

GUIA DO INVESTIDOR

títulos de crédito no mercado
de finanças estruturadas brasileiro

PAG.

3 INTRODUÇÃO

CAPITULO 1

5 TÍTULOS DE CRÉDITO GERAIS**6** Cédula de Crédito Bancário (CCB)**8** Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB)**10** Cota de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

CAPITULO 2

15 TÍTULOS DE CRÉDITO DO SETOR IMOBILIÁRIO**16** Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)**19** Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)**23** Letra de Crédito Imobiliário (LCI)**27** Letra Hipotecária (LH)

CAPITULO 3

32 TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO**33** Cédula de Produto Rural (CPR)**35** Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA)**38** Certificado de Depósito Agropecuário (CDA)**40** Warrant Agropecuário (WA)**42** Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)**44** Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

CAPITULO 4

49 APREÇAMENTO – FLUXO DE CAIXA

CAPITULO 5

57 CARACTERÍSTICAS JURÍDICAS COMUNS AOS TÍTULOS DE CRÉDITO*Por Marcos Canecchio Ribeiro e Maria Augusta Pimentel**Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesch Advogados*

O mercado de crédito no Brasil cresceu de forma significativa nos últimos anos. Diversos fatores contribuíram para este desenvolvimento, dentre eles, a criação de uma família de títulos de crédito e o conseqüente desenvolvimento do mercado de finanças estruturadas no país.

A combinação de solidez jurídica e regulamentar, facilidade de negociação e aplicação de tecnologia financeira disponível no país tem demonstrado que é possível o desenvolvimento sustentável de uma eficiente alternativa de financiamento ao tradicional endividamento bancário.

Esta publicação tem como propósito apresentar informação básica, de forma sucinta e objetiva, sobre doze importantes títulos de crédito existentes no mercado nacional e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC). Embora as cotas de fundos não sejam títulos de crédito e nem de renda fixa, decidimos incluí-las neste Guia, tendo em vista sua participação preponderante no mercado de finanças estruturadas e sua conexão com os demais títulos de crédito – muitos FIDC têm como ativos os títulos de crédito abordados neste Guia.

Para organizar a apresentação, os títulos foram agrupados por setores econômicos. Assim, o capítulo I apresenta os títulos gerais, ou seja, aqueles que não estão vinculados, por lei ou regulamento, a um setor econômico específico. Estes títulos são: a Cédula de Crédito Bancário (CCB), o Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB) e a cota de FIDC.

O capítulo II detalha os títulos do setor imobiliário, especificamente a Letra Hipotecária (LH), a Letra de Crédito Imobiliário (LCI), o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI).

Os títulos do agronegócio contemplados nesta publicação são: a Cédula de Produto Rural (CPR), o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o Warrant Agropecuário (WA), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Todos eles encontram-se detalhados no capítulo III.

Cada um destes três capítulos apresenta um sumário dos principais termos e condições dos títulos e uma tabela comparativa. As características mencionadas nestes informes são auto-explicativas, porém, vale a pena chamar a atenção para o termo “lastro”, para que este não seja confundido com o termo “garantia”. Para fins desta publicação, lastro é o que justifica a existência de um determinado título. Por exemplo, um Certificado de Recebíveis Imobiliários pode ter como lastro Cédulas de Crédito Imobiliário, todas elas representativas de créditos imobiliários garantidos por imóveis. Neste caso, enquanto o lastro, as CCI, é a principal fonte de recursos para pagamento do título emitido; a garantia, os imóveis, é o ativo oferecido para assegurar que as obrigações serão honradas. Logo, um título pode ou não ter lastro, assim como pode ou não contar com garantias.

Sempre que possível, são apresentados de forma gráfica os históricos de depósitos, negociações e estoque dos títulos na CETIP – e na BM&FBovespa. Para emissões e composição de lastros de CRI e cotas de FIDC são publicados dados exclusivos da Uqbar.

Os últimos dois capítulos desta publicação são dedicados, respectivamente, à metodologia geral de cálculo do fluxo de caixa dos títulos de crédito e às características jurídicas comuns destes.

Acreditamos que este trabalho será de grande utilidade e esperamos que sirva de referência sempre que existirem dúvidas quanto aos termos básicos dos principais títulos de crédito utilizados no mercado de finanças estruturadas do país.

A Uqbar deseja a todos uma boa leitura e uso do Guia.

© 2008 Uqbar - A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. empregou seus melhores esforços na obtenção e verificação dos dados apresentados neste documento. Entretanto, a Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. não se responsabiliza por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de erros, omissões ou opinião expressa.

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 citação da fonte.



TÍTULOS DE CRÉDITO GERAIS

Os títulos apresentados neste capítulo são: a Cédula de Crédito Bancário (CCB), o Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB) e a cota de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Estes títulos não estão vinculados a nenhum setor econômico específico.

As CCB e CCCB foram criadas pela Lei Federal nº 10.931/2004. O FIDC foi criado pelo Conselho Monetário Nacional, Resolução nº 2.907/2001.

Cédula de Crédito Bancário (CCB) Resumo de Termos e Condições

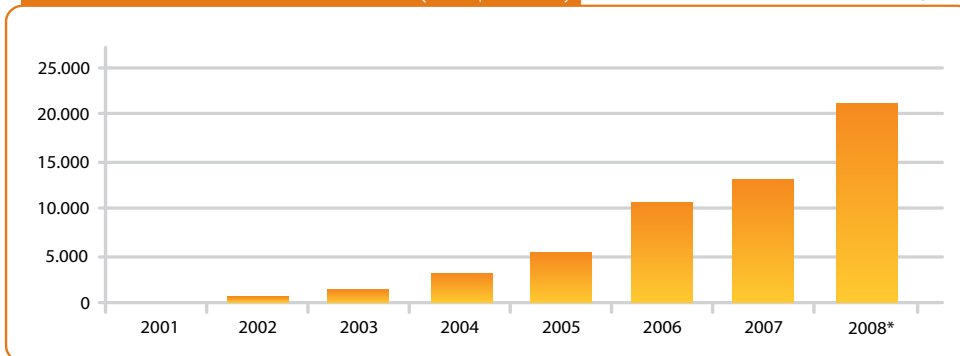
Descrição	<p>Título de crédito emitido, por pessoa física ou jurídica, em favor de instituição financeira ou de entidade a esta equiparada, representando promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade.</p> <p>A instituição credora deve integrar o Sistema Financeiro Nacional, sendo admitida a emissão da CCB em favor de instituição domiciliada no exterior, desde que a obrigação esteja sujeita exclusivamente à lei e ao foro brasileiros. CCB em favor de instituição domiciliada no exterior poderá ser emitida em moeda estrangeira.</p>
Emissor	Pessoa física ou jurídica, que tem uma instituição financeira credora como contraparte.
Garantia	Poderá ser emitida com ou sem garantia, real ou fidejussória, censualmente constituída. A constituição de garantia poderá ser feita na própria CCB ou em documento separado, neste caso fazendo-se, na cédula, menção a tal circunstância.
Forma e Registro	<p>Cartular ou escritural.</p> <p>A validade e eficácia deste título de crédito não dependem de registro, mas as garantias reais, por ele constituídas, ficam sujeitas, para valer contra terceiros, aos registros ou averbações nos cartórios competentes, conforme previsto na legislação aplicável.</p> <p>As instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para admitir cédulas em carteiras proprietárias e de fundos, por elas administrados, são obrigadas a registrá-las na CETIP ou qualquer sistema de custódia e liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil.</p>
Pagamento Principal	Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento.
Pagamento Juros	Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento. Os juros podem ser capitalizados.
Negociação	Diretamente entre as partes interessadas.
Transferência	<p>Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.</p> <p>A negociação de CCB que constitua crédito, sem coobrigação da</p>

instituição cedente, contra órgão ou entidade do setor público, diretamente ou por meio de certificado, deve ser objeto de comunicação ao Banco Central do Brasil, sempre que o comprador for pessoa não integrante do Sistema Financeiro Nacional.

Liquidação Financeira | CETIP.

DEPÓSITOS de CCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 1

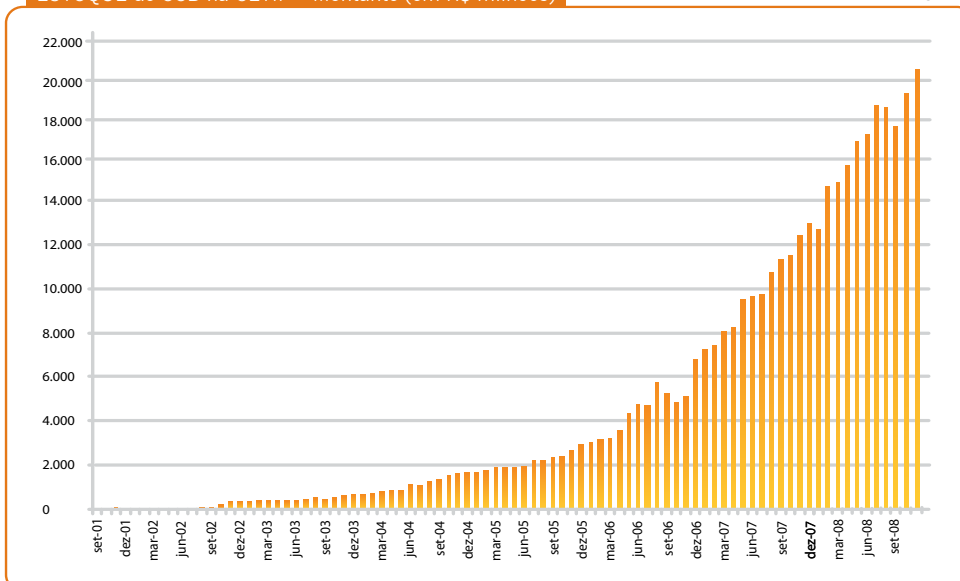


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de CCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 2

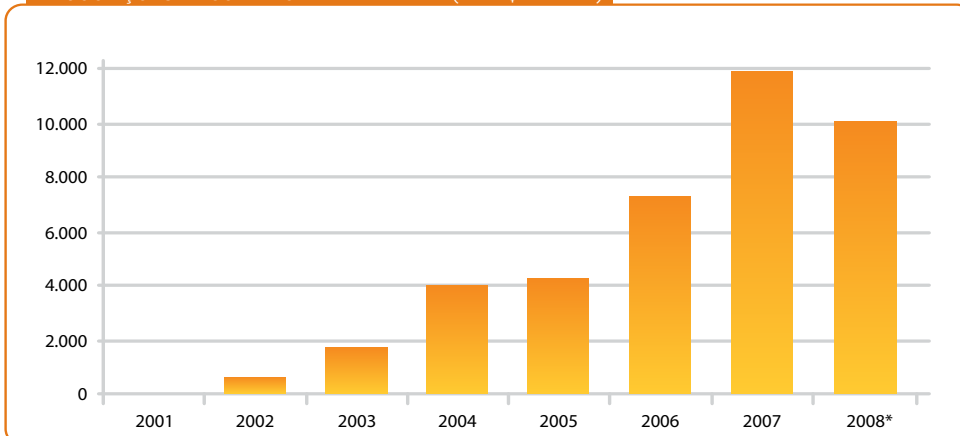


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 3



Fonte: CETIP

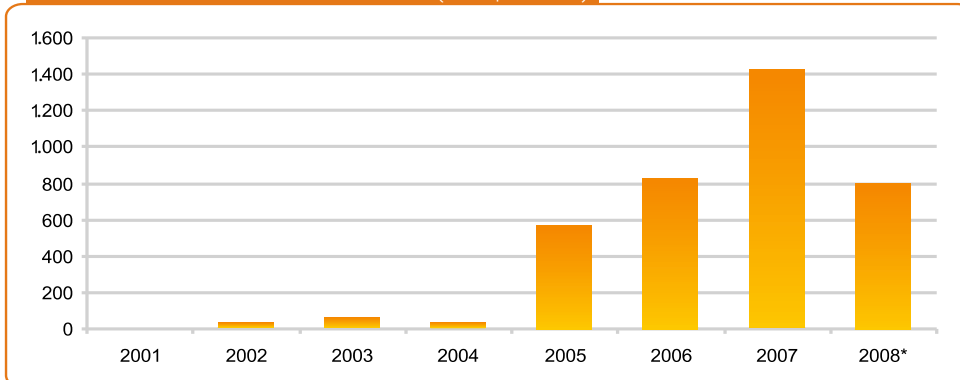
* Dados até 20/11/2008

Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB) Resumo de termos e condições

Descrição	Título representativo de cédulas de crédito bancário. O CCCB pode representar cédulas de diferentes valores, prazos e condições de remuneração.
Emissor	Instituição financeira depositária de cédulas de crédito bancário, que responde pela origem e autenticidade das respectivas cédulas e atua como mandatária do seu titular, sendo responsável pela cobrança destas.
Lastro	CCB. As cédulas e as importâncias recebidas pela instituição financeira a título de pagamento do principal e de encargos não poderão ser objeto de penhora, arresto, seqüestro, busca e apreensão, ou qualquer outro embaraço que impeça sua entrega ao titular do certificado.
Garantia	Equivalente às garantias constituídas nas cédulas que representa.
Forma e Registro	Cartular ou escritural. As instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para admitir cédulas em carteiras proprietárias e de fundos, por elas administrados, são obrigadas a registrá-las na CETIP ou qualquer sistema de custódia e liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil.
Pagamento Principal	Equivalente ao fluxo de pagamento das cédulas que representa.
Pagamento Juros	Equivalente ao fluxo de pagamento das cédulas que representa.
Negociação	Diretamente entre as partes interessadas.
Transferência	Mediante endosso ou termo de transferência, na forma cartular ou escritural. A transferência deve ser datada e assinada pelo seu titular ou mandatário com poderes especiais e averbada junto à instituição financeira emitente, no prazo máximo de dois dias. Na forma escritural, a titularidade também poderá ser transferida através de registro do negócio efetuado em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Liquidação Financeira	CETIP.

DEPÓSITOS de CCCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 4

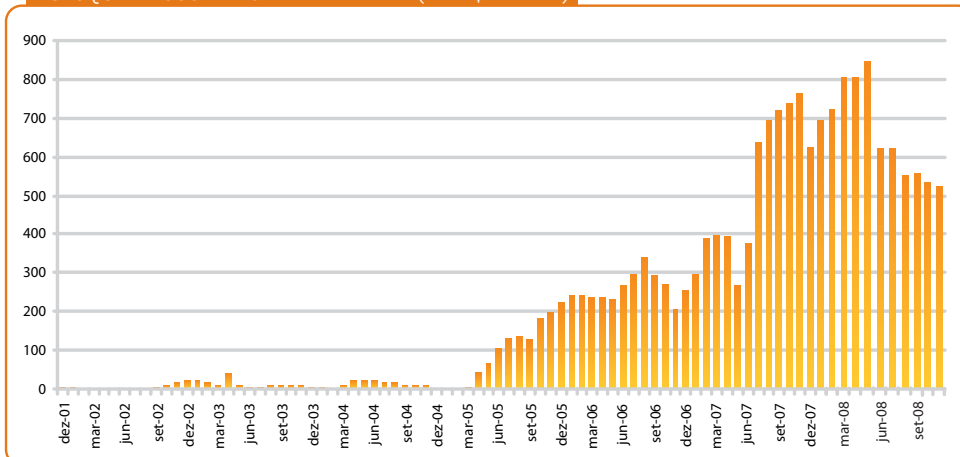


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de CCCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 5

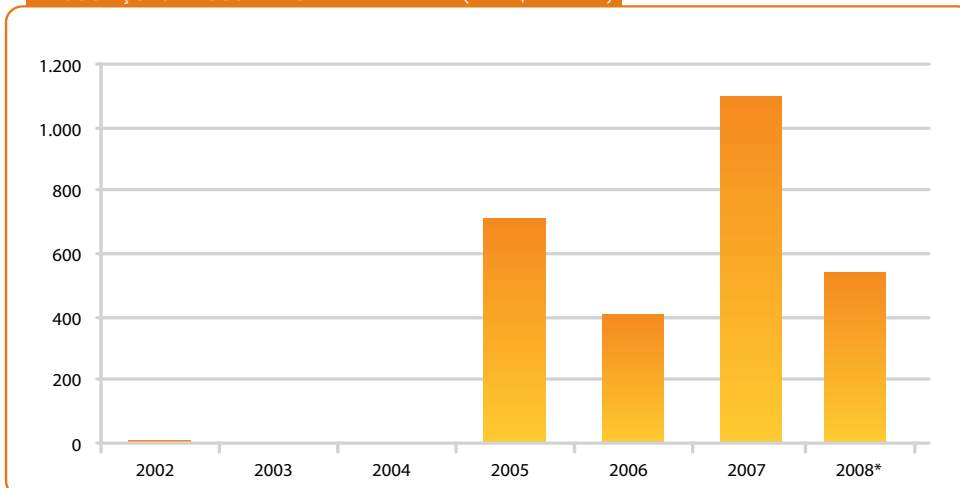


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CCCB na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 6



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

Cota de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) Resumo de termos e condições

Descrição	Fração ideal de patrimônio do Emissor.
Emissor	Fundos de investimento em direitos creditórios, uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido (acima de 50%) para a aplicação em direitos creditórios. Os fundos podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado e ter prazo de duração determinado ou indeterminado.
Lastro	Direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como em outros ativos representativos de crédito.
Garantia	Os créditos subjacentes poderão ter garantias reais ou fidejussórias.
Regime Fiduciário	Não aplicável.
Forma e Registro	Escritural, mantida em conta de depósito em nome de seus titulares. As cotas de fundo fechado colocadas junto a investidores qualificados deverão ser registradas para negociação secundária em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.
Classe	São admitidas cotas de classe sênior, que possuem preferência para efeitos de amortização e resgate, e cotas de classe subordinada, que se subordinam às cotas sênior para efeito de amortização e resgate.
Pagamentos	<p>Cotas de fundos abertos podem ser resgatadas a qualquer momento, de acordo com os termos e condições especificados no regulamento do fundo.</p> <p>Cotas de fundos fechados só podem ser resgatadas em situações específicas, tais como: (i) no término do prazo de duração de cada série ou classe das cotas ou do fundo, conforme estabelecido em seu regulamento; ou (ii) em virtude da liquidação do fundo. Por sua vez, são amortizadas: (a) em datas pré-estabelecidas no regulamento do fundo; ou (b) em virtude de decisão da assembleia geral de cotistas.</p>
Rentabilidade Estimada	Algumas cotas podem ter um parâmetro de rentabilidade que é estimada para as cotas de classe sênior, porém não representa,

nem pode ser considerado como uma promessa, garantia ou sugestão que a cota atingirá tal rentabilidade. Representa o limite máximo de remuneração possível para os investidores destas cotas.

Negociação

Por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários autorizadas a exercer esta atividade pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No caso de fundo fechado, ofertas públicas dependem de prévia autorização da CVM.

Somente podem subscrever ou adquirir cotas de FIDC Investidores Qualificados, conforme instrução específica da CVM que define o termo.

Apesar das cotas de FIDC não possuírem um valor unitário mínimo estabelecido, o investimento mínimo para aplicação em cotas de FIDC é de R\$ 25.000,00.

Transferência

Fundo aberto – as cotas não podem ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial.

Fundo fechado – as cotas podem ser transferidas mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, e registrado em cartório de títulos e documentos, ou através de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado onde o fundo seja registrado.

Liquidação Financeira

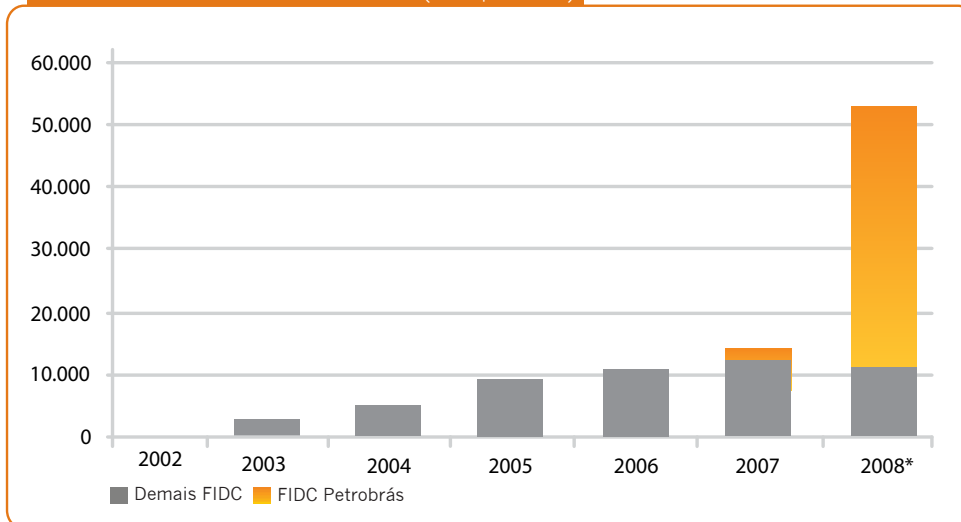
CETIP ou CBLC.

Ambiente Negociação

CetipNet, Somafix e BovespaFix.

EMISSIONES de COTAS de FIDC – Montante (em R\$ milhões)

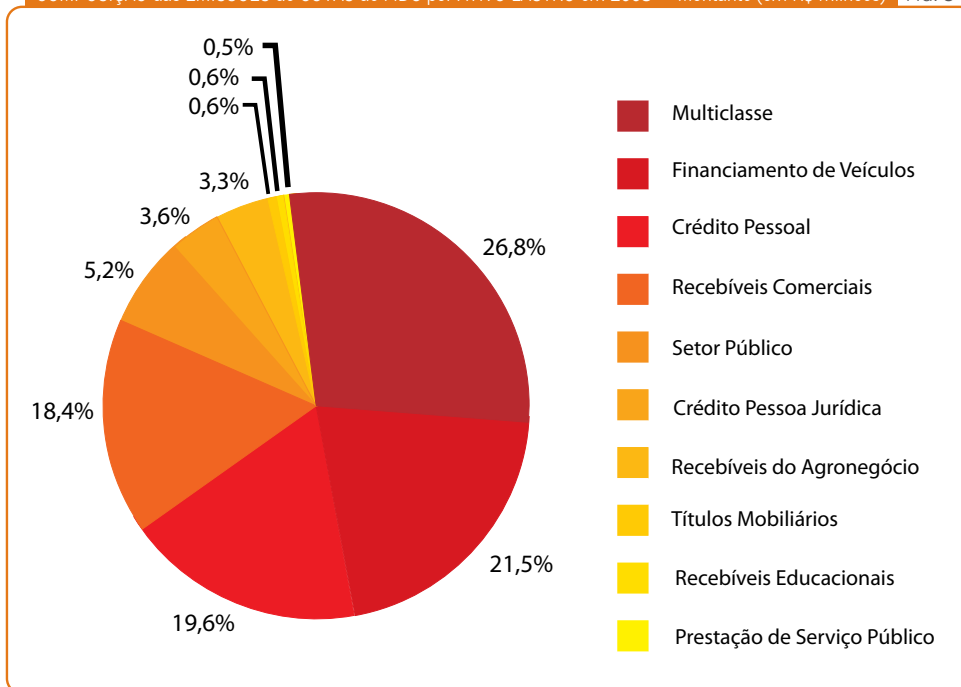
FIG. 7



* Dados até 20/11/2008

COMPOSIÇÃO das EMISSIONES de COTAS de FIDC por ATIVO-LASTRO em 2008* – Montante (em R\$ milhões)

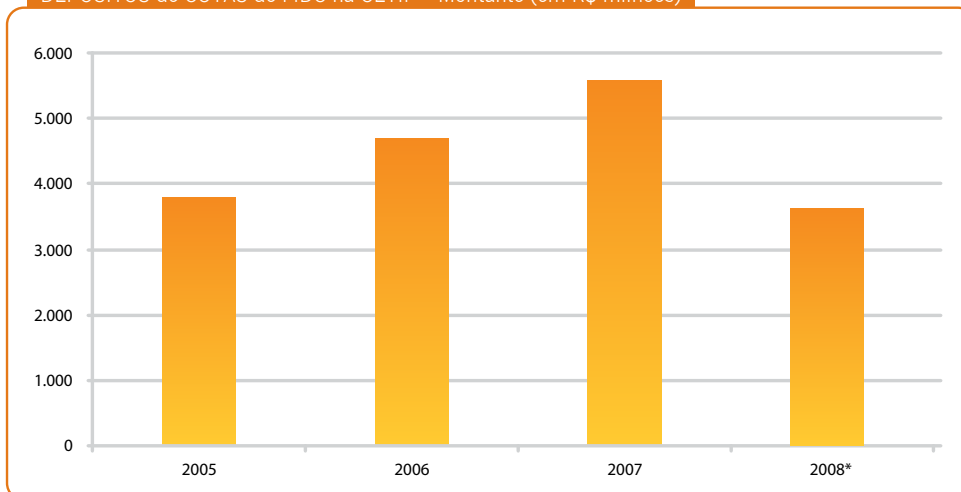
FIG. 8



* Dados até 20/11/2008, excluindo dados FIDC Petrobras

DEPÓSITOS de COTAS de FIDC na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 9

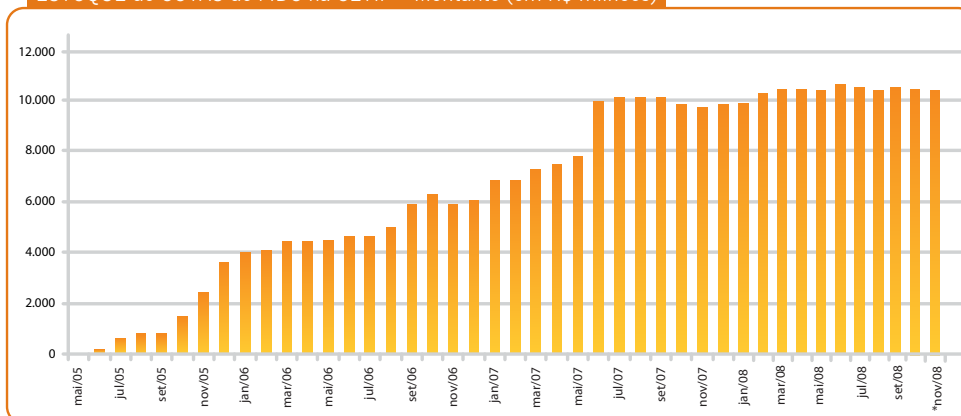


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de COTAS de FIDC na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 10

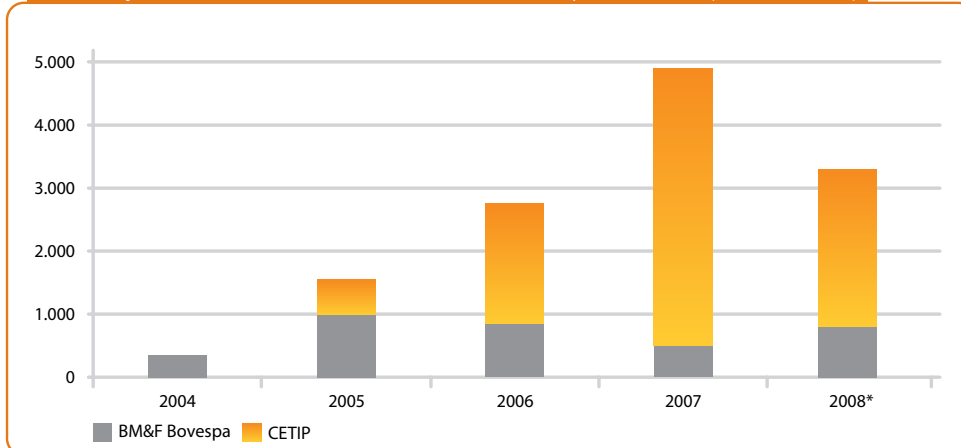


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de COTAS de FIDC na CETIP e BM&FBovespa – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 11



Fonte: CETIP e BM&FBovespa

* Dados até 20/11/2008

TABELA 1: Comparação de títulos de crédito sem vínculo setorial

	CCB	CCCB	Cota de FIDC
REPRESENTATIVIDADE	Promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade	Cédulas de Crédito Bancário mantidas pelo emissor em depósito	Fração ideal de patrimônio do emissor
EMISSOR	Pessoa física ou jurídica	Instituições financeiras	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
FORMA	Cartular ou escritural	Cartular ou escritural	Escritural
TRANSFERÊNCIA	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso, termo de transferência ou registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos. Obrigatório a averbação da transferência junto ao emissor	Registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos
NEGOCIAÇÃO	Diretamente entre as partes	Diretamente entre as partes	Diretamente entre as partes e mercados de bolsas e de balcão
REGISTRO	Opcional, mas as garantias reais ficam sujeitas aos registros e averbações previstos por lei (nos cartórios competentes)	Opcional	Obrigatório, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos
LASTRO			
Definição	Não aplicável	Cédulas de Crédito Bancário	Direitos creditórios
Origem/autenticidade	Não aplicável	Emissor	Cedente dos direitos creditórios, custodiante
Registro	Não aplicável	Sim (emissor)	Opcional
Custódia	Não aplicável	Sim (emissor)	Obrigatória
Substituição	Não aplicável	Não há previsão legal expressa	Sim
Regime fiduciário	Não aplicável	Não (porém, conta com as proteções do artigo 43 § 2º da lei 10.931 2004)	Não
GARANTIAS			
Reais	Sim (cedularmente constituída)	Sim	Sim
Cessão fiduciária	Não aplicável	Não aplicável	Sim
Fiduciária	Sim (cedularmente constituída)	Sim	Sim
Fidejussórias	Sim (cedularmente constituída)	Sim	Sim
Flutuante	Não	Não	Sim

TÍTULOS DE CRÉDITO DO SETOR IMOBILIÁRIO

Os títulos apresentados neste capítulo são aqueles destinados ao financiamento imobiliário no país: a Letra Hipotecária (LH), a Letra de Crédito Imobiliário (LCI), o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI).

A LH foi criada pela Lei Federal nº 7.684/1988. O CRI foi criado pela Lei Federal nº 9.514/1997, que cria o Sistema de Financiamento Imobiliário. As LCI e CCI foram criadas pela Lei Federal nº 10.931/2004.

Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) Resumo de termos e condições

Descrição	<p>Título representativo de créditos imobiliários. A CCI poderá ser integral, quando representar a totalidade do crédito, ou fracionária, quando representar parte dele, não podendo a soma das cédulas fracionárias emitidas em relação a cada crédito exceder o valor total do crédito que elas representam. Cédulas fracionárias poderão ser emitidas de uma só vez, ou ao longo do tempo, desde que o sejam antes do vencimento da obrigação que elas representam.</p> <p>A CCI é um título executivo extrajudicial exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e as condições pactuadas no contrato que lhe deu origem.</p>
Emissor	<p>Credor do crédito imobiliário. A emissão e a negociação de CCI independe de autorização do devedor do crédito imobiliário que ela representa.</p>
Lastro	<p>Créditos Imobiliários.</p>
Garantia	<p>Poderá contar com garantia real ou fidejussória. Sendo o crédito imobiliário garantido por direito real, a emissão da cédula deverá ser averbada em registro de imóveis, mencionando-se apenas o número, a série e a instituição custodiante da CCI.</p>
Forma e Registro	<p>Escritural ou cartular. A emissão da cédula sob a forma escritural é feita mediante escritura pública ou instrumento particular, devendo esse instrumento permanecer custodiado em instituição financeira e registrado em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.</p>
Pagamento Principal	<p>Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento.</p>
Pagamento Juros	<p>Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento. Os juros podem ser capitalizados.</p>
Negociação	<p>Diretamente entre as partes interessadas.</p>
Transferência	<p>Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.</p>

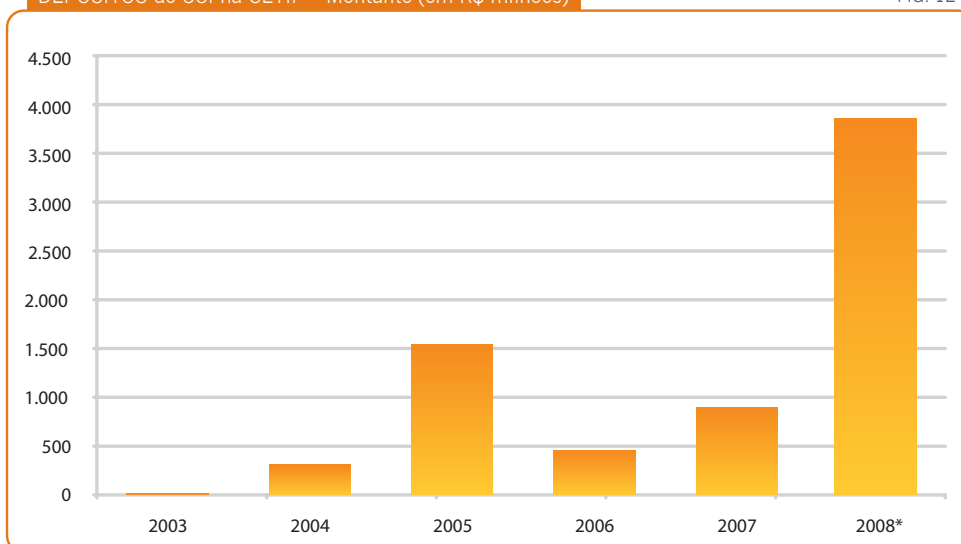
A cessão do crédito representado por CCI implica automática transmissão das respectivas garantias ao cessionário, sub-rogando-o em todos os direitos representados pela cédula, ficando o cessionário, no caso de contrato de alienação fiduciária, investido na propriedade fiduciária.

A cessão de crédito garantido por direito real, quando representado por CCI emitida sob a forma escritural, está dispensada de averbação no registro de imóveis.

Liquidação Financeira | CETIP ou CBLC.

DEPÓSITOS de CCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 12

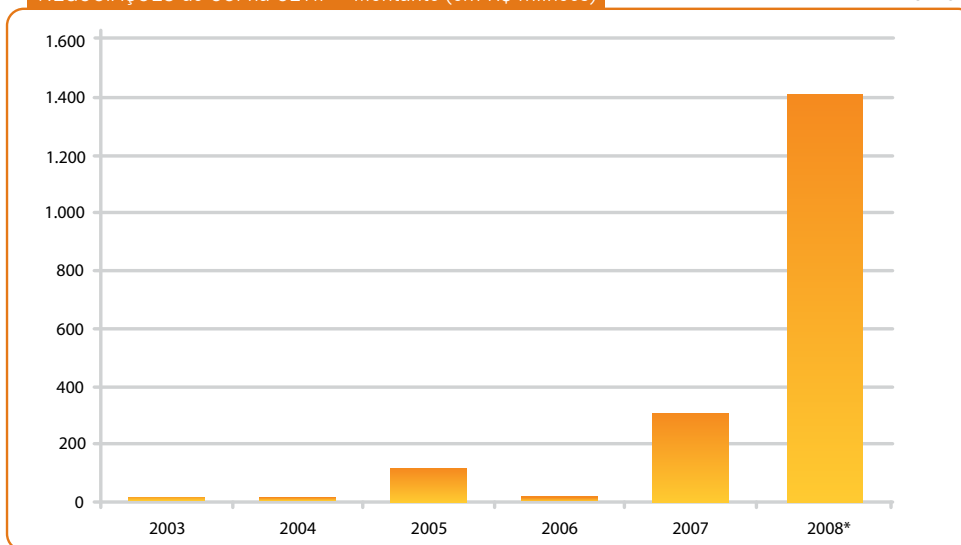


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 13

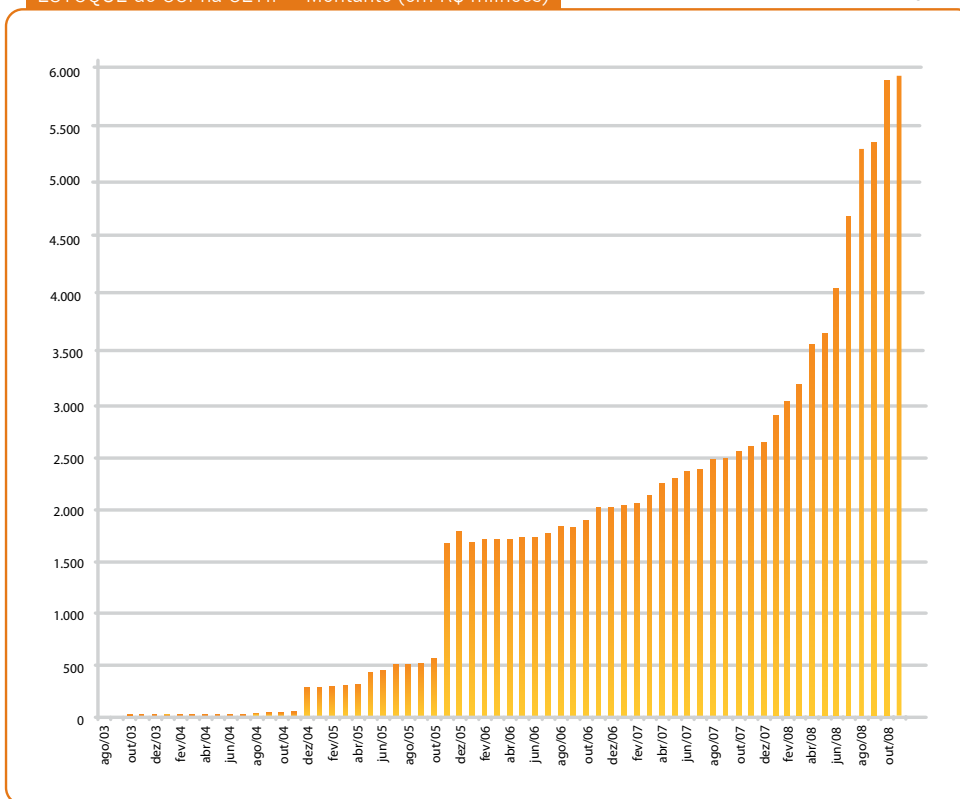


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de CCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 14

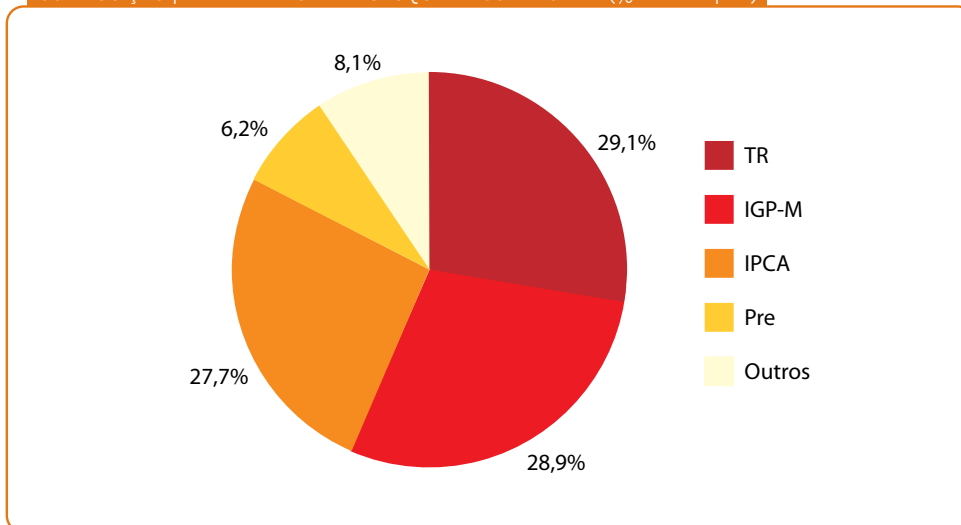


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

COMPOSIÇÃO por INDEXADOR de ESTOQUE de CCI na CETIP (% de Estoque*)

FIG. 15



Fonte: CETIP

* Dados em 20/11/2008

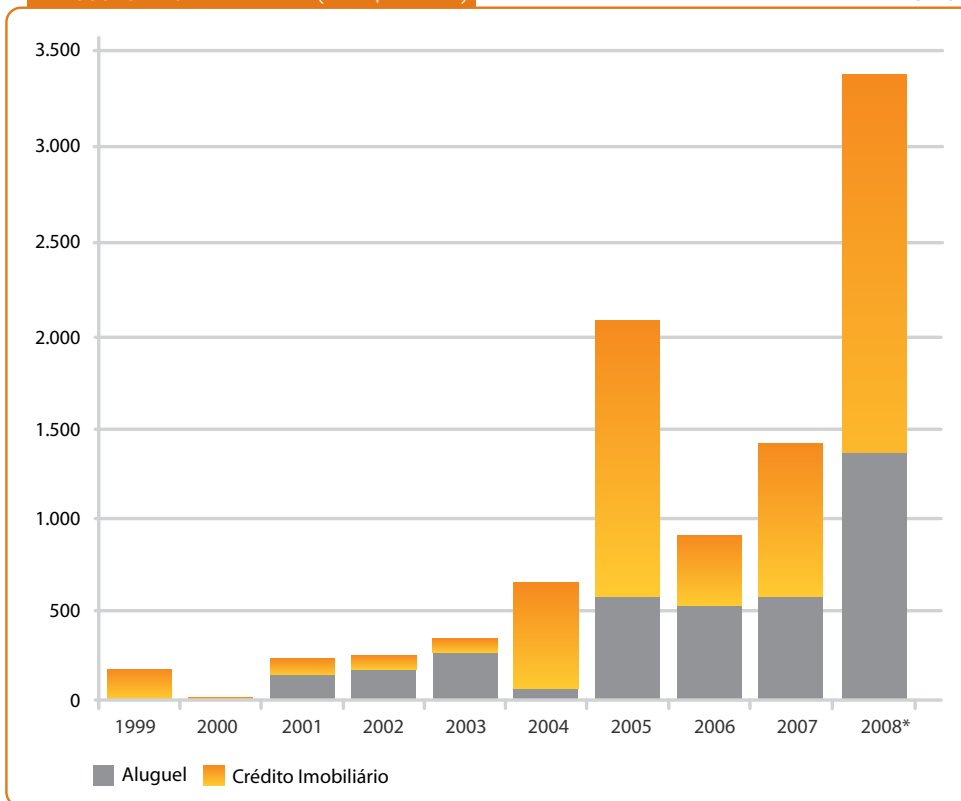
Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.
Emissor	Somente companhias securitizadoras de créditos imobiliários.
Lastro	<p>Créditos imobiliários, que possuem promessa de pagamento em dinheiro, conforme dispuser o Termo de Securitização. Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer o limite máximo de 20% por devedor ou coobrigado, no entanto, esse percentual poderá ser excedido quando o devedor ou o coobrigado: (i) tenha registro de companhia aberta; (ii) seja instituição financeira ou equiparada; ou (iii) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI, auditadas por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).</p> <p>Em relação às sociedades empresariais, estas serão dispensadas do arquivamento das demonstrações financeiras na CVM, nas hipóteses em que os CRI: (i) sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha como público destinatário exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores, sendo vedada, neste caso, a negociação dos CRI no mercado secundário; ou (ii) possuam valor unitário igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), e sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais do que 20 investidores. Nesta hipótese, os CRI subscritos somente poderão ser negociados pelo titular antes de completados 18 meses do encerramento da distribuição, caso a negociação se dê entre os titulares dos CRI, ou caso o titular aliene todos os CRI subscritos para um único investidor.</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 créditos imobiliários.

Regime Fiduciário	Sistema que permite que os créditos imobiliários de uma operação de CRI 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 créditos não são passíveis de constituição de garantias ou de execução por quaisquer dos credores da emitente de CRI, por mais privilegiados que sejam.
Forma e Registro	Escritural, devendo ser registrado em sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.
Classe	São admitidos CRI de classe sênior, que possuem preferência para efeitos de amortização e resgate, e CRI de classe júnior que se subordinam aos CRI 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. CRI não podem ser indexados a moedas estrangeiras.
Pagamento 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 Juros	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.
Negociação	Diretamente entre as partes para ofertas públicas com montante de captação não superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Através de instituição financeira intermediária para montante de captação superior a esse valor.
Transferência	Por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Liquidação Financeira	CETIP e CBLC.
Ambiente Negociação	CetipNet, SomaFix e BovespaFix.

EMISSOES de CRI – Montante (em R\$ milhões)

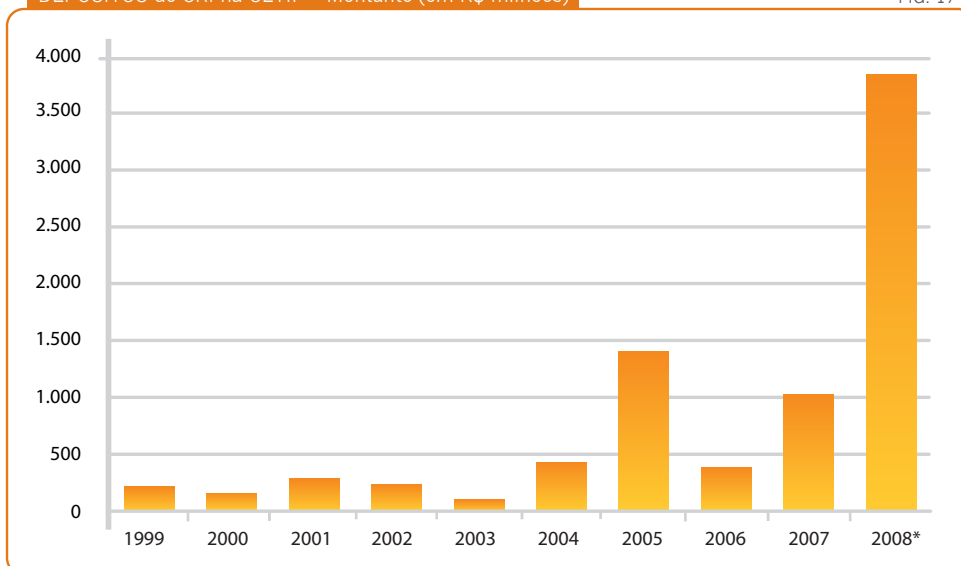
FIG. 16



* Dados até 20/11/2008

DEPÓSITOS de CRI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 17

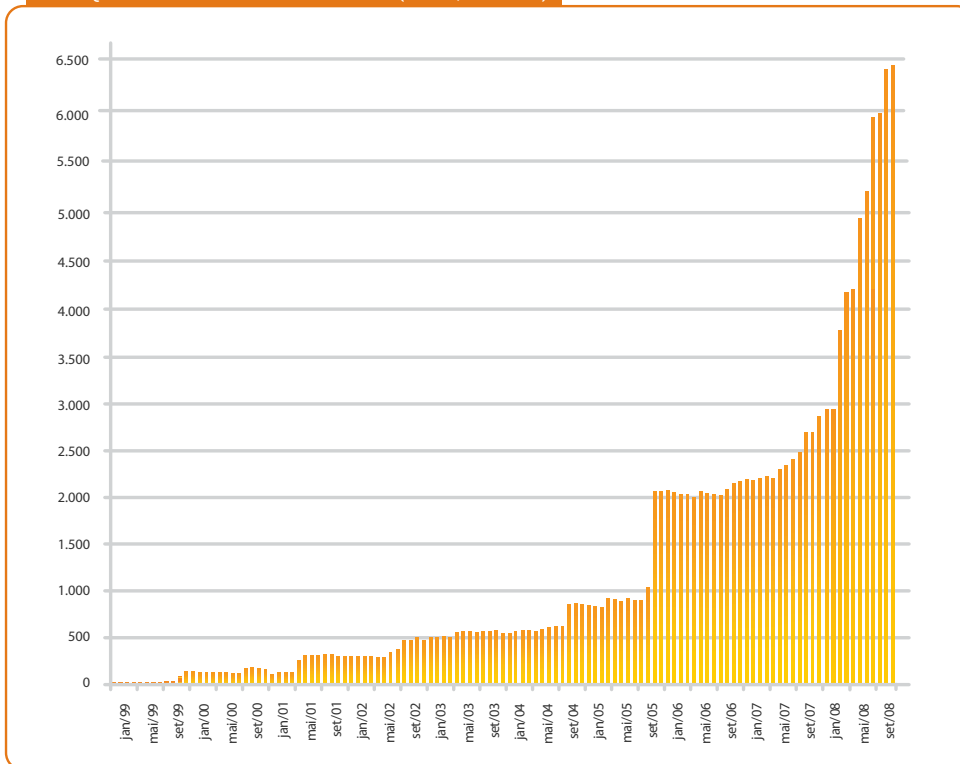


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de CRI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 18

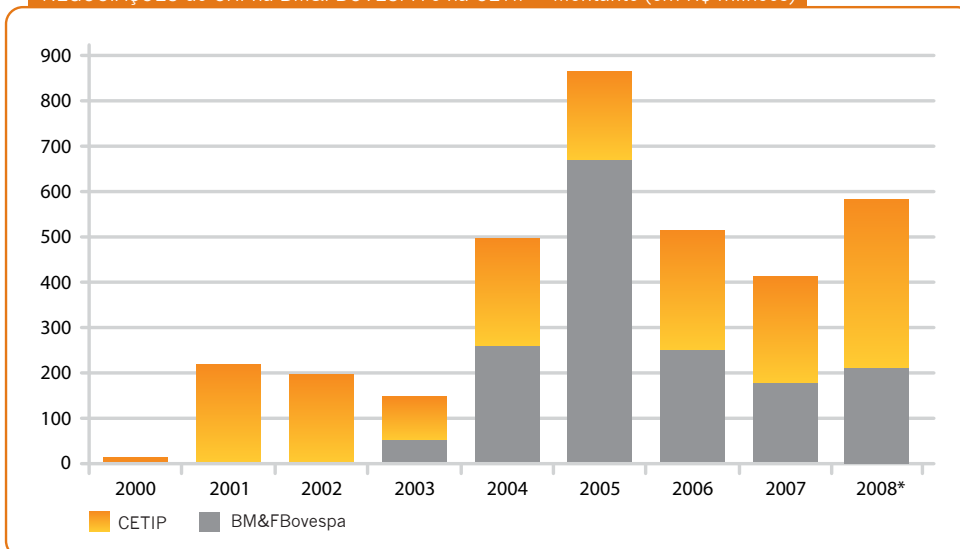


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CRI na BM&FBOVESPA e na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 19



Fonte: CETIP e BM&FBovespa

* Dados até 20/11/2008

Letra de Crédito Imobiliário (LCI) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de imóvel e possivelmente outras garantias do emissor. Confere aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nele estipulados.
Emissor	Somente bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, a Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e demais instituições expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.
Lastro	Um ou mais créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bem imóvel, sujeito à limitação de que a soma do valor principal das letras emitidas não possa exceder o valor total dos créditos imobiliários em poder do emissor. O crédito imobiliário caucionado pode ser substituído por outro crédito da mesma natureza por iniciativa do emissor da LCI, nos casos de liquidação ou vencimento antecipados do crédito, ou por solicitação justificada do credor da letra.
Garantia	Hipoteca ou alienação fiduciária.
Forma e Registro	Cartular e escritural. A critério do credor poderá ser dispensada a emissão de certificado, ficando registrada sob a forma escritural na instituição emissora. Na forma escritural deve ser registrada em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Taxa de Juros	Fixa ou flutuante, conforme a escritura de emissão e respectivo edital.
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. Atualização mensal é permitida, desde que os títulos emitidos tenham prazo mínimo de trinta e seis meses. Porém, é vedado o pagamento dos valores relativos à atualização monetária apropriados desde a emissão, quando ocorrer o resgate antecipado, total ou parcial, em prazo inferior ao mínimo; exceto no caso

de quitação ou vencimento antecipado dos créditos imobiliários que lastreiem a letra.

Prazo

Prazo mínimo depende da taxa de juros ou de reajuste do valor nominal (atualização monetária). A LCI não poderá ter prazo de vencimento superior ao prazo de quaisquer dos créditos imobiliários que lhe servem de lastro.

TAXA DE JUROS	PRAZO MÍNIMO
Taxa Fixa	Não existe
TR	1 mês/36 meses
TJLP	1 mês
TBF	2 meses

ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA	PRAZO MÍNIMO
Anual, por índice de preço	12 meses
Mensal, por índice de preço	1 mês/36 meses

Pagamento Principal

Pagamentos de principal são feitos em prestações periódicas ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.

Pagamento Juros

Pagamentos de juros são feitos periodicamente ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos de juros.

Negociação

Diretamente entre as partes interessadas.

Transferência

Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

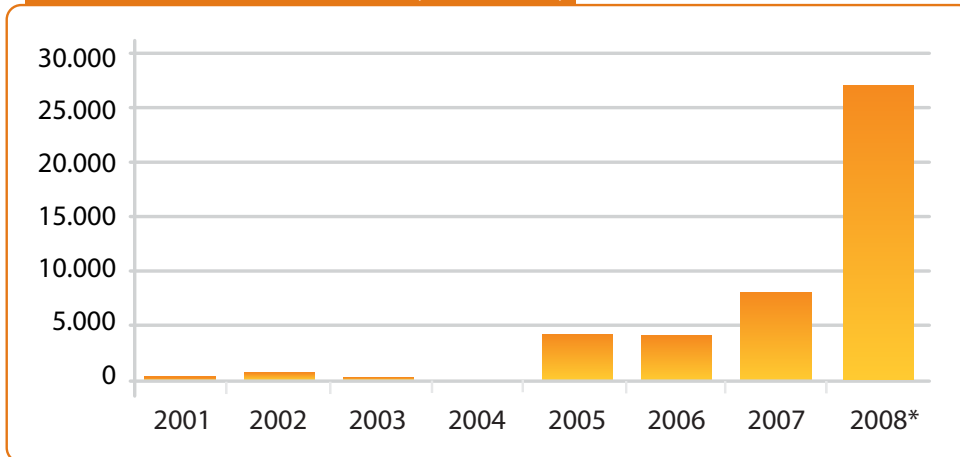
Ao transferir a letra para outrem, o titular responde por sua veracidade, mas não pelo pagamento. Se a instituição financeira não o honrar, o atual titular não poderá exigir o pagamento daquele que lhe transferiu a letra.

Liquidação Financeira

CETIP.

DEPÓSITOS de LCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 20

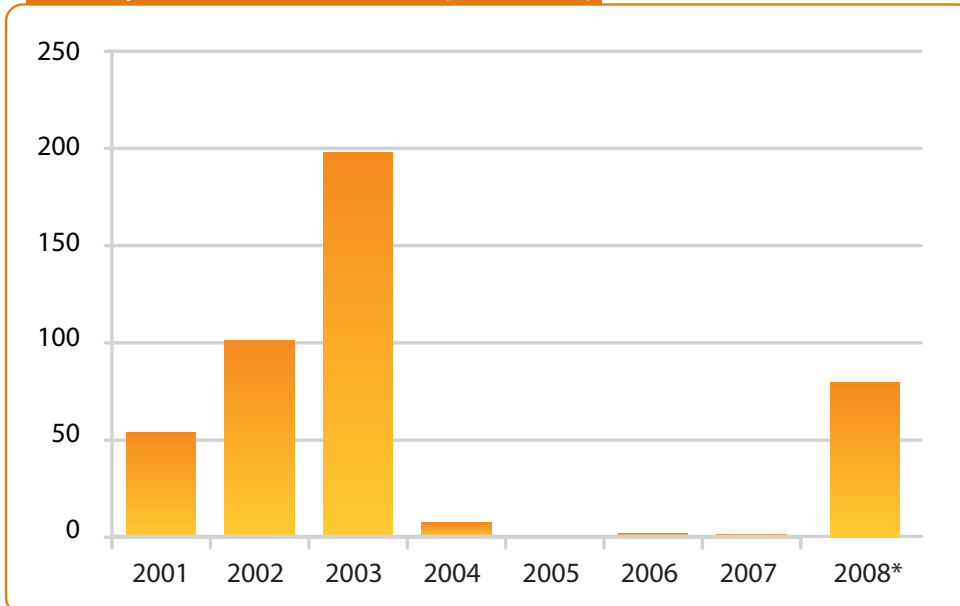


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de LCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 21

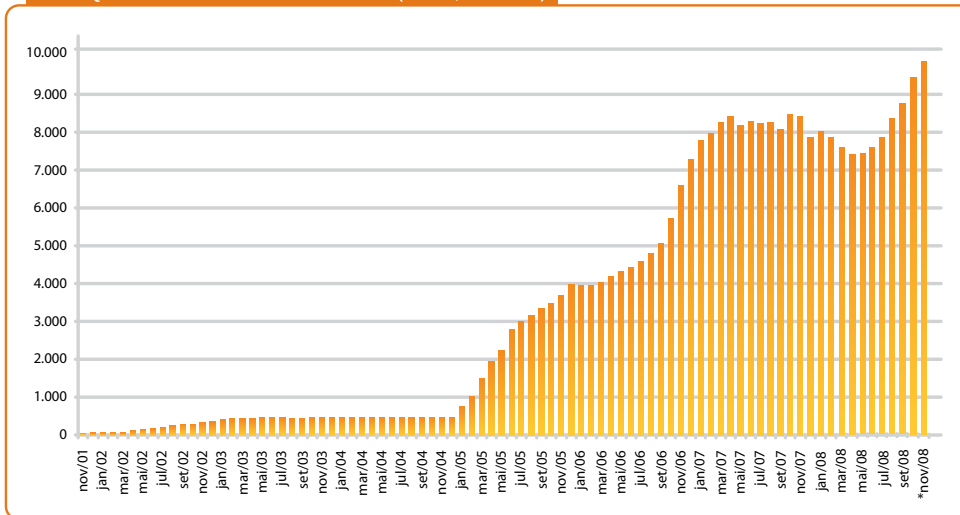


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de LCI na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 22

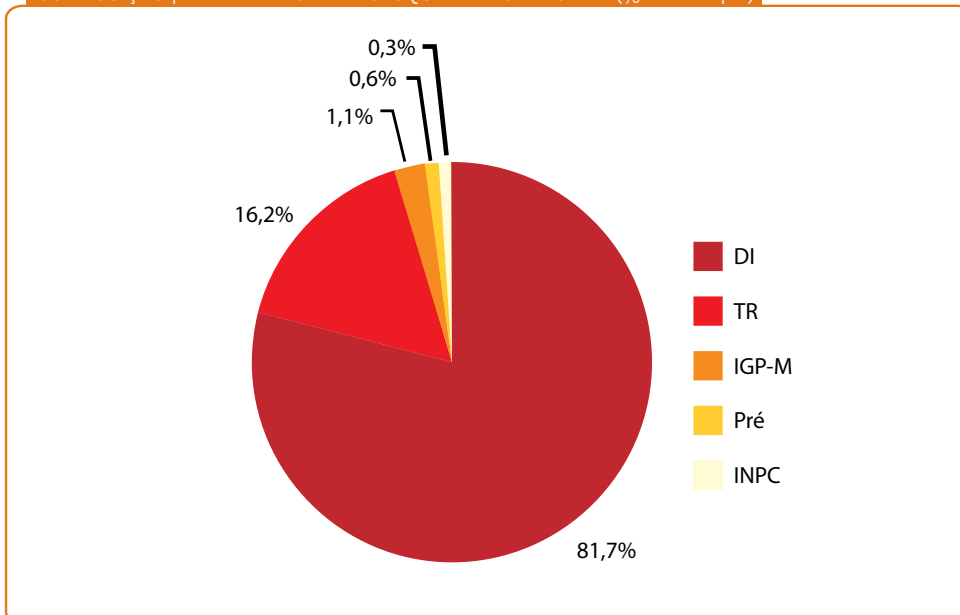


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

COMPOSIÇÃO por INDEXADOR do ESTOQUE* de LCI na CETIP (% do estoque)

FIG. 23



Fonte: CETIP

* Dados em 20/11/2008

Letra Hipotecária (LH)

Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito, garantido por créditos hipotecários e possivelmente outras garantias do emissor. Confere aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nele estipulados.
Emissor	Somente instituições que atuam na concessão de financiamentos com recursos do Sistema Financeiro da Habitação - SFH.
Lastro	Uma ou mais hipotecas, sujeito à limitação de que a soma do valor principal das letras emitidas não excederá o valor total de créditos hipotecários em poder do emissor. O crédito hipotecário dado em garantia poderá ser substituído por outro crédito da mesma natureza, por iniciativa do emissor, no caso de liquidação ou vencimento antecipados, ou por solicitação do credor da letra. Poderá contar com garantia fidejussória adicional de instituição financeira.
Garantia	Hipoteca.
Forma e Registro	Cartular e escritural. A critério do credor poderá ser dispensada a emissão de certificado, ficando registrada sob a forma escritural na instituição emissora. Na forma escritural deve ser registrada em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Taxa de Juros	Fixa ou flutuante.
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. Atualização mensal é permitida, desde que os títulos emitidos tenham prazo mínimo de trinta e seis meses. Porém, é vedado o pagamento dos valores relativos à atualização monetária apropriados desde a emissão, quando ocorrer o resgate antecipado, total ou parcial, em prazo inferior ao mínimo; exceto no caso de quitação ou vencimento antecipado dos créditos imobiliários que lastreiam a letra.
Prazo	Prazo mínimo depende da taxa de juros ou de reajuste do valor nominal (atualização monetária). A LH não poderá ter prazo de

vencimento superior ao prazo de quaisquer dos créditos hipotecários que lhe servem de lastro. Nas operações com cláusula de reajuste por índice de preços, a periodicidade de atualização não pode ser inferior a um ano.

TAXA DE JUROS	PRAZO MÍNIMO
Taxa Fixa	Não existe
TR	180 dias
TJLP	1 mês
TBF	2 meses

ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA	PRAZO MÍNIMO
Índice de Preço	60 meses

Pagamento Principal | Pagamentos de principal são feitos em prestações periódicas ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.

Pagamento Juros | Os juros são pagos periodicamente ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.

Negociação | Diretamente entre as partes interessadas.

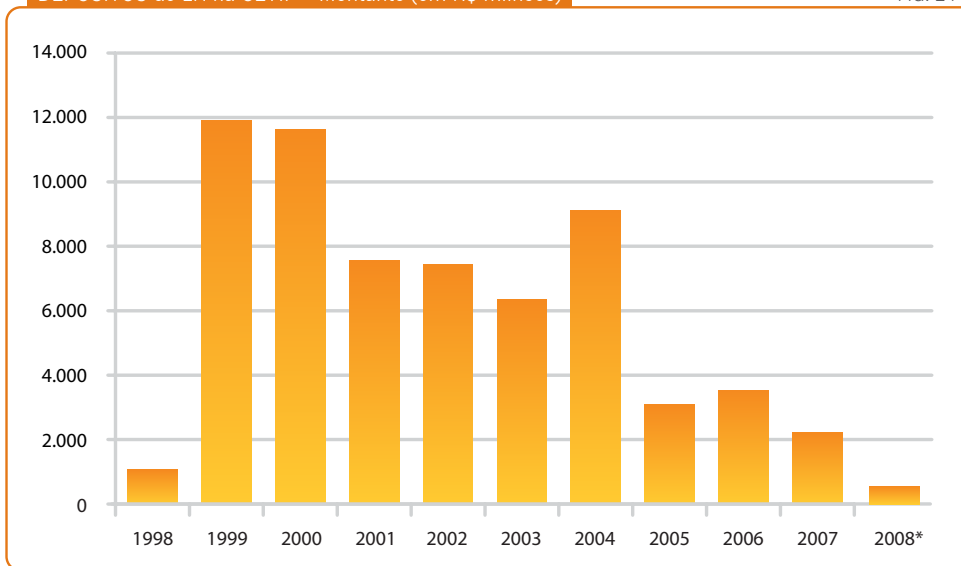
Transferência | Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Ao transferir a letra para outrem, o titular responde por sua veracidade, mas não pelo pagamento. Se a instituição financeira não o honrar, o atual titular não poderá exigir o pagamento daquele que lhe transferiu a letra.

Liquidação Financeira | CETIP.

DEPÓSITOS de LH na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 24

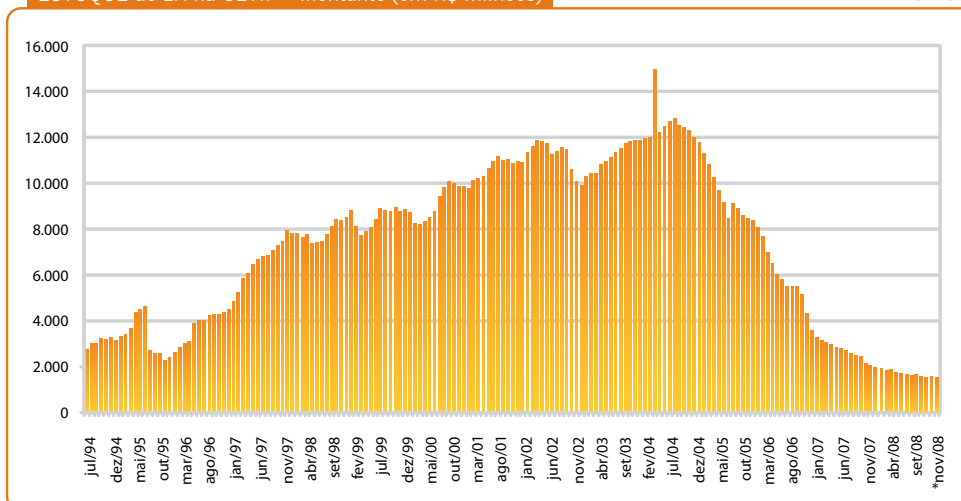


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de LH na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 25

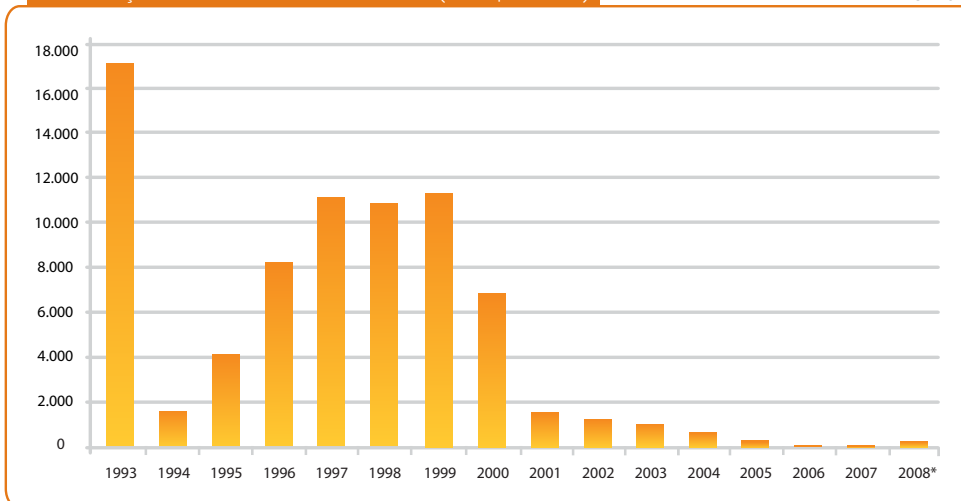


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de LH na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 26



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

TABELA 2: Comparação de títulos de crédito imobiliário

	LH	LCI
REPRESENTATIVIDADE	Confere direito de crédito pelo valor nominal, atualização monetária e juros nelas estipulados	Confere direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nelas estipulado
EMISSOR	Instituições que atuam na concessão de financiamentos com recursos do SFH.	Bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, à CEF, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e demais instituições autorizadas pelo Banco Central.
FORMA	Cartular ou escritural	Cartular ou escritural
TRANSFERÊNCIA	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)
NEGOCIAÇÃO	Diretamente entre as partes	Diretamente entre as partes
REGISTRO	Obrigatório (escritural) na instituição emissora	Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos
LASTRO		
Definição	Créditos hipotecários	Créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bem imóvel
Origem/autenticidade	Emissor	Emissor
Registro	Sim (no registro de imóveis para a constituição da hipoteca)	Sim (no registro de imóveis para a constituição da hipoteca/alienação fiduciária)
Custódia	Opcional	Opcional
Substituição	Sim, desde que por crédito da mesma natureza e por iniciativa do emissor, no caso de liquidação ou vencimento antecipados, ou por solicitação do credor da letra	Sim, desde que por crédito da mesma natureza e por iniciativa do emissor, no caso de liquidação ou vencimento antecipados, ou por solicitação do credor da letra
Regime fiduciário	Não	Não
GARANTIAS		
Reais	Sim	Sim
Cessão fiduciária	Não	Não
Fiduciária	Não	Sim
Fidejussórias	Sim	Sim
Flutuante	Não	Não

TABELA 2: Comparação de títulos de crédito imobiliário (cont.)

	CRI	CCI
REPRESENTATIVIDADE	Promessa de pagamento em dinheiro	Créditos imobiliários
EMISSOR	Companhias securitizadoras de créditos imobiliários	Credor do crédito imobiliário
FORMA	Escritural	Cartular ou escritural
TRANSFERÊNCIA	Registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)
NEGOCIAÇÃO	Diretamente entre as partes e mercados de bolsas e de balcão	Diretamente entre as partes. A negociação de CCI independe de autorização do devedor do crédito imobiliário que ela representa.
REGISTRO	Obrigatório, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	* Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos * Sendo o crédito imobiliário garantido por direito real, a emissão da CCI deverá ser averbada no Registro de Imóveis do imóvel, em que esteja matriculado o imóvel dado em garantia
LASTRO		
Definição	Créditos imobiliários	Créditos imobiliários (oriundos de contratos de compra de imóveis, aluguéis entre outros)
Origem/autenticidade	Emissor	Emissor
Registro	No caso de regime fiduciário, o termo de securitização deverá ser averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os imóveis, garantias do lastro.	Sim (Emissor)
Custódia	Opcional	Sim (Emissor)
Substituição	Sim, de acordo com as regras do termo de securitização	Não aplicável
Regime fiduciário	Sim	Não aplicável
GARANTIAS		
Reais	Sim	Sim
Cessão fiduciária	Sim	Não aplicável
Fiduciária	Sim	Sim
Fidejussórias	Sim	Sim
Flutuante	Sim	Não

TÍTULOS DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO

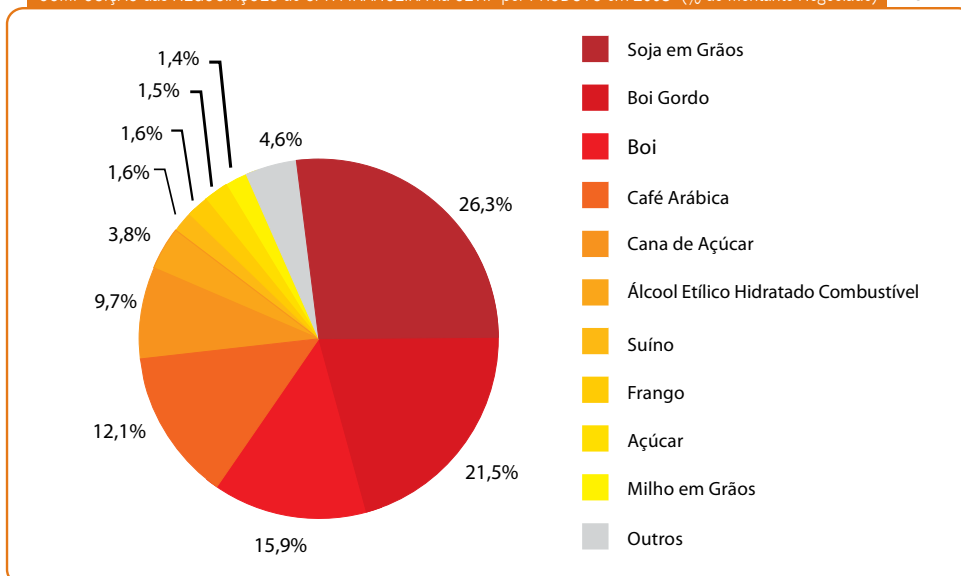
Os títulos apresentados neste capítulo são: a Cédula do Produtor Rural (CPR), o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o Warrant Agropecuário (WA), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

O CPR foi criado pela Lei Federal N° 8.929/1994, todos os demais títulos foram criados pela Lei Federal N° 11.076/2004.

Cédula de Produto Rural (CPR) Resumo de termos e condições

Descrição	<p>Instrumento representativo de promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantia cedularmente constituída. É título líquido e certo, exigível pela quantidade e qualidade do produto nela previsto, ou se CPR com liquidação financeira, exigível, na data de seu vencimento, pelo resultado da multiplicação do preço pela quantidade do produto especificado.</p> <p>Permite ao produtor rural ou suas cooperativas obterem recursos para desenvolver sua produção ou empreendimento, com comercialização antecipada ou não.</p>
Emissor	Produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas.
Garantia	Poderá consistir em hipoteca, penhor ou alienação fiduciária.
Forma e Registro	<p>Cartular ou escritural.</p> <p>Para ter eficácia contra terceiros, deve ser inscrita no cartório de registro de imóveis do domicílio do emissor. Em caso de hipoteca ou penhor, a CPR deverá também ser averbada na matrícula do imóvel hipotecado e no cartório de localização dos bens apenhadados.</p> <p>Em caso de negociação em mercados de bolsa e balcão, necessita ser registrada em sistema de registro e de liquidação financeira, administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil.</p> <p>As instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, para admitir cédulas em suas carteiras, são obrigadas a registrá-las na CETIP ou qualquer sistema de custódia e liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil.</p>
Pagamento	No vencimento, no caso de CPR com liquidação financeira.
Negociação	Diretamente entre as partes ou em mercados de bolsa e de balcão, neste caso sendo considerado um ativo financeiro.
Transferência	Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Liquidação Financeira	CETIP e BM&FBovespa.

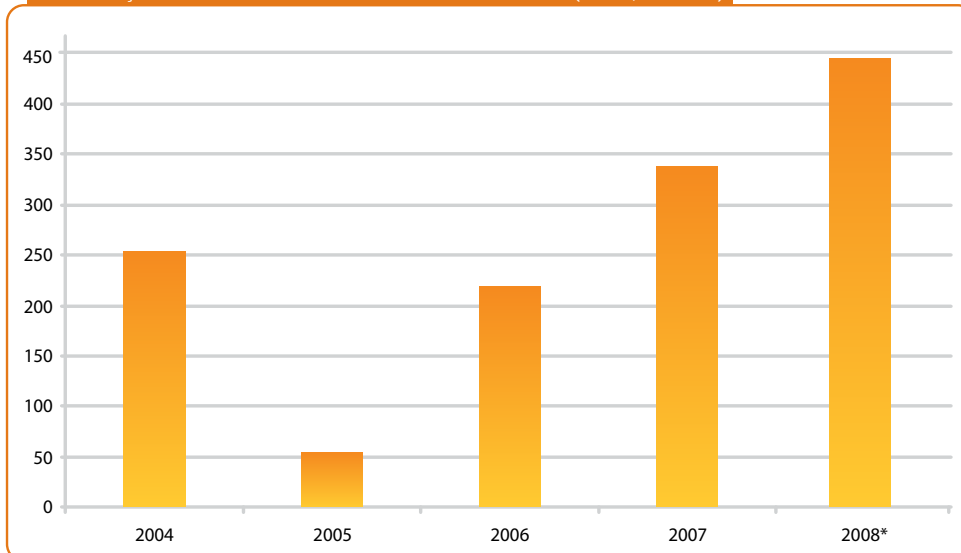
COMPOSIÇÃO das NEGOCIAÇÕES de CPR FINANCEIRA na CETIP por PRODUTO em 2008* (% do Montante Negociado) FIG. 27



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CPR FINANCEIRA na CETIP – Montante (em R\$ milhões) FIG. 28



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

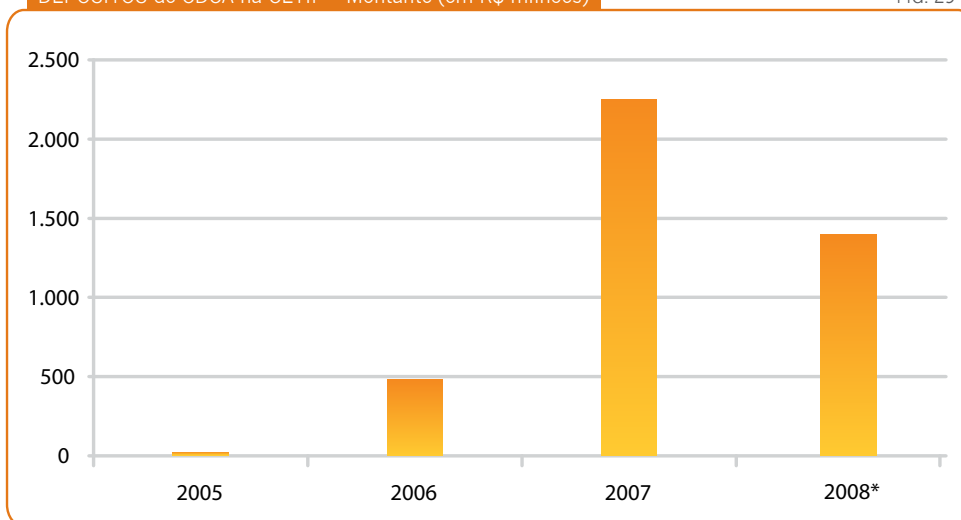
Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito nominativo, de livre negociação lastreado em créditos originados no agronegócio. Representa promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.
Emissor	Exclusivo de cooperativas de produtores rurais e de outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. O emissor responde pela origem e autenticidade dos direitos creditórios que lastreiam os certificados.
Lastro	<p>Direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.</p> <p>O CDCA confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a ele vinculados, independentemente de convenção, os quais podem ser substituídos mediante acordo entre o emitente e o titular. A substituição dos direitos creditórios importará na extinção do penhor sobre os direitos substituídos, constituindo-se automaticamente novo penhor sobre os direitos creditórios dados em substituição.</p> <p>Os direitos creditórios utilizados como lastro dos CDCA devem ser (i) registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil; e (ii) custodiados em instituições financeiras ou outras instituições autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar serviço de custódia de valores mobiliários.</p>
Garantia	Além do penhor, poderá contar com garantias reais ou fidejussórias, livremente negociadas entre as partes.
Forma e Registro	Cartular ou escritural. No caso de emissão sob forma escritural, os títulos deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil.

- Pagamento Principal** | Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento.
- Pagamento Juros** | Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento. Os juros podem ser capitalizados, calculados em base de taxa fixa ou flutuante.
- Negociação** | Diretamente entre as partes ou em mercados de bolsa e de balcão.
- Transferência** | Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
- Liquidação Financeira** | CETIP.

DEPÓSITOS de CDCA na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 29

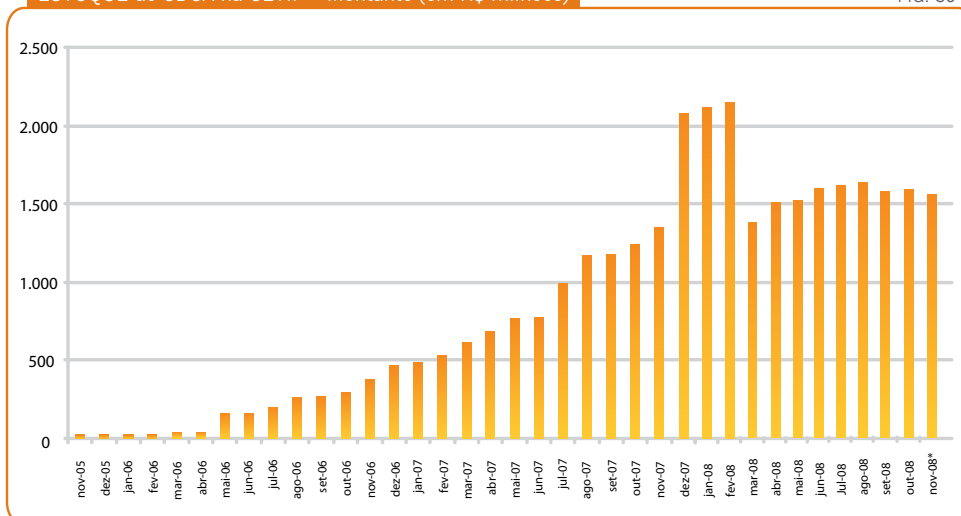


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

ESTOQUE de CDCA na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 30

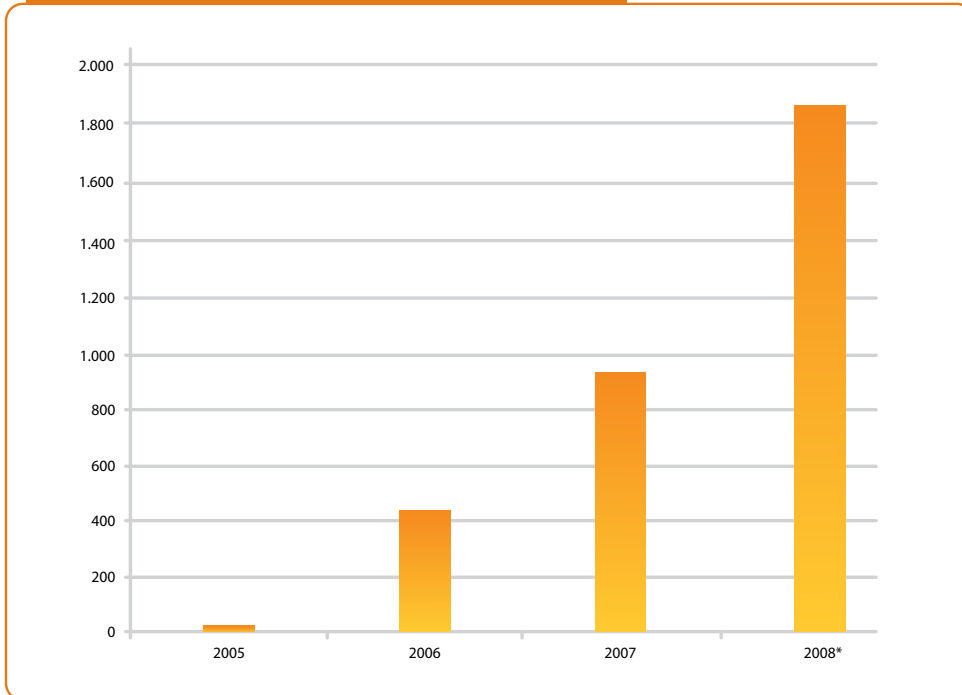


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de CDCA na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 31



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, depositados em pessoa jurídica apta a exercer as atividades de guarda e conservação de produtos do agronegócio.
Emissão	O CDA e o Warrant Agropecuário (WA) são títulos unidos, emitidos simultaneamente pelo depositário, a pedido do depositante, podendo ser transmitidos unidos ou separadamente, mediante endosso.
Emissor/Depositário	Pessoa jurídica apta a exercer as atividades de guarda e conservação de produtos agropecuários, de terceiros e, no caso de cooperativas, de terceiros e de associados.
Depositante	Pessoa física ou jurídica responsável legal pelos produtos entregues a um depositário para guarda e conservação.
Lastro	Não aplicável.
Garantia	Não aplicável.
Regime Fiduciário	Não aplicável.
Forma e Registro	Cartulares antes de seu registro em sistema de registro e liquidação financeira e, após a sua baixa, escriturais ou eletrônicos, enquanto permanecerem registrados em sistema de registro e liquidação financeira. É obrigatório o registro do CDA/WA em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, no prazo de até 30 (trinta) dias, contado da data de emissão dos títulos.
Taxa de Juros	Não aplicável.
Atualização Monetária	Não aplicável.
Pagamento Principal	Não aplicável.
Pagamento Juros	Não aplicável.
Da Retirada do Produto	Para a retirada do produto, o credor do CDA providenciará a baixa do registro eletrônico do CDA e requererá à instituição custodiantes o endosso na cártula e a sua entrega. A baixa do registro eletrônico ocorrerá somente se o CDA e o WA estiverem em nome do mesmo credor; ou se o credor do CDA consignar, em dinheiro, na

instituição custodiante, o valor do principal e dos juros devidos até a data do vencimento do WA.

Negociação

Mercados de bolsa e de balcão como ativo financeiro. Poderá ser negociado em conjunto com o WA, ou separadamente.

Transferência

Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Liquidação Financeira

Não aplicável.

Warrant Agropecuário (WA) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) correspondente, assim como sobre o produto nele descrito.
Emissão	O CDA e o WA são títulos unidos, emitidos simultaneamente pelo depositário, a pedido do depositante, podendo ser transmitidos unidos ou separadamente, mediante endosso.
Emissor/Depositário	Pessoa jurídica apta a exercer as atividades de guarda e conservação de produtos agropecuários, de terceiros e, no caso de cooperativas, de terceiros e de associados.
Depositante	Pessoa física ou jurídica responsável legal pelos produtos entregues a um depositário para guarda e conservação.
Lastro	Não aplicável.
Garantia	Penhor dos produtos mencionados no CDA correspondente.
Regime Fiduciário	Não aplicável.
Forma e Registro	<p>Cartulares antes de seu registro em sistema de registro e liquidação financeira e, após a sua baixa, escriturais ou eletrônicos, enquanto permanecerem registrados em sistema de registro e liquidação financeira. É obrigatório o registro do CDA/WA em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil, no prazo de até 30 (trinta) dias, contado da data de emissão dos títulos.</p> <p>O registro de CDA e WA em sistema de registro e de liquidação financeira será precedido da entrega dos títulos à custódia de instituição legalmente autorizada para esse fim, mediante endosso-mandato. A instituição custodiante é responsável por efetuar o endosso do CDA e do WA ao respectivo credor, quando da retirada dos títulos do sistema de registro e de liquidação financeira.</p>
Taxa de Juros	Pactuada quando da negociação do WA.
Pagamento Principal	Realizado quando da liquidação financeira.
Pagamento Juros	Realizado quando da liquidação financeira.

<u>Da Retirada do Produto</u>	Se, na data de vencimento do WA, o CDA e o WA não estiverem em nome do mesmo credor e o credor do CDA não houver consignado o valor da dívida, na forma descrita no item liquidação financeira abaixo, o titular do WA poderá, a seu critério, promover a execução do penhor sobre: (i) o produto, mediante sua venda em leilão a ser realizado em bolsa de mercadorias; ou (ii) o CDA correspondente, mediante a venda do título, em conjunto com o WA, em bolsa de mercadorias ou de futuros, ou em mercado de balcão organizado.
<u>Negociação</u>	Diretamente entre as partes ou em mercados de bolsa e de balcão como ativo financeiro. Poderá ser negociado em conjunto com o CDA, ou separadamente.
<u>Transferência</u>	Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
<u>Liquidação Financeira</u>	Realizada quando o credor do CDA consignar, em dinheiro, na instituição custodiante o valor do principal e dos juros devidos até a data de vencimento do WA, devendo a quantia consignada ser entregue ao credor do WA pela instituição custodiante.

Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) Resumo de termos e condições

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	Direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária conforme dispuser o Termo de Securitização.
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 da Emitente de CRA, por mais privilegiados que sejam.
Forma e Registro	Escritural, devendo ser registrado 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 de classe júnior, que se subordinam aos de classe sênior para efeito de amortização e resgate.
Taxa de Juros	Fixa ou flutuante, admitida a capitalização.

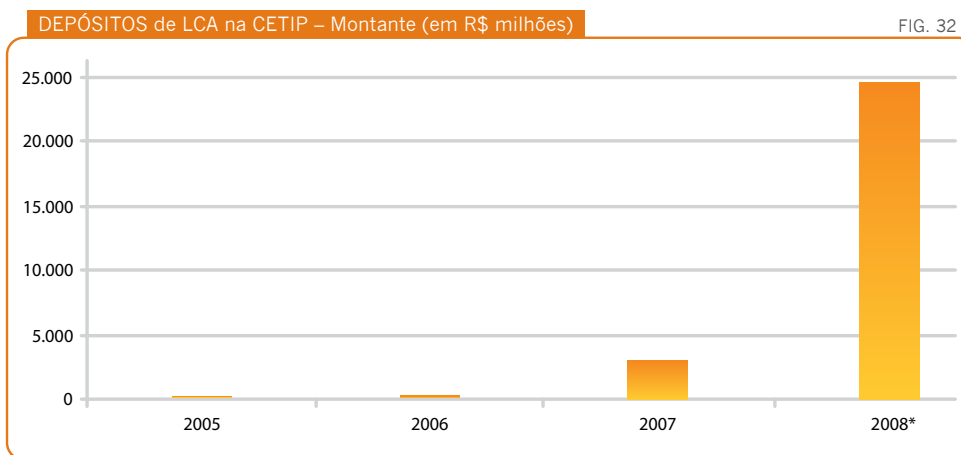
Atualização Monetária	Índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público. A atualização de valor é permitida desde que os títulos tenham prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano. CRA não podem ser indexados a moedas estrangeiras.
Pagamento Principal	Normalmente através 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 Juros	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.
Negociação	Diretamente entre as partes para ofertas públicas com montante de captação não superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Através de instituição financeira intermediária para montante de captação superior a esse valor.
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	CETIP.

Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) Resumo de termos e condições

Descrição	Título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial. A LCA confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados.
Emissor	A LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas. O emitente de LCA responde pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a ele vinculado.
Lastro	Direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Os direitos creditórios vinculados à LCA deverão ser registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil e poderão ser mantidos em custódia. A substituição dos direitos creditórios vinculados à LCA, mediante acordo entre o emitente e o titular, importará na extinção do penhor sobre os direitos substituídos, constituindo-se automaticamente novo penhor sobre os direitos creditórios dados em substituição.
Garantias	Além do penhor, a LCA poderá contar com garantias adicionais, reais ou fidejussórias, livremente negociadas entre as partes.
Forma e Registro	A LCA poderá ser emitida sob a forma escritural, hipótese em que deverá ser registrada em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Taxa de Juros	Fixa ou flutuante, admitida a capitalização.
Pagamento Principal	Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento.
Pagamento Juros	Através de pagamentos periódicos ou em parcela única no vencimento. Os juros podem ser capitalizados, calculados em base de taxa fixa ou flutuante.
Negociação	Diretamente entre as partes interessadas ou em mercados de bolsa e balcão.

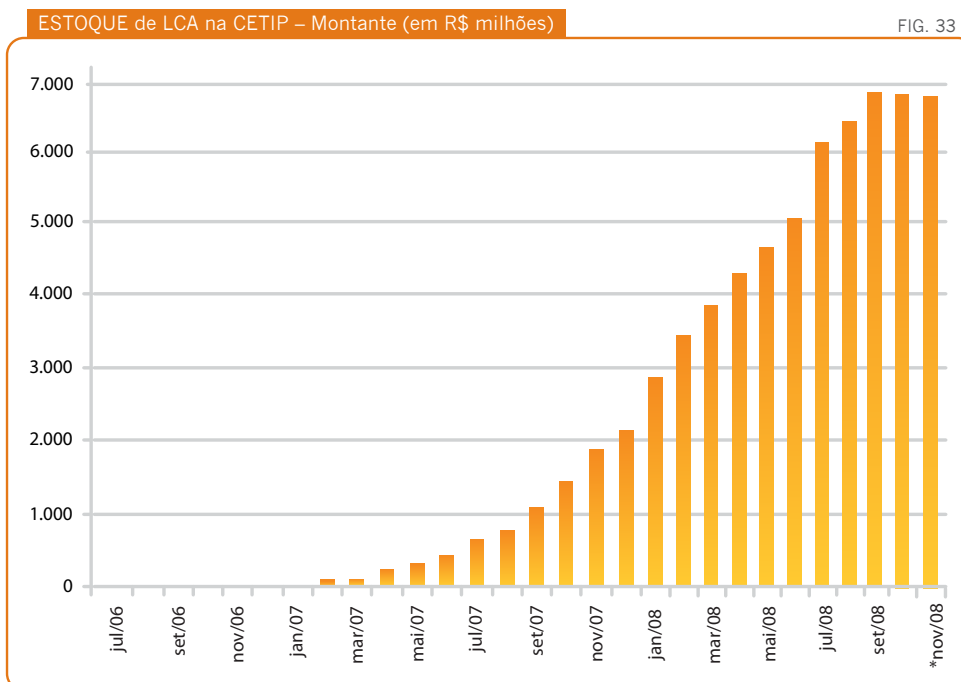
Transferência | Na forma cartular, endosso; na forma escritural através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Liquidação Financeira | CETIP.



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

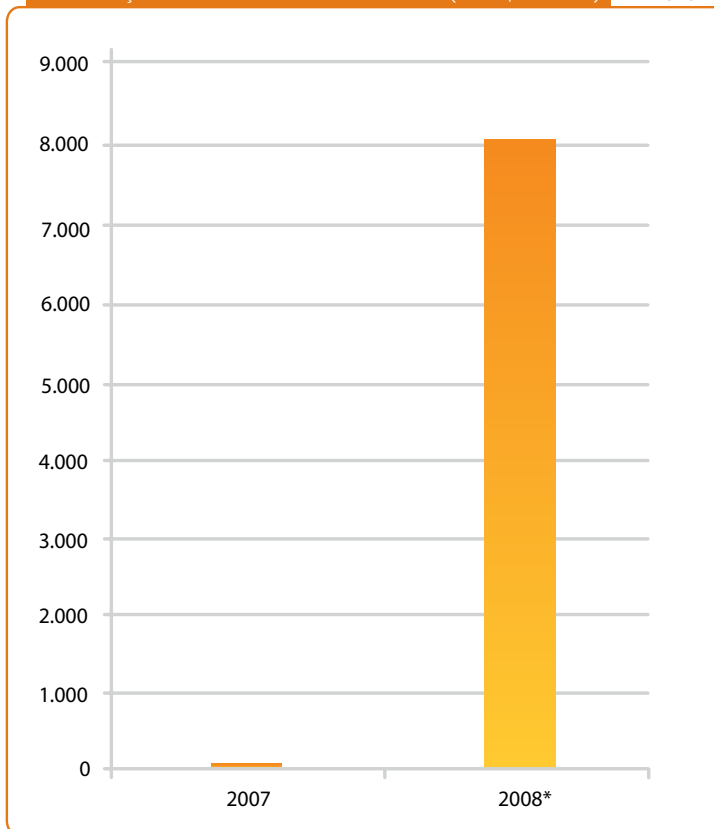


Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

NEGOCIAÇÕES de LCA na CETIP – Montante (em R\$ milhões)

FIG. 34



Fonte: CETIP

* Dados até 20/11/2008

Tabela 3: Comparação de títulos de crédito do agronegócio

	CDCA	LCA	CRA
REPRESENTATIVIDADE	Promessa de pagamento em dinheiro	Promessa de pagamento em dinheiro	Promessa de pagamento em dinheiro
EMISSOR	Cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária	Instituições financeiras públicas ou privadas	Companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio
FORMA	Cartular ou escritural	Cartular ou escritural	Escritural
TRANSFERÊNCIA	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)
NEGOCIAÇÃO	Diretamente entre as partes e mercados de bolsas e de balcão	Diretamente entre as partes e mercados de bolsas e de balcão	Diretamente entre as partes e mercados de bolsas e de balcão
REGISTRO	Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	Obrigatório, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos
LASTRO			
Definição	Direitos creditórios do agronegócio	Direitos creditórios do agronegócio	Direitos creditórios do agronegócio
Origem/autenticidade	Emissor	Emissor	Não há previsão legal expressa.
Registro	Obrigatório, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	Obrigatório, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	Opcional
Custódia	Obrigatória, em instituições financeiras ou outras instituições	Obrigatória, em instituições financeiras ou outras instituições	Opcional
Direito de penhor	Sim (automático)	Sim (automático)	Não há previsão legal expressa.
Substituição	Sim, mediante acordo entre o emitente e o titular	Sim, mediante acordo entre o emitente e o titular	Não há previsão legal expressa.
Regime fiduciário	Não	Não	Sim
GARANTIAS			
Reais	Sim	Sim	Sim
Cessão fiduciária	Sim	Sim	Sim
Fiduciária	Sim	Sim	Sim
Fidejussórias	Sim	Sim	Sim
Flutuante	Não	Não	Sim

	CPR	CDA	WA
REPRESENTATIVIDADE	Promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantia cedularmente constituída.	Promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico	Promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o CDA correspondente, assim como sobre o produto nele descrito.
EMISSOR	Produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas	Depositário, a pedido do depositante	Depositário, a pedido do depositante
FORMA	Cartular ou escritural	Cartular ou escritural	Cartular ou escritural
TRANSFERÊNCIA	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)	Endosso (cartular); registros das negociações em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos (escritural)
NEGOCIAÇÃO	Livremente e em mercados de bolsas e de balcão	Mercados de bolsas e de balcão	Mercados de bolsas e de balcão
REGISTRO	* Cartório de Registro de Imóveis do domicílio do emissor. * Obrigatório, no caso de negociação em mercado de bolsa ou balcão, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos	Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos, no prazo de até 30 dias, contado da data de emissão dos títulos	Obrigatório (escritural), em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos, no prazo de até 30 dias, contado da data de emissão dos títulos
LASTRO			
Definição	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Origem/autenticidade	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Registro	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Custódia	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Direito de penhor	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Substituição	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Regime fiduciário	Não	Não aplicável	Não aplicável
GARANTIAS			
Reais	Penhor, hipoteca (cedularmente constituída)	Não aplicável	Não aplicável
Cessão fiduciária	Não	Não aplicável	Não aplicável
Fiduciária	Sim (cedularmente constituída)	Não aplicável	Não aplicável
Fidejussórias	Sim	Não aplicável	Não aplicável
Bancária	Sim	Não aplicável	Não aplicável

APREÇAMENTO | FLUXO DE CAIXA

Para a determinação do valor de um título de crédito é necessário o conhecimento do seu fluxo de caixa.

No mercado brasileiro, a maior parte dos títulos de crédito conta com atualizações do seu valor nominal. Portanto, para a determinação do fluxo de caixa real do título, além do conhecimento dos modelos de pagamento de juros e de amortização do principal, torna-se necessário o entendimento do modelo de atualização do seu valor nominal. Neste capítulo, mais informações sobre cada um destes modelos.

MODELO DE ATUALIZAÇÃO

Diversos títulos apresentam seu valor nominal atualizado periodicamente de acordo com um determinado parâmetro. De um modo geral, esta atualização funciona como uma capitalização, ou seja, o valor nominal do título é multiplicado periodicamente por um fator que depende do parâmetro de atualização. Para determinar o modelo de atualização do título é necessário conhecer a frequência na qual esta atualização é feita, os valores do parâmetro escolhido e a fórmula de atualização.

Frequência

As frequências mais comuns são: diária, mensal, semi-anual e anual.

Parâmetro

Existem três categorias de parâmetros de atualização: taxa de juros, índice de preços e moeda.

A principal taxa de juros utilizada como parâmetro de atualização é a Taxa Referencial (TR).

Os principais índices de preços utilizados como parâmetros de atualização são: Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), Índice Geral de Preços–Disponibilidade Interna (IGP-DI), Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Índice Nacional de Custos da Construção–Disponibilidade Interna (INCC-DI) e Índice Nacional de Custos da Construção do Mercado (INCC-M).

A principal moeda utilizada como parâmetro de atualização é o dólar norte-americano.

Fórmula

A atualização do valor nominal de um título é dada por

$$VN_a = VN_b \times F_{b,a}$$

onde:

VN_a = valor nominal na data de atualização.

VN_b = valor nominal na data-base, que poderá ser a data de emissão, constituição, integralização ou última amortização do título.

$F_{b,a}$ = fator de atualização entre a data-base e a data de atualização. O cálculo do fator de atualização depende do parâmetro de atualização. Em geral, vale

$$F_{b,a} = \prod_{k=1}^{a-b} (f_{b+k})^{1/D}$$

onde:

f_{b+k} = fator de atualização do dia $b+k$, anualizado.

D = número de dias no ano (corridos/úteis, dependendo do modelo de contagem de dias).

O fator f_{b+k} depende do parâmetro de atualização, como apresentado a seguir:

I – Taxa de Juros

$$f_{b+k} = 1 + \frac{TJ}{100}$$

onde:

TJ = taxa de juros mais recente, anualizada.

II – Índice de Preço

$$f_{b+k} = \left(\frac{NI_t}{NI_0} \right)^{\frac{D}{n_k}}$$

onde:

NI_t = último número-índice, para o k -ésimo dia.

NI_0 = penúltimo número-índice, para o k -ésimo dia. O penúltimo número-índice é uma função da frequência de atualização.

n_k = número de dias entre a data de aniversário do último número-índice e a data de aniversário do próximo número-índice a ser utilizado, para o k -ésimo dia, calculado de acordo com a convenção de contagem de dias escolhido.

III – Moeda

$$f_{b+k} = \left(\frac{M_t}{M_0} \right)^D$$

onde:

M_t = valor de fechamento da moeda no dia útil imediatamente anterior ao k -ésimo dia.

M_0 = valor de fechamento da moeda dois dias úteis imediatamente anterior ao k -ésimo dia.

MODELO DE JUROS

Taxa de Juros Fixos

Para títulos com taxa de juros fixa, o valor unitário de juros é calculado sobre o valor nominal atualizado do título. As datas de atualização coincidem com as datas de cálculo de juros.

O juros é calculado pela fórmula:

$$J = VN_a \times (FJ - 1)$$

onde:

J = valor unitário dos juros acumulados entre a data-base e a data de atualização.

VN_a = valor nominal na data de atualização.

FJ = fator de juros entre a data-base e a data de atualização, calculado pela fórmula:

$$FJ = \left(1 + \frac{TJ}{100} \right)^{\frac{n}{D}}$$

onde:

TJ = taxa de juros ao ano expressa na convenção de contagem de dias estabelecida.

n = número de dias entre a data-base e a data de atualização (corridos/úteis, dependendo da convenção de contagem de dias).

D = número de dias do ano (corridos/úteis, dependendo da convenção de contagem de dias).

Taxa de Juros Flutuantes

Para títulos com taxa de juros flutuantes, o valor unitário de juros depende de um parâmetro que varia diariamente e é calculado pela fórmula:

$$J = VN_b \times [(FJ \times FS) - 1]$$

onde:

J = valor unitário dos juros acumulados entre a data-base e a data de atualização.

VN_b = valor nominal na data-base.

FJ = fator de juros flutuantes, calculado pela fórmula:

$$FJ = \prod_{k=1}^n \left(1 + TJ_k^d \times \frac{p}{100} \right)$$

onde:

n = número de dias ente a data-base e a data de atualização.

p = percentual aplicado sobre a taxa de juros flutuantes, admitindo-se valores maiores ou menores que 100, inclusive.

TJ_k^d = taxa de juros flutuante, do dia k , calculada em base diária conforme a fórmula:

$$TJ_k^d = \left(\frac{TJ_k}{100} + 1 \right)^{\frac{1}{D}} - 1$$

onde:

TJ_k = taxa de juros flutuante do dia k expressa em base anual. As taxas de juros flutuantes mais utilizadas são a Taxa DI Over ou a Taxa Selic divulgadas respectivamente pela Cetip S.A. e Banco Central do Brasil.

D = número de dias do ano (corridos/úteis, dependendo do convenção de contagem de dias). Geralmente a convenção é número de dias úteis no ano, ou seja, $D = 252$.

FS = fator de spread, calculado pela fórmula:

$$FS = \left(1 + \frac{S}{100} \right)^{\frac{n}{D}}$$

onde:

S = spread calculado sobre uma determinada taxa de referência, expressa na convenção de contagem de dias.

n = número de dias entre a data-base e a data de atualização (corridos/úteis, dependendo da convenção de contagem de dias).

D = número de dias do ano (corridos/úteis, dependendo da convenção de contagem de dias).

MODELO DE AMORTIZAÇÃO

A amortização do principal dos títulos de crédito está diretamente relacionada a sua representatividade. Títulos representativos de uma promessa de pagamento em dinheiro ou entrega de produtos que não possuem lastro, como um CCB ou um CPR, constituem dívida do emissor. Nestes casos, como em outros instrumentos de dívida, por exemplo uma debênture, os títulos podem apresentar uma grande variedade de modelos de amortização, os quais resultam de um processo negocial entre o credor e o devedor, e dependem de uma série de considerações, como por exemplo, a capacidade de pagamento de devedor.

Títulos lastreados em ativos apresentam em geral três tipos diferentes de modelos:

Participação (pass-through)

Títulos representativos de outros créditos, como o CCI e o CCCB, apresentam este modelo. Neste caso, as amortizações do principal do título seguem às do lastro. O emissor repassa aos titulares, na mesma frequência e sujeito às mesmas flutuações, os pagamentos de principal (e juros) do lastro, podendo em alguns casos, haver antes a dedução de algumas despesas originadas da emissão e manutenção. Nestas estruturas não existe remodelagem do fluxo de caixa ou reinvestimento do caixa da operação em

novos ativos. Estes títulos não correspondem a dívida do emissor. Seus titulares têm o direito de propriedade de um percentual do fluxo de caixa gerado pelo lastro.

Dívida (pay-through)

Títulos representativos de promessa de pagamento em dinheiro, como os CRI, CRA e LCA, podem apresentar este modelo. Neste caso, o emissor faz pagamentos aos titulares em datas pré-estabelecidas, independentemente das datas de pagamento do lastro. Para garantir o pagamento pontual dos títulos, o que implica em não estar sujeito a flutuações nos pagamentos do lastro, operações de securitização envolvendo estes títulos contam geralmente com estruturas de reforço de crédito e de liquidez, como por exemplo uma carta de crédito ou um fundo de liquidez.

Combinado

Alguns títulos representativos de promessa de pagamento em dinheiro, como os CRI e CRA, embora representem dívida do emissor, também podem apresentar um modelo de amortização de participação ou uma combinação dos dois modelos anteriores, ou seja, estabelecem datas e montantes pré-definidos até uma data e a partir desta apresentam um modelo de amortização de participação.

COTAS DE FIDC

Cotas de fundos são títulos de renda variável. No entanto, freqüentemente as cotas de classes mais sênior de FIDC emulam instrumentos de renda fixa. Por este motivo, os modelos são chamados de “modelos de amortização”, como se fossem repagamentos de principal, e “modelos de juros”, como se fossem similares aos títulos de crédito.

O valor das cotas destes fundos é normalmente calculado diariamente de acordo com as seguintes metodologias:

- para as cotas sênior ou mezanino – o menor entre (a) o patrimônio líquido (PL) do fundo dividido pelo número de cotas desta classe; e (b) o valor da cota no dia útil anterior, acrescido da remuneração estimada atribuída para esta classe de cota (*benchmark*). A remuneração estimada é geralmente calculada tendo como parâmetro uma taxa de juros, neste caso a Taxa DI Over, ou um índice de preços, em geral o IGP-M ou o IPCA. Em ambos os casos, para o cálculo do valor da cota baseado na remuneração estimada, usam-se os modelos de taxa de juros apresentados neste capítulo.
- para as cotas subordinadas – o resultado da divisão do PL do fundo, deduzido do valor total de todas as cotas sênior e mezanino, pelo número de cotas desta classe (subordinada).

Com relação ao modelo de amortização, as cotas de classe mais sênior podem apresentar qualquer um dos três modelos discutidos neste capítulo: participação,

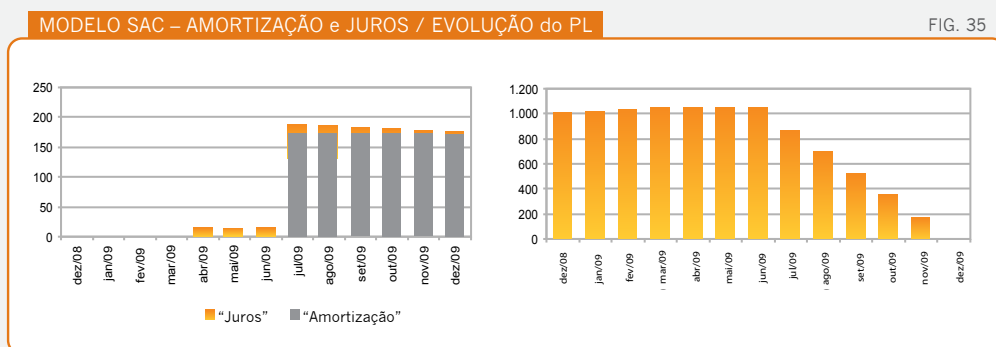
dívida ou combinado. Abaixo apresenta-se um detalhamento maior dos três modelos de amortização mais frequentes para estes títulos:

SAC – Sistema de Amortização Constante

Neste caso considera-se como “principal” a ser amortizado o valor da cota após um determinado período (“período de capitalização”). Os rendimentos da valorização da cota após o período de capitalização corresponde ao valor dos “juros”.

O valor da amortização é constante e igual a $1/N$ do valor do PL da cota no fim do período de capitalização, onde N é o número de amortizações. Os rendimentos são pagos regularmente até a data da última amortização. O modelo admite carência para amortização e rendimentos. No caso de carência de rendimentos, este é capitalizado até o final do período de capitalização.

A figura 35 abaixo apresenta o fluxo de pagamentos e a evolução do PL de uma cota hipotética que segue o modelo SAC.

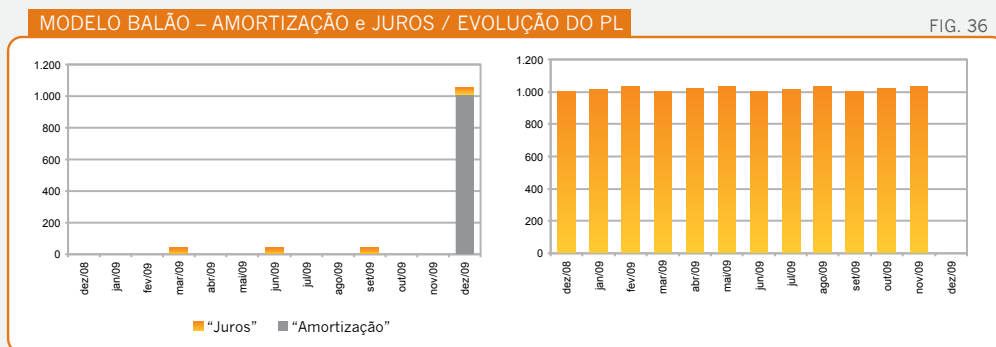


Balão

Neste caso o “principal” a ser amortizado é o valor inicial da cota. Os rendimentos da valorização da cota corresponde ao valor dos “juros”.

O pagamento dos rendimentos é distribuído ao longo da vida da cota, seguindo parâmetros de carência, frequência e número de pagamentos. A amortização é única e ocorre junto com o pagamento do último rendimento.

A figura 36 abaixo apresenta o fluxo de pagamentos e a evolução do PL de uma cota hipotética que segue o modelo Balão.



PL/N

Neste modelo não existe uma separação clara de “principal” e “juros”. Após um determinado período de carência a amortização da cota é igual a $1/N$ do valor do PL imediatamente antes do pagamento, onde N é o número de amortizações restantes. A figura 37 abaixo apresenta o fluxo de pagamentos e a evolução do PL de uma cota hipotética que segue o modelo PL/N.

MODELO PL/N – AMORTIZAÇÃO e JUROS / EVOLUÇÃO do PL

FIG. 37



CARACTERÍSTICAS JURÍDICAS COMUNS AOS TÍTULOS DE CRÉDITO

por Marcos Canecchio Ribeiro e Maria Augusta Pimentel
Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesch Advogados

Os títulos apresentados nesta publicação são todos títulos de crédito e, como tais, apresentam certas características comuns. Neste capítulo apresentamos o conceito de título de crédito e um resumo de suas principais características. Ressaltamos, entretanto, que cada título de crédito pode apresentar características peculiares, que lhe são atribuídas por leis específicas. Assim sendo, as características gerais que apresentamos a seguir podem sofrer variações de um título para outro.

CONCEITO

O título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito, literal e autônomo nele contido, amplamente utilizado, desde a Idade Média até os dias atuais, em razão da facilidade e agilidade que confere à circulação do capital. Sua relevância é demonstrada pela constante criação de novas modalidades de títulos, com diferentes níveis de sofisticação e complexidade, a fim de atender às necessidades das relações mercantis e operações financeiras.

CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS

Os títulos de crédito apresentam como características essenciais a cartularidade, a literalidade e a autonomia (sendo que, desta última, decorrem, adicionalmente, a abstração e a inoponibilidade).

Literalidade Confere ao possuidor do título, todos os direitos de crédito expressamente determinados em seu conteúdo, ou seja, todas as obrigações relacionadas ao título devem estar descritas no próprio documento, sendo certo que qualquer obrigação estipulada em documento separado não lhe integrará.

Cartularidade Promove a materialização dos direitos de crédito no documento escrito, vinculando-os a um documento e não a uma pessoa (possuidor), sendo certo que o exercício de tais direitos condiciona-se à apresentação física do título de crédito. Nesse sentido, as garantias vinculadas ao crédito, também expressas no título, circulam juntamente com o documento e apenas o seu possuidor está legitimado ao exercício do direito nele registrado.

Autonomia Assegura que as obrigações descritas no título não podem ser afetadas por quaisquer relações anteriormente constituídas entre portadores e devedores antecedentes. Portanto, eventuais vícios identificados na relação jurídica que deu origem ao título não prejudicam a validade dos direitos por ele abrangidos. Como consequência, os títulos de crédito apresentam, ainda, como características adicionais:

- **Abstração.** Garante a independência da obrigação contida no título de crédito em relação à sua formação, impedindo que a invalidade da, ou vícios ocorridos em, sua constituição contaminem o crédito representado pelo título, impedindo ou dificultando o seu exercício pelo respectivo titular; e
- **Inoponibilidade.** Impede que o devedor oponha exceções ao pagamento do crédito, invocando eventual vício de formação do título ou do direito por ele representado.

Tais características favorecem a circulação dos títulos de crédito, facilitando sua negociação por gerarem segurança em relação aos direitos por eles representados e à eficácia de sua cobrança.

TRANSFERÊNCIA

Endosso Os títulos de crédito podem ser transferidos de um titular a outro por meio do endosso. O endosso é um ato unilateral de vontade e, portanto, dispensa a anuência prévia, por parte do devedor, em relação à transferência do crédito, como condição de validade da operação, facilitando ainda mais a circulação, negociação e liquidez dos créditos. Salvo disposição em contrário, o endossante permanece coobrigado frente ao endossatário em relação à obrigação representada pelo título, tendo direito de regresso contra os endossantes anteriores, o devedor do crédito e avalistas, se houver.

Cessão Civil Alguns títulos podem conter restrição à sua transferência por endosso (títulos que não possuem a cláusula “à ordem”). Nesses casos, os títulos de crédito não podem ser objeto de endosso, mas podem ser transferidos a terceiros por meio de cessão civil, espécie de contrato firmado entre cedente e cessionário. Quando um título de crédito é cedido por meio de cessão civil, o cessionário assume os mesmos direitos do cedente, como se ele fosse. Como consequência, ao contrário do que ocorre quando há endosso, eventuais invalidades ou vícios existentes na relação jurídica que deu origem ao título (relação entre o devedor do título e o cedente) podem ser argüidas contra o cessionário como razão para o não pagamento do crédito representado pelo título.

Comparação entre Endosso e Cessão Civil

A tabela a seguir resume principais distinções entre o endosso e a cessão civil:

Características Principais	Endosso	Cessão Civil
REGIME JURÍDICO	Direito cambiário (normas esparsas que regulam as relações jurídicas de natureza cambial).	Direito civil (Novo Código Civil, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada).
POSSIBILIDADE DE OPOSIÇÃO DE EXCEÇÕES E VÍCIOS	O devedor do título não pode apresentar ao endossatário exceções e vícios pertinentes à relação jurídica que deu origem ao título para recusar seu pagamento.	O devedor do título pode apresentar ao cessionário exceções e vícios pertinentes à relação jurídica que deu origem ao título para recusar seu pagamento.
COOBRIGAÇÃO	O endossante responde pelo pagamento do crédito, tendo direito de regresso contra o devedor do título.	O cedente responde apenas pela existência do crédito, não restando coobrigado pelo pagamento do crédito.

Conforme se depreende das características mencionadas na tabela acima, o endosso, se comparado à cessão civil, apresenta características mais favoráveis à circulação dos títulos de crédito, pois conferem maior segurança aos cessionários do título ao impedir a apresentação de oposições ao pagamento do crédito e ao tornar o endossante coobrigado pelas obrigações representadas pelo título (sendo certo que a coobrigação do endossante pode ser afastada se houver endosso sem garantia, conforme explicado abaixo).

Modalidades de Endosso A legislação cambiária prevê algumas modalidades de endosso, tais como: impróprio, com garantia e sem garantia.

■ **Endosso Impróprio.** A posse do título de crédito é transferida a terceiro, sem que haja, no entanto, a transferência do próprio direito ao crédito, que continua sob a titularidade do credor original (sendo obrigatória expressa orientação nesse sentido no corpo do documento com o preenchimento de alguns requisitos mínimos estabelecidos em lei).

O endosso impróprio admite como sub-modalidades:

Endosso-mandato. Por meio deste tipo de endosso, o endossatário passa a ter poderes para a realização da cobrança do crédito representado pelo título, mas agindo sempre por conta e ordem do endossante; e

Endosso-caução. O título de crédito é transferido ao endossatário em garantia de uma obrigação que lhe é devida pelo endossante ou por terceiros e deve ser devolvido ao endossante mediante o adimplemento da obrigação garantida pelo título.

■ **Endosso com garantia.** O endossante transfere o título com coobrigação (ou seja, é obrigado a honrar os créditos representados pelo título caso o devedor não os honre).

■ **Endosso sem garantia.** O endossante transfere o título sem coobrigação (ou seja, exonera-se de qualquer obrigação relacionada aos créditos representados pelo título).

GARANTIAS

As obrigações registradas nos títulos de crédito podem contar com garantia real ou fidejussória, conforme explicado abaixo.

Garantias Fidejussórias. Garantias fidejussórias são garantias pessoais que obrigam o garantidor a pagar as obrigações garantidas. Tais garantias podem ser prestadas por pessoas físicas ou jurídicas, incluindo bancos (garantias bancárias). A garantia fidejussória aplicável aos títulos de crédito é o aval. O aval é uma garantia autônoma, e por essa razão, não admite oposição de exceções pessoais do devedor principal ao pagamento do débito, ou seja, ao avalista não assiste o direito de pleitear a invalidação do crédito constituído no título em razão de vícios identificados na formação da relação jurídica que criou o título.

Ademais, o aval cria uma obrigação solidária, ou seja, não confere ao garantidor o benefício de ordem na eventualidade de inadimplemento pelo devedor original. Nessa hipótese, o avalista assume a obrigação de pagar o credor sem sujeitar este último ao critério de preferência de execução dos bens do devedor principal, facilitando e agilizando a cobrança.

Garantias Reais. Um título de crédito pode, igualmente, ser garantido por um determinado bem. Assim sendo, é possível registrar, no título de crédito, a constituição de garantias reais, tais como penhor, alienação e cessão fiduciária de bens móveis, alienação fiduciária de bens imóveis, hipoteca entre outras. A constituição das garantias reais e sua validade contra terceiros normalmente depende de formalidades específicas tais como registros junto a cartórios de títulos e documentos e de imóveis, anotações em livros societários, registros em juntas comerciais, entre outras.

EXECUÇÃO

Título Executivo Extrajudicial. Os títulos de crédito são considerados, por lei, títulos executivos extrajudiciais. Isso significa que o detentor do título pode cobrar o crédito por ele representado diretamente por meio de um processo de execução, ou seja, sem a necessidade de um processo prévio de conhecimento para que se comprove a existência e liquidez do crédito.

A característica da literalidade dos títulos de crédito facilita sua execução por possibilitar a identificação imediata do montante devido, já que o próprio título contém o valor exato da dívida líquida, circunstância que dispensa a necessidade de instauração de processo judicial de conhecimento para averiguação do montante devido.

Protesto. Conforme mencionado acima, os direitos representados pelos títulos de crédito, em determinadas circunstâncias, também podem ser cobrados de seus endossantes coobrigados. No entanto, para que o detentor possa iniciar os procedimentos de cobrança contra os eventuais endossantes do título, é necessária a comprovação do não pagamento do crédito pelo devedor original. Para que reste comprovada a inadimplência do devedor original com o fim de habilitar o detentor do título a executá-lo contra eventuais endossantes, é necessário o protesto do título. Assim sendo, o protesto do título é essencial para sua cobrança contra eventuais coobrigados.

Controvérsia envolvendo a CCB. A respeito do reconhecimento dos títulos de crédito como títulos executivos extrajudiciais representativos de dívida líquida e certa, é importante destacar conhecida controvérsia envolvendo a Cédula de Crédito Bancário (CCB). Em relação a tal título, não há entendimento jurisprudencial e doutrinário unânime e pacífico com relação à sua natureza de título executivo extrajudicial, posto que, a despeito do disposto no artigo 2º da lei 10.931 de 04 de agosto de 2004, (que expressamente determina que a CCB é título executivo extrajudicial), os tribunais, por vezes,

têm entendido não estar indicado, na CCB, o valor líquido, certo e exigível da dívida, havendo, por conseguinte, necessidade de estipulação em sentença de mérito em processo de conhecimento.

NORMATIZAÇÃO

No Brasil, os títulos de crédito são, normalmente, criados e disciplinados por leis específicas, além de normas editadas pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários. Ademais, o Novo Código Civil estipula os princípios e regras gerais aos quais se sujeitam os títulos de crédito, sendo, todavia, a sua aplicação subsidiária, o que implica prevalência das normas contidas nas leis específicas que criam os títulos de crédito.

O quadro abaixo apresenta as principais leis e regras aplicáveis aos títulos de crédito discutidos nesta publicação:

	TÍTULO DE CRÉDITO	NORMAS APLICÁVEIS
TÍTULOS DE CRÉDITO GERAIS	Cédula de Crédito Bancário (CCB)	Lei nº 10.931, de 04 de agosto de 2004
	Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCB)	Lei nº 10.931, de 04 de agosto de 2004
TÍTULOS DE CRÉDITO DO SETOR IMOBILIÁRIO	Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)	Lei nº 10.931, de 04 de agosto de 2004
	Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997; e Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004
	Letra de Crédito Imobiliário (LCI)	Lei nº 10.931, de 04 de agosto de 2004
	Letra Hipotecária (LH)	Lei nº 7.684, de 02 de dezembro de 1988
TÍTULOS DE CRÉDITO DO SETOR AGROPECUÁRIO	Cédula de Produto Rural (CPR)	Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994
	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA)	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004
	Certificado de Depósito Agropecuário (CDA)	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004
	Warrant Agropecuário (WA)	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004
	Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004
	Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004



A Uqbar é a primeira empresa de conhecimento especializada em finanças avançadas no Brasil. Sua missão é gerar e transmitir conhecimento para o mercado financeiro nacional através dos três pilares em que está fundamentada: educação, informação e tecnologia.

RB CAPITAL

A RB CAPITAL, empresa independente de crédito estruturado, se diferencia pela sua capacidade de desenvolver e entregar soluções inovadoras e eficientes e, ao mesmo tempo, comprometer capital necessário para o desenvolvimento de seus negócios: financiamento imobiliário, financiamento ao agronegócio e gestão de fundos de crédito e renda fixa.

www.rbcapital.com.br

**BRAZILIAN
SECURITIES**
Finance & Real Estate

A BRAZILIAN SECURITIES foi criada em 2000 para desenvolver o mercado brasileiro de títulos imobiliários. Foi a primeira empresa no Brasil a receber a classificação AA1.BR da Moody's Investors Service, referente sua emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). As emissões da Brazilian Securities totalizaram R\$ 2,9 bilhões em outubro de 2008, o que representava 27% do mercado brasileiro.

www.bfre.com.br

**ARIA
CAPITAL**

Gestão de Recursos, Estruturação de Negócios & Desenvolvimento de Soluções Financeiras
A ARIA CAPITAL é uma Empresa nacional, independente, constituída por profissionais de larga experiência no mercado de capitais, dedicada à Gestão de Recursos, à Consultoria Financeira, ao Desenvolvimento de Projetos através de Parcerias e Gestão Empresarial.

www.ariacapital.com.br

SOUZA, CESCUN AVEDISSIAN, BARRIEU E FLESCH
Advogados

SOUZA, CESCUN AVEDISSIAN, BARRIEU E FLESCH ADVOGADOS é formado por profissionais com ampla experiência em todas as áreas do direito. Trata-se de um escritório de advocacia completo, com escritórios integrados nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. O escritório é reconhecido em diversas publicações internacionais como um dos líderes na prática de mercado de capitais.

www.scbf.com.br

CIBRASEC
Companhia Brasileira de Securitização

A CIBRASEC é a primeira securitizadora de recebíveis imobiliários criada no Brasil. A marca de R\$ 3,6 bilhões em emissões de CRIs, com 45% de market share em 2008, resulta de uma estrutura operacional segura, do corpo sólido de acionistas e de sua equipe com extenso conhecimento e comprometimento com a expansão do mercado nacional de securitização.

www.cibrasec.com.br

**NSG
CAPITAL**

A NSG CAPITAL é uma administradora de recursos focada em Private Equity (FIP), securitização de recebíveis (FIDC's e CRI's) e fundos de investimentos dedicados e abertos. Autorizada a administrar carteira de valores mobiliários pela CVM, é especializada no mercado brasileiro, e conta com uma equipe de profissionais de elevado padrão em escritórios no Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

www.nsgcapital.com.br

www.uqbar.com.br