

São Paulo, 14 de Julho de 2017.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, n° 111 - 23° andar, Rio de Janeiro – RJ
audpublicaSDM117@cvm.gov.br

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Minuta de Audiência Pública SDM N° 01/17

Prezados Senhores:

ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO S.A., sociedade por ações, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Pedroso de Moraes, 1553, 3° andar, inscrita no CNPJ/MF sob o n° 10.753.164/0001-43, por seus representantes legais abaixo assinados (“Eco Securizadora”), vem, tempestivamente, em relação a Minuta de Audiência Pública SDM N° 01/17, a qual dispõe sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição (“Minuta CRA”), encaminhar as suas sugestões e comentários, nos seguintes termos:

I. INTRODUÇÃO

Conforme dispõe o artigo 38, da Lei 11.076 de 20 de Dezembro de 2004, “*as companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de Certificados de Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais*” (“*Companhias Securizadoras*”). A partir da análise de referido dispositivo legal, podemos denotar que as Companhias Securizadoras adotam, necessariamente, por imposição legal, a natureza jurídica de sociedade por ações, e que seu objeto também é limitado ao que preconiza a lei, não podendo, desta forma, ter o livre arbítrio para escolha de natureza jurídica diversa, ou incluir outros serviços dentro do seu objeto social.

Para que efetue a emissão pública de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRAs”), objeto social exclusivo das Companhias Securizadoras, esta é obrigada a obter o registro de Companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), passando a

observar todo o normativo jurídico regulado pela referida autarquia, seja pela sua condição de Sociedade por Ações com registro de Companhia Aberta, seja para a emissão pública de CRAs.

Em relação aos CRAs emitidos, a mesma lei que os criou, permitiu, em seu artigo 39, que as Companhias Securitizadoras instituíssem regime fiduciário¹ sobre direitos creditórios oriundos do agronegócio, o qual deve ser, no que couber, regido pelas disposições expressas nos Arts. 9º a 16 da Lei no 9.514, de 20 de novembro de 1997.

Desta forma, antes que possamos entrar nos pontos específicos da Minuta CRA, entendemos que analisar todos estes pontos é de extrema importância para a definição dos termos e condições que vão nortear a definição do texto final dos artigos da nova Instrução Normativa dos CRAs, em especial, a separação existente entre a Companhia Securitizadora regulada como sociedade empresaria por ações com registro de Companhia Aberta, e a Companhia Securitizadora prestadora de serviços de emissão de CRAs, inclusive com a instituição de regime fiduciário, que, ao nosso entendimento, são diferenças relevantes no processo de definição das obrigações e responsabilidades das Companhias Securitizadoras na sua atuação e presença no Mercado de Capitais.

Assim, pontuamos que, ao nosso entendimento, todas as obrigações da Companhia Securitizadora dentro de uma emissão de CRAs seja entendida como uma prestação de serviços, regulada e regida pela CVM, porém, sem que esta condição seja confundida com a sua natureza jurídica de sociedade empresaria, em especial, nos casos em que tenha sido constituído o regime fiduciário sobre os CRAs e seus direitos creditórios, afastando qualquer possibilidade de confusão patrimonial e/ou financeira. Entendemos que este ponto é extremamente sensível, uma vez que, não disciplinado da forma correta, pode afetar de forma negativa as companhias securitizadoras, inclusive em relação a continuidade das suas atividades, confundindo a sua condição de companhia com as suas emissões de CRAs.

Após esta introdução, abaixo seguem os pontos que gostaríamos de abordar de forma individualizada, quais sejam:

¹ Sistema que permite que os créditos de uma operação realizada por companhia securitizadora sejam destinados exclusivamente ao pagamento dos CRAs, inclusive eventuais despesas de gestão destes ativos, mantendo-se a todo tempo apartados do patrimônio da Companhia Securitizadora, até que os CRAs sejam adimplidos.

II. COMENTARIOS E SUGESTÕES A MINUTA CRA

1. EXPLICITAÇÃO DA IRRETROATIVIDADE DOS EFEITOS DA INSTRUÇÃO

Pedido

Como não existe qualquer previsão na Minuta de Audiência Pública sobre o regime dos CRAs que estabeleça a retroatividade em qualquer de seus respectivos dispositivos, a Eco Securitizadora solicita que se deixe explícito – em nome do princípio da segurança jurídica - que a Instrução Normativa a ser publicada produza efeitos somente após a data de sua publicação, de forma que nenhum dos seus artigos tenha efeito em relação às emissões de CRA já realizadas.

Fundamento

A Minuta CRA estabelece diversas obrigações e responsabilidades às securitizadoras até o momento não previstas. Nesse sentido, as atuais emissões não contemplam em suas respectivas estruturas de precificação essas novas obrigações e responsabilidades, motivo pelo qual a eventual retroatividade das disposições da Minuta CRA inviabilizaria a manutenção e gestão dos CRAs já em circulação, prejudicando não somente a securitizadora, como também o cedente, investidores e demais agentes envolvidos.

Sugestão

Para que se atenda à previsão de se explicitar a irretroatividade da Minuta CRA, a Eco Securitizadora sugere a inclusão de um parágrafo único ao artigo 36:

“Art. 36. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Parágrafo único. Esta Instrução não produzirá efeitos para emissões ocorridas até 1 (um) dia antes da data de sua publicação, inclusive nos casos de revolvência das respectivas emissões”.

2. ART. 3º - LASTRO DO AGRONEGÓCIO

Pedido

Em que pese os distribuidores já serem parte da cadeia do agronegócio e emitirem títulos de dívida que fazem parte do lastro de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, é

importante – e geraria maior segurança - a previsão específica de sua participação na cadeia e como potenciais emissores ou originadores (cedentes) de lastros de CRA.

Fundamento

Os títulos do agronegócio foram instituídos pela Lei nº 11.076/2004, com o objetivo propiciar novas fontes de crédito às pessoas jurídicas e cooperativas que desenvolvessem atividades direta ou indiretamente relacionadas às cadeias agroindustriais. Nos atuais termos da lei nº 11.076/04, referidos títulos são de emissão exclusiva 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 legislador, ao criar os novos títulos para o financiamento privado das atividades agroindustriais, buscou alcançar todos os ramos, segmentos e agentes, direta ou indiretamente ligados às diversas cadeias agroindustriais. De fato, a lei nº 11.076/04 buscou através da criação de diversos novos títulos, cobrir todos os macro segmentos e agentes atuantes nas cadeias agroindustriais, desde aqueles que operam o armazenamento, passando pela industrialização e comercialização, até o financiamento de tais atividades, seja de forma direta ou indireta.

Vale destacar que o conceito de cadeia do agronegócio representa a unicidade de todos os agentes relacionados às atividades agroindustriais e tem em seu cerne a noção de inter-relação entre atividades econômicas, representando a unicidade de todos os agentes relacionados às atividades agropecuárias e subsequentes processos de transformação, beneficiamento, industrialização, logística e comercialização.

Assim, ele deve compreender todos os participantes relacionados à produção, processamento e comercialização de produtos agropecuários, desde os insumos utilizados na produção até a destinação para o consumidor final.

É exatamente esse conceito de "Sistema Agroindustrial" que permeou a criação da Lei nº 11.076, de 2004 e, conseqüentemente, a própria expressão "direito creditório" ali trazida, a qual está inserida nesse contexto de atividades econômicas realizadas entre os agentes econômicos que integram tal sistema.

Insumos agropecuários representam uma parcela relevante dos custos de produção rural. Os grandes produtores e cooperativas conseguem acessar os fornecedores diretamente, ao passo que pequenos e médios necessariamente passam por terceiros comercializadores. Normalmente, os distribuidores de insumos vendem a prazo para os comercializadores que, por

sua vez, financiam a safra do produtor rural. Ainda, os produtos comercializados são de utilização exclusiva na produção agrícola, de forma que necessariamente teremos um produtor rural na ponta desta cadeia.

Já existe a previsão no inciso II do parágrafo 4º do art. 3º da Minuta CRA acerca da possibilidade de que dívidas corporativas emitidas por terceiros que venham a financiar produtores rurais ou suas cooperativas possam ser lastro de CRA. Nesse sentido, mantemos a preocupação de que os recursos devem alcançar produtores rurais ou suas cooperativas.

O objetivo deste pedido é explicitar na legislação que os agentes capazes de emitir lastros de CRA são todos aqueles que exercem qualquer tipo de atividade que possa ser enquadrada na cadeia do agronegócio. Dessa forma, permitir-se-á que aqueles que são do setor e contribuem para o financiamento do produtor rural possam acompanhar sua demanda por crédito, uma vez que são integralmente aptos a cumprir com os demais requisitos necessários para a emissão do título.

Sugestão

Para que se atenda à previsão de se explicitar os agentes capazes de emitir lastros de CRA, a Eco Securitizadora sugere as seguintes alterações no Art. 3º:

*“Art. 3º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, suas cooperativas **ou terceiros responsáveis pela comercialização dos itens abaixo descritos**, 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 e de insumos agropecuários referidos no inciso I, entende-se a atividade de compra, venda, importação, exportação, intermediação, armazenagem e transporte de produtos, sendo in natura no caso de produtos agropecuários.

(...)

*§ 6º Os recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA devem ser destinados **direta ou indiretamente** a produtores rurais, para fins de comprovação da vinculação referida no caput e no § 4º, inciso II.*

§ 7º A destinação dos recursos referida no § 6º deve ser comprovada por meio de contrato, título e/ou outro valor mobiliário vigente entre o terceiro e o produtor rural, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada trimestralmente pelo agente fiduciário.

3. ART. 9º, IV E PARAGRAFO ÚNICO – SUBSTITUIÇÃO DE DIREITOS CREDITORIOS QUE SERVEM DE LASTRO PARA OS CRA.

Pedido

A Minuta dos CRA estabelece a possibilidade de substituição dos direitos creditórios do agronegócio que servem de lastro aos CRA, somente quando derivar de vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios. Esta restrição contraria o que deve ser aplicado para uma melhor formalização e manutenção das estruturas de CRA, em especial com Revolvencia, onde os cedentes assumem uma parte do risco através de subordinação ou coobrigação.

Entendemos que para este tipo de estrutura, as trocas poderiam ocorrer dentro do limite de risco assumido pelo respectivo cedente, ou na sua totalidade, nos casos em que o cedente cedeu direitos creditórios a securitizadora e ficou com a condição de coobrigado pelo pagamento de todos os títulos cedidos.

Este tipo de estrutura de CRA é facilmente entendida por investidores qualificados e profissionais, os quais conseguem mensurar o grau de risco que estão expostos em relação a realização das trocas.

Fundamento

Quando da formalização das estruturas, é comum que o cedente assumira uma parte dos riscos dos CRA através da aquisição de títulos subordinados e/ou coobrigação no pagamento da totalidade dos títulos cedidos. Uma vez assumido parte e/ou totalidade dos riscos, este cedente, normalmente, solicita a possibilidade de manter alguma ingerência sobre os lastros cedidos, uma vez que, comumente, a relação comercial existente entre o cedente e o sacado é de longa data, e é interesse do cedente a manutenção pós emissão dos CRA, seja ela para a efetivação de outras vendas e vinculação de novos títulos na revolvencia dos CRA, ou porque existe uma fidelidade do seu cliente e comercialmente é importante que seja mantida.

Desta forma, permitir que em uma eventual revolvencia dos CRA, dentro de limites estabelecidos nos critérios de elegibilidade, preferencialmente limitado ao montante de risco assumido dentro da emissão, o cedente possa trocar títulos vencidos por títulos vincendos, e manter a revolvencia, é de extrema importância para a formalização de novas estruturas, em especial, aquelas junto a cedentes que atendem os pequenos e médios produtores rurais.

Sugestão

Para que possa ser feita a substituição dos direitos creditórios do agronegócio que servem de lastro aos CRA dentro do limite de risco assumido pelo cedente, nas ofertas que não sejam destinadas a investidores não qualificados, propomos a seguinte redação ao parágrafo único do artigo 9º.

Art. 9º Do termo de securitização devem constar as seguintes informações mínimas:

(...)

IV – possibilidade e condições para a substituição dos direitos creditórios do agronegócio que servem de lastro ao CRA, observado o disposto no parágrafo único;

(...)

*Parágrafo único. A substituição referida no inciso IV do caput poderá ocorrer nos casos de vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos, **ou em qualquer caso, limitada a retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão, a qual não poderá ser destinada a investidores não qualificados.***

4. ART. 10 - ENCARGOS DO PATRIMÔNIO SEPARADO

Pedido

O artigo 10 da Minuta CRA elenca de maneira taxativa as hipóteses nas quais o pagamento de despesas deve ser realizado com recursos provenientes do patrimônio separado. O parágrafo único do referido artigo imputa à companhia securitizadora o pagamento das despesas não previstas no rol de encargos do artigo 10, desde que em conformidade com o seu âmbito de competência e, ainda, de acordo com o disposto no termo de securitização.

Como tratado no capítulo de introdução deste documento, é importante frisar que a securitizadora não pode, de nenhuma forma, ser compelida como empresa ao pagamento de quaisquer custos e despesas dos CRAs, uma vez que esta atua dentro da emissão como prestadora de serviços, sem qualquer coobrigação, na grande maioria das vezes com a instituição de regime fiduciário, de forma que não existe qualquer propósito para que seu patrimônio como empresa seja utilizado. Quando da emissão dos CRAs, a securitizadora foi obrigada a apresentar aos seus investidores todas as condições e riscos objeto da respectiva emissão, e o investidor, quando da aquisição destes mesmos CRAs, teve a oportunidade de apreciar os seus benefícios e riscos, podendo optar ou não pela sua compra, utilizando, inclusive, para a sua definição de investimento, a condição essencial da não confusão patrimonial entre securitizadora e CRA. Ora, ambas as partes acordaram com as condições da emissão, negociaram os CRAs, e a securitizadora está atuando dentro da emissão no cumprimento das suas obrigações, o que justifica a securitizadora ser obrigada com seu patrimônio a suprir eventuais deficiências da estrutura proposta e aceita pelo investidor?

Assim, em consonância com o disposto acima, a Eco Securitizadora solicita: (i) alteração do inciso XIII do artigo 10, com a devida supressão de que valores de honorários advocatícios e custas processuais correlatas somente são imputáveis ao patrimônio separado na hipótese de ganho de causa, bem como o esclarecimento de que os valores de honorários advocatícios dispostos na respectiva previsão inclui a prestação de assessoria de qualquer natureza, desde que inserida no âmbito da operação de securitização; e (ii) a explicitação de que o termo de securitização poderá prever outros encargos próprios ao patrimônio separado, em consonância com a ideia subjacente ao respectivo parágrafo único.

Fundamento

Em relação ao artigo 10, XIII, da Minuta CRA, não existe justificativa plausível para que a companhia securitizadora corra o risco de arcar com o seu próprio patrimônio por uma decisão judicial ou administrativa desfavorável. Considerando que as emissões que são feitas com patrimônio separado e sem coobrigação da securitizadora, a securitizadora é e deve ser tratada como uma prestadora de serviço no âmbito da operação de securitização, e imputar responsabilidade própria à securitizadora em termos de arcar com custos do patrimônio separado, mesmo que temporariamente, desvirtua essa caracterização, além de subverter a lógica da instituição de patrimônio separado próprio para cada emissão. Ainda em relação ao art. 10, XIII, vale dizer que do mesmo modo que eventuais ganhos derivados de uma vitória judicial

ou administrativa devem ser destinados a integrar o patrimônio separado, o mesmo deve ser observado em caso de derrota; ou seja, nesse caso, os recursos dispendidos devem ser originados do patrimônio separado. Note-se que essa lógica decorre da própria natureza da operação de securitização: a companhia securitizadora é somente um dos diversos agentes envolvidos na estruturação e execução da respectiva emissão; nesse sentido, do mesmo modo que não faria sentido à companhia securitizadora ser beneficiária em eventual vitória judicial, o mesmo deve ser verdadeiro na hipótese de derrota. Em termos de compartilhamento de risco, portanto, é a figura do patrimônio separado que deve arcar com todos os custos relacionados à defesa dos interesses dos titulares do certificado, independentemente de qual seja o resultado alcançado.

Por fim, tendo em vista que o termo de securitização é o principal documento que rege os direitos e obrigações envolvidos na operação de securitização, é adequado que ele possa adicionar ou dar maior especificidade aos encargos que devem ser imputados ao patrimônio separado. Em que pese o parágrafo único do art. 10 já possuir essa lógica, é adequado que essa possibilidade seja colocada de maneira explícita.

Sugestão

A Eco Securitizadora sugere a seguinte nova redação ao art.10, XIII e parágrafo único da Minuta CRA:

“Art. 10. O pagamento de despesas com recursos provenientes do recebimento de direitos creditórios está limitado às seguintes hipóteses:

(...)

*XIII – honorários de advogados **para todo e qualquer serviço prestado no âmbito da emissão**, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses dos titulares do certificado, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação **e custos de sucumbência**;*

(...)

*Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos, **incluindo-se como encargos as despesas previstas no termo de securitização**, inclusive aquelas decorrentes de eventos considerados imprevisíveis no âmbito do termo de securitização, devem ser imputadas à companhia securitizadora, no âmbito de suas competências, salvo decisão contrária da assembleia de titulares. ”*

5. ART. 15, §2º, IV² – LEGITIMIDADE DE RETENÇÃO DE BENEFÍCIOS

Pedido

O art. 15, §2º, IV, da Minuta CRA prevê que a companhia securitizadora deve transferir aos titulares do CRA qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua atuação na emissão. A Eco Securitizadora entende, contudo, que a obrigação da companhia securitizadora é atuar da forma mais diligente e responsável possível para garantir ao investidor a remuneração esperada no âmbito da operação, e que eventuais vantagens adicionais à remuneração pactuada podem ser legitimamente incorporadas pela companhia securitizadora, ou conforme disposição específica do termo de securitização. É válido ressaltar, nesse sentido, que o CRA constitui remuneração de renda fixa, motivo pelo qual não há fundamento que justifique a destinação de benefícios adicionais ao investidor, depois de já ocorrida a sua devida remuneração.

Fundamento

A possibilidade de a companhia securitizadora poder reter benefícios adicionais à remuneração prevista no âmbito da emissão é coadunada com os interesses dos próprios investidores. Isso porque a eventual retenção de benefícios ou vantagens adicionais por parte da companhia securitizadora pressuporá o cumprimento das previsões aplicáveis aos investidores, isto é, o pagamento de sua respectiva remuneração (conforme, inclusive, se prevê nos instrumentos contratuais que fundamentam a emissão). Nesse sentido, portanto, tal possibilidade serve como um incentivo adicional à obrigação já existente das companhias securitizadoras atuarem da forma mais eficaz possível para o pagamento da remuneração de seus investidores.

Agregando com esse entendimento e tendo em vista que a operação de securitização surgiu a luz da lei 9.514/97, importante salientar que o mesmo normativo em seu artigo 16, prevê que eventuais sobras do patrimônio separado, depois de satisfeitos os direitos dos investidores, reverterão em benefício da securitizadora.

Sugestão

A Eco Securitizadora sugere a supressão do art. 15, §2º, IV da Minuta CRA.

6. ART. 15, §§ 4º, 5º e 6º - RESPONSABILIDADES E OBRIGAÇÕES DA SECURITIZADORA

Pedido

O art. 15 da Minuta CRA estabelece uma série de responsabilidades e obrigações à companhia securitizadora, muitas das quais adequadas e já observadas na atual prática de operações de securitização. Contudo, algumas das previsões estabelecidas no referido artigo estão dispostas de forma não suficientemente clara sobre o papel que se exige das securitizadoras (art. 15, §4º) ou subvertem a própria lógica da operação de securitização (art. 15, §§ 5º e 6º).

No sentido do disposto acima, e remetendo novamente ao disposto no capítulo de introdução deste documento, a Eco Securitizadora solicita que os parágrafos 4º, 5º e 6º do art. 15 tenham a sua redação readequada, com a devida referência, no caso dos parágrafos 5º e 6º, ao regramento específico que deve ser observado em caso de insuficiência dos recursos do patrimônio separado.

Fundamento

O art. 15, §4º da Minuta CRA prevê que é responsabilidade da companhia securitizadora, no âmbito do seu dever de diligência, assegurar a adequada integridade e existência dos créditos vinculados às suas emissões. Naturalmente, a companhia securitizadora deve agir com toda a diligência e boa-fé necessárias para que os créditos vinculados à emissão sejam de fato existentes e aptos à operação de securitização. Isso não significa, contudo, que toda a responsabilidade pela integridade e existência dos créditos deve ser imputada à securitizadora, especialmente quando se considera que o cedente da operação é o agente detentor – no âmbito da operação de securitização – das condições necessárias para responder pelos seus respectivos créditos. A companhia securitizadora, nesse sentido, tem o dever de agir com toda a diligência necessária para exigir que o cedente responda pela veracidade e existência dos créditos vinculados à emissão, e é por essa razão inclusive que a operação conta com a contratação de assessoria jurídica para realizar a devida diligência nos respectivos créditos. O que não pode ocorrer – e é essa a lógica que se pode depreender da redação do art. 15, §4º – é a atribuição à companhia securitizadora de responsabilidade atribuível ao cedente. A título de referência, vale ressaltar que nem mesmo companhias seguradoras – normalmente contratadas no âmbito da operação de securitização – consideram-se aptas a cobrir inadimplementos derivados de fraude e/ou

inexistência dos referidos créditos, e isso a despeito dessas seguradoras pertencerem a alguns dos maiores conglomerados empresariais do mercado financeiro.

O art. 15, §§ 5º e 6º devem ser interpretados em conjunto. A exigência de que a companhia securitizadora tenha que arcar com recursos de seu patrimônio próprio – na hipótese de insuficiência do patrimônio separado – para exigir a cobrança judicial e extrajudicial dos créditos inadimplidos iria, na prática, inviabilizar a própria operação de securitização. Pelo próprio conceito de patrimônio separado, que objetiva a retenção de risco de todos os agentes da operação, a responsabilização das securitizadoras além dos valores disponíveis no patrimônio separado constitui, acima de tudo, um desvio ao próprio conceito de securitização. Em que pese o objetivo da norma ser a proteção dos investidores, o efeito prático, na verdade, será o de deixar as operações de securitização consideravelmente mais caras – com a provável previsão de fundos de reserva exageradamente inflacionados – em prejuízo especialmente dos próprios investidores, ou então – o que é igualmente ruim – desestimular a própria continuidade das operações de securitização no âmbito do agronegócio, contrariamente ao próprio objetivo da Minuta CRA. Ainda, cabe salientar que a operação de securitização envolve a tomada de certo risco pelos investidores – riscos esses que devem ser claros na seção de “fatores de risco” do termo de securitização e/ou prospecto da emissão.

Por fim, a Eco Securitizadora compreende a necessidade de se estabelecer uma alternativa que proteja os investidores mesmo em caso de insuficiência dos recursos do patrimônio separado, motivo pelo qual se sugere uma lógica específica para esses casos, conforme previsto neste item 4 e no item 5 seguinte.

Sugestão

A Eco Securitizadora sugere nova redação aos parágrafos 4º, 5º e 6º do art. 15 da Minuta CRA, conforme abaixo disposto:

“ Art. 15. A companhia securitizadora é responsável pela atividade de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.

(...)

§ 4º A companhia securitizadora, no âmbito do seu dever de diligência, deve empregar seus melhores esforços para que, na medida das informações disponíveis, os créditos vinculados às suas



emissões sejam válidas e existentes, de forma que a companhia securitizadoras possa, inclusive, fornecer ao custodiante os documentos referidos no art. 14.

*§ 5º A responsabilidade da emissora pela cobrança dos direitos creditórios, nos termos do disposto no **caput**, inclui, no âmbito dos recursos disponíveis no patrimônio separado, a cobrança judicial ou extrajudicial dos créditos inadimplidos e a adoção dos procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas, nos termos do art. 19 desta Instrução.*

§ 6º Caso os recursos do patrimônio separado sejam insuficientes para arcar com a cobrança referida no § 5º, a companhia deverá seguir os procedimentos dispostos no art. 19 desta Instrução, de modo a não se eximir da obrigação referida no inciso III do § 2º, nem da responsabilidade disposta no § 3º.

7. ART. 16, VII DA NOVA INSTRUÇÃO NORMATIVA E ART 16-A, VII DA INSTRUÇÃO CVM Nº 414 - VEDAÇÃO AO RECEBIMENTO A PRAZO DOS RECURSOS DAS EMISSÕES DE CERTIFICADOS

Pedido

Da forma disposta na Minuta dos CRA, ao nosso entendimento, apesar de não ter ficado claro o objetivo deste dispositivo, entendemos que existe uma vedação para o recebimento a prazo dos valores da emissão dos CRA. Referida vedação deveria ser em relação a unidade de CRA, e não a respectiva emissão, uma vez que o recebimento parcial e/ou a prazo da integralização de uma unidade de CRA pode gerar diversos transtornos, porém, a colocação parcial de uma emissão, com a integralização de parte dos CRAs ofertados, não deveria ser objeto de vedação por parte da Instrução Normativa.

Pedimos para que a redação deste ponto seja revista, de forma que seja vedada a negociação e recebimento fracionado de uma unidade de CRA, mas não a vedação da negociação parcial de uma emissão, com o recebimento da integralidade dos valores relativos aos títulos negociados, e sua devida destinação para compra de direitos creditórios e pagamento de despesas, em montante relativo aos CRAs negociados até aquele momento. Para a futura negociação do restante dos CRAs de uma emissão, seriam alocados os recursos da mesma forma que os primeiros recursos recebidos, mantendo sempre a securitização com ativos suficientes para cobrir a razão mínima de CRAs negociados.

Fundamento

A colocação parcial de uma oferta permite com que parte de uma carteira de recebíveis, ou parte dos direitos creditórios dos CRAs, seja adquirido pela securitizadora, com a integralização apenas dos CRAs em montante relativo a esta aquisição de direitos creditórios. Não existe a emissão e negociação de CRAs sem a correspondente aquisição de direitos creditórios que suportem o valor financeiro dos CRAs adquiridos, ou vice-versa.

A vedação para a emissão e colocação parcial de uma oferta conflita, inclusive, com o disposto na Instrução CVM 476, que permite a alocação de valores mobiliários em até 6 (seis) meses, renováveis sempre por igual período, sem limite de tempo.

Assim, vedar a negociação parcial ou a prazo de unidades de CRA nos parece coerente, mas não a vedação a colocação parcial de uma emissão, uma vez que os lastros que foram adquiridos suportam os CRAs emitidos.

Sugestão:

De forma a elucidar e definir a vedação do recebimento a prazo dos recursos destinados a integralização dos CRAs, propomos a seguinte redação ao inciso VII do artigo 16:

“Art. 16. É vedada à companhia securitizadora:

(...)

*VII – receber a prazo os recursos **da integralização das unidades** de certificados; e”*

e

“Art. 16-A. É vedada à companhia securitizadora:

(...)

*VII – receber a prazo os recursos **da integralização das unidades** de certificados; e”*



8. ART. 17 – RELAÇÃO ENTRE CUSTODIANTE E AGENTE FIDUCIÁRIO

Pedido

As atividades de custodiante e de agente fiduciário possuem natureza diversa. Isso não impede, contudo, que ambas as atividades sejam exercidas pela mesma empresa ou por parte relacionadas, desde que haja uma segregação clara entre as atividades das referidas empresas e desde que, ainda, elas sejam responsabilizadas na hipótese de atuarem em desconformidade com referida segregação. Nesse sentido, a Eco Securitizadora solicita que se suprima da redação do art. 17 da Minuta CRA a proibição do agente fiduciário e custodiante serem a mesma empresa ou partes relacionadas.

Fundamento

Atualmente, grande parte dos agentes fiduciários e custodiantes já fazem parte do mesmo grupo econômico, ou comportam ambas as atividades no seu objeto social. Tal realidade, contudo, não é ou foi motivo de irregularidades por parte de cada um dos referidos agentes. Desde que haja a devida segregação das atividades de custódia e fidúcia– com a prática do que se costuma chamar no mercado de “*chinese wall*” –, e com a imputação de responsabilidade em caso de atuação irregular de uma ou ambas as empresas nesse sentido, o que já se supre, aliás, pela própria legislação civil, não existe razão para a referida proibição do art. 17. Não se vislumbra, na previsão específica, qualquer proteção adicional ao investidor do CRA; pelo contrário, é provável que tal operação onere o próprio CRA, deixando referido investimento menos atrativo ao mercado, sem qualquer espécie de benefício derivado de tal previsão.

Ainda, pelas obrigações que foram dispostas a estes agentes dentro das emissões de CRA, não conseguimos vislumbrar qualquer prejuízo que as atividades prestadas em conjunto possam de alguma forma prejudicar o investidor, uma vez que referidos serviços são contratados de forma distinta dentro das emissões, mesmo que formalizado com a mesma empresa ou partes relacionadas, com direitos e deveres diversos regradados dentro dos respectivos contratos e documentos de securitização.

Sugestão

A Eco Securitizadora sugere a seguinte nova redação ao art. 17 da Minuta CRA:

*“Art. 17. É vedado ao agente fiduciário prestar quaisquer serviços para a emissão que conflitem com o seu respectivo dever de fidúcia, incluindo aqueles dispostos no **caput** do art. 15”.*



9. ART. 19 - ADMINISTRAÇÃO EXTRAORDINÁRIA DO PATRIMÔNIO SEPARADO

Pedido

O art. 19 da Minuta CRA estabelece a obrigação de o agente fiduciário convocar assembleia geral de titulares em caso de insuficiência do patrimônio separado, para respectiva deliberação acerca da administração ou deliberação do patrimônio separado.

A despeito do fato da previsão do *caput* poder ser mantida - estabelecendo-se, apenas, a obrigação conjunta da securitizadoras de convocar a assembleia -, a Eco Securitizadora julga conveniente a previsão da lógica que deve ser estabelecida no caso da referida insuficiência do patrimônio separado, de modo que se possa, inclusive e em último caso, estabelecer-se a previsão de leilão dos ativos existentes no patrimônio separado, com a respectiva entrega dos valores auferidos aos investidores e liquidação da operação.

Fundamento

É necessário que se estabeleça um fluxo de alternativas possíveis em caso de insuficiência dos recursos do patrimônio separado. Isso é necessário, inclusive, para maior previsibilidade e, portanto, maior proteção ao próprio investidor, que saberá de forma clara quais serão os direitos a ele disponíveis no caso da referida hipótese.

O fluxo sugerido pela Eco Securitizadora estabelece uma ordem de preferência, de modo a se empregar sempre os melhores esforços que se restabeleça os recursos necessários ao patrimônio separado e se prossiga, desse modo, com a operação de securitização. A despeito desse objetivo, contudo, haverá casos em que os investidores optarão pelo não aporte de recursos, e essa hipótese também deve ser regulada de maneira clara e transparente.

Sugestão

A Eco Securitizadora sugere nova redação ao *caput* do art. 19, bem como a inclusão dos parágrafos primeiro e segundo, nos termos abaixo dispostos:

“Art. 19. Em caso de insuficiência dos ativos que compõem o patrimônio separado, cabe ao agente fiduciário, em conjunto com a companhia securitizadora, convocar assembleia geral dos titulares para deliberar sobre a destinação a ser dada ao patrimônio separado, nos termos dos parágrafos abaixo.

Parágrafo primeiro. Em caso de insuficiência dos ativos que compõem o patrimônio separado, nos termos do caput, estabelecer-se-á, em ordem de preferência, as seguintes hipóteses de tratamento do patrimônio separado, a serem estabelecidas na assembleia geral de titulares:

I – realização de aporte, por parte dos investidores, dos recursos necessários à continuidade do patrimônio separado, nos termos estabelecidos no termo de securitização, inclusive o respectivo quórum de votação;

II – caso se vote pelo não aporte dos recursos necessários à continuidade do patrimônio separado, ou na hipótese de não se atingir o montante necessário ao respectivo aporte, deliberação acerca da dação em pagamento dos valores integrantes do patrimônio separado, proporcionalmente à participação detida por cada investidor; e

III – na impossibilidade da dação em pagamento estabelecida no item “II” acima, realizar-se-á o respectivo leilão dos ativos componentes do patrimônio separado, sendo certo que os recursos auferidos serão distribuídos proporcionalmente à participação detida por cada investidor, considerando-se como quitado o valor devido aos investidores dos CRA.

Parágrafo segundo. No caso do inciso I do parágrafo primeiro acima, os investidores que realizaram o aporte para a continuidade do patrimônio separado terão preferência para o recebimento dos respectivos recursos, na proporção do aporte realizado”.

10. ART. 32 - AUDITORIA E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Pedido

O art. 32 da Minuta CRA acrescenta o art. 25-A à Instrução CVM nº 480, de 2009 (“ICVM 480”), o qual, em síntese, trata cada um dos patrimônios separados da companhia

securitizadora como uma entidade contábil distinta, seja para fins de auditoria, seja para fins de divulgação de informações.

A correta e adequada divulgação de informações aos potenciais investidores das operações de securitização é um propósito claro para a Eco Securitizadora, e, por essa razão, entende que é conveniente que a Minuta CRA estabeleça os critérios e padrões mínimos de auditoria e divulgação de informações do patrimônio separado. A previsão do art. 32, contudo, é excessivamente onerosa aos CRA, e exigem um nível de detalhe e abertura cujo potencial de auxílio à tomada de decisão do investidor é – no melhor dos casos – questionável. Além disso, os custos representados pelas exigências do art. 32 da Minuta CRA potencialmente prejudica os próprios investidores, tendo em vista que encarecem indevidamente as emissões sujeitas à regulação proposta.

Com base nas considerações acima, a Eco Securitizadora solicita que a divulgação de informações do patrimônio de separado, bem como os critérios de auditoria sejam estabelecidos em conformidade com o **Anexo I** deste documento

Fundamento

O objetivo da CVM em fornecer o maior nível de transparência e informação ao investidor para a sua tomada de decisão é legítimo e deve ser estabelecido na Minuta CRA. A previsão de que se deve estabelecer, contudo, demonstrações financeiras específicas para cada patrimônio separado são desnecessárias para que tal objetivo seja de fato alcançado. É possível, e igualmente satisfatório ao investidor, que as demonstrações financeiras sejam oferecidas ao mercado sem a segregação por patrimônio separado específico, o que não quer dizer – de nenhum modo – que tais informações não devam ter um nível de abertura e especificidade que permitam ao investidor ter acesso aos dados do patrimônio separado de maneira específica.

O **Anexo I** deste documento atende justamente esse objetivo: propõe-se ainda a divulgação das demonstrações financeiras de maneira consolidada, mas segundo uma padronização de formato aberta e transparente que, materialmente, cumpre de forma análoga as informações que seriam disponibilizadas com a solicitação inicial de divulgação das demonstrações financeiras por patrimônio separado específico.

É conveniente, ainda, que se faça menção à previsão do art. 12 da Lei nº 9.514/97, que estabelece que “[i]nstituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as



respectivas demonstrações financeiras”. Não se depreende da leitura do referido artigo, em nenhum momento, que a segregação das demonstrações financeiras por patrimônio separado deve ser feita de maneira formal; ou seja, a previsão da norma pode ser adequadamente cumprida desde que o nível de abertura e transparência da informação disponibilizada – mesmo que em demonstrações financeiras consolidadas – cumpra materialmente à finalidade estabelecida pela norma. Isso porque o objetivo da Lei nº 9.514/97, assim como da própria Minuta CRA, é dar condições para que o investidor tenha todas as informações relevantes necessárias para a sua tomada de decisão de investimento, e não, conforme a atual previsão do art. 32 da Minuta CRA, que se estabeleçam formalidades que servirão somente para onerar desnecessariamente a própria emissão dos CRA, prejudicando inclusive o investidor que se pretende salvaguardar.

Sugestão


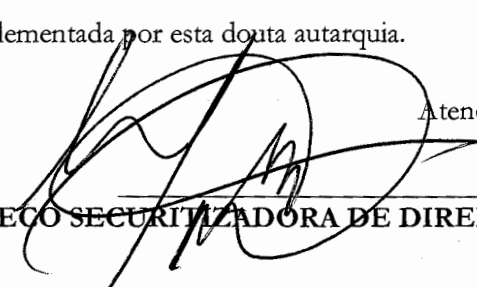
A Eco Securitizadora sugere que se adote às sugestões do **Anexo I**, com a respectiva adaptação ao art. 32 da Minuta CRA.

III. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Feitos todos os comentários que a Eco Securitizadora entende pertinente, esta gostaria de salientar que, além do presente instrumento de sugestões e comentários a Minuta CRA, também é signatária de um outro documento elaborado em conjunto com outras companhias securitizadoras. Eventuais pontos em comum neste documento e no enviado em conjunto pelas companhias securitizadoras tem por base ratificar e enfatizar a importância dos respectivos temas, complementado, neste documento, por outros pontos que a Eco Securitizadora entende que deveriam ser tratados por ela de forma direta e individual, por terem a mesma importância dos temas tratados em conjunto.

Sendo o que nos cumpria até o momento, esperamos que todos os pontos aqui tratados, relativos a Minuta CRA, sejam avaliados e implementados na Instrução Normativa a ser implementada por esta dought autarquia.

Atenciosamente,



ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO S.A.

ANEXO I

Comentários acerca dos requisitos aplicáveis às demonstrações financeiras de patrimônio separado.

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>Art. 25-A Para efeitos desta Instrução, em se tratando de companhia securitizadora, cada patrimônio separado é considerado uma entidade que reporta informação para fins de elaboração das suas demonstrações financeiras, as quais devem ser:</p>	<p>A definição de “entidade que reporta informação” pressupõe a segregação completa das informações dos patrimônios separados frente às informações da companhia securitizadora.</p> <p>Como a securitizadora está sujeita ao cumprimento de obrigações tributárias que não fazem referência a esses patrimônios como efetivamente independentes da securitizadora, a regra ora proposta pela CVM gerará conflitos com as obrigações definidas pelas normais em vigor.</p> <p>SUGESTÃO: estabelecer um modelo mínimo de divulgação das demonstrações financeiras dos patrimônios separados no campo de notas explicativas do balanço das securitizadoras que contenha informações suficientes para os investidores, adotando-se o modelo sugerido ao final destes comentários (“Modelo de Divulgação Sugerido”).</p>
<p>I – elaboradas de acordo com as práticas contábeis aplicáveis às companhias abertas;</p>	<p>A aplicação integral das práticas contábeis aplicáveis às companhias abertas não é adequada pela existência de condições particulares somente aplicáveis aos patrimônios separados (por exemplo, a inexistência de “dono” afeta a criação das contas de patrimônio líquido, o tratamento tributário consolidado junto a securitizadora, entre outros). Entendemos também que existem uma série de requerimentos que, embora custosos, trariam pouco ou nenhum benefício adicional aos investidores, encarecendo demasiadamente o CRA.</p> <p>SUGESTÃO: estabelecer um modelo mínimo de divulgação das demonstrações financeiras dos patrimônios separados no campo de notas explicativas do balanço das securitizadoras que contenha informações suficientes para os investidores, adotando-se o Modelo de Divulgação Sugerido.</p>
<p>II – auditadas por auditores independentes registrados na CVM; e</p>	<p>SUGESTÃO: as informações seriam auditadas dentro da auditoria da securitizadora, nos termos do Modelo de Divulgação Sugerido.</p>
<p>III – entregues à CVM, por meio de sistema disponível em sua página na rede mundial de computadores, na data em que forem colocadas à disposição do público, o que não deve ultrapassar 3 (três) meses do encerramento do exercício social.</p>	<p>O objetivo da CVM de maior disponibilização de informações financeiras para os investidores é legítimo, mas, como tratado nos pontos acima, entendemos que deveria ser feita em notas explicativas detalhada dos demonstrativos da securitizadora. Essa solução, ao mesmo tempo, abarcaria o objetivo de maior transparência ao investidor e não oneraria de maneira desnecessária a respectiva emissão.</p> <p>SUGESTÃO: as informações financeiras seriam disponibilizadas com as demonstrações financeiras da securitizadora de forma eletrônica, em</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>§ 1º As demonstrações financeiras a serem entregues nos termos do inciso III do caput devem ser comparativas com as do exercício anterior e conter:</p>	<p>conformidade com o disposto no Modelo de Divulgação Sugerido.</p> <p>Tendo em vista a necessidade de implantação de controles adicionais para a geração das informações e as dificuldades operacionais para que tais controles sejam aplicáveis ao exercício corrente, a incidência retroativa da norma para o exercício anterior, no qual as novas estruturas de controle não eram operacionais, tenderia a causar impactos excessivos para a apuração das informações a serem divulgadas.</p> <p>Ademais, a comparação requerida entre as demonstrações financeiras divulgadas no período de referência frente a igual período do exercício anterior não teria o mesmo objetivo daquele esperado para demonstrações financeiras de empresas. As empresas usualmente demonstram a sua tendência à perpetuidade, enquanto que os patrimônios separados tendem a ser liquidados no prazo previsto.</p> <p>SUGESTÃO: estabelecer que a comparação proposta pela norma ocorra a partir do segundo ano de vigência da divulgação das demonstrações financeiras elaboradas com base nos novos procedimentos, acrescentando-se um ano de comparação a cada exercício, até que se complete os três anos de comparação previstos.</p>
<p>I – balanço patrimonial;</p>	<p>Existem contas regularmente citadas no balanço patrimonial, cuja divulgação poderá ser prejudicada pela não adequação aos patrimônios separados.</p> <p>Dentre as contas que teriam divulgação prejudicada estão as relacionadas ao “patrimônio líquido”, entre as quais se destacam a conta “capital social” e de “lucros/prejuízos acumulados”, no primeiro caso pela inexistência da figura do “dono”, e no segundo, por sua vez, devido à obrigatoriedade de destinação do resultado anual prevista na legislação atual (a conta “lucros acumulados” não pode ser mantida indefinidamente).</p> <p>Existem ainda efeitos decorrentes de eventual necessidade de provisionamento para eventuais perdas nos ativos que compõem o patrimônio separado. A contrapartida do lançamento da provisão constituída seria uma “despesa” que afetaria o resultado do patrimônio separado e, em consequência, deveria afetar as expectativas dos investidores. Entretanto, na situação atual, em razão dos critérios estabelecidos na legislação tributária, o impacto se dará no resultado da securitizadora.</p> <p>SUGESTÃO: divulgação do Balanço patrimonial de cada CRA nas notas explicativas das securitizadoras, em conformidade o Modelo de Divulgação</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>Sugerido.</p> <p>Caso não fosse editada norma específica acerca do tratamento a ser conferido ao balanço patrimonial, especialmente o tratamento tributário, seria necessário permitir que a securitizadora adotasse os procedimentos que considerasse mais adequados e os divulgasse em notas explicativas, para conhecimento dos investidores.</p>
<p>II – demonstração dos resultados;</p>	<p>Existem contas regularmente citadas na demonstração dos resultados, cuja divulgação poderá ser prejudicada pela não adequação aos patrimônios separados.</p> <p>Dentre as contas que teriam divulgação prejudicada, destacamos as relacionadas a tributos e a despesas não previstas que tendem a tornar deficitário o patrimônio separado.</p> <p>SUGESTÃO: divulgação da demonstração de resultados de cada CRA nas notas explicativas das securitizadoras, em conformidade com o Modelo de Divulgação Sugerido.</p> <p>Caso tal previsão fosse implementada e não fosse editada na norma específica, acerca do tratamento a ser dado, especialmente o tratamento tributário, seria necessário permitir que a securitizadora adotasse os procedimentos que considerasse mais adequados e os divulgasse em notas explicativas, para conhecimento dos investidores.</p>
<p>III – demonstração dos fluxos de caixa elaborada pelo método direto; e</p>	<p>O método direto pressupõe a existência de sistema informatizado para o controle individual dos eventos de caixa, o que pode gerar dificuldades adicionais às securitizadoras pela inexistência, na maioria dos casos, de recursos para a implementação de tal sistema. Ademais, o método indireto, hoje normalmente permitido pela legislação como alternativa ao método direto, tende a oferecer – igualmente, ainda que por processo diferente – informações que permitem o entendimento da dinâmica à qual o caixa do patrimônio separado foi exposto no período.</p> <p>SUGESTÃO: divulgação da Fluxo de Caixa de cada CRA nas notas explicativas das securitizadoras, permitindo-se a aplicação do método indireto, nos termos do Modelo de Divulgação Sugerido.</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
IV – notas explicativas.	-
§ 2º As notas explicativas devem conter, no mínimo:	<p>A geração de notas explicativas, se mantida a individualização total, tenderia a aumentar excessivamente o tamanho das demonstrações financeiras, além de serem repetitivas para cada patrimônio separado.</p> <p>SUGESTÃO: sugerimos que as informações dos CRAs sejam realizadas em conformidade com o Modelo de Divulgação Sugerido, sendo que notas explicativas seriam colocadas quando necessário.</p> <p>Seria imperativo permitir a geração de notas explicativas que se apliquem a todos os patrimônios separados e também notas explicativas específicas a determinados patrimônios separados, dentro de um mesmo conjunto de demonstrações financeiras.</p>
<p>I – contexto operacional, que deve incluir, quando aplicável:</p> <p>a) data de início da emissão;</p> <p>b) sumário das operações efetuadas;</p> <p>c) critérios previstos para a revolvência dos direitos creditórios;</p> <p>d) forma de utilização de derivativos e os riscos envolvidos; e</p> <p>e) garantias envolvidas na estrutura da securitização, tais como, sobrecolateralização, subordinação ou coobrigação e a forma como essas garantias foram utilizadas durante o exercício;</p>	<p>A divulgação de informações não “contábeis”, como pode ser o caso de divulgação da “forma como as garantias foram utilizadas durante o período”, nas demonstrações financeiras, tende a afetar os critérios pelos quais os auditores se posicionarão frente ao patrimônio separado para fins de elaboração do seu relatório. Ademais, muitas das informações requeridas já são objeto de divulgação no Informe Trimestral de Securitizadoras, sendo recomendável exigir a divulgação apenas daquelas que se aplicam especificamente às demonstrações financeiras.</p> <p>SUGESTÃO: sugerimos adotar o Modelo de Divulgação Sugerido para divulgação das informações financeiras dos CRAs.</p> <p>Seria, inclusive, necessário excluir do rol de informações solicitadas as informações de natureza “não contábil”, já contempladas no Informe Trimestral das Securitizadoras.</p>
II – base de preparação;	-
III – descrição das principais práticas contábeis adotadas, incluindo os critérios para a constituição de provisão para perdas por redução no valor de recuperação dos direitos creditórios do agronegócio;	<p>Embora requerida a divulgação dos critérios para a constituição de provisão para perdas, não foi mencionada a obrigatoriedade de tratamento dos efeitos decorrentes da provisão constituída.</p> <p>SUGESTÃO: caso não seja editada norma específica acerca do tratamento completo a ser dado às provisões, permitir que a securitizadora adote os procedimentos mais adequados, inclusive gerando os lançamentos que permitam a clara identificação dos impactos que serão suportados pelos investidores (quando for o caso), e os divulgue em notas explicativas, em conformidade com o Modelo de Divulgação Sugerido.</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>IV – informações detalhadas, observada a relevância, sobre os direitos creditórios do agronegócio, incluindo:</p> <p>a) descrição dos direitos creditórios do agronegócio adquiridos;</p> <p>b) valores vencidos e a vencer, por faixa de vencimento, incluindo os montantes a vencer com parcelas vencidas;</p> <p>c) montante da provisão constituída e a sua movimentação durante o exercício;</p> <p>c) garantias relacionadas diretamente com os direitos creditórios;</p> <p>d) procedimentos de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, incluindo a execução de garantias e custos envolvidos;</p> <p>e) eventos de pré-pagamento ocorridos durante o exercício e o impacto sobre o resultado e a rentabilidade dos investidores; e</p> <p>f) informações sobre a aquisição substancial ou não dos riscos e benefícios da carteira, incluindo, a metodologia adotada pela emissora para a definição dessa avaliação, os valores dos direitos creditórios adquiridos com ou sem retenção substancial de riscos e, para os direitos creditórios adquiridos sem retenção substancial de riscos, a segregação dos valores por entidade que reteve substancialmente os riscos e benefícios;</p>	<p>Conforme já mencionado nos itens anteriores, a sugestão de tópicos a serem abordados requererá controles específicos para a geração de informações que venham a atender a divulgação esperada. Muitos desses controles deverão ser dinâmicos e também requererão acompanhamento adicional por parte da securitizadora, apenas para fins de divulgação. Ademais, muitas das informações requeridas já são objeto de divulgação no Informe Trimestral de Securitizadoras, sendo recomendável exigir a divulgação apenas daquelas que se aplicam especificamente às demonstrações financeiras.</p> <p>SUGESTÃO: apresentar as informações detalhadas relevantes sobre os direitos creditórios do agronegócio, em conformidade com o Modelo de Divulgação Sugerido.</p>
<p>V – detalhamento do passivo da emissão, incluindo:</p> <p>a) valores relativos a cada série e as suas respectivas características, tais como, prazo, remuneração e</p>	<p>A divulgação de informações não “contábeis”, como pode ser o caso de divulgação das “principais deliberações dos investidores” nas demonstrações financeiras tende a afetar os critérios pelos quais os auditores se posicionarão em relação ao patrimônio separado.</p> <p>SUGESTÃO: apresentar as informações em conformidade com o Modelo de</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>cronograma de amortizações;</p> <p>b) principais direitos políticos inerentes a cada classe de certificado;</p> <p>e</p> <p>c) sumário das principais deliberações de investidores reunidos em assembleia durante o exercício;</p>	<p>Divulgação Sugerido.</p>
<p>VI – relação dos principais prestadores de serviço, sua forma de remuneração e os despesas incorridas no exercício;</p>	<p>A divulgação de informações não “contábeis”, como pode ser o caso de divulgação das “principais deliberações dos investidores” nas demonstrações financeiras tende a afetar os critérios pelos quais os auditores se posicionarão frente ao patrimônio separado.</p> <p>SUGESTÃO: idem item anterior.</p>
<p>VII – classificação de risco da emissão, se classificada por agência classificadora de risco;</p>	<p>-</p>
<p>VIII – informação se os auditores independentes prestam outro tipo de serviço, que não o de auditoria, à companhia securitizadora;</p>	<p>Normalmente, informações dessa natureza não seriam divulgadas em notas explicativas de demonstrações financeiras e sim em outros documentos de divulgação utilizados pela companhia, dentre os quais se destacam o seu Formulário de Referência, os comentários da administração divulgados nas suas Informações Trimestrais, nos documentos de divulgação das operações, entre outros.</p> <p>SUGESTÃO: manter a divulgação dessas informações apenas nos documentos de divulgação da securitizadora, em especial o Formulário de Referência.</p>
<p>IX – eventos subsequentes relevantes havidos após a data de encerramento das demonstrações financeiras e antes de sua emissão; e</p>	<p>-</p>
<p>X – outras informações que a securitizadora julgue relevantes para o completo entendimento das demonstrações financeiras do patrimônio separado.</p>	<p>-</p>
<p>§ 2º A disponibilização pública referida no inciso III do caput deve ocorrer, no mínimo, por meio da divulgação das demonstrações</p>	<p>A menção a “sem prejuízo de outros meios que venham a ser utilizados pela securitizadora” pode sugerir que a divulgação na página da companhia na Internet é necessária, mas mantendo a obrigatoriedade de divulgação nos jornais regularmente utilizados, tal como requerido pela legislação societária.</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES								
<p>auditadas na página da companhia securitizadora na rede mundial de computadores, sem prejuízo de outros meios que venham a ser utilizados pela securitizadora.</p>	<p>SUGESTÃO: a divulgação deve ser originada das demonstrações da securitizadora, sendo que as informações de cada CRA estarão nas notas explicativas, conforme Modelo de Divulgação Sugerido.</p>								
<p>MODELO DE DIVULGAÇÃO SUGERIDO</p>									
<p>O modelo de divulgação sugerido a seguir considera a sua divulgação como parte integrante das demonstrações financeiras da companhia securitizadora, especificamente como uma “nota explicativa especial” com o nome “INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES ACERCA DA EMISSÃO DE CRA E CONSTITUIÇÃO DE PATRIMONIOS SEPARADOS”.</p>									
<p>1. Notas explicativas comuns a todos os patrimônios separados:</p>	<p>(i) Nota explicativa acerca do <u>contexto operacional</u>, incluindo, quando aplicável:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) data de início da emissão; b) sumário das operações efetuadas; c) critérios previstos para a revolvência dos direitos creditórios; d) forma de utilização de derivativos e os riscos envolvidos; e e) garantias envolvidas na estrutura da securitização, tais como, sobrecolateralização, subordinação ou coobrigação e a forma como essas garantias foram utilizadas durante o exercício. <p>(ii) Nota explicativa acerca da <u>base de preparação</u> das demonstrações financeiras;</p> <p>(iii) Nota explicativa acerca das <u>principais práticas contábeis</u> adotadas, incluindo os critérios para a constituição de provisão para perdas por redução no valor de recuperação dos direitos creditórios do agronegócio;</p>								
<p>2. Modelo de balanço patrimonial:</p>	<p>Como regra geral, o modelo deverá observar, no que couber, todos os requisitos estabelecidos pela Legislação passíveis de serem observados nos patrimônios separados constituídos, exceto a comparação com as informações divulgadas no período anterior. Para fins de exemplificação, mencionaríamos os saldos e movimentações relacionados as rubricas indicadas a seguir:</p> <table border="0" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">ATIVO</td> <td style="width: 30%;">SALDOS EM</td> </tr> <tr> <td>31/12</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Circulante</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Disponibilidade e títulos e valores mobiliários</td> <td></td> </tr> </table>	ATIVO	SALDOS EM	31/12		Circulante		Disponibilidade e títulos e valores mobiliários	
ATIVO	SALDOS EM								
31/12									
Circulante									
Disponibilidade e títulos e valores mobiliários									



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>Operações de crédito</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recebíveis imobiliários com regime fiduciário - Ajuste a valor presente - (-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa <p>Saldo de operações. Sujeitas ao Regime Fiduciário</p> <p>Outros créditos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Diversos <p>Ativo não circulante</p> <p>Realizável a longo prazo</p> <p>Operações de crédito</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recebíveis imobiliários com regime fiduciário - Ajuste a valor presente <p>Permanente</p> <p>Total do ativo</p>
	SALDOS EM
	<p>PASSIVO</p> <p>31/12</p> <p>Circulante</p> <p>Captação de recursos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário - Ajuste a valor presente <p>Outras obrigações</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sociais e estatutárias - Fiscais e previdenciárias - Negociação e intermediação de valores - Diversas <p>Passivo não circulante</p> <p>Exigível a longo prazo</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>Captação de recursos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário - Ajuste a valor presente <p>Patrimônio líquido (*)</p> <p>Total do passivo</p> <p>(*) apenas resultados negativos dos patrimônios separados a serem suportados pelos investidores, quando for o caso</p>
<p>3. Modelo de demonstração de resultado do exercício (DRE);</p>	<p>Como regra geral, o modelo deverá observar, no que couber, todos os requisitos estabelecidos pela Legislação passíveis de serem observados nos patrimônios separados constituídos, exceto a comparação com as informações divulgadas no período anterior. Para fins de exemplificação, mencionáremos os saldos e movimentações relacionados às rubricas indicadas a seguir:</p> <p>DRE SALDOS EM 31/12</p> <p>RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</p> <p>Operações de Crédito (*)</p> <p>Resultado de operações sujeitas a Regime Fiduciário Pleno sem coobrigação da securitizadora (*)</p> <p>Total das receitas da intermediação financeira</p> <p>DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</p> <p>Captação no mercado</p> <p>Total das despesas da intermediação financeira</p> <p>RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</p> <p>OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>Outras despesas administrativas</p> <p>Despesas tributárias</p> <p>Resultado financeiro</p> <p>Outras receitas operacionais</p> <p>Outras despesas operacionais</p> <p>Total de outras receitas (despesas) operacionais</p> <p>RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA</p> <p>Contribuição social e imposto de renda (*)</p> <p>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</p> <p>(*) No caso dos tributos sobre a renda, a tributação continuaria a ser realizada nas demonstrações financeiras da securitizadora. Para viabilizar essa condição, todo o resultado positivo (receita) no patrimônio separado seria transferido para a securitizadora mediante utilização da conta "Resultado de operações sujeitas a Regime Fiduciário Pleno sem coobrigação da securitizadora". Por sua vez, na ocorrência de resultados negativos (despesas), não suportados pela securitizadora, a conta "Operações de Crédito" poderia ser utilizada para receber o lançamento a crédito que neutralizará o resultado negativo no patrimônio separado, lançando, como contrapartida uma conta de resultados acumulados no "Patrimônio Líquido".</p>
<p>4. Modelo de demonstração do fluxo de caixa (DFC):</p>	<p>Como regra geral, o modelo deverá observar, no que couber, todos os requisitos estabelecidos pela Legislação passíveis de serem observados nos patrimônios separados constituídos, exceto a comparação com as informações divulgadas no período anterior. Para fins de exemplificação, mencionariamos os saldos e movimentações relacionados as rubricas indicadas a seguir:</p> <p>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS SALDOS EM 31/12</p> <p>Lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social</p> <p>Ajustes por</p> <p style="padding-left: 20px;">Reversão de provisão para créditos duvidosos</p> <p style="padding-left: 20px;">Reversão de outras provisões</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>Lucro líquido ajustado</p> <p> Impostos e contribuições próprias pagos no período</p> <p>Redução em Ativos Disponíveis para Venda</p> <p>Redução em Operações de crédito</p> <p>Redução (aumento) em Outros créditos</p> <p>Redução em Outras obrigações</p> <p>RECURSOS LÍQUIDOS PROVENIENTES DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</p> <p>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</p> <p>Adição</p> <p>Redução</p> <p>RECURSOS LÍQUIDOS APLICADOS NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</p> <p>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</p> <p>Pagamentos</p> <p> Prestações pagas ...</p> <p> Prestações recebidas....</p> <p>RECURSOS LÍQUIDOS APLICADOS NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</p> <p>Aumento (redução) no caixa e equivalentes</p> <p>Caixa e equivalentes no início do exercício</p> <p>Caixa e equivalentes no final do exercício</p>
<p>5. Situações que poderiam ensejar a necessidade de elaboração de notas explicativas específicas para cada patrimônio separado:</p>	<p>Ocorrência de situações aplicáveis a patrimônios separados específicos, em conformidade com o julgamento da securitizadora quanto a sua relevância, envolvendo:</p> <p>(i) situações relevantes ocorridas ou com potencial de virem a ocorrer, não previstas para a operação;</p> <p>(ii) ocorrências relacionadas a operação, ainda que os efeitos delas decorrentes</p>



REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>não afetem de imediato as expectativas, mas que, pela relevância, devam ser divulgadas;</p> <p>(iii) a forma e os efeitos da constituição de provisão para perdas potenciais na operação; e</p> <p>(iv) a composição do caixa e equivalentes de caixa;</p> <p>(v) a composição de outras obrigações e outras receitas;</p> <p>(vi) a composição da conta de “imóveis retomados” ainda pendentes de venda; e</p> <p>(vii) outras situações, segundo avaliação da securitizadora.</p>

Exemplo da estrutura das demonstrações financeiras sugeridas

Com dados, para melhor entendimento.

Valores em R\$ mil

ATIVO	Exemplo A	Exemplo B
Circulante	32.091	23.732
Disponibilidade e títulos e valores mobiliários	8.664	63
Operações de crédito	23.427	23.669
- Recebíveis imobiliários com regime fiduciário	23.475	23.678
- Ajuste a valor presente	-48	-9
- (-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-	-
Outros créditos	-	-
- Impostos e contribuições a compensar/recuperar	-	-
- Diversos	-	-
Ativo não Circulante	389.342	504.618
Realizável a longo prazo	389.342	504.618
Operações de crédito	389.342	504.618
- Recebíveis imobiliários com regime fiduciário	390.129	504.814
- Ajuste a valor presente	-787	-196
- Impostos e contribuições a compensar/recuperar	-	-
Permanente	-	-
Total do ativo	421.433	528.350
PASSIVO	Exemplo A	Exemplo B
Circulante	32.357	24.053
Captação de recursos	31.787	23.588



- Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário	31.787	23.588
- Ajuste a valor presente	-	-
Outras obrigações	570	465
- Sociais e estatutárias	-	-
- Fiscais e previdenciárias	-	-
- Negociação e intermediação de valores	-	-
- Diversas	570	465
Passivo Não Circulante	389.076	504.297
Exigível a longo prazo	389.076	504.297
Captação de recursos	389.076	504.297
- Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário	389.076	504.297
- Ajuste a valor presente	-	-
Patrimônio líquido	-	-
Total do passivo	421.433	528.350
DRE	Exemplo A	Exemplo B
RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		
Operações de Crédito	45.822	55.588
Resultado de operações sujeitas a Regime Fid. Pleno sem coobrigação	-15	-4
Total das receitas da intermediação financeira	45.807	55.584
DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		
Captação no mercado	-45.822	-55.588
Total das despesas da intermediação financeira	-45.822	-55.588
RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	-15	-4
OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS		
Outras despesas administrativas	-	-6
Despesas tributárias	-3	-1
Resultado financeiro	20	12
Outras receitas operacionais	-1	-1
Outras despesas operacionais	-1	-
Total de outras receitas (despesas) operacionais	15	4
RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA	-	-
Contribuição social e imposto de renda	-	-
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	-	-
DFC	Exemplo A	Exemplo B
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social	0	0
Ajustes por		
Reversão de provisão para créditos duvidosos	0	0
Reversão de outras provisões	0	0
Lucro líquido ajustado	0	0
Impostos e contribuições próprias pagos no período	0	0
Redução em Ativos Disponíveis para Venda	0	0
Redução (aumento) em Operações de crédito	72.862	-2.011
Redução (aumento) em Outros créditos	-36	1
Redução em Outras obrigações	-77.782	1.987
RECURSOS LÍQUIDOS PROVENIENTES DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	-4.956	-23

FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Adição	0	0
Redução	0	0
RECURSOS LÍQUIDOS APLICADOS NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	0	0
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Pagamentos		
Prestações pagas	0	0
Prestações recebidas	0	0
RECURSOS LÍQUIDOS APLICADOS NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	0	0
Aumento (redução) no caixa e equivalentes	-4.956	-23
Caixa e equivalentes no início do exercício	13.620	86
Caixa e equivalentes no final do exercício	8.664	63

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>Art. 21 Compete privativamente à assembleia geral de titulares deliberar sobre:</p> <p>I – as demonstrações contábeis do patrimônio separado apresentadas pela securitizadora, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social a que se referem.</p>	<p>Considerando os termos propostos pelo Modelo de Divulgação Sugerido, o art. 21, I, seria inaplicável e, portanto, deveria ser excluído da proposta de minuta de regulação dos CRAs.</p>

