o *Anuário Uqbar: CRA 2020*, trazendo toda a história ampla do último ano referente ao mercado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Mas antes, seguindo o apropriado *script* analítico *top-down*, cabe abrir esta carta comentando sinteticamente os fundamentos atuais deste segmento. Pois é daí que se firma uma visão do que vem pela frente, muito positiva, por sinal.

Avançamos no Brasil em um ano que começou prometendo mais. A economia do país, finalmente, indica perspectivas melhores. Muito precisa ser feito para a realização do possível, com destaque para a atuação lá no Planalto Central, mas a leitura geral de desempenho macroeconômico para o ano que se adentra tem sido a mais construtiva em muitos anos.

Tal cenário continua auspicioso para o crescimento do crédito privado. Oferta e demanda de crédito privado, se encontrando via preço, balizados por um custo de oportunidade historicamente baixo e estável, transformam o dinamismo na economia brasileira. Nosso carro-chefe, o setor do agronegócio, continua liderando em competitividade e dimensão. E o financiamento deste setor representa, atualmente, uma grande avenida a ser explorada pelo mercado de capitais.

O Estado brasileiro, por outro lado, em sua necessidade premente de racionalização de custos, representa, apesar de seu histórico, uma fonte decrescente de recursos de financiamento do agronegócio. Neste movimento, segmentos de produtores rurais, aqueles não tão pequenos, se descobrem insuficientemente atendidos pelo crédito rural direcionado. A demanda por crédito rural corre atrás da oferta, via, crescentemente, o mercado de capitais.

Eis as condições dadas para o mercado de CRA. Especificamente em relação ao segmento, uma importante lei, resultante da Medida Provisória nº 897, a MP do Agro, se encontra em discussão e processo de aprovação no Congresso. Depois da edição em 2018 da norma-mãe do CRA, a Instrução nº 600 da Comissão de Valores Mobiliários, a iniciativa do executivo federal, agora temperada pelo legislativo, traz uma série de inovações modernizadoras e de potencial de expansão para o mercado deste título, conforme detalhado e discutido no capítulo *Regulamentação e Legislação* desta publicação.

Um desafio importante para o mercado de CRA é a sua concretização, como forma de financiamento, junto ao pequeno e o médio produtor. Afinal de contas, este tipo de financiamento é a própria razão de criação deste título de securitização. Conforme bem ilustrado por esta publicação, as operações de CRA de lastro pulverizado, que representam a viabilização deste tipo de financiamento, ainda correspondem a menos de um quinto do mercado consolidado de CRA, embora apresentem crescimento em emissões. Somente o desenvolvimento de um mercado robusto, com prática efetiva de transparência e prática moderna da Justiça, proporcionará tal concretização.

Em tempos de transformação intensa de base tecnológica em modelos de negócios e operacionais, no futuro cabe tudo, inclusive a expansão no Brasil de operações de securitização. Espera-se que, neste processo, reequilibrando melhor motivações subjacentes, artifícios de fomento como a isenção tributária para o investidor pessoa física sejam deixados de lado. Reduzir-se-ia, assim, o uso, sem desenvolvimento, do mercado de CRA. O retrato hoje tem o predomínio de grandes empresas utilizando-se do CRA, ou da *CRAbênture*, apenas porque se trata de captação barata. O benefício é particular, e não sistêmico.

Leitor, a partir das próximas páginas, este Anuário traz este tipo de análise e muito mais, cobrindo o desempenho do mercado de CRA durante o ano de 2019, o qual é ilustrado por infográficos, e, em seguida, mostrando o conjunto completo dos Rankings Uqbar deste segmento. Na sequência vem o capítulo dedicado à legislação e regulamentação, focado na MP 897 e sua atual discussão no Congresso, escrito pelo escritório Pinheiro Neto Advogados.

Esperamos que aproveite bem esta leitura. Todos os anos, com a publicação de nossos Anuários, dedicadamente trabalhados, buscamos contribuir efetivamente para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Qualidade, precisão e praticidade nos norteiam em todo o processo de produção desta publicação. Confiamos que os frutos possam ser saboreados por todos.

Equipe Uqbar

PATROCÍNIO

Gold

PINHEIRO NETO
ADVOGADOS

Pinheiro Neto Advogados é um escritório de advocacia independente e full-service com experiência em casos multidisciplinares, traduzindo o ambiente legal brasileiro em benefício de clientes locais e estrangeiros. Comprometido com os propósitos de seus clientes, a firma auxilia na estruturação de alternativas para atender a demandas pioneiras, superar desafios e alcançar resultados eficazes.

<http://www.pinheironeto.com.br/>

Premium

 **RB SEC**

Fundada há 20 anos, a RB SEC é líder em operações de securitização à mercado, totalizando mais de R\$ 40 bilhões em emissões. Nossa equipe é dedicada à estruturação e gestão fiduciária de operações com lastro imobiliário, agrícola e financeiro, apoiadas por um ecossistema tecnológico que assegura eficácia, solidez, segurança nos processos e transparência na relação com investidores.

rbsec.com

 **ecoagro**

Com um histórico de mais de 20 bilhões de CRAs emitidos, a Ecoagro atua como Elo entre a Cadeia Produtiva do Agronegócio e o Mercado de Capitais, estruturando operações financeiras que atendem às necessidades de rentabilidade e segurança dos investidores, e a demanda de recursos para produtores e empresas.

www.ecoagro.agr.br

SANTOS NETO
ADVOGADOS

O Santos Neto Advogados desponta no cenário jurídico brasileiro como um dos principais escritórios do país, especialmente em assuntos relacionados ao agronegócio. É reconhecido principalmente pelo ineditismo das operações que estrutura, pela dedicação pessoal de seus sócios a cada um dos trabalhos e pela multidisciplinariedade de seus profissionais.

www.santosneto.com.br

ÍNDICE DE CONTEÚDO

Sumário de Termos e Condições	06
Análise do Mercado	11
Introdução.....	13
Emissões	19
Segmentos.....	22
Perfil dos Investidores	23
Estoque	23
Rankings Uqbar	24
Dados	27
Rankings Uqbar.....	35
Lista de Rankings.....	37
Mercado Primário	38
CRA.....	38
Securitizadoras.....	39
Terceiros.....	40
Advogados	40
Agências de Classificação de Risco	41
Agentes Fiduciários.....	42
Líderes de Distribuição	43
Estoque	44
Securitizadoras.....	44
Terceiros.....	45
Agentes Fiduciários.....	45
Auditores	46
Regulamentação e Legislação.....	48

© 2020 Uqbar

A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. empregou seus melhores esforços na obtenção e verificação dos dados apresentados neste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade e integridade não estão garantidos. A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. não se responsabiliza por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Esta publicação não é uma recomendação de compra ou venda.

Todos os direitos autorais inerentes ao presente documento são de propriedade da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. Nenhuma das informações desta publicação pode ser copiada, reproduzida, divulgada ou transmitida, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem autorização da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda.



Sumário de Termos e Condições





RB SEC

20 anos

**Inovadora,
completa e global.**

Utilize nossa plataforma de securitização
e otimize a gestão do seu portfólio.



Descrição	Título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em direitos creditórios do agronegócio e constitui promessa de pagamento em dinheiro.
Emissor	Somente companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.
Lastro	<p>Seguindo o disposto na Lei nº 11.076, a Instrução CVM nº 600 define o lastro dos CRA. O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de: (i) produtos agropecuários; (ii) insumos agropecuários; ou (iii) máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.</p> <p>Os direitos creditórios do agronegócio devem ser constituídos por: (i) direitos creditórios que tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente; (ii) títulos de dívida emitidos por terceiros, vinculados a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas; ou (iii) títulos de dívida emitidos por produtores rurais, ou suas cooperativas.</p> <p>Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA.</p>
Garantia	Poderá ter garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o ativo do Emissor, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo. Poderá contar com instituição do Regime Fiduciário sobre os direitos creditórios do agronegócio.

Regime Fiduciário	Sistema que permite que os direitos creditórios do agronegócio de uma operação de CRA sejam destinados exclusivamente à remuneração dos títulos lastreados por estes créditos e às despesas e obrigações fiscais oriundas deste processo, mantendo-se apartados do patrimônio do Emissor até que se complete o resgate de todos os títulos da operação afetados por este benefício. Tais direitos creditórios não são passíveis de constituição de garantias ou de execução por quaisquer dos credores do Emissor de CRA, por mais privilegiados que sejam.
Forma	Escritural.
Registro	Em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Classe	São admitidos CRA de classe sênior, que possuem preferência para efeitos de amortização e resgate, e CRA que se subordinam aos de classe sênior para efeito de amortização e resgate.
Taxa de Juros	Fixa ou flutuante, admitida a capitalização.
Atualização Monetária	Índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público. A atualização de valor é permitida desde que os títulos tenham prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano. É admitida a atualização mensal de valor por índices de preço ou pelo índice de remuneração básica dos depósitos de poupança. Os CRA podem ser emitidos com cláusula de correção pela variação cambial, desde que a totalidade do lastro contenha cláusula de correção na mesma moeda e sejam adquiridos por investidores não residentes.
Pagamento de Principal	Normalmente através de amortizações periódicas mensais, não existindo exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos. Outras periodicidades são permitidas, inclusive pagamento de uma única vez no vencimento.
Pagamento de Juros	Normalmente através de pagamentos periódicos mensais, não existindo exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos. Outras periodicidades são permitidas, inclusive pagamento de uma única vez no vencimento.

Distribuição	A distribuição se dá através de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. A oferta pública ampla é disciplinada pela Instrução CVM nº 600, enquanto a Instrução CVM nº 476 rege as ofertas públicas com esforços restritos. É dispensada a participação de instituição intermediária nas ofertas públicas de distribuição de CRA para captação de importância não superior a R\$ 100,0 milhões, desde que, cumulativamente: (i) a distribuição seja realizada pela própria companhia securitizadora que seja a emissora do CRA; e (ii) a companhia securitizadora observe as normas específicas da CVM descritas no art. 13 da Instrução CVM nº 600; e (iii) a companhia securitizadora possua um diretor responsável pelo cumprimento das normas de que trata o item anterior e, de maneira geral, pela atividade de distribuição. Caso não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, a companhia securitizadora não pode contratar agente autônomo de investimento para distribuir os CRA objeto de ofertas públicas.
Transferência	Através de registro do negócio efetuado em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Liquidação Financeira	B3.



Análise do Mercado

2



4º congresso uqbar

FINANÇAS ESTRUTURADAS

24

25

junho

 **SÃO
PAULO**

congresso.uqbar.com.br

Introdução

O mercado de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) retomou em 2019 patamar mais elevado em montante anual de emissões, alcançando R\$ 12,31 bilhões e se aproximando dos níveis de pico alcançados durante o biênio de 2016-2017. Em relação a 2018 houve crescimento de 78,5% no montante emitido. Mas em relação ao nível de estoque deste título, que atingiu novo recorde, de R\$ 42,68 bilhões, pela primeira vez o seu aumento foi muito menor do que o montante emitido no ano, indicando um volume relevante e inédito de amortização, o qual reflete o avanço do prazo corrido do estoque emitido em anos recentes.

Em 2019 o mercado primário de CRA desempenhou, pela primeira vez, o ano todo sob os auspícios de uma norma própria, a Instrução CVM nº 600 (ICVM 600), cujo processo de edição no ano anterior havia gerado um pouco de alteração no ritmo de emissões. Mas, muito além de efeitos temporais por conta da edição da norma, o mercado de CRA manteve em 2019 seu perfil de composição de operações, concentrado naquelas de lastro corporativo, de risco único e de montante individual relativamente maior. Já há alguns anos empresas de porte do setor do agronegócio, ou que interagem diretamente em negócios com esse setor, adotaram o mercado de CRA como fonte de captação de recursos.

Trata-se das chamadas operações de *CRAbêntures*, onde o título de securitização é utilizado simplesmente como um espelho de uma debênture emitida concomitantemente. Tais debêntures, emitidas por estes emissores, se enquadram no conceito regulamentar de direitos creditórios do agronegócio que podem compor o lastro de emissões de CRA. E a razão de tal estruturação é a distribuição do CRA, via canais de *private banking* e plataforma digital, junto ao investidor pessoa física, beneficiário da isenção fiscal sobre rendimentos deste título. Ou seja, o CRA representa captação barata para estas empresas.

Em um contexto no último ano de movimento de realocação na carteira do investidor, que buscou aumentar seu retorno esperado (e exposição ao risco), diminuindo a participação dos seus investimentos em títulos públicos de dívida, de juros declinantes, e elevando aqueles em classes de ativo como o crédito privado, títulos como o CRA estiveram demandados. Pela ponta da oferta de títulos, empresas associadas ao agronegócio, com destaque mais uma vez para o setor sucroenergético, em função de diferentes necessidades de passivo, mantiveram seu ritmo de captação de recursos, utilizando-se da forma relativamente barata das operações de emissão de CRA.

Em relação ao tipo de remuneração, refletindo o perfil da demanda por CRA em um ano de redução de 200 pontos-base na taxa Selic somente durante o

Já há alguns anos empresas de porte do setor do agronegócio, ou que interagem diretamente em negócios com esse setor, adotaram o mercado de CRA como fonte de captação de recursos.

(...) um conjunto de alterações legislativas, que compuseram a Medida Provisória nº 897, editada em 2019, gera expectativas positivas para o mercado de CRA já a partir deste ano (...)

segundo semestre, em 2019 aumentou a participação do montante emitido deste título com remuneração indexada ao IPCA e diminuiu a participação do montante emitido com remuneração atrelada ao CDI. Também, vale mencionar, cresceu o montante emitido de CRA adquirido por participantes dos consórcios de distribuição dos CRA, resultado provável da não colocação de títulos emitidos com remuneração atrelada ao CDI.

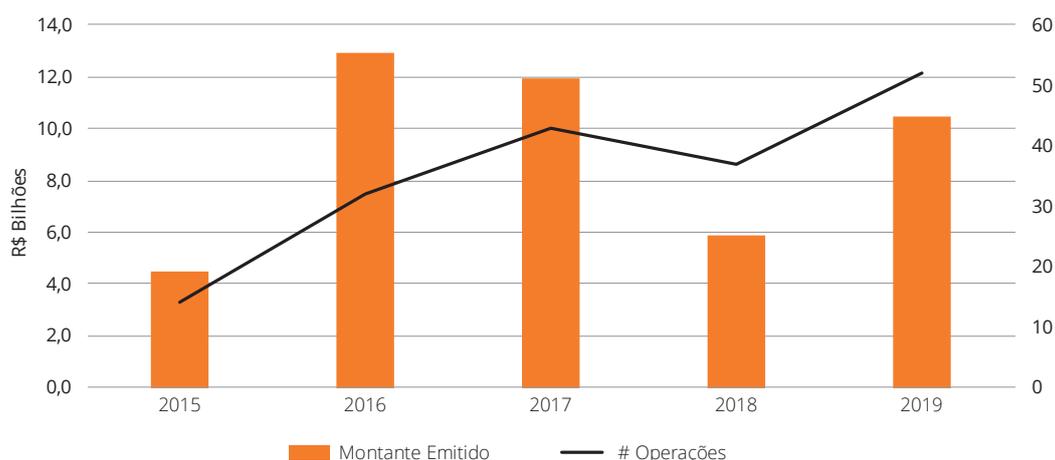
Muito importante, embora ainda em estágio de finalização do seu processo de criação no Congresso, um conjunto de alterações legislativas, que compuseram a Medida Provisória nº 897, editada em 2019, gera expectativas positivas para o mercado de CRA já a partir deste ano (ver capítulo *Regulamentação e Legislação* desta publicação). A nova lei deve ser votada no primeiro semestre de 2020, trazendo inovações tempestivas em relação a incentivos de natureza ambiental, avanços da tecnologia operacional que viabilizam a “desmaterialização” dos títulos de crédito, possibilidade de emissão de CRA em dólar e de registro deste título no exterior, expansão do conjunto regulamentar de emissores de Cédulas de Produto Rural, entre outros. Neste sentido, o movimento de crescimento do número de emissores que utilizam o mercado de CRA para captação de recursos relativamente mais baratos deve continuar.

Lastro Concentrado

Analisando-se o comportamento do mercado de CRA através da leitura da evolução dimensional de seus componentes por tipo de lastro, detecta-se que, em 2019, apesar de seu forte predomínio, as crescentes emissões de lastro concentrado não tiveram sua participação elevada no total consolidado. Mesmo tendo as emissões das operações com este tipo de lastro retomado o crescimento, saltando de R\$ 5,86 bilhões, em 2018, para R\$ 10,46 bilhões, em 2019, ou o equivalente a 78,4% de elevação, tal cifra representou 85,0% do total consolidado, o mesmo percentual do ano anterior. Por outro lado, foram 52 operações de lastro concentrado, um recorde histórico, denotando diminuição do ticket médio em relação aos anos de pico de montante, em 2016 e 2017. No último ano o segmento sucroenergético foi aquele que mais contribuiu para o aumento do montante e do número de emissões de lastro concentrado, trazendo adicionais R\$ 3,25 bilhões em montante emitido e dez emissões de CRA, na comparação com 2018.

A **Figura 01** traz adiante a evolução anual nos últimos cinco anos do montante emitido e do número de operações consolidados de CRA de lastro concentrado.

Figura 01 \ Emissões de CRA - Risco Concentrado



Fonte: Uqbar

Lastro Pulverizado

O custo envolvendo originação, estruturação, colocação, administração, monitoramento, gestão e cobrança de uma operação de CRA tende a ser, relativamente, muito maior e mais concentrado para uma operação de lastro pulverizado. Assim, para além do risco de crédito de sua carteira, a complexidade da estrutura de uma operação de CRA, a intensidade do trabalho operacional requerido, e o prazo do seu lastro e de seus títulos são fatores de risco que também impactam o racional econômico-financeiro para a sua realização.

O lastro pulverizado de carteiras de operações de CRA, em qualquer momento durante a vida da operação, tem sido composto por créditos de curto prazo. São créditos cujo risco reflete a natureza do negócio do pequeno e médio produtor rural, e cujo pagamento se confunde com a própria receita daquele negócio. Tais características potencializam este risco, mas, em não havendo inadimplência, tais créditos tendem a ser pagos em prazo bastante curto, compatível com o prazo das safras objetos dos financiamentos em si.

Em função da necessidade de se diluir custos operacionais em uma operação de CRA de lastro pulverizado, através do alongamento dos prazos finais do ativo e do passivo da operação, a possibilidade de revolvência de carteira lastro foi devidamente regulamentada através da edição da ICVM 600, em 2018. Mesmo assim, devido à complexidade envolvida na consecução de revolvência múltipla de carteiras compostas por créditos pulverizado devidos por pequenos produtores rurais, os prazos das operações de CRA de lastro pulverizado permanecem muito mais curtos que aqueles

O custo envolvendo originação, estruturação, colocação, administração, monitoramento, gestão e cobrança de uma operação de CRA tende a ser, relativamente, muito maior e mais concentrado para uma operação de lastro pulverizado.

referentes às operações de lastro concentrado. Apesar de se tratar de um título de dívida, o que torna a característica de revolvência de seu lastro algo não usual, será somente através da expansão de gestão desta revolvência, que resulte em um alongamento maior do prazo médio destas operações e de seus títulos emitidos, diluindo custos operacionais e atraindo investidores de monta de longo prazo, que o CRA de lastro pulverizado terá chances de ganhar maior representatividade.

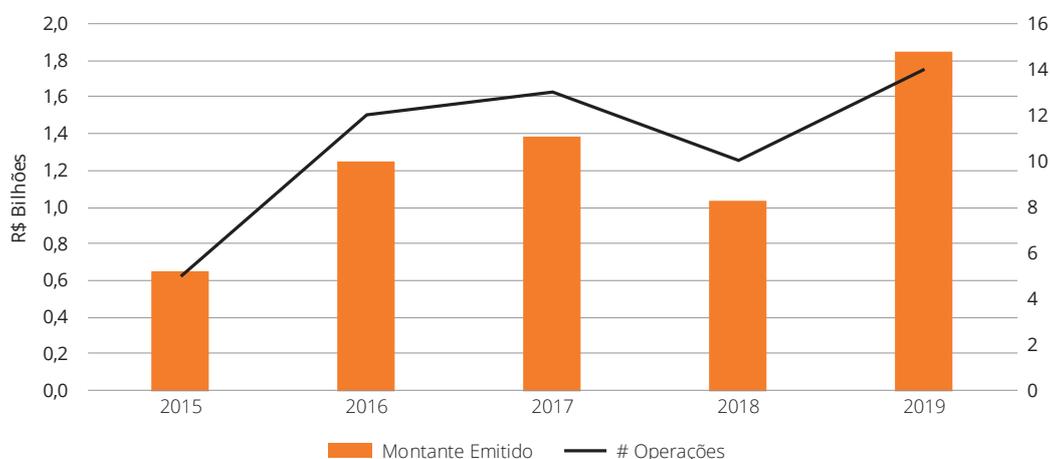
Empiricamente, reforçado pela atratividade da captação barata para muitas empresas, o histórico prova a maior força de viabilização de operações de CRA de lastro concentrado (corporativo) vis-à-vis aquelas de lastro pulverizado.

De certa forma, a nova lei sendo discutida no Congresso traz boas perspectivas para as operações de CRA de lastro pulverizado. Avanços legislativos e jurídicos no sentido de reforçar o valor de garantias reais de créditos do agronegócio, de mitigar custos operacionais de registro e de prática de transparência, e de expandir a base de emissores e de investidores, tendem a possibilitar mais revolvência em carteiras de lastro pulverizado de operações de CRA.

Empiricamente, reforçado pela atratividade da captação barata para muitas empresas, o histórico prova a maior força de viabilização de operações de CRA de lastro concentrado (corporativo) *vis-à-vis* aquelas de lastro pulverizado. Em 2019, em termos de montante emitido, as operações de lastro pulverizado atingiram R\$ 1,85 bilhão, ou 15,0% do total consolidado emitido de CRA. Mas, visto de outra forma, o montante emitido de CRA de lastro pulverizado registrou recorde histórico, e mesmo a participação percentual no consolidado, apesar de ainda baixa, se manteve em nível recorde no último ano.

A **Figura 02** traz abaixo a evolução anual nos últimos cinco anos do montante emitido e do número de operações consolidados de CRA de lastro pulverizado.

Figura 02 \ Emissões de CRA - Risco Pulverizado



Fonte: Uqbar

O montante emitido de CRA pulverizado vinha crescendo anualmente até 2017. O modelo estrutural destas operações, contando com a participação crescente de empresas de seguro como provedoras de reforços de crédito, supre uma lacuna no ainda não desenvolvido mercado de investidores no país, viabilizando estas operações com este tipo de lastro.

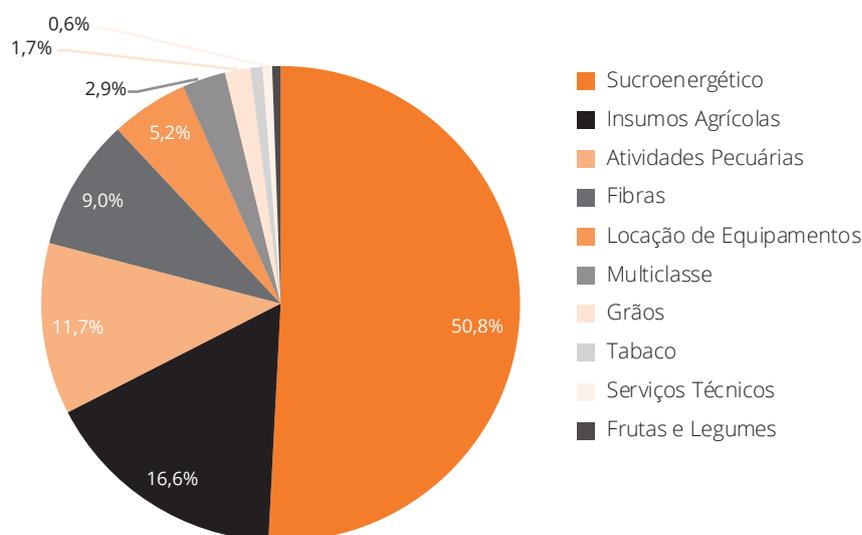
Vale destacar que muitas das operações de CRA, de lastro pulverizado, são aquelas que fazem uso mais amplo e completo do conjunto de inovações financeiras associadas à tecnologia de securitização, com destaque para o reforço de crédito da subordinação. Neste sentido, a expansão do segmento de CRA pulverizado é mais representativa de avanços no desenvolvimento de mercado. Vale frisar que o regime informacional exigível a partir da edição da ICVM 600, em base mensal, representou um passo potencial importante, em termos da possibilidade de monitoramento tempestivo, na evolução da prática de transparência no que diz respeito às operações de CRA pulverizado. Entretanto, há ainda bastante espaço para melhoras qualitativas em relação ao conteúdo divulgado nos Informes Mensais.

Não se deve perder a perspectiva original quando da criação do mercado de CRA, há mais de quinze anos, em 2004. O legislador, na época, pensou, ou argumentou por tal criação, em função do objetivo de aumento do financiamento do pequeno e médio produtor através do mercado de capitais. Se este era o racional por detrás da criação do mercado de CRA, a composição do mesmo em 2019, por tipo de lastro, conduz a um questionamento do atingimento daquele objetivo inicial. De qualquer forma, são as operações de CRA de lastro pulverizado, devido por pequenos e médios produtores rurais, que melhor cumprem a intenção original do legislador.

Segmentos do Agro

Concluindo esta avaliação introdutória da composição do mercado de CRA em 2019, fazendo um corte agora pelo critério de segmento de negócio, constata-se um pequeno movimento no sentido de menor concentração. O setor sucroenergético, que vem predominando no mercado de CRA, apesar de ter usufruído de um substancial aumento em montante emitido, atingindo R\$ 6,25 bilhões, mesmo assim perdeu participação, que ficou em 50,8% neste último ano (contra 55,4% em 2018). Insumos Agrícolas, por sua vez, segmento que, em si, é composto por 89,5% de emissões de lastro pulverizado, viu sua emissão consolidada quase dobrar, atingindo R\$ 2,04 bilhões (contra R\$ 1,14 bilhão em 2018), ou 16,6% do total. Atividades Pecuárias, com emissões que somaram R\$ 1,44 bilhão, ficou com a terceira maior fatia do total, 11,7%.

A **Figura 03** exhibe a composição do montante emitido de CRA por segmento de negócio.

Figura 03 \ Emissões de CRA em 2019 por Segmento (% do Montante Emitido)

Fonte: Uqbar

A viabilização do financiamento do agronegócio, por definição, consta entre as prioridades do país. Trata-se de um setor econômico que vem ganhando, há tempos, visibilidade e importância para a economia do país, de certa forma definindo, ao mesmo tempo, as melhores competências e as maiores vantagens comparativas de negócios que o Brasil desenvolveu em relação ao mundo. Dependendo do limite daquilo que se define como o universo do agronegócio, englobando todas as suas cadeias de negócios, este setor supera um terço da economia do país.

Tal força de trajetória aponta para um futuro onde o sucesso do agronegócio passa a determinar, cada vez mais, os prospectos de outros setores da economia. Além disto, de crescente importância para a economia, permeando todos os seus aspectos operacionais em um futuro breve, as variáveis associadas ao meio ambiente, que não se dissociam mais da economia do agronegócio, alcançarão protagonismo incontestável. Neste cenário, no âmbito das expectativas racionais, não há como conceber um descuido com o financiamento do agronegócio.

As condições fiscais atuais do Estado brasileiro, e as próprias inclinações de política econômica da atual administração, apontam para um modelo de financiamento do agronegócio de tendência menos dependente do apoio estatal, limitando este último, cada vez mais, a produtores rurais pequenos, aqueles virtualmente impossibilitados quanto ao acesso a outras fontes de financiamento. Em contrapartida a este objetivo de limitação de recursos estatais e subsidiados, o governo busca formas de fomentar o desenvolvimento de mercado de capitais voltado para o financiamento do agronegócio. A própria edição da MP 897, a “MP do Agro”, em 2019, resulta deste esforço. Neste contexto, o mercado de CRA, na

Dependendo do limite daquilo que se define como o universo do agronegócio, englobando todas as suas cadeias de negócios, este setor supera um terço da economia do país.

medida em que consiga se desenvolver de forma qualitativa, com melhorias tecnológicas, de transparência, de jurisprudência e prática da Justiça, em um ambiente macroeconômico saudável e estável, terá um considerável espaço para expansão e ganho de relevância. Por outro lado, tal desenvolvimento não deve ocorrer caso a expansão do mercado de CRA permaneça fundamentada na isenção tributária do investidor, uma característica que deveria ser atípica e que inviabiliza a captação de recursos de grandes investidores.

A seguir é desenvolvida uma análise do desempenho do mercado de CRA em 2019 segundo a leitura de suas principais variáveis, que também são ilustradas nos Infográficos apresentados nesta publicação, seguida de uma seção dedicada aos *Rankings Uqbar* e do capítulo dedicado à evolução da legislação e regulamentação, centrado nas expectativas em relação à aprovação legislativa a partir da MP do Agro.

Emissões

Enquanto o montante alcançou R\$ 12,31 bilhões, o número de operações subiu para 66 e o de títulos saltou para 120.

O mercado primário de CRA encerrou o ano de 2019 com amplo crescimento em três de seus principais indicadores. Enquanto o montante alcançou R\$ 12,31 bilhões, o número de operações subiu para 66 e o de títulos saltou para 120. Para esses dois indicadores o nível atingido em 2019 representa um recorde histórico, marcando uma substancial expansão em relação aos recordes anteriores.

Em termos comparativos relativamente ao ano de 2018, cuja cifra emitida havia atingido a tímida marca de R\$ 6,89 bilhões, o mercado de CRA apresentou crescimento em montante emitido de 78,5%. Com isso, o número de 2019 se fixa como o terceiro mais elevado desde 2009, atrás apenas dos montantes de 2016 e 2017, R\$ 14,20 bilhões e R\$ 13,35 bilhões, respectivamente.

Já no quesito número de operações, o recorde de 2019 saltou 40,0% frente ao número de operações de 2018, 47. Além disso, representa um aumento de 10 unidades em relação ao recorde anterior, as 56 operações de 2017.

Os 120 títulos emitidos em 2019 – pela primeira vez superando a centena – desenham crescimento de 53,8% em relação a 2018, com 78. Frente ao recorde anterior, alcançado em 2017, a marca de 2019 saltou 28 unidades.

Para alcançar esse nível de emissões de CRA, foi necessária a atuação de oito securitizadoras, uma a menos do que em 2018.

Composição das Emissões de CRA

Mais uma vez, parcela importante do elevado volume de emissões de CRA se fundamentou nas operações de lastro corporativo. Isso se constata a partir da observação de três indicadores distintos.

Em termos de instrumentos, a maior parte dos CRA com lastro corporativo emitidos contempla lastros compostos por debêntures, Notas de Crédito à Exportação e Cédulas de Crédito à Exportação. Em 2019, 62,2% do montante emitido de CRA teve como lastro debêntures. Em termos do número de operações, o principal documento comprobatório do lastro dos CRA é a Cédula de Produto Rural Financeira (CPR-F), auferindo 27,3% do total.

Em 2019, 62,2% do montante emitido de CRA teve como lastro debêntures.

Outro indicador que ajuda a retratar a composição de emissões de CRA é o tipo de devedor do lastro das operações, que está intimamente associado ao risco de crédito da operação. O CRA cujo lastro é devido por pessoas jurídicas tende a dispor de risco de crédito concentrado, uma vez que é devido por uma única companhia ou por um pequeno conjunto de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico. No sentido contrário, CRA devidos por pessoas físicas têm um conjunto bastante amplo de devedores, o que qualifica o enquadramento da operação na categoria de risco de crédito pulverizado.

No quesito risco de crédito, os CRA de risco concentrado somam percentual equivalente a 85,0% do montante emitido, e os de risco pulverizado somam 15,0%. Já os CRA com lastro devido por pessoas jurídicas somam 89,5% do total, enquanto os devidos por pessoas físicas assumem percentual equivalente a 9,7%, seguido por aqueles devidos simultaneamente pelas duas classes de devedor, com 0,8%.

Em 2019 os CRA com risco de crédito concentrado somaram 78,8% do número de operações, enquanto os de risco pulverizado somam 21,2%.

Quando se trata de CRA pulverizado, cada operação conta com lastro devido por um conjunto diversificado de produtores rurais e/ou revendedores de produtos. Estas operações tendem a usufruir de reforço de crédito estrutural proporcionado por subordinação e/ou reforço de crédito de terceiros, neste último caso provido por empresas seguradoras de crédito e/ou pelo próprio cedente atuando como avalista da operação. A evolução do montante emitido de CRA pulverizado indica crescimento deste tipo de operação, embora sua fatia de mercado represente uma fração da dimensão da fatia referente aos CRA de lastro de crédito único corporativo. Em 2019 os CRA com risco de crédito concentrado somaram 78,8% do número de operações, enquanto os de risco pulverizado somam 21,2%.

Ainda tendo como critério o número de operações, o perfil de composição do consolidado das operações acaba por beneficiar a participação referente aos

CRA PF. Aqueles CRA cujo lastro é devido por PF representam 21,2% do número total de operações, ao passo que os CRA PJ correspondem a 77,3% e Multidevedor correspondem a 1,5%.

Na leitura das emissões por faixa de prazo de vencimento, segmentando-o por blocos, constata-se que a maior parcela do montante emitido permanece em títulos de curto e médio prazo. A maior fatia, com 50,5% do total, corresponde aos títulos de prazo de vencimento final entre dois e cinco anos após a data de emissão. Essa mesma categoria, pelo lado do número de operações, soma 74,2% do total.

A maior fatia, com 50,5% do total, corresponde aos títulos de prazo de vencimento final entre dois e cinco anos após a data de emissão.

Antes dominado amplamente por emissões atreladas à Taxa DI, o mercado de CRA observa alguma mudança ao longo dos últimos meses, com operações indexadas ao IPCA ganhando espaço. Das emissões de 2019, 29,4% foi indexado ao IPCA. Antes de 2019 o montante de CRA emitido com indexação ao IPCA só tinha superado a faixa de 20,0% do consolidado no ano de 2013, quando alcançou o nível de 26,2%. De lá para cá tal parcela rondou sempre em torno dos 15,0%. Em relação ao número de títulos, os CRA atrelados ao IPCA somam apenas 5,8%.

(...) CRA de remuneração atrelada à Taxa DI representam 64,4% do total emitido em 2019, fatia que, pela primeira vez desde 2013, se fixa em nível menor que 80,0%.

Já os CRA de remuneração atrelada à Taxa DI representam 64,4% do total emitido em 2019, fatia que, pela primeira vez desde 2013, se fixa em nível menor que 80,0%. Em termos do número de títulos, os CRA indexados à Taxa DI ainda são maioria, com 81,7%.

O mercado ainda é composto por títulos que têm como remuneração uma Taxa Fixa. No entanto, tais títulos historicamente representam fatia diminuta. Em 2019 foram apenas 6,2% do montante e 12,5% do número de títulos.

No universo de emissões de CRA realizadas em 2019, 76,5% foram através da Instrução CVM Nº 400 (ICVM 400). Ainda em relação ao restante emitido, tem-se que 23,5% corresponde a CRA ofertados via Instrução CVM Nº 476 (ICVM 476). Em relação ao número de títulos o cenário se inverte. Ofertas ICVM 400 computaram apenas 24,2% do número de títulos, enquanto a ICVM 476 apontou 75,8%.

Uma vez que a distribuição de boa parte do montante emitido ocorreu sob os auspícios da ICVM 400, os títulos do agronegócio sem classificação de risco representam a minoria sob este critério, 20,6%. A maior parcela das emissões, no entanto, desfrutou de nota de crédito equivalente a 'AAA', representando 46,4%. Como os CRA ofertados publicamente têm montante médio muito superior ao daqueles ofertados sob os ritos da ICVM 476, a composição muda de figura quando observada sob o critério do número de títulos. Em relação ao número de títulos, 71,2% não desfrutou sequer de opinião de crédito, enquanto apenas 16,7% tiveram nota 'AAA'.

Segmentos

Dentre os diversos – e de número crescente – segmentos do agronegócio aos quais os lastros dos CRA estão associados, Sucroenergético recebe destaque sob a ótica do montante emitido. Esse segmento, que abarca operações com créditos originados principalmente na produção de álcool e etanol, mas que também conta com operações envolvendo atividades de produção de açúcar, registrou R\$ 6,25 bilhões em emissões de CRA, através de 22 operações e 33 títulos.

Em 2019 foi liquidada, pela primeira vez, uma operação de CRA com lastro envolvendo créditos relacionados a Certificados de Depósito Agropecuário e Warrants Agropecuários (CDA/WA). Enquanto o CDA é um título de crédito que representa uma promessa do depositário (armazém) de entregar produtos agropecuários depositados em seu estabelecimento, o WA é um título de crédito que representa uma promessa de pagamento em dinheiro, em razão de financiamento concedido ao depositante.

Já Insumos Agrícolas, que envolve créditos originados em relações de compra e venda de insumos agrícolas entre produtores rurais, distribuidores e fabricantes, recebe destaque não pelo valor emitido, R\$ 2,04 bilhões, mas pelo número de operações, 24, e títulos, 63, os maiores dentre os dez segmentos considerados. Ao contrário de Sucroenergético e de todos os outros segmentos desse mercado, em Insumos Agrícolas a maior parte das operações têm perfil de risco de crédito pulverizado, 89,5% do montante. Esse também é o segmento de menor prazo médio ponderado dos títulos emitidos, 34 meses, menos do que Sucroenergético, 77 meses, e quase um terço do prazo de Fibras, como se verá na sequência.

(...) em Insumos Agrícolas a maior parte das operações têm perfil de risco de crédito pulverizado, 89,5% do montante.

Atividades Agropecuárias contabilizou R\$ 1,44 bilhão em emissões, distribuídos em cinco operações e seis títulos. Esse perfil não se distancia muito do segmento Fibras, que engloba as operações com lastro oriundo de financiamento à produção de papel e celulose, comercialização de madeira e o plantio e comercialização de algodão. Ao todo foi R\$ 1,10 bilhão em emissões através de quatro operações e cinco títulos associados ao segmento Fibras. Enquanto 91,7% do montante de Atividades Agropecuárias estava classificado com a nota 'AA' no momento da emissão, percentual similar – 90,5% - também tinha opinião de crédito no segmento Fibras, mas com nota superior, 'AAA'. Como mencionado anteriormente, o prazo médio ponderado das emissões do segmento Fibras é o maior para 2019, atingindo 107 meses.

(...) foi liquidada, pela primeira vez, uma operação de CRA com lastro envolvendo créditos relacionados a Certificados de Depósito Agropecuário e Warrants Agropecuários (CDA/WA).

Há ainda R\$ 1,47 bilhão em emissões de CRA distribuídos em outros seis segmentos. Juntos somam onze operações e treze títulos. A exemplo de Sucrenergético e Insumos Agrícolas, a maioria de todos esses seis segmentos

(...) Tabaco e Serviços Técnicos são dois segmentos estreantes no mercado.

conta com CRA com remuneração atrelada à Taxa DI. Tabaco e Serviços Técnicos são dois segmentos estreantes no mercado. Embora exista até o momento apenas uma operação para cada um desses dois segmentos, essa expansão, a um só tempo, marca a progressiva consolidação do CRA como meio de financiamento de variados setores do agronegócio e sinaliza o potencial de crescimento futuro desse mercado.

Perfil dos Investidores

Dentro do desenvolvimento do mercado de CRA observado ao longo dos seus onze anos de existência, a participação do investidor pessoa física no mercado primário tem sido recorrentemente a mais significativa. Fatores como isenção tributária de rendimentos, estruturação de operações com emissões de títulos com classificações de risco, prazos e taxas atrativas para este tipo de investidor, ajudam a explicar o sucesso das colocações junto aos mesmos.

(...) 67,2% do montante foi adquirido por investidores Pessoa Física.

Considerando uma amostra que representa 99,8% do montante emitido, os investidores Pessoa Física repetiram, em 2019, a posição de destaque. Ao todo, no ano, 67,2% do montante foi adquirido por investidores Pessoa Física. Dentre os outros tipos de adquirentes de CRA cabe destaque para as Distribuidoras. Ao longo de 2019, 16,3% do montante emitido foram adquiridos por este tipo de participante. O crescimento do volume de papéis adquiridos por este tipo de investidor vem, em boa parte, de alguns títulos emitidos que não alcançaram a demanda inicialmente esperada e contaram com o exercício da garantia firme por parte dos distribuidores.

Fundos de Investimento adquiriram apenas 7,6% do mercado primário de CRA em 2019, e a consolidação de outras de classes de investidores, sob a denominação Outros, registra 8,9% do total.

Estoque

Analisando o saldo devedor dos CRA, percebe-se que o comportamento do montante em estoque reflete o relativamente curto prazo dos títulos que historicamente têm sido emitidos. Por conta disso os CRA não prolongam de forma tão significativa no tempo o efeito de um incremento anual do montante

de emissões e depósitos sobre o nível de estoque, como ocorre no mercado de CRI, por exemplo. Mas o efeito das emissões no montante em estoque ainda assim é importante. Em 2018, apesar do montante emitido ter se reduzido pela metade, o montante em estoque de CRA atingiu R\$ 35,96 bilhões ao final do ano, a nova marca superou em 19,3% o nível de um ano antes, quando este indicador se encontrava em R\$ 30,15 bilhões. Em 2019, a seu turno, o estoque de CRA marcou nova expansão, chegando aos R\$ 42,68 bilhões no final do ano, denotando crescimento de 18,7% em relação a 2018.

(...) estoque de CRA marcou nova expansão, chegando aos R\$ 42,68 bilhões.

Rankings Uqbar

Como já discutido até aqui neste Anuário, o último ano marcou a retomada do crescimento do montante emitido de CRA, de R\$ 6,89 bilhões em 2018 para R\$ 12,31 bilhões em 2019, um incremento de 78,5%. Seguindo este movimento de expansão, a Uqbar traz este ano novos rankings para o mercado de CRA. São seis rankings centrados no saldo devedor, baseado no preço unitário (PU) dos CRA ainda em circulação, independente do ano em que foram emitidos.

(...) destacaram-se, por mais um ano, a Vert e a EcoSec.

Entre as Securitizadoras do Agronegócio, destacaram-se, por mais um ano, a Vert e a EcoSec. A liderança do ranking anual de 2019 por montante emitido foi conquistado pela Vert com R\$ 3,41 bilhões. A EcoSec, por sua vez, aparece na segunda posição com valor bem próximo ao do líder, R\$ 3,30 bilhões. Cabe salientar aqui neste ponto da análise que o referido montante total emitido

de 2019, para efeito de cálculo para o ranking, corresponde ao volume total de emissões referentes aos CRA integralizados em 2019 das operações que tiveram anúncio de oferta pública de encerramento divulgado ainda em 2019. O crescimento do mercado de CRA se tornaria ainda mais expressivo se a esta cifra fossem somadas as emissões de CRA que foram integralizadas, mas que não tiveram suas respectivas ofertas encerradas no ano passado. Estas últimas totalizaram R\$ 1,64 bilhão em 2019, tendo a Vert sido responsável por R\$ 907,6 milhões, a EcoSec por R\$ 641,9 milhões e a RB Capital por R\$ 86,4 milhões. Dessa forma, o montante total integralizado de CRA em 2019 foi de R\$ 13,94 bilhões, representando um crescimento de 102,3% em relação aos R\$ 6,89 bilhões de 2018.

No ranking anual de securitizadoras por número de operações, por sua vez, EcoSec e Vert trocam de posição, sendo a EcoSec a primeira colocada com 26 operações e a Vert a segunda colocada com onze operações. O mesmo cenário se desenhou para estas securitizadoras nos novos rankings desta edição do anuário. Tanto por montante de saldo devedor quanto por número de operações em circulação, a maior securitizadora, ao final de 2019, era a EcoSec,

com R\$ 13,01 bilhões (31,6%) divididos em 67 operações (39,0%). E a Vert figura como vice, por ambos os critérios, com R\$ 9,61 bilhões (23,3%) e 23 operações (13,4%).

(...) a Vert foi a responsável pela maior emissão do ano: a 1ª série da 24ª emissão.

Por fim, ainda em relação a securitizadoras, a Vert foi a responsável pela maior emissão do ano: a 1ª série da 24ª emissão. Este CRA, de classe única, teve sua oferta encerrada em março de 2019 e alcançou a cifra de R\$ 840,0 milhões, 20% a mais que o previsto inicialmente. O título conta com remuneração equivalente a 98,5% da Taxa DI e prazo de vencimento de 84 meses, tendo recebido classificação de risco 'AAA' da S&P. O lastro dessa operação consiste em debêntures emitidas pela São Martinho, usina do setor sucroalcooleiro. De acordo com o prospecto da operação, os recursos captados com a emissão das debêntures serão utilizados, integral e exclusivamente, para a produção de cana-de-açúcar, industrialização e comercialização de produtos derivados da cana-de-açúcar.

Entre os escritórios de advogados que assessoram juridicamente a estruturação de emissões de CRA, Demarest e Pinheiro Neto revezaram os postos de líder e vice-líder dos Rankings Uqbar de Advogados de CRA de 2019. O Demarest liderou o ranking por montante emitido, com a cifra consolidada de R\$ 4,34 bilhões, e ficou em segundo lugar por número de operações, com 13 delas. O Pinheiro Neto, por sua vez, liderou o ranking por número de operações, tendo atuado em 17 delas, e ficou em segundo lugar por montante emitido, com R\$ 3,04 bilhões. O top3, respectivamente por cada critério, foi complementado por TozziniFreire, com R\$ 2,22 bilhões, e por Cescon Barriou, com sete operações.

(...) Demarest e Pinheiro Neto revezaram os postos de líder e vice-líder dos Rankings Uqbar de Advogados de CRA de 2019.

No mercado de classificação de risco de CRA, o nível de atividade em 2019 aumentou, comparativamente ao ano anterior, acompanhando o movimento do mercado primário de CRA no último ano. Em 2019, três agências classificadoras atuantes atribuíram notas a 37 títulos, que perfizeram montante de R\$ 12,54 bilhões. No ano anterior haviam sido quatro agências, 25 títulos e R\$ 4,81 bilhões de montante. Levando em consideração as duas formas de ordenar as agências de classificação de risco nos Rankings Uqbar, por montante classificado e por número de títulos, ressalta-se a conquista da primeira posição pela S&P, com R\$ 6,51 bilhões (51,9%) e 20 títulos (54,1%). Em seguida aparece a Fitch, com R\$ 5,27 bilhões (42,0%) e 14 títulos (37,8%). Por fim, completa o ranking a Moody's, com R\$ 770,0 milhões (6,1%) e três títulos (8,1%).

No Ranking Uqbar de Agentes Fiduciários de CRA as disputas pelas primeiras posições foram bem mais acirradas que em anos anteriores. Por montante emitido em 2019 a liderança ficou a cargo da Pentágono, segunda colocada em 2018, com R\$ 2,80 bilhões (22,8%). A companhia foi seguida pela Oliveira

No Ranking Uqbar de Agentes Fiduciários de CRA as disputas pelas primeiras posições foram bem mais acirradas que em anos anteriores.

Trust, outrora líder em 2018, com R\$ 2,57 bilhões (20,9%), e pela SLW, quarta colocada de 2018, com R\$ 2,55 bilhões (20,8%). Pelo critério de número de operações, por outro lado, as posições dos integrantes do top3 não se alteraram em relação ao ano anterior. A Oliveira Trust manteve a liderança, conquistada também no ano anterior, tendo sido contratada para ser agente fiduciário de 17 operações (27,0%) de CRA em 2019, três a mais que a segunda colocada, a Vórtx, que foi contratada para 14 operações (22,2%). Na terceira posição figura a Pentágono, com 13 operações (20,6%).

Nos dois novos rankings de agentes fiduciários, os que ordenam os agentes por montante de saldo de devedor e número de operações de CRA vigentes, a Vórtx está posicionada no topo. No final de 2019, o saldo devedor dos CRA nos quais a Vórtx atuava como agente fiduciário totalizava R\$ 11,81 bilhões, divididos em 49 operações. Na sequência dos rankings, em segundo lugar em ambos, encontra-se a Pentágono com R\$ 9,14 bilhões, distribuídos entre 36 operações.

O mercado de líder de distribuição de CRA manteve a costumeira grande alternância de posições de um ano para o outro. Em ambos os rankings de 2019, por montante emitido e por número de títulos, a posição de número um, por mais um ano, foi conquistada pela XP Investimentos, tendo atuado como líder de distribuição de 14 séries de CRA, que totalizaram R\$ 4,94 bilhões. Pelo critério do montante emitido, a XP Investimentos auferiu fatia de mercado equivalente a 41,1%. Já pelo critério do número de títulos registrou participação de 22,6%.



Dados

3



Mais de R\$ 20 BI de CRAs Emitidos

A Ecoagro atua como **Elo entre a Cadeia Produtiva do Agronegócio e o Mercado de Capitais**, estruturando operações financeiras adequadas tanto às necessidades de rentabilidade e segurança dos investidores, quanto à demanda de recursos para produtores e empresas.



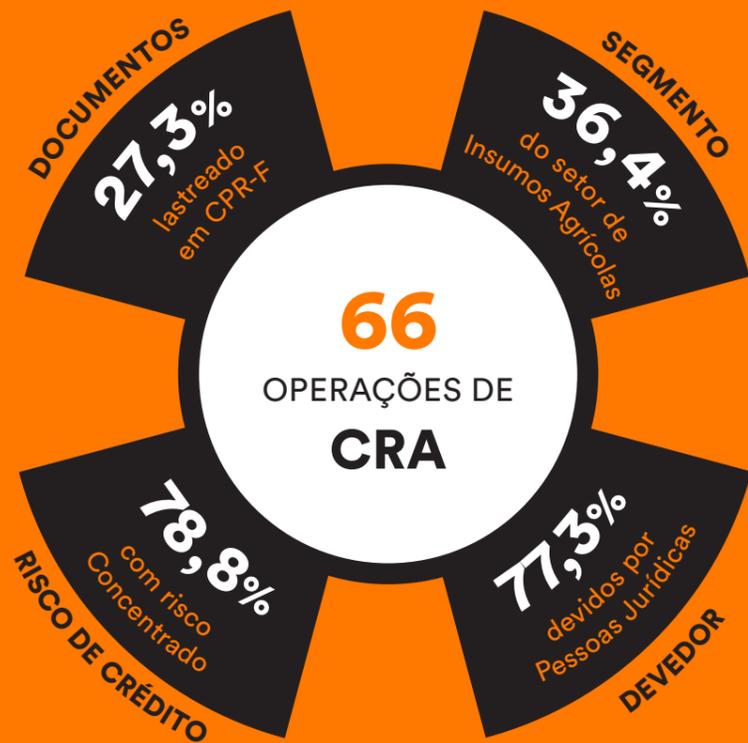
Nº de Operações ⁽¹⁾
de CRA em 2019



Volume de ⁽²⁾
CRA em Estoque



OPERAÇÕES



2019

TÍTULOS



8 SECURITIZADORAS EMITIRAM CRA

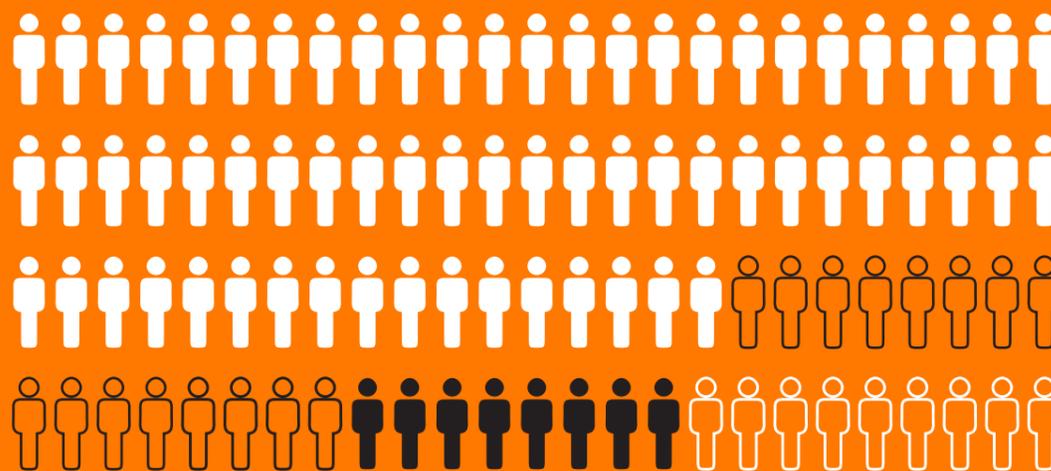
MONTANTE



Pessoas Físicas
Distribuidores
Fundos de Investimento
Outros

PERFIL DE INVESTIDOR

(% DO MONTANTE EMITIDO)





EMISSÕES

Nº de Operações

66

47

56

44

19

Montante

R\$
12,3 Bi

R\$
6,9 Bi

R\$
13,4 Bi

R\$
14,2 Bi

R\$
5,1 Bi

2019

2018

2017

2016

2015

Montante

R\$
42,7 Bi

R\$
36,0 Bi

R\$
30,2 Bi

R\$
17,5 Bi

R\$
6,4 Bi

ESTOQUE

SEGMENTOS DE MERCADO DE CRA



INSUMOS AGRÍCOLAS

Montante emitido consolidado	R\$ 2,0 BILHÕES
Quantidade de operações realizadas	24 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	63 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	89,5% PULVERIZADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	75,6% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	40,4% AAA
	34 MESES



ATIVIDADES PECUÁRIAS

Montante emitido consolidado	R\$ 1,4 BILHÃO
Quantidade de operações realizadas	5 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	6 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	70,2% IPCA
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	91,7% AA
	53 MESES



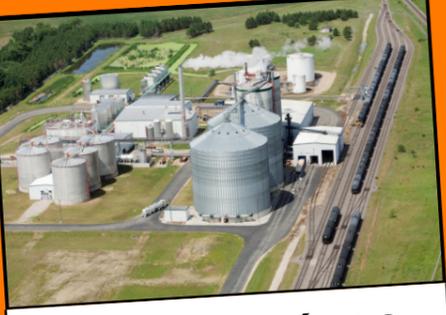
FIBRAS

Montante emitido consolidado	R\$ 1,1 BILHÃO
Quantidade de operações realizadas	4 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	5 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	72,4% IPCA
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	90,5% AAA
	107 MESES



GRÃOS

Montante emitido consolidado	R\$ 211,4 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	4 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	4 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	90,5% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	90,5% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	100% SEM CLASSIFICAÇÃO
	49 MESES



SUCROENERGÉTICO

Montante emitido consolidado	R\$ 6,3 BILHÕES
Quantidade de operações realizadas	22 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	33 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	70,7% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	60,1% AAA
	77 MESES



MULTICLASSE

Montante emitido consolidado	R\$ 360,0 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	1 OPERAÇÃO
Quantidade de títulos emitidos	1 TÍTULO
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	100% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	100% AA
	48 MESES



SERVIÇOS TÉCNICOS

Montante emitido consolidado	R\$ 79,9 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	1 OPERAÇÃO
Quantidade de títulos emitidos	1 TÍTULO
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	100% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	100% SEM CLASSIFICAÇÃO
	60 MESES



TABACO

Montante emitido consolidado	R\$ 100,0 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	1 OPERAÇÃO
Quantidade de títulos emitidos	2 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	100% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	100% SEM CLASSIFICAÇÃO
	36 MESES



FRUTAS E LEGUMES

Montante emitido consolidado	R\$ 70,0 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	1 OPERAÇÃO
Quantidade de títulos emitidos	1 TÍTULO
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	100% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	100% SEM CLASSIFICAÇÃO
	48 MESES



LOCAÇÃO DE EQUIPAMENTOS

Montante emitido consolidado	R\$ 645,0 MILHÕES
Quantidade de operações realizadas	3 OPERAÇÕES
Quantidade de títulos emitidos	4 TÍTULOS
Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos	100% CONCENTRADO
Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos	65,9% DI
Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido	80,6% AAA
	65 MESES

LEGENDA (números referentes a 2019):

Montante emitido consolidado

Quantidade de títulos emitidos

Indexador de remuneração preponderante dos títulos emitidos

Prazo médio de vencimento dos títulos emitidos, ponderado pelo montante emitido

Quantidade de operações realizadas

Categoria de Risco de Crédito preponderante das operações

Classificação de Risco de Crédito preponderante dos títulos emitidos



Rankings Uqbar

4

Our way of doing business

SANTOS NETO ADVOGADOS

Fundado em 1992, o Santos Neto Advogados se dedica a todas as áreas do Direito. Ao longo dos anos, destacou-se principalmente nas áreas do Direito Bancário & Financeiro, Mercado de Capitais, M&A, Agronegócio, Reestruturação de Empresas, Contencioso, bem como nos demais segmentos do Direito Empresarial, contando com uma equipe multidisciplinar e multicultural.

Com sede na cidade de São Paulo e filial na cidade de Nova Iorque, desponta no cenário jurídico pelo ineditismo das operações que estrutura, pela dedicação pessoal de seus sócios e pela multidisciplinariedade de seus profissionais.



Lean Full Service

Novo conceito de prestação de serviços



Multidisciplinaridade

Advogados especializados em múltiplas áreas



Eficiência

Eficiente e com soluções rápidas, precisas e customizadas



Commitment

Dedicação pessoal de seus sócios e conhecimento dos problemas apresentados

New York

44 Wall Street, 12th floor
10005, New York, NY, USA

TEL +1 212 461 2258
FAX +1 212 461 2223

São Paulo

Rua Fidêncio Ramos, 195, 11º andar
04551-010, São Paulo, SP, Brasil

TEL +55 11 3124 3085
FAX +55 11 3045 2269

Lista de Rankings

Mercado Primário

	CRA	Montante Emitido em 2019
	Securizadoras do Agronegócio	Montante Emitido em 2019 Número de Operações em 2019
	Advogados	Montante Emitido em 2019 Número de Operações em 2019
Terceiros	Agências de Classificação de Risco	Montante Classificado em 2019 Número de Títulos Classificados em 2019
	Agentes Fiduciários	Montante Emitido em 2019 Número de Operações em 2019
	Líderes de Distribuição	Montante Emitido em 2019 Número de Títulos em 2019

Estoque

	Securizadoras do Agronegócio	Preço Unitário Número de Operações
Terceiros	Agentes Fiduciários	Preço Unitário Número de Operações
	Auditores	Preço Unitário Número de Operações

Legenda das Tabelas:

-  – Percentual de participação
-  – Posição no *Ranking Uqbar* no ano anterior

- R\$ MM** – Milhões de reais.
- #** – Número de operações ou de títulos

Mercado Primário

CRA

Tabela 1 \ CRA \ Montante Emitido em 2019

TÍTULO		2019	
Emissor - Emissão/Série	Classe	R\$ MM	
Vert - 24ª/1ª	Única	840	6,8
Vert - 26ª/2ª	Única	800	6,5
True - 6ª/2ª	Única	788	6,4
RB Capital Companhia de Securitização - 2ª/2ª	Única	600	4,9
RB Capital Companhia de Securitização - 5ª/2ª	Única	509	4,1
ISEC - 8ª/1ª	Única	500	4,1
EcoSec - 7ª/1ª	Sênior	481	3,9
EcoSec - 41ª/1ª	Única	463	3,8
EcoSec - 18ª/1ª	Única	400	3,3
Cibrasec - 3ª/1ª	Única	360	2,9
Dez Maiores		5.740	46,6
Total		12.307	100,0

Critério: Ordena os CRA por montante emitido durante o respectivo ano. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado.

Securizadoras do Agronegócio

Tabela 2 \ Securizadoras do Agronegócio \ Montante Emitido em 2019

Securizadora	2019		2018	
	R\$ MM			
Vert	3.409	27,8	1	33,3
EcoSec	3.298	26,9	3	19,4
RB Capital	1.758	14,4	6	3,1
ISEC	1.468	12,0	2	20,9
True	1.401	11,4	4	12,3
Gaia	804	6,6	5	7,2
REIT	55	0,5	-	-
Octante	53	0,4	8	1,2
Total	12.247	100,0	6.893	100,0

Tabela 3 \ Securizadoras do Agronegócio \ Número de Operações em 2019

Securizadora	2019		2018	
	#			
EcoSec	26	41,3	1	40,4
Vert	11	17,5	2	12,8
ISEC	7	11,1	4	10,6
True	5	7,9	3	12,8
Gaia	5	7,9	5	8,5
RB Capital	4	6,3	6	4,3
REIT	3	4,8	-	-
Octante	2	3,2	7	4,3
Total	63	100,0	47	100,0

Critério: Ordenam as Securizadoras do Agronegócio com base no montante total emitido e no número de operações efetivamente realizadas durante o respectivo ano. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, naquele ano. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante emitido, e vice-versa.

Terceiros

ADVOGADOS

Tabela 4 \ Advogados \ Montante Emitido em 2019

Advogado	2019		2018	
	R\$ MM			
Demarest	4.341	20,4	3	11,7
Pinheiro Neto	3.038	14,3	2	14,2
TozziniFreire	2.218	10,4	10	3,7
Cescon Barriue	2.115	9,9	4	10,5
Lefosse	1.841	8,6	8	4,7
Pinheiro Guimarães	1.829	8,6	7	6,1
Mattos Filho	1.462	6,9	1	15,7
VBSO	1.315	6,2	5	8,0
Santos Neto	820	3,8	-	-
Machado Meyer	668	3,1	14	2,0
Dez Maiores	19.647	92,3	8.641	86,6
Total	21.290	100,0	9.978	100,0

Tabela 5 \ Advogados \ Número de Operações em 2019

Advogado	2019		2018	
	#			
Pinheiro Neto	17	23,0	1	14,1
Demarest	13	17,6	9	4,7
Cescon Barriue	7	9,5	3	9,4
Lefosse	6	8,1	12	3,1
TozziniFreire	5	6,8	8	6,3
Pinheiro Guimarães	4	5,4	10	4,7
Santos Neto	4	5,4	-	-
Mattos Filho	3	4,1	7	6,3
VBSO	3	4,1	5	7,8
Machado Meyer	2	2,7	14	1,6
Dez Maiores	64	86,5	53	82,8
Total	74	100,0	64	100,0

Critério: Ordenam os assessores legais com base no montante emitido e no número de operações de CRA realizadas pelas Securitizadoras do Agronegócio durante o respectivo ano. A assessoria considerada neste ranking é aquela prestada pelo participante às Securitizadoras do agronegócio, aos Coordenadores Líder, às Cedentes (ou aos Originadores), ou quando este atua como *deal counsel* no processo de estruturação da operação. Quando dois ou mais escritórios de advogados assessoram conjuntamente uma mesma operação, o crédito é atribuído integralmente a todos os participantes. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, naquele ano. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante emitido, e vice-versa.

AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

Tabela 6 \ Agências de Classificação de Risco \ Montante Classificado em 2019

Agência de Classificação	2019		2018	
	R\$ MM			
S & P	6.506	51,9	2	30,9
Fitch	5.269	42,0	1	44,7
Moody's	770	6,1	3	24,0
Total	12.545	100,0	4.806	100,0

Tabela 7 \ Agências de Classificação de Risco \ Número de Títulos Classificados em 2019

Agência de Classificação	2019		2018	
	#			
S & P	20	54,1	1	52,0
Fitch	14	37,8	2	32,0
Moody's	3	8,1	3	12,0
Total	37	100,0	25	100,0

Critério: Ordenam as agências de classificação de risco com base no montante e no número de atribuições de classificações de risco emitidas por cada uma delas aos CRA no respectivo ano. O valor considerado no Ranking das agências de classificação de risco é o montante total de títulos aos quais foi atribuída uma classificação e não o valor de toda a operação. Os Rankings consideram atribuições feitas durante o período sob análise para operações novas (registradas ou em processo de registro) ou antigas (realizadas em períodos anteriores, mas classificadas pelas agências em questão pela primeira vez durante o ano). As atividades de monitoramento das agências não são contabilizadas para suas posições no Ranking. Uma classificação, seja ela preliminar ou não, é contabilizada uma única vez. Quando um título recebe classificações de duas ou mais agências, o montante objeto da classificação é atribuído a ambas as agências. O critério de desempate do Ranking por número de títulos é o montante classificado, e vice-versa

AGENTES FIDUCIÁRIOS

Tabela 8 \ Agentes Fiduciários \ Montante Emitido em 2019

Agente Fiduciário	2019		2018	
	R\$ MM			
Pentágono	2.798	22,8	2	30,7
Oliveira Trust	2.565	20,9	1	43,0
SLW	2.547	20,8	4	3,7
Simplific Pavarini	2.069	16,9	-	-
Vórtx	1.601	13,1	3	20,6
Planner	619	5,1	5	2,0
H.Commcor	47	0,4	-	-
Total	12.247	100,0	6.828	100,0

Tabela 9 \ Agentes Fiduciários \ Número de Operações em 2019

Agente Fiduciário	2019		2018	
	#			
Oliveira Trust	17	27,0	1	30,4
Vórtx	14	22,2	2	26,1
Pentágono	13	20,6	3	19,6
SLW	9	14,3	4	19,6
Simplific Pavarini	5	7,9	-	-
H.Commcor	3	4,8	-	-
Planner	2	3,2	5	4,4
Total	63	100,0	46	100,0

Critério: Ordenam os agentes fiduciários com base no montante emitido e no número total de operações realizadas durante o respectivo ano. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, naquele ano. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante emitido, e vice-versa.

LÍDERES DE DISTRIBUIÇÃO

Tabela 10 \ Líderes de Distribuição \ Montante Emitido em 2019

Líder de Distribuição	2019		2018	
	R\$ MM			
XP Investimentos	4.944	41,1	1	28,2
Itaú BBA	2.431	20,2	5	7,5
BB	1.637	13,6	2	18,2
Santander	979	8,1	4	9,6
Bradesco BBI	700	5,8	3	13,7
BTG Pactual	246	2,0	-	-
Necton	219	1,8	11	1,0
ABC Brasil	218	1,8	-	-
BNP Paribas	173	1,4	-	-
Votorantim	110	0,9	6	6,8
Dez Maiores	11.657	97,0	6.404	97,2
Total	12.022	100,0	6.589	100,0

Tabela 11 \ Líderes de Distribuição \ Número de Títulos em 2019

Líder de Distribuição	2019		2018	
	#			
XP Investimentos	14	22,6	1	20,9
Necton	11	17,7	8	4,7
Itaú BBA	7	11,3	4	9,3
BB	5	8,1	7	4,7
Santander	3	4,8	6	7,0
Socopa	3	4,8	10	4,7
H.Commcor	3	4,8	-	-
Bradesco BBI	2	3,2	11	2,3
BTG Pactual	2	3,2	-	-
ABC Brasil	2	3,2	-	-
Dez Maiores	52	83,9	39	90,7
Total	62	100,0	43	100,0

Critério: Ordenam os líderes de distribuição de CRA com base no montante emitido e no número de CRA distribuídos durante o respectivo ano. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, naquele ano. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de títulos é o montante emitido, e vice-versa.

Estoque

Securizadoras do Agronegócio

Tabela 12 \ Securizadoras do Agronegócio \ Preço Unitário

Securizadora	2019	
	R\$ MM	
EcoSec	13.014	31,6
Vert	9.612	23,3
RB Capital	5.896	14,3
True	3.811	9,2
ISEC	3.796	9,2
Gaia	2.311	5,6
Octante	1.091	2,6
Brazilian Securities	797	1,9
Ourinvest	700	1,7
Fortesec	137	0,3
Dez Maiores	41.165	99,8
Total	41.238	100,0

Tabela 13 \ Securizadoras do Agronegócio \ Número de Operações

Securizadora	2019	
	#	
EcoSec	67	39,0
Vert	23	13,4
Gaia	21	12,2
True	19	11,0
ISEC	17	9,9
RB Capital	11	6,4
Octante	6	3,5
REIT	3	1,7
Brazilian Securities	2	1,2
Ourinvest	1	0,6
Dez Maiores	170	98,8
Total	172	100,0

Critério: Ordenam as Securizadoras do Agronegócio com base no montante total e no número de operações de CRA a vencer (PU) no último dia útil do respectivo. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelas Securizadoras do Agronegócio ou pelos Agentes Fiduciários não são consideradas para os Rankings. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante, e vice-versa.

Terceiros

AGENTES FIDUCIÁRIOS

Tabela 14 \ Agentes Fiduciários \ Preço Unitário

Agente Fiduciário	2019	
	R\$ MM	
Vórtx	11.806	28,6
Pentágono	9.143	22,2
SLW	8.258	20,0
Oliveira Trust	5.832	14,1
Planner	3.927	9,5
Simplific Pavarini	2.099	5,1
H.Commcor	173	0,4
Total	41.238	100,0

Tabela 15 \ Agentes Fiduciários \ Número de Operações

Agente Fiduciário	2019	
	#	
Vórtx	49	28,5
Pentágono	36	20,9
Oliveira Trust	36	20,9
SLW	32	18,6
Planner	11	6,4
Simplific Pavarini	5	2,9
H.Commcor	3	1,7
Total	172	100,0

Critério: Ordenam os agentes fiduciários com base no montante total e no número de operações de CRA a vencer (PU) no último dia útil do respectivo ano. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelas Securitizadoras do Agronegócio ou pelos Agentes Fiduciários não são consideradas para os Rankings. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante, e vice-versa.

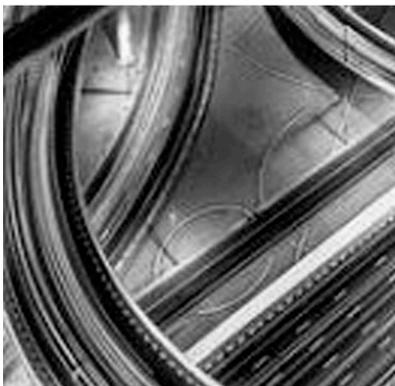
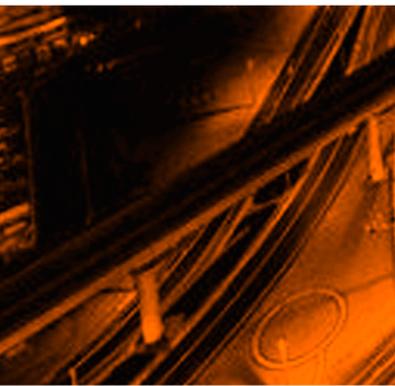
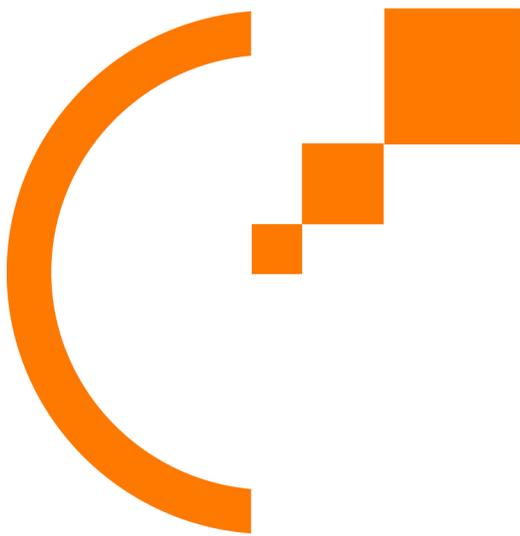
AUDITORES**Tabela 16 \ Auditores \ Preço Unitário**

Auditor	2019	
	R\$ MM	
Grant Thornton	21.111	51,2
KPMG	15.387	37,3
Deloitte	2.311	5,6
BLB	1.423	3,4
PwC	797	1,9
EY	137	0,3
UHY Bendoraytes	50	0,1
Audi Factor	23	0,1
Total	41.238	100,0

Tabela 17 \ Auditores \ Número de Operações

Auditor	2019	
	#	
KPMG	74	43,0
Grant Thornton	60	34,9
Deloitte	21	12,2
BLB	10	5,8
UHY Bendoraytes	3	1,7
PwC	2	1,2
EY	1	0,6
Audi Factor	1	0,6
Total	172	100,0

Critério: Ordenam os auditores de Securitizadoras do Agronegócio com base no montante total e no número de operações de CRA a vencer (PU) no último dia útil do respectivo ano. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelas Securitizadoras do Agronegócio ou pelos Agentes Fiduciários não são consideradas para o Ranking. Somente são considerados os CRA cuja oferta foi encerrada no ano em questão e que possuem anúncio de encerramento publicado. O critério de desempate do Ranking por número de operações é o montante, e vice-versa.



www.uqbar.com.br

**A MAIS IMPORTANTE FONTE
de educação, conexão
e inteligência do
mercado brasileiro de
finanças estruturadas**



uqbar



Regulamentação e Legislação

PANORAMA LEGAL
DO AGRONEGÓCIO PARA 2020

Por Tiago A. D. Themudo Lessa,
Rafael José Lopes Gaspar
e Fábio Moretti de Góis

*As opiniões expressas neste capítulo
são as de seus autores e não necessariamente as da Uqbar
Educação e Informação Financeira Avançada Ltda.*



PINHEIRONETO
ADVOGADOS

TRADUZINDO
O AMBIENTE
LEGAL BRASILEIRO
EM BENEFÍCIO
DOS NOSSOS CLIENTES



SÃO PAULO

RIO DE JANEIRO

BRASÍLIA

PALO ALTO

TÓQUIO

www.pinheironeto.com.br



O Brasil vem buscando, nos últimos anos, uma recuperação econômica capaz de levá-lo novamente ao caminho do desenvolvimento econômico e social. Após anos de crise, o país parece agora ter atingido uma estabilidade que, mediante adoção de medidas econômicas eficazes, pode preceder uma nova era de crescimento.

Mesmo não estando alheio aos tempos mais difíceis e a políticas econômicas desastrosas, o agronegócio mostrou sua força e resiliência nos últimos anos. Graças à grande capacidade produtiva, sucessivos desenvolvimentos tecnológicos e efetividade das práticas adotadas no campo, o setor mantém ano após ano sua posição de liderança na economia nacional.

Para acompanhar a velocidade das mudanças no campo e permitir que a estrutura jurídica das operações garanta aos diferentes agentes da cadeia a segurança necessária para investir no setor, diversas medidas legais vêm sendo adotadas nos últimos anos buscando o aprimoramento dos instrumentos existentes.

Entre as principais inovações jurídicas relacionadas ao agronegócio de 2019 e que, com certeza, terão grande destaque em 2020, destacamos a publicação da Medida Provisória nº 897, em 2 de outubro de 2019 (MP do Agro), a consolidação das estruturas envolvendo “títulos verdes” (*Green Bonds*) e a regulamentação de um dos títulos mais únicos do país, os créditos de descarbonização (CBIO). Referidas novidades demonstram a preocupação do legislador com o desenvolvimento do agronegócio em conjunto com políticas sustentáveis de preservação ambiental, em linha com as medidas há anos adotadas pelo agronegócio nacional.

Nesse contexto, o presente artigo tem o intuito de abordar, sob uma perspectiva jurídica, as recentes evoluções da legislação brasileira voltada ao agronegócio e discutir o panorama legal esperado para o setor em 2020.

MP do Agro

A MP do Agro foi publicada em 2 de outubro de 2019 e trata de diversos assuntos de grande interesse para o setor. Após muitos debates, em 4 de dezembro de 2020 a Comissão Mista da MP do Agro aprovou parecer com algumas alterações à MP do Agro (Parecer da Comissão Mista) e o encaminhou à Câmara dos Deputados para apreciação. Espera-se que a MP do Agro seja convertida em lei em meados de fevereiro ou março. Apesar de não haver certeza com relação ao texto final que será aprovado, tecemos abaixo algumas considerações com base nas informações atuais.

Em linhas gerais, a MP do Agro, conforme alterada pelo Parecer da Comissão Mista, (i) amplia as hipóteses de emissão de cédulas de produtos rurais (CPR) e cédulas de produtos rurais financeiras (CPR-F); (ii) regulamenta a emissão de

CPR-F corrigidas pela variação cambial, (iii) autoriza o registro e a distribuição de certificados de recebíveis do agronegócio (CRA) no exterior, (iv) dispõe sobre a criação o patrimônio de afetação de propriedades rurais, (v) cria a Cédula Imobiliária Rural (CIR), e (vi) estabelece regras específicas sobre a escrituração de títulos de crédito, dentre outras alterações.

Alterações à CPR

Produtos objeto de CPR

A CPR foi criada em 22 de agosto de 1994 pela Lei nº 8.929 e, desde então, é amplamente utilizada para formalizar operações de compra e venda de produtos rurais. Em sua estrutura básica, a CPR é emitida por produtor rural e cooperativas em benefício de credor interessado em adquirir produtos rurais descritos na CPR ou revendê-los a outro agente do setor.

Em 2001 a Lei nº 8.929 foi modificada, de modo a permitir a liquidação financeira do referido título, criando a CPR-F e facilitando a obtenção de financiamentos por produtores rurais e cooperativas.

A legislação atual estabelece que as CPR podem ser emitidas por produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas, e que tais CPR representam a entrega de produtos rurais. Tal redação sempre foi objeto de discussão, especialmente sobre quais produtos rurais poderiam ser vinculados às CPR.

A MP do Agro, conforme ajustada pelo Parecer da Comissão Mista, tende a esclarecer várias dessas dúvidas, uma vez que a redação que será analisada e poderá constar na lei decorrente da conversão da MP do Agro estabelece que produtos rurais, para fins da CPR, serão aqueles obtidos através das atividades (i) agrícola, pecuária, de floresta plantada e da pesca e aquicultura, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, inclusive quando submetidos a beneficiamento ou a primeira industrialização; (ii) relacionadas à conservação de florestas nativas e dos respectivos biomas; ao manejo de florestas nativas no âmbito do programa de concessão de florestas públicas; ou outras atividades florestais que vierem a ser definidas pelo Poder Executivo como ambientalmente sustentáveis. Portanto, determinados produtos nos quais havia dúvida se poderiam ser objeto de CPR seriam expressamente incluídos, aumentando a segurança em sua utilização.

CPR-F Corrigida pela Variação Cambial

Uma das alterações mais aguardadas pelo setor diz respeito à regulamentação de emissão de CPR-F com cláusula de correção pela variação cambial.

Trata-se de tema de extrema relevância para o setor uma vez que boa parte das *commodities* agrícolas são precificados e negociados em dólares norte-americanos, de forma que a obtenção de recursos em Reais resulta em grande exposição a risco

cambial para tais produtores. Ademais, a impossibilidade de utilização do Dólar (ou outras moedas) como moeda de referência restringe a base de investidores interessados na aquisição de tais títulos e concessão de financiamento ao setor, limitando tais possibilidades basicamente a investidores locais.

A alteração visa, portanto, estabelecer um mecanismo que permita a proteção para tais produtores e a ampliação da base de investidores visando, principalmente, atrair investidores estrangeiros e fomentar o mercado de crédito do agronegócio.

Nos termos da MP do Agro, a CPR-F com cláusula de correção pela variação cambial poderá ser emitida desde que: (i) os produtos rurais especificados sejam referenciados ou negociados em bolsas de mercadorias e futuros, nacionais ou internacionais, cotados ou referenciados na mesma moeda prevista na cláusula de correção; e (ii) seja emitida em favor de investidor não residente, companhia securitizadora de direitos creditórios do agronegócio para vinculação a Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) com cláusula de variação cambial equivalente ou pessoa jurídica apta a emitir Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), com o fim exclusivo de ser vinculada a CDCA com cláusula de variação cambial equivalente.

Registro da CPR e suas garantias

Outro ponto de atenção da MP do Agro é a obrigatoriedade de registro ou depósito, em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, de CPR emitida a partir de 1º de janeiro de 2021 (conforme redação do Parecer da Comissão Mista), bem como seus aditamentos, para que a CPR tenha validade e produza eficácia. A ideia é trazer transparência sobre a quantidade e volume de CPR existentes no mercado, bem como que haja maior segurança sobre a titularidade de cada CPR.

Caberá aqui a análise, pelos legisladores, da conveniência de tal obrigação, uma vez que grande parte das CPRs é emitida em razão de operações comerciais realizadas no campo, onde não há interesse pelo credor em negociar tal título. Para operações financeiras, já há possibilidade de registro da CPR e/ou CPR-F perante entidades autorizadas, de forma que não há maiores questionamentos do setor sobre os impactos de tal medida em tais operações.

Não obstante, as garantias vinculadas à CPR continuarão sendo registradas nos cartórios de registros de imóveis ou de títulos e documentos, conforme aplicável. Vale destacar que a MP do Agro estabelece que uma garantia real vinculada a uma CPR deverá ser averbada no cartório de registro de imóveis em que estiverem localizados os bens dados em garantia, devendo ser efetuada no prazo de 3 (três) dias úteis a contar da apresentação do título. Em que pese o grande anseio do setor para que o prazo estabelecido na MP do Agro seja observado e, eventualmente, aprimorado, sabemos que tal medida enfrentará obstáculos práticos.

Emissão de CRA no Exterior

Outro ponto focal da MP do Agro diz respeito à possibilidade de distribuição de CRA diretamente no exterior. Em linha com as alterações refletidas na CPR, a medida busca facilitar a aquisição de CRA por investidores estrangeiros e, conseqüentemente, fomentar o mercado de crédito do agronegócio no Brasil.

Atualmente, os entraves cambiais (seja de cunho regulatório, com relação às regras para realização de qualquer investimento, seja de cunho econômico, em razão da maior atratividade de ativos vinculados à moeda estrangeira) no Brasil afugentam parcela relevante dos investidores estrangeiros interessados em adquirir títulos relacionados ao agronegócio. Com efeito, a possibilidade de emissão de CRA vinculado à moeda estrangeira, já prevista na legislação atual, combinada com a alternativa de emissão diretamente no exterior, deve abrir as portas para novos e relevantes investimentos estrangeiros no setor.

Cédula Imobiliária Rural e Patrimônio de Afetação

A MP do Agro institui um novo título, denominado “Cédula Imobiliária Rural – CIR”, que representa um título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, representativa de (a) promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade; e (b) obrigação de entregar, em favor do credor, bem imóvel rural ou fração deste vinculado ao patrimônio rural em afetação, e que seja garantia de operação de crédito, nas hipóteses em que não houver o pagamento da operação até a data do vencimento.

A CIR deverá ser registrada ou depositada em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários, onde poderá ser negociada.

Para garantir a segurança da eventual entrega do imóvel ao credor, a MP do Agro prevê que o devedor poderá constituir, sobre o imóvel ou fração deste, patrimônio de afetação. O patrimônio de afetação poderá, nos termos do referido normativo, ser constituído pelo proprietário do imóvel rural para garantia das obrigações ali previstas e, uma vez constituído, os bens e os direitos integrantes do patrimônio rural em afetação não se comunicam com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do proprietário ou de outros patrimônios rurais em afetação por ele constituídos.

Para implementação do acima, a CIR deverá conter autorização irrevogável para que o oficial de registro de imóveis processe, em favor do credor, o registro de transmissão da propriedade do imóvel rural, ou da fração, constituinte do patrimônio rural em afetação vinculado à CIR.

Em razão das características inovadoras acima mencionadas, ainda há algumas incertezas sobre como se dará a utilização da CIR caso a mesma seja, de fato, aprovada com tais características. No entanto, caso de fato aprovada, trata-se de nova alternativa que poderá ser adotada na formalização de operações de financiamento ao setor.

Escrituração de Títulos de Crédito

Outro aspecto da MP do Agro é a criação de tendência para escrituração de vários títulos de crédito, incluindo a CPR-F.

A MP do Agro traz alterações à Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, à Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, e ao Decreto-Lei nº 167, de 14 de fevereiro de 1967, de modo a estabelecer que títulos costumeiramente cartulares, como o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o Warrant Agropecuário (WA), a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), a Cédula de Crédito Bancário (CCB), a Cédula de Crédito Rural (CCR), a Nota Promissória Rural (NPR), a Duplicata Rural (DR), poderão ser emitidos sob a forma escritural, por meio do lançamento no sistema eletrônico de escrituração mantido em instituição financeira ou em outra entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de escrituração eletrônica.

A medida descrita acima está em linha com o movimento internacional de desmaterialização de ativos financeiros e valores mobiliários que ocorre há anos. Em linha com essa medida, a MP do Agro reconheceu em diversas passagens a possibilidade de realização de assinatura sob a forma eletrônica, desde que garantida a identificação inequívoca de seu signatário.

Títulos Verdes (*Green Bonds*)

Green bonds ou “títulos verdes” são títulos de dívida tal qual qualquer título de dívida comum. No entanto, os títulos verdes possuem a peculiaridade de que os recursos captados com suas emissões devem ser destinados, exclusivamente, ao financiamento ou refinanciamento de projetos de impacto ambiental sustentável.

Para que um título seja certificado como “verde”, o projeto que dá base para a captação de referido título deverá obter duas certificações, sendo a primeira conhecida como “*second opinion*” (avaliação feita por terceiros independentes, por meio de um processo de auditoria da atividade comercial e dos emissores) e “a segunda como “certificação” (certificação especializada realizada de acordo com os *Green Bonds Principles (GBP)* e com os *Climate Bond Standards (CBS)*)¹.

Segundo informações da Climate Bonds Initiative (CBI), em 2019 foram realizadas globalmente emissões de títulos verdes no valor de US\$ 254,9 bilhões. A estimativa para 2020 é que esse valor aumente para US\$ 350 bilhões. O Brasil, em razão das regras ambientais aplicáveis e do tipo de produção agrícola atualmente adotada, tem enorme potencial e capacidade de emissão destes tipos de títulos, podendo se beneficiar do apetite de investidores internacionais para este tipo de papel.

¹ <https://www.climatebonds.net/>

Nesse contexto, as alterações aos títulos do agronegócio previstas na MP do Agro, especialmente em relação a CPR, CDCA e CRA, poderão permitir a criação de novos canais de investimento que promoverão relevante entrada de recursos no setor.

Os títulos verdes têm ganhado cada vez mais popularidade em razão dos benefícios deles advindos e que, muitas vezes, ainda não são inteiramente conhecidos por seus potenciais emissores. Dentre tais benefícios, destacamos:

Diversificação e ampliação da base de investidores: cada vez mais investidores têm buscado investimentos sustentáveis ou que levam em consideração questões Ambientais, Sociais e de Governança (ASG)². Os títulos verdes representam uma forma de despertar interesse desses investidores, que muitas vezes possuem grande capacidade de investimentos, como fundos verdes, *family offices*, entre outros.

Juros menores: até o momento existem algumas evidências de que a certificação de um título como “verde” pode facilitar a redução dos juros exigidos pelo mercado com relação ao respectivo título verde. Um dos argumentos que sustenta essa hipótese é a de que empresas que se preocupam com os impactos socioambientais de sua atividade e que conseguem se organizar a fim de garantir transparência da sua destinação de recursos captados, deveriam, desta forma, ser vistas como mais sólidas e representativas de riscos menores se comparadas a empresas semelhantes que não observam tais requisitos.

Ganhos reputacionais: as empresas que buscarem emitir títulos verdes terão uma vantagem reputacional com relação aos seus concorrentes. Em regra, títulos verdes estão sujeitos a um processo de certificação e transparência que demonstram não apenas o seu comprometimento com a conservação do meio ambiente, mas a sua capacidade de governança, de modo a atender requisitos que não são necessariamente essenciais para sua atividade.

Créditos de Descarbonização (CBIO)

Introdução ao RenovaBio

O CBIO foi criado pela Lei nº 13.576, de 26 de dezembro de 2017 (Lei do RenovaBio) e representa um ativo ambiental emitido pelo produtor ou importador de biocombustível certificado. Trata-se de um ativo bastante específico, pois tem como característica marcante o fato de ser o primeiro título local que representa um “direito negativo”, ou seja, em outras palavras, 1 (um) CBIO corresponde à “não” emissão de 1 (uma) tonelada de carbono no meio ambiente.

² Também conhecidos como ESG - Environmental, Social and Governance.

O CBIO foi criado no âmbito da Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio), que tem como finalidade promover a maior participação dos biocombustíveis na matriz energética nacional, em linha com os acordos internacionais firmados pelo país para a redução da emissão dos gases de efeito estufa (GEE)³ por meio do incentivo à geração de energia a partir de fontes renováveis.

Entre as diversas iniciativas do RenovaBio, foram estabelecidas metas de redução de gases causadores do efeito estufa de emissões na matriz de combustíveis⁴ (Metas Compulsórias).

De modo a cumprir as Metas Compulsórias, os distribuidores de combustíveis⁵ deverão obrigatoriamente adquirir determinadas quantidades de CBIO. Não obstante, os CBIO também poderão ser adquiridos por pessoas que não sejam distribuidores de combustíveis, neste caso facultativamente.

Estrutura do CBIO

Por representar um “direito negativo” e ser um título *sui generis*, o CBIO talvez seja o título brasileiro que possua a maior infraestrutura e procedimentos operacionais prévios à sua emissão.

Os CBIO serão emitidos de forma escritural, nos livros ou registros de um escriturador, mediante solicitação do emissor primário⁶, em quantidade proporcional ao volume de biocombustível produzido, importado e comercializado pelo respectivo emissor primário.

A quantidade de CBIO que cada emissor primário poderá emitir deverá observar a seu Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis⁷ e sua Nota de Eficiência Energético-Ambiental⁸. Tanto o Certificado, quanto a Nota

³ Em conformidade ao estabelecido no Acordo de Paris sob a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, celebrado em Paris, França em 12 de dezembro de 2015, e firmado em Nova Iorque, Estados Unidos da América em 22 de abril de 2016, aprovado pelo Congresso Nacional em 16 de agosto de 2016 por meio do Decreto Legislativo nº 14, ratificado pelo Brasil junto ao Secretário-Geral das Nações Unidas em 21 de setembro de 2016 e promulgado por meio do Decreto nº 9.073, de 5 de junho de 2017 (o “Acordo de Paris”).

⁴ As metas do RenovaBio foram estabelecidas de forma detalhada na Resolução ANP nº 791, de 12 de junho de 2019; na Resolução CNPE nº 15, de 24 de junho de 2019; e no Decreto nº 9.888, de 27 de junho de 2019.

⁵ De acordo com a Lei do RenovaBio, o distribuidor de combustível é o agente econômico autorizado pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) a exercer a atividade de distribuição de combustíveis, nos termos do regulamento próprio da ANP.

⁶ De acordo com a Lei do RenovaBio, o emissor primário é produtor ou importador de biocombustível, autorizado pela ANP, habilitado a solicitar a emissão de CBIO em quantidade proporcional ao volume de biocombustível produzido ou importado e comercializado, relativamente à Nota de Eficiência Energético-Ambiental constante do Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis, nos termos definidos em regulamento.

⁷ De acordo com a Lei do RenovaBio, o Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis é documento emitido exclusivamente por firma inspetora como resultado do processo de Certificação de Biocombustíveis.

⁸ De acordo com a Lei do RenovaBio, a Nota de Eficiência Energético-Ambiental é o valor atribuído no Certifi-

de Eficiência serão atribuídos por organismo credenciado na Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) e autorizado a emitir ambos documentos. Tal organismo é conhecido como “firma inspetora”⁹.

Uma vez definida a quantidade de CBIO que cada emissor primário emitir, será necessário analisar como essa emissão será realizada operacionalmente.

Nesse sentido, a Lei do RenovaBio estabeleceu no artigo 13, parágrafo 2º que o emissor primário poderá solicitar a emissão¹⁰ do CBIO em até 60 (sessenta) dias da nota fiscal de compra e venda do biocombustível, observado que após esse período será extinto qualquer direito de emissão de CBIO. Em outras palavras, a partir do momento em que um emissor primário realizar a venda direta ou indireta de biocombustível para um distribuidor de combustíveis e emitir a respectiva nota fiscal, tal emissor primário terá o prazo acima mencionado para solicitar a emissão do CBIO. A nota fiscal da venda do biocombustível pode ser encarada, portanto, como o “lastro” do CBIO.

Conclusões

O ano de 2020 pode ser um ano de grande inovação para o setor. Em razão das novas alternativas de emissão de títulos por meio da readequação das normas existentes, assim como das novas tendências globais e criação de novos instrumentos, os agentes do setor terão uma nova gama de possibilidades de acesso aos mercados locais e internacionais.

Nesse contexto, a MP do Agro deve ser vista de forma positiva, pois demonstra o interesse do governo em modernizar diversos aspectos relacionados aos títulos de crédito existentes no ordenamento jurídico brasileiro. Não obstante, melhorias técnicas podem ser realizadas no texto da MP do Agro, de modo a garantir maior segurança jurídica aos instrumentos aqui discutidos e, com isto, dar maior flexibilidade à sua utilização e viabilizar o crescimento do mercado de crédito ao agronegócio do Brasil.

Nesse sentido, sujeito às discussões e alterações a serem realizados pelo Congresso Nacional, é importante acompanharmos qual será a forma de aprovação da CIR e das regras sobre Patrimônio de Afetação para que, uma

cado da Produção Eficiente de Biocombustíveis, individualmente, por emissor primário, que representa a diferença entre a intensidade de carbono de seu combustível fóssil substituto e sua intensidade de carbono estabelecida no processo de certificação.

⁹ O procedimento de certificação dos biocombustíveis e credenciamento das firmas inspetoras foram estabelecidos de forma detalhada na Resolução ANP nº 758, de 23 de novembro de 2018.

¹⁰ O termo utilizado “solicitar a emissão” pode parecer estranho em um primeiro momento, mas a realidade é que o desenvolvimento de uma atividade mais sustentável do emissor primário lhe garantirá o direito de criar um ativo (i.e., CBIO) e negociar tal ativo em mercados organizados, conforme dispõe o artigo 15 da Lei do RenovaBio.

vez regulamentadas, as partes possam utilizá-las como forma de fomentar o financiamento ao setor em razão das garantias a serem concedidas aos credores por meio de tais instrumentos.

Os “títulos verdes”, por sua vez, poderão beneficiar-se também das melhorias decorrentes da MP do Agro, assim como da evolução e apetite do mercado internacional para tais instrumentos. Da mesma forma, o RenovaBio também demonstra o compromisso do Brasil em criar mecanismos de mercado capazes de viabilizar a redução da emissão de gases de efeito estufa através da alteração gradativa da matriz energética nacional, tendo o CBIO como parte essencial do programa, que espera-se seja adotado pelo mercado.

Todas as transformações acima nos parecem atender diversos anseios do mercado e, inclusive, de outros agentes alinhados com os demais impactos positivos - especialmente ambientais - oriundos de tais inovações.

Segue, portanto, o agronegócio brasileiro, demonstrando sua capacidade inigualável de inovação e sustentabilidade, servindo de exemplo para o mundo.



Criada em 2003, a Uqbar é a empresa de referência quando o assunto é finanças estruturadas no Brasil. Atuando de forma independente e com uma equipe com muitos anos de experiência nos mercados nacional e internacional, a Uqbar oferece aos diversos participantes de mercado uma série de produtos e serviços altamente especializados.

Uqbar Inteligência: Uma combinação de serviços dedicados a facilitar a geração de negócios no mercado de finanças estruturadas. Inclui serviços que auxiliam tomadas de decisão baseados em dados, informação e conhecimento, eventos exclusivos e um diretório de profissionais atuantes no mercado.

Uqbar Educação: Treinamentos únicos e de alto valor agregado. Mais de 3,5 mil profissionais treinados em eventos educacionais customizados, workshops, academias e cursos on-line.

Uqbar Consultoria: Serviços sob medida dedicados a análise de risco, banco de dados e estratégia fortemente alicerçados em inteligência de mercado e no desenvolvimento de soluções personalizadas.

uqbar

Rua Visconde de Pirajá, 430/601, Ipanema

Rio de Janeiro | RJ | 22410-002

(55) 21 2529 2925 | 2512 7947

www.uqbar.com.br / www.tlon.com.br

Siga-nos    

Patrocínio Gold:

PINHEIRONETO
ADVOGADOS

Patrocínio Premium:



SANTOSNETO
ADVOGADOS