

# CANTIDIANO

— A D V O G A D O S —

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**

A/C: Sr. Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Audiência Pública SDM nº 01/17

Venho, pela presente, apresentar comentários e sugestão pontual à minuta de Instrução que passará a tratar do regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) objeto de oferta pública de distribuição.

De início, nunca é demais reconhecer a louvável iniciativa desta autarquia em promover a participação pública em seus processos normativos. Procedimento este que indiscutivelmente viabiliza a edição de normas de mais qualidade que promovem o desenvolvimento do mercado de maneira mais eficiente.

**- Lastro; possibilidade de reembolso.**

Sugere-se que seja expressamente autorizada a destinação de recursos captados por meio de dívida utilizada como lastro de CRA para o reembolso de despesas já incorridas, desde que (i) evidentemente despendidas com os negócios de que trata o caput do art. 3º; e (ii) previsto um prazo que evite o desvirtuamento do mecanismo.

A possibilidade é extremamente benéfica, na medida em que promove o desenvolvimento do agronegócio sem desvirtuar sua finalidade, trazendo, na realidade um (i) aumento de eficiência em operações relacionadas ao agronegócio; e (ii) eliminando por completo o risco de aplicação inadequada de recursos.

O aumento de eficiência ocorre na medida em que determinada empresa poderia realizar negócios com maior agilidade, celebrando contratos, adquirindo equipamentos, insumos, etc., e efetuando os respectivos pagamentos de imediato diante de boas oportunidades de negócio, sem ter que aguardar todo o trâmite de registro e liquidação financeira de uma oferta pública – mas sabendo que, observado um prazo razoável, poderá acessar o mercado de captais para captar recursos a taxas potencialmente mais baixas e reembolsar tais despesas.

Já a segunda importante vantagem da admissibilidade da estrutura de reembolso refere-se à eliminação do risco de aplicação inadequada de recursos captados – alvo de preocupação da CVM conforme manifestado em recentes precedentes. O risco em questão se elimina por completo, pois no momento da emissão já há a comprovação concreta de que os recursos captados por meio de financiamento foram efetivamente aplicados da forma correta e tal como informada ao mercado.

Não é por outro motivo que a Lei nº 12.431/11, que estabeleceu um regime tributário privilegiado para ativos e instrumentos financeiros destinados a investimentos em infraestrutura, faz expressa menção a estrutura de reembolso em operações de CRI.

Fundamental mencionar: não haveria porque o reembolso não ser possível também para CRIs cujos lastros não estejam relacionados a projetos de infraestrutura, ou mesmo para CRAs, já que todos os títulos têm por finalidade estimular a canalização de recursos para setores específicos.

Tanto tal interpretação deve prevalecer, que a Lei em questão não criou uma subclasse de CRI específico que poderia, excepcionalmente, se utilizar de tal estrutura de reembolso. Se assim fosse, o texto legal seria expresso neste sentido.

Não obstante, a Lei trata do tema de forma diversa, indicando, dentre as características que o CRI deve ter para fazer jus à determinado tratamento fiscal, a obrigação de ter procedimento que demonstre o reembolso de gastos. Vejamos:

“Art. 1. (...)

§ 1º-B. Para fins do disposto no inciso I do caput, os certificados de recebíveis imobiliários deverão ser remunerados por taxa de juros pré-fixada, vinculada a índice de preço ou à TR, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada, e ainda, cumulativamente, apresentar os seguintes requisitos:

(...)

VI - procedimento simplificado que demonstre o compromisso de alocar os recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionados a projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação.”

A forma como a Lei nº 12.431/11 tratou da matéria afasta qualquer dúvida a respeito da legitimidade de estrutura de reembolso em operações de CRI. É fundamental que se analise, no entanto, o dispositivo específico em que a menção à estrutura de reembolso é feita com cuidado, para que não se chegue a conclusões excessivamente restritivas a seu respeito do seu alcance.

O §1-B do art. 1 de referida Lei traz um rol taxativo com requisitos específicos, mais restritivos, que determinado título deve observar para que faça jus ao tratamento fiscal mais benéfico de que trata referida lei. O inciso VI, especificamente, impõe a existência de **procedimento simplificado** que demonstre o compromisso de alocar os recursos captados, seja (i) no pagamento futuro quanto (ii) no reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas a projetos de investimento.

Verifica-se, portanto, que o requisito específico e mais restritivo listado no inciso em questão refere-se à existência de **procedimento simplificado que demonstre a correta alocação dos recursos aplicados**, pois a aplicação adequada em si – seja para pagamentos futuros ou reembolso de despesas incorridas – é característica intrínseca do CRI.

Por esse motivo, inclusive, o dispositivo em questão se refere, conjuntamente, à destinação tanto com gastos futuros quanto com reembolso de despesas já incorridas. Pela lógica, vale repetir, se a estrutura de reembolso fosse privilégio dos “CRIs de

# CANTIDIANO

— A D V O G A D O S —

Infraestrutura”, a Lei nº 12.431/11 teria sido expressa neste sentido, pois não faria sentido algum que a previsão de estrutura mais flexível (caso se admitisse que somente esses Certificados de Recebíveis específicos pudessem adotar estrutura de reembolso) estivesse prevista no meio de rol de requisitos mais restritivos que lhes são impostos.

Fundamental destacar, no entanto, que para que o mecanismo funcione a contento, é importante que seja estabelecido prazo razoável no que se refere às despesas, sob pena do instrumento ter sua finalidade desvirtuada. Considerando que a Lei nº 12.431 estabeleceu o prazo de 24 (vinte e quatro) meses, sua aplicação por analogia parece assegurar a devida simetria.

Por fim, renovamos os votos de profunda estima e admiração pela CVM.