
Renato Buranello

T +55 11 3043-4999
rburanello@vbso.com.br

Erik Oioli

T +55 11 3043-4999
erik@vbso.com.br

José Alves Ribeiro Jr.

T +55 11 3043-4999
jrribeiro@vbso.com.br

Marcelo Winter

T +55 11 3043-4999
mwinter@vbso.com.br

Henrique Lisboa

T +55 11 3043-4999
hlisboa@vbso.com.br

Rua Gomes de Carvalho, 1108
10º andar 04547-004
São Paulo SP
T +55 11 3043 4999
www.vbso.com.br

INFORME JURÍDICO – AGRONEGÓCIO E MERCADO DE CAPITAIS

01 de março de 2024

CMN ajusta novamente regras restritivas ao lastro de CRI e CRA

Menos de um mês após a edição da norma que restringiu os ativos que podem ser utilizados como lastros de certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio (CRI e CRA), o Conselho Monetário Nacional editou hoje norma flexibilizando algumas das restrições recém-impostas.

Por meio da Resolução CMN 5.121, fica esclarecido que o conceito de título de dívida introduzido pela Resolução CMN nº 5.118 não abrange “*os contratos e as obrigações de natureza comercial, tais como duplicatas e contratos de locação, de compra e venda, de promessa de compra e venda e de usufruto relacionados a imóveis*”.

Esta alteração é acertada e bem-vinda, tendo em vista que a redação original da Resolução CMN nº 5.118, em uma interpretação literal, poderia indicar que tais obrigações de natureza comercial seriam equiparadas aos títulos de dívida criados com a finalidade específica de serem utilizados como lastros de CRI ou CRA.

Tal interpretação iria de encontro ao objetivo da própria norma ao regular o lastro composto por um título de dívida, que

seria limitar o acesso a instituições financeiras ou companhias abertas que não possuem setor principal de atividade imobiliário ou do agronegócio à captação incentivada por meio de uma emissão de instrumento de captação que seria apenas “envelopado” por um CRI ou CRA.

Ao contrário, a cessão de recebíveis decorrentes de contratos comerciais em que a instituição financeira ou companhia aberta que não possui setor principal de atividade imobiliário ou do agronegócio figuram como devedoras – os quais corporificam negócios efetivamente realizados nos mercados que se busca incentivar – representa captação de recursos pela *contraparte credora* das mencionadas instituições financeiras ou companhias abertas. Portanto, patente que tal situação não deveria estar vedada pela regra original.

A segunda modificação da regra, igualmente um aprimoramento, consiste em limitar a restrição ao acesso ao CRI e CRA não a toda e qualquer parte relacionada de instituição financeira, mas apenas àquelas entidades que compõem seu conglomerado prudencial¹ e respectivas controladas.

¹ Definido na Resolução CMN nº 4.190, de 30 de setembro de 2021, conforme alterada:

“Art. 2º O conglomerado prudencial é o grupo integrado pelas seguintes entidades:

I - instituição mencionada no art. 1º [instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil] que detenha o controle sobre uma ou mais entidades citadas no inciso II; e

II - entidades controladas, direta ou indiretamente, no País ou no exterior, pela instituição mencionada no inciso I, que sejam:

a) instituições financeiras;

b) demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

c) instituições de pagamento não autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

d) entidades que realizem aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário, ou de direitos creditórios, a exemplo de sociedades de fomento mercantil, sociedades securitizadoras e sociedades de objeto exclusivo;

e) outras pessoas jurídicas que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas entidades mencionadas nas alíneas "a" a "d"; e

f) fundos de investimento.”

Com isso, as sociedades que sejam partes relacionadas de instituições financeiras, mas que não componham seu conglomerado prudencial – vale dizer, não estejam inseridas no contexto de atividade bancária ou financeira – não estarão sujeitas às restrições de captação dispostas na Resolução CMN nº 5.118.

Uma dúvida interpretativa que pode surgir do dispositivo alterado diz respeito às instituições financeiras que, também, sejam companhias abertas: neste caso, eventuais partes relacionadas com atividades não financeiras (isto é, que não integram o conglomerado prudencial) estariam sujeitas às restrições das regras em virtude de a instituição financeira ser companhia aberta?

Vale dizer, prevaleceria o disposto no artigo 3º, inciso I, alínea “a”, sobre o disposto na nova redação da alínea “b”?

Em nossa leitura, aqui deve ser consagrado o princípio interpretativo da especialidade: a norma específica prevalece sobre a norma de caráter mais amplo. No caso concreto, a instituição financeira é um tipo de entidade que pode ser companhia aberta, mas que igualmente pode não o ser, além de, topograficamente, ser objeto de tratamento em um dispositivo particularmente dirigido a tal instituição, separadamente do gênero companhias abertas.

Portanto, a alínea “a” poderia ser encarada como uma norma de caráter mais amplo do que aquela inscrita na alínea “b”, que, por isso, deveria prevalecer. Em outras palavras: seja a instituição financeira companhia aberta ou fechada, as restrições trazidas pela Resolução CMN nº 5.118 se aplicam às entidades que integram seu conglomerado prudencial e não a entidades com atividades não financeiras – exceto, claro, se estas forem, elas mesmas, companhias abertas com setor principal de atividade não imobiliário ou vinculado ou agronegócio.

Em que pese o acerto desta segunda medida, cabe o questionamento a respeito do tratamento assimétrico entre instituições financeiras e as demais companhias abertas.

Com efeito, nota-se que muitos grupos econômicos possuem o setor imobiliário ou do agronegócio como parte integrante e, por vezes, relevante. Companhias fechadas ou sociedades limitadas com tais atividades, mas que sejam partes relacionadas a companhias abertas que não atuem em tais segmentos, ficam alijadas do instrumento de captação incentivado setorial.

Isso pode representar desestímulo à abertura de capital de negócios prósperos que integrem grupo econômico que se financie rotineiramente por emissões de CRI e CRA.

Ademais, segue nebulosa a possibilidade de contratação de fianças bancárias no contexto de emissões de CRI ou CRA, tendo em vista a redação já alterada da norma, assim como contratação de seguros nestas situações, sempre que a seguradora for parte relacionada a companhia aberta não atuante no setor imobiliário ou do agronegócio ou integrante de conglomerado prudencial de instituição financeira.

As equipes de Mercado Financeiro e de Capitais e de Agronegócio do VBSO Advogados estão à disposição para quaisquer esclarecimentos sobre o tema.

Renato Buranello

rburanello@vbso.com.br

Erik Oioli

erik@vbso.com.br

Marcelo Winter

mwinter@vbso.com.br

José Alves Ribeiro Junior

jribeiro@vbso.com.br

Henrique Lisboa

hlisboa@vbso.com.br