



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Raul Cordeiro
Bruno Gomes

UMA NORMA PARA OS CRA

O que muda nas ofertas de CRA com a
Instrução CVM 600

*O conteúdo desta apresentação reflete a opinião dos autores. As opiniões aqui manifestadas não necessariamente refletem as opiniões da Comissão de Valores Mobiliários ou de seu Colegiado.



DEFINIÇÃO DO LASTRO

- Antes da ICVM 600:
 - ✓ § 1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04: “Os títulos de crédito de que trata este artigo são vinculados 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 produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária”; e
 - ✓ Precedentes da CVM.



DEFINIÇÃO DO LASTRO (CONT.)

- Com a ICVM 600:
 - ✓ § 1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04: “Os títulos de crédito de que trata este artigo são vinculados 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 produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária”; e
 - ✓ Art. 3º da ICVM 600: Detalhamento das possibilidades de lastro que se depreendem da definição dada pela Lei nº 11.076/04.



DEFINIÇÃO DO LASTRO (CONT.)

- Requisitos básicos do lastro (Art. 3º, incisos I, II, III e §§ 1º, 2º e 3º da ICVM 600):
 1. Presença de produtores rurais, ou de suas cooperativas, nos negócios que dão origem ao lastro; e
 2. Tais negócios devem ter relação com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.
 - ❖ Comercialização: atividade de compra, venda, exportação, intermediação, armazenagem e transporte de produtos in natura;
 - ❖ Produto in natura: produto em estado natural, de origem animal ou vegetal, que não sofre processo de beneficiamento ou industrialização, exceto se: (i) o beneficiamento se caracterizar como a primeira modificação ou preparo do produto, pelo próprio produtor rural, sem lhe retirar a característica original; ou (ii) a industrialização for considerada como rudimentar; e
 - ❖ Equipara-se ao produto agropecuário **in natura** os subprodutos ou resíduos que, mediante o beneficiamento ou industrialização rudimentar, surgem sob nova forma, tais como a casca, o farelo, a palha, o pelo e o caroço, dentre outros.



POSSIBILIDADES DE LASTRO

1. Clássico ou Tradicional:

Direitos creditórios cujos devedores ou credores originais sejam produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação de recursos a ser dada pelo devedor ou cedente (Art. 3º, § 4º, inciso I, da ICVM 600):

- ✓ Direito creditório originado de uma transação de compra ou venda realizada diretamente por produtores rurais, ou suas cooperativas, junto a terceiros, relacionada com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária (por isso a destinação independe);
- ✓ Exclui-se dessa possibilidade de lastro a emissão de dívida realizada por produtores rurais ou suas cooperativas.



POSSIBILIDADES DE LASTRO (CONT.)

2. Dívida de Produtor Rural/Cooperativas:

Títulos de dívida emitidos por produtores rurais, ou suas cooperativas (Art. 3º, § 4º, inciso III, da ICVM 600):

- ✓ Os recursos captados na emissão devem ser destinados especificamente às atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária (Art. 3º, § 9º, da ICVM 600).



POSSIBILIDADES DE LASTRO (CONT.)

3. Dívida de Terceiros:

Títulos de dívida emitidos por terceiros vinculados a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas (Art. 3º, § 4º, inciso II, da ICVM 600):

- ✓ Os recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA devem ser destinados a produtores rurais, ou suas cooperativas, para fins de comprovação da vinculação referida (Art. 3º, § 7º, da ICVM 600);
- ✓ A destinação dos recursos referida deve ser comprovada por meio de contrato ou outro documento vigente entre o terceiro e o produtor rural, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada semestralmente pelo agente fiduciário (Art. 3º, § 8º, da ICVM 600).



POSSIBILIDADES DE LASTRO (CONT.)

4. Relação entre Distribuidor e Terceiro:

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 (Art. 3º, § 5º, da ICVM 600):

- ✓ Os instrumentos contratuais ou títulos de crédito referidos devem ser encaminhados à companhia securitizadora previamente à emissão dos CRA e lá deverão permanecer disponíveis a eventual fiscalização da CVM (precedente CRA Syngenta – Processo CVM nº XXX).



REVOLVÊNCIA

Requisitos:

- ✓ Justificativa para a utilização: o ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização dos produtos e insumos agropecuários vinculados ao CRA não permita que, na sua emissão, sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do certificado (Art. 7º, Caput, da ICVM 600);
- ✓ Prazo máximo para aquisição de novos direitos creditórios (Art. 7º, § 2º, da ICVM 600);
- ✓ Critérios de elegibilidade na aquisição de novos direitos creditórios (Art. 7º, § 3º, da ICVM 600) – verificação do agente fiduciário (Art. 7º, § 7º, da ICVM 600);
- ✓ Valor do lastro na “largada” compatível com valor total da oferta (Art. 7º, § 4º, da ICVM 600);
- ✓ Recursos ainda não utilizados na revolvência devem ser mantidos em determinados tipos de aplicações (Art. 7º, § 5º, da ICVM 600);
- ✓ Passado o prazo para revolvência sem que sejam adquiridos novos direitos creditórios, deve haver amortização ou resgate de CRA (Art. 7º, § 6º, da ICVM 600) – Termo deve prever atuação do agente fiduciário em caso de descumprimento (Art. 7º, § 8º, da ICVM 600); e
- ✓ Prazo máximo de 45 dias para aditar Termo de Securitização (Art. 7º, § 9º, da ICVM 600).


PÚBLICO-ALVO (ARTS. 11 E 12 DA ICVM 600)

Requisitos	Tipos de Investidor		
	Varejo	Qualificado	Profissional
Regime fiduciário e patrimônio separado	SIM	SIM	NÃO
Liquidação financeira do lastro	SIM	SIM	NÃO
Concentração máxima de 20% por devedor ou coobrigado	SIM (salvo Cia Aberta ou Inst. Fin. ou equiparada) *cedente coobrigado pode ter DF's de acordo com Lei 6.404 e auditadas por auditor independente registrado na CVM)	SIM (salvo Cia Aberta, Inst. Fin. ou equiparada ou entidade que tenha DF's de acordo com Lei 6.404 e auditadas por auditor independente registrado na CVM)	NÃO
Relatório de Rating	NÃO	NÃO	NÃO
Retenção substancial de riscos ou benefícios do cedente ou de terceiros	SIM (salvo CRA corporativo)	NÃO	NÃO
Créditos performados	SIM	NÃO	NÃO
Único cedente ou cedentes sob controle comum	SIM (aderente aos casos de lastro pulverizado)	NÃO	NÃO




OUTROS DESTAQUES

1. Desnecessidade de haver cessão dos direitos creditórios à securitizadora (Art. 3º, § 5º, da ICVM 600);
2. Havendo relatório de classificação de risco, a entidade classificadora deve possuir registro na CVM para o exercício da função e deverá ser apresentado o relatório definitivo anteriormente ao registro da oferta (Art. 11, § 6º, da ICVM 600); e
3. Desnecessidade de haver a presença de instituição intermediária nas ofertas que não ultrapassem o montante de R\$ 100 milhões, desde que observem os requisitos constantes do art. 13 da ICVM 600.



Exemplos de beneficiamento como primeira modificação ou preparo do produto: os processos de lavagem, limpeza, descaroçamento, pilagem, descascamento, debulhação, secagem, socagem e lenhamento.

[Voltar](#)



Definição de industrialização rudimentar: caracterizada pela transformação do produto pelo produtor rural, com a alteração das características originais, tais como a pasteurização, o resfriamento, a fermentação, a embalagem, o carvoejamento, o cozimento, a destilação, a moagem, a torrefação, a cristalização ou a fundição, dentre outros.

[Voltar](#)

Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018:

- CRA
- Alterações na
 - ICVM 400 e 476 (ofertas)
 - ICVM 414 (CRI)
 - ICVM 480 (regime informacional CRA/CRI)
 - ICVM 583 (agente fiduciário)

Recurso oriundo do recebimento do lastro:

Diretamente em conta corrente da emissão

Conta *escrow* do cedente com movimentação pela emissora ou agente fiduciário.

Revolvência:

Termo de securitização
deve definir o prazo
para reinvestimento

Novo lastro deve
atender aos critérios de
elegibilidade

Montante total do
lastro deve ser
compatível com o
pagamento da emissão.

Substituição do lastro:

- vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos;
- manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão; ou
- manutenção do teto de concentração de cedente ou de devedor.

CRA – funcionamento

Despesas que poderão ser custeados pela emissão:

Devem estar previstas no termo de securitização.

ICVM 600 traz exemplos.

Quaisquer despesas não previstas no termo devem ser imputadas à emissora, salvo:

Encargos não previstos e que sejam exigíveis a boa administração do patrimônio; e

Houver posterior ratificação em assembleia.

Dispensada a atuação de intermediário quando a oferta não ultrapassar R\$100 milhões e, desde que (CRI e CRA):

- A distribuição seja feita pelo próprio emissor.
- O emissor observe as normas específicas da CVM sobre a intermediação de valores mobiliários (cadastro de clientes, prevenção a “lavagem” de dinheiro, *suitability*).
- O emissor possua diretor responsável pela distribuição.

Atuação das companhias securitizadoras

Emissor deve contratar:

- Custodiante, exceto quando lastro for objeto de registro em entidade administradora ou registradora de créditos.
- Escriturador
- Auditor independente
- Agente Fiduciário

Atuação das companhias securitizadoras

Custódia

- Custodiante é o responsável pela guarda do lastro, podendo contratar fiel depositário para os documentos comprobatórios.
- Documentos comprobatórios são aqueles que a emissora e o custodiante julguem necessários para que possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos créditos, sendo capaz de comprovar a origem e a existência do crédito e da correspondente operação que o lastreia.
- Cia securitizadora ou agente fiduciário não podem atuar como custodiante ou fiel depositário.

Atuação das companhias securitizadoras

Responsabilidades da Cia Securitizadora

- Atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.
- Exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos investidores.
- Deve se assegurar, no âmbito do seu dever de diligência, da integridade e existência do lastro.

Atuação das companhias securitizadoras

Vedações ao emissor (CRA e CRI)

- Adquirir direitos creditórios de partes relacionadas ao emissor.

Atuação das companhias securitizadoras

Outras vedações (CRA)

- Custodiante ou agente fiduciário, e suas partes relacionadas, não podem ceder ou originar créditos para os certificados nos quais atuem.
- Participação do agente fiduciário deve se limitar às atividades inerentes à sua função

Assembleia geral de investidores

Deliberações de competência da assembleia geral

- Demonstrações contábeis do patrimônio separado em até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social.
- Alterações no termo de securitização.
- Alteração na remuneração dos prestadores de serviço descritos no termo de securitização.
- Alterações na estrutura de garantias para os certificados de classe sênior.
- Alteração do quórum de instalação e deliberação da assembleia geral.
- Alteração da remuneração dos certificados de classe sênior.

Assembleia geral de investidores – voto

Cada certificado = 1 voto.
Termo de securitização
pode dispor sobre direitos
em relação a cada classe.

Somente podem votar na
assembleia geral os
titulares inscritos nos
registros na data da
convocação (possibilidade
de consulta formal).

Demonstrações contábeis
sem ressalvas podem ser
consideradas aprovadas
no caso não de
comparecimento de
investidores

Assembleia geral de investidores – voto

Não podem votar:

- Emissor, seu sócios, diretores e funcionários.
- Prestadores de serviço da emissão.
- Qualquer titular com interesse conflitante com os interesses do patrimônio separado.

Alterações na ICVM 480

- Informes mensais de CRI e CRA (anteriormente eram trimestrais).
- Demonstrações separadas auditadas pra cada emissão que não se sujeitar a consolidação pelo emissor.
- Relatório trimestral de agência classificadora de risco, em caso de contratação.
- Divulgação específica pra cada emissão dos editais de convocação, fatos relevantes, atas de assembleia.

Regras de transição da ICVM 600

- Entrada em vigor em 30/10/2018.
- ICVM 600 só se aplica para as emissões após essa data, exceto quanto ao regime informacional.

Obrigado!

ger-1@cvm.gov.br

gies@cvm.gov.br