CRA: AS OPERAÇÕES ESTRUTURADAS NO AGRO

LUIZ CLÁUDIO CAFFAGNI*

As estruturas de crédito dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) conectam, de maneira segura e coordenada, produtores, cooperativas, agroindústrias, fornecedores de insumos, securitizadoras, mercado financeiro e investidores.

OS CRAS[1] são títulos de crédito que podem ser adquiridos por poupadores como forma de investimento e que direcionam recursos para o agronegócio. Trata-se de uma modalidade de investimento de renda fixa, isenta de imposto de renda para pessoas físicas e que é suportada (ou lastreada) por outros títulos de crédito originados de relações comerciais no agronegócio.

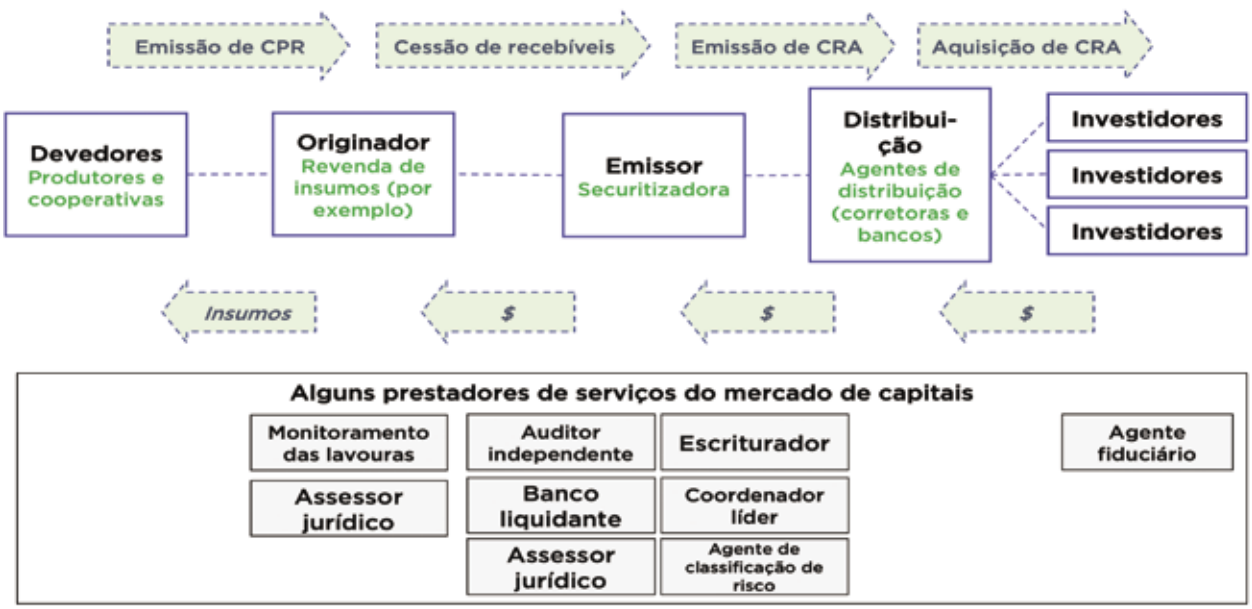
Imagine, por exemplo, que uma revenda de insumos realize operações de *barter* com produtores e entregue insumos (na época do plantio) que serão pagos após a colheita. Como forma de compromisso do pagamento, os produtores podem emitir títulos de crédito de promessa de liquidação futura, tais como a Cédula de Produto Rural (CPR).

Assim, a revenda de insumos reúne diversas CPRs que foram originadas de operações de fornecimento de insumos para pagamento na safra. Essas CPRs são consideradas "recebíveis do agronegócio" e podem ser utilizadas como lastro para a emissão de CRA.

O CRA é emitido somente por uma entidade, que é chamada securitizadora[2] de direitos creditórios do agronegócio e que tem a função de administrar os ativos e os passivos das respectivas emissões, bem como de gerir os diversos prestadores de serviços (regulados e supervisionados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM) que, conjuntamente, garantem a operacionalidade da estrutura de financiamento.

A Figura 1 mostra de maneira simplificada uma estrutura de CRA com base no exemplo que apresentamos. Note que a Figura está segmentada entre os atores principais e alguns prestadores de serviços.

FIGURA 1: ESQUEMA SIMPLIFICADO DE UMA ESTRUTURA DE CRA



Fonte: elaboração pelo autor

Produtores e cooperativas emitem títulos de crédito (podem ser CPRs, notas promissórias etc.) em troca de insumos. As revendas cedem os recebíveis (ou direitos creditórios) para a securitizadora.

Com base no lastro dos recebíveis cedidos, a securitizadora emite CRAs, que serão ofertados para investidores por meio dos agentes de distribuição, como corretoras e bancos.

Os recursos oriundos dos CRAs adquiridos pelos investidores são transferidos para a securitizadora, que, depois de retirar os custos de administração da estrutura de crédito, repassa para a revenda, que, por sua vez, fornece os insumos para os devedores.

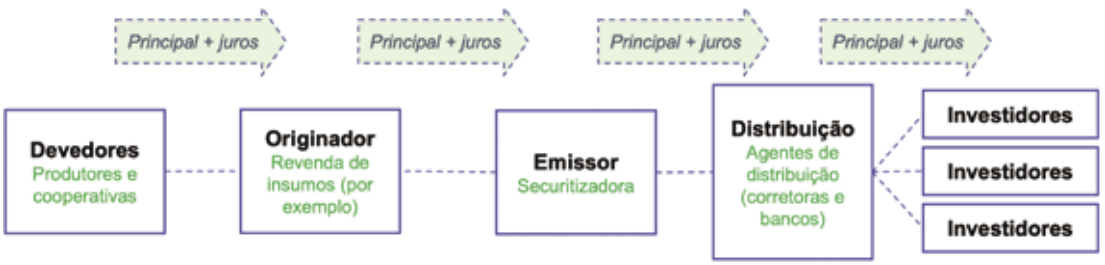
Ainda na Figura 1, pode-se observar que alguns prestadores de serviços estão posicionados abaixo dos agentes para os quais prestam serviços.

Gostaria de chamar a atenção para o agente fiduciário, que, embora seja contratado pela securitizadora, tem a responsabilidade de ser os olhos dos investidores em toda a estrutura do CRA.

A securitizadora e o agente fiduciário firmam o termo de securitização, documento que reúne todas as informações da estruturação, tais como direitos creditórios elegíveis, remuneração dos CRAs, garantias, regras de liquidação, assembleia geral, entre outras. Para o interessado em investir no CRA, é necessário ler o respectivo termo de securitização.

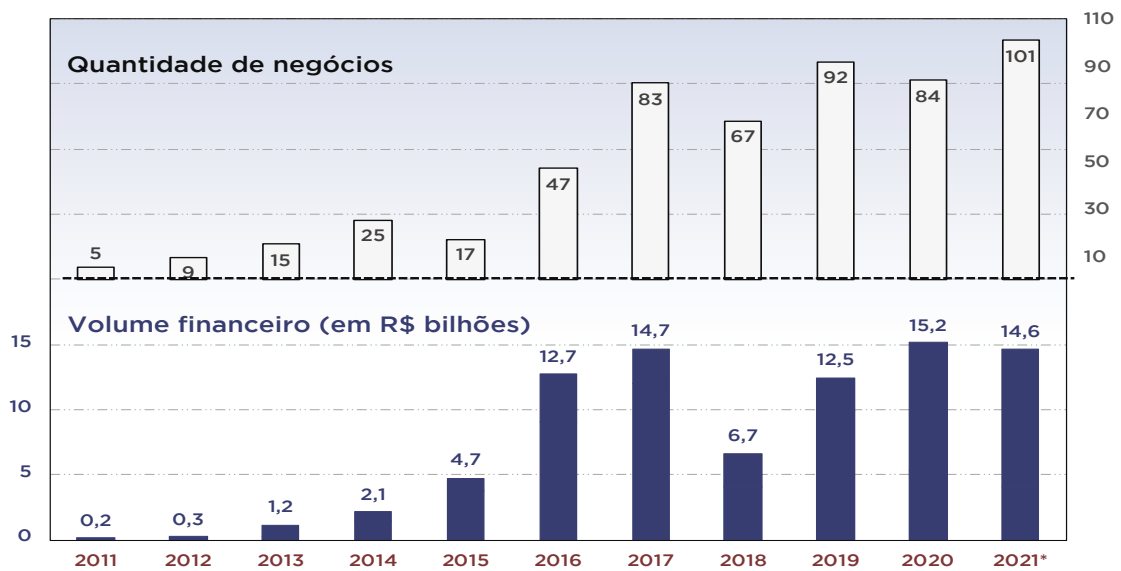
Existem outros arranjos diferentes do exemplo exposto. Uma estrutura muito utilizada por empresas e cooperativas de maior porte, com a finalidade de obter recursos para suas atividades (nesse caso, não são insumos), é a emissão de títulos de crédito (CPR, debênture, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA – etc.)

FIGURA 2: PROCESSO SIMPLIFICADO DE LIQUIDAÇÃO DO CRA



Fonte: elaboração pelo autor

FIGURA 3: EVOLUÇÃO DAS EMISSÕES DE CRA



*Até outubro
Fonte: ANBIMA; elaboração pelo autor

diretamente para a securitizadora, que, por sua vez, emitirá um CRA para oferta aos investidores.

Neste ano, as emissões de CRA somaram R$ 14,6 bilhões no acumulado até outubro. Se esse ritmo se mantiver, esse valor pode ultrapassar R$ 17,0 bilhões ao final do ano. No entanto, ao se observar a quantidade de operações em relação ao volume financeiro, percebe-se que o *ticket* médio caiu em relação ao do ano passado, de R$ 181 milhões para R$ 145 milhões.

Diante das emissões de Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)[3] de R$ 123,9 bilhões (janeiro a outubro), o volume de CRAs emitidos no mesmo período não chega a 12%, o que pode sugerir um grande potencial de crescimento. ■

1 Criados pela Lei nº 11.076, de 30 dezembro de 2004, e regulamentados pela Instrução da CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018

2 O nome é inspirado nas operações de securitização. Tais operações foram criadas no final da década de 1970, nos EUA, diante da necessidade de "escalar" o volume de crédito imobiliário, utilizando como lastro os recebíveis dos mutuários anteriormente financiados. Qualquer tipo de recebível – como de cartão de crédito, de financiamento de automóveis ou de crédito do agronegócio – pode ser securitizado para a captação de recursos

3 Para mais informações, ver artigo "LCA: o título de crédito bancário para o agro", publicado na edição de outubro da *Agroanalysis*

* Consultor financeiro no agronegócio especializado em derivativos e crédito, membro do Conselho de Administração da Sombrero Seguros e professor dos Programas de Pós-graduação Lato Sensu da Universidade Presbiteriana Mackenzie e da Fundação Getulio Vargas (FGV) – luiz.caffagni@sombreroseguros.com.br

OPERAÇÕES RECENTES DE CRA

Nas duas primeiras colunas da tabela, pode-se observar que os devedores são empresas de insumos (que realizam operações de *barter*), grandes produtores e grandes empresas.

Outra curiosidade é o horizonte de vencimento mais dilatado comparado ao do crédito rural, mostrado na coluna "Data do vencimento". Além disso, percebe-se que os valores individuais não são pequenos, uma vez que os custos não comportam emissões de pequena monta.

As colunas "Atualização monetária" e "Juros remuneratórios" mostram quanto o comprador do CRA receberá pelo investimento. Pelo lado do devedor, além da remuneração que precisa pagar, ainda há a incidência de custos da estrutura, que podem representar de 3% a 4% do valor da emissão.

Em comparação ao crédito rural, pode-se pensar que os CRAs são caros, mas vale a reflexão sobre a oportunidade do momento em que os recursos chegam para os devedores e o horizonte de vencimento mais alongado.

A última coluna traz os lastros que amparam as emissões, mostrando a diversidade de títulos de crédito que podem ser utilizados nas operações.

OPERAÇÕES DE CRA

DEVEDOR		Data da emissão	Data do vencimento	Valor (R$ milhões)	Atualização monetária	Juros remuneratórios	Direito creditório (lastro)
Avícola	**Pluma**	15/10/2021	15/10/2026	R$ 150,0	IPCA* ou pré-fixada	O maior entre (i) IPCA + 2,45% e (ii) 5,45%	CPR-F***
Etanol	**Ipiranga**	15/09/2021	15/09/2028	R$ 960,0	IPCA	4,80%	Debênture
Insumos	**Sumitomo**	13/08/2021	30/04/2026	R$ 250,0	CDI**	2,50%	Cessão de NP**** e CPR-F de produtores + seguro
Produtor de suínos de Minas Gerais	**Murilo Coelho**	25/07/2021	26/06/2026	R$ 62,1	IPCA	8,00%	CPR-F
Madeira	**Tanac**	15/07/2021	15/09/2027	R$ 250,0	IPCA	7,30%	Debênture
Produtor de grãos de Mato Grosso	**Fábio Sabó**	14/07/2021	26/10/2026	R$ 41,0	IPCA	6,50%	CPR-F
Revenda de insumos	**AvantiAgro Comercial Agrícola**	04/06/2021	30/08/2024	R$ 27,0	CDI	6,00%	CDCA

*Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; **Certificado de Depósito Interbancário; ***Cédula de Produto Rural Financeira; ****Nota Promissória
Fonte: elaboração pelo autor a partir de dados de sites de securitizadoras