



Rio de Janeiro, 14 de julho de 2017

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro/RJ, CEP: 20050-901

(Via e-mail: audpublicaSDM0117@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/17, que tem por objeto debater a minuta de Instrução que dispõe sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição (“Edital”).

Prezados Senhores,

Nós, da **BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA** encaminhamos a seguir nossas sugestões e comentários com o objetivo de estimular o amplo debate e aprimoramento ao texto da minuta de Instrução objeto da Audiência Pública (“Minuta”) em referência, buscando contribuir com a importante iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em estabelecer regras e procedimentos a serem adotados quando da oferta pública de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) pelas companhias securitizadoras (“Oferta Pública”).

Para maior facilidade de análise, passamos a tecer nossos comentários e sugestões em tópicos específicos sobre os pontos que consideramos mais relevantes da Minuta:

1. Lastro

Inicialmente, cabe mencionar que a definição adequada do que pode ser entendido como direitos creditórios passíveis de vinculação ao CRA (“Direitos Creditórios do Agronegócio”) constitui tema de suma importância, devendo a sua abrangência ser tratada na Minuta de acordo com os limites estabelecidos na Lei n.º 111.076, de 30 de dezembro de 2004 (“Lei n.º 111.076/04”). Neste sentido, compartilhamos do entendimento



manifestado pela CVM no Edital quanto à ausência de previsão no dispositivo legal que autorize a inclusão no conceito de Direitos Creditórios do Agronegócio aqueles que sejam originados de negócios envolvendo apenas os terceiros mencionados na Lei n.º 11.076/04, sem que haja a participação de produtores rurais ou suas cooperativas em tais negócios.

Sem prejuízo do disposto acima, no que se refere às atividades trazidas pela Lei n.º 11.076/04 às quais os Direitos Creditórios do Agronegócio devem estar relacionados, não nos parece que caiba à CVM fixar os conceitos de **comercialização**, bem como estabelecer que tal norma só se aplica aos produtos *in natura*, uma vez que o próprio legislador, por meio da Lei n.º 11.076/04, optou por não conceituá-los ou restringi-los, referindo-se tão somente a “**produtos ou insumos agropecuários**”. Competirá aos envolvidos na Oferta avaliar, a partir dos elementos fáticos e análise dos documentos existentes, a adequação aos requisitos pela Lei n.º 11.076/04, cabendo à CVM exercer seu poder fiscalizatório e punitivo quando entender necessário.

Portanto, sugerimos que a definição **comercialização** tenha caráter exemplificativo, com ajuste ao §1º do Artigo 3º da Minuta, bem como sejam suprimidos os §§2º e 3º do mesmo Artigo, conforme abaixo:

“Art. 3º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de:

I – produtos agropecuários;

II – insumos agropecuários; ou

III – máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

*§ 1º Por comercialização dos produtos agropecuários referidos no inciso I, ~~entende-se a~~ **podem ser entendidas** as atividades de compra, venda, importação, exportação, intermediação, armazenagem e transporte de **tais produtos** ~~in natura~~, **sem prejuízo de outras atividades que possam vir a ser assim caracterizadas.** (grifo nosso)*

~~§ 2º O produto agropecuário in natura referido no § 1º é aquele em estado natural, de origem animal ou vegetal, que não sofre processo de beneficiamento ou industrialização, exceto se:~~



~~I – o beneficiamento se caracterizar como a primeira modificação ou preparo do produto, pelo próprio produtor rural, sem lhe retirar a característica original tais como, por exemplo, os processos de lavagem, limpeza, descaroçamento, pilagem, descascamento, debulhação, secagem, soagem e lenhamento; ou~~

~~II – a industrialização for considerada como rudimentar, ou seja, caracterizada pela transformação do produto pelo produtor rural, com a alteração das características originais, tais como a pasteurização, o resfriamento, a fermentação, a embalagem, o carvoejamento, o cozimento, a destilação, a moagem, a torrefação, a cristalização ou a fundição, dentre outros.~~

~~§ 3º Para efeito do disposto no § 1º, equipara-se ao produto agropecuário in natura os subprodutos ou resíduos que, mediante o beneficiamento ou industrialização rudimentar referidos no § 2º, surgem sob nova forma, tais como a casca, o farelo, a palha, o pelo e o caroço, dentre outros.”~~

2. Revolvência

O tratamento de forma expressa na Minuta da possibilidade de revolvência constitui um avanço à viabilização de emissões de CRA com prazos mais longos. Neste contexto, ficando expressamente definido no que constitui a revolvência, ou seja “**a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão**”, bem como estabelecida a necessidade de previsão no termo de securitização dos critérios de elegibilidade para aquisição dos novos Direitos Creditórios do Agronegócio, nos parece dispensável que a possibilidade de revolvência fique associada ao ciclo dos produtos agropecuários originadores dos Direitos Creditórios do Agronegócio. Desta forma, sugerimos a alteração do Artigo 7º e do §1º do mesmo Artigo da Minuta, conforme abaixo:

~~“Art. 7º É permitida a revolvência, assim entendida como nas situações em que o ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização dos produtos agropecuários vinculados ao CRA não permita que, na sua emissão, sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do certificado.~~

~~§ 1º Para fins desta Instrução, considera-se revolvência a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização dos recursos provenientes~~



do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão.”(grifo nosso)

3. Encargos

A Minuta propõe restringir os encargos que serão pagos com os recursos da emissão ou do recebimento dos Direitos Creditórios do Agronegócio.

Entendemos como medida salutar ao mercado e protetiva dos investidores a transparência quanto aos custos aos quais estes últimos se sujeitam, portanto somos da opinião de que além dos encargos elencados no Artigo 10 da Minuta ou aprovados em assembleia dos titulares do CRA, poderão ser pagas com os recursos da emissão ou do recebimento dos Direitos Creditórios do Agronegócio quaisquer despesas expressamente previstas no CRA ou no termo de securitização.

Assim, sugerimos o seguinte ajuste ao Parágrafo Único do Artigo 10 da Minuta:

*“Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos **nesta Instrução, no CRA ou no termo de securitização** devem ser imputadas à companhia securitizadora, no âmbito de suas competências e conforme dispuser o termo de securitização, salvo decisão contrária da assembleia de titulares”. (grifo nosso)*

4. Oferta para investidores não qualificados

No intuito de manter a coerência com a exceção tratada no Artigo 11, §2º, inciso III da Minuta, sugerimos que seja dado o mesmo tratamento ao Artigo 12, inciso IV da Minuta, conforme abaixo:

“IV – possuir devedores ou coobrigados com exposição máxima de 20% (vinte por cento) do total emitido, salvo se o devedor ou coobrigado for:

a) companhia aberta; ~~ou~~

b) instituição financeira ou equiparada; ou

c) sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRA elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.”(grifo nosso)



5. Responsabilidades e obrigações

Por fim, Nos causou estranheza a vedação imposta à companhia securitizadora prevista no Artigo 16, inciso VIII da Minuta, uma vez que a própria Minuta estabelece no Artigo 15 que *“A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.”*

No mesmo sentido, o Artigo 15, §2º “e” inclui como uma das obrigações da companhia securitizadora a manutenção “cópia da documentação relativa às operações vinculadas à emissão” e mais adiante, no §4º do mesmo Artigo prevê que *“A companhia securitizadora, no âmbito do seu dever de diligência, deve se assegurar da adequada integridade e existência dos créditos vinculados às suas emissões, de forma que possa, inclusive, fornecer ao custodiante os documentos requeridos no art. 14.”*

Desta forma, se compete à companhia securitizadora, dentre outras obrigações, as mencionadas acima, não nos parece que faça sentido vedar que esta atue como depositária dos documentos físicos que integram o lastro da emissão se assim acordado com o custodiante, o qual, vale dizer, não se exime de suas responsabilidades.

Esperamos ter contribuído no processo de aperfeiçoamento do texto final e no desenvolvimento do mercado, pelo que agradecemos a oportunidade dada por esta Douta Autarquia.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA