

São Paulo, 14 de julho de 2017.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger Via e-mail: audpublicaSDM0117@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2017 - Minuta de Instrução sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição.

PAPI, MAXIMIANO, KAWASAKI, ASSOLINI E ADVOGADOS ASSOCIADOS, sociedade de advogados com sede na Rua Cardeal Arcoverde, 2365, 12º Andar, Pinheiros, Estado de São Paulo, Cidade de São Paulo, CEP nº 05407-003, inscrita no CNPJ/MF sob o nº. 03.834.440/0001-32 (“PMKA Advogados”), vem, respeitosamente, à presença desta D. Comissão, em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 01/2017, datado de 12 de maio de 2017 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que submete à audiência pública minuta de Instrução sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição (“Minuta”), apresentar comentários à Minuta, conforme disposto a seguir.

I. Definição de Direitos Creditórios do Agronegócio Constante da Minuta

Inicialmente, gostaríamos de salientar que concordamos com a definição de direito creditório do agronegócio constante do artigo 3º, parágrafos 1º, 2º e 3º da Minuta. Em nossa visão a utilização na Minuta do conceito constante da Instrução Normativa nº 971 da Receita Federal é adequado, auxiliando na identificação do produtor rural e do produto agropecuário nas emissões de CRA.

No entanto, gostaríamos de sugerir alterações a partir do parágrafo 4º do artigo 3º, conforme texto marcado a seguir:

“§ 4º Os direitos creditórios do agronegócio referidos no caput devem ser constituídos por:

I - direitos creditórios que tenham como devedores ou cedentes pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente; ~~e~~

II - dívidas corporativas emitidas pelos terceiros referidos no caput, vinculadas a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas; ou

III - direitos creditórios que tenham como cedentes terceiros referidos no caput, vinculadas a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas.

§ 5º Os direitos creditórios referidos no § 4º podem ser subscritos, originados ou constituídos diretamente pela ou para a companhia securitizadora, sem a necessidade de cessão por terceiros.

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

§ 7º A destinação dos recursos referida no § 6º deve ser comprovada ~~por meio de contrato vigente entre o terceiro e o produtor rural,~~ por meio de obrigação constante no respectivo documento de emissão do título ou de cessão do direito creditório, de destinar os recursos oriundos da emissão ou da cessão, conforme

seja o caso, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada trimestralmente pelo agente fiduciário.”

Justificativas: O objetivo da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004 (“Lei 11.076/04”), foi o de prover recursos aos produtores rurais, conforme transcrição da exposição de motivos abaixo:

“O setor agropecuário tem sido um dos grandes pilares de nossa economia. Sucessivos recordes na produção e na exploração de grãos e de carnes são exemplos da expressiva contribuição desse segmento para o crescimento econômico do País bem como para a busca de estabilidade e melhoria das contas públicas. Entretanto, paralelamente ao dinamismo econômico experimentado pelas atividades rurais nos últimos anos, avolumaram-se, no período, sinais de esgotamento de seu modelo de financiamento. Os instrumentos legais vigentes até a edição da Medida Provisória de 2004 - especialmente aqueles relacionados aos mecanismos de comercialização da produção agropecuária e ao uso desses produtos como lastro para a obtenção de crédito junto a outros setores da sociedade - não tem sido capazes de direcionar para o segmento no volume e com a agilidade adequados, os recursos necessários ao financiamento de suas atividades. A evolução dos custos de produção, a utilização de tecnologias avançadas e a incorporação de novas áreas ao processo produtivo, agravadas pela estagnação das principais fontes de recursos que irrigam o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), têm contribuído para que o momento de crédito disponibilizado por aquele Sistema, em cada ano-safra, não acompanhe a evolução da demanda por crédito vinda dos produtores rurais e de suas cooperativas. Atualmente, o SNCR atende somente cerca de 30% das necessidades de crédito do setor agropecuário, o que tem obrigado os produtores rurais a buscarem mecanismos

*alternativos de financiamento de sua produção fora do sistema financeiro, via de regra às empresas de insumos, de comercialização (“traders”), de processamento ou de máquinas e implementos agrícolas. Esses financiamentos têm sido operacionalizados, basicamente, por meio da Cédula de Produto Rural (CPR), instituída pela Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, que se constitui no instrumento pelo qual os produtores rurais podem levantar os recursos complementares ao desenvolvimento de suas atividades, de duas formas: (a) vendendo a sua produção, para entrega futura, a compradores que tenham interesse no recebimento do produto adquirido, fazendo uso da modalidade de CPR denominada física; (b) adquirindo insumos, máquinas e implementos de fornecedores mediante a emissão de uma outra modalidade de CPR, está com cláusula de liquidação financeira. Esta CPR financeira também é utilizada pelos produtores rurais para levantarem empréstimos junto a outros agentes do mercado que não tenham interesse em receber produto. Com isso, quer seja por meio das agroindústrias processadoras, empresas exportadoras de produtos agrícolas, empresas de insumos e defensivos, revendedores de máquinas e implementos, quer seja por intermédio dos bancos que operam o SNCR, foi criada uma ponte entre os produtos rurais e suas cooperativas e esses agentes do mercado, estabelecendo um elo comercial integrado e eficiente na cadeia produtiva do agronegócio. Por outro lado, esses agentes que operam diretamente com o setor rural são obrigados a manter em carteira os ativos oriundos dessa relação, bancando uma operação de financiamento quase sempre desvinculada de seus objetivos estatutários, enquanto que o mercado de capitais continua afastado do agronegócio, principal âncora da balança comercial brasileira. **Faz-se necessário, por conseguinte,***

viabilizar o acesso ao mercado de capitais a esses agentes que, por meio de financiamentos formais ou informais, complementam as necessidades de recursos do setor rural, possibilitando-lhes monetizar os seus ativos em recebíveis e ampliar a oferta de recursos para os produtores rurais.

Assim, as inovações que ora propomos têm por objetivo instituir três novos títulos de crédito para o segmento do agronegócio brasileiro, com a finalidade de viabilizar o aporte de recursos do mercado de capitais, em especial dos fundos de investimento, observando que: (I) o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio será emitido pelas cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária; II - A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), será emitida pelas instituições financeiras públicas e privadas; III - o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), que será de emissão exclusiva das companhias securitizadora de direitos creditórios do agronegócio. Tratam-se de títulos de crédito nominativos de livre negociação representativos de promessa de pagamento em dinheiro e que terão como lastro direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais e suas cooperativas e agentes da cadeia produtiva do agronegócio, podendo ser negociados em Bolsa de Valores e de Mercadorias e Futuros e em mercados de balcão organizados autorizados a funcionar pela Comissão de Valores Mobiliários.” (grifos nossos)

Assim, de forma a não restringir o acesso a esse tipo de crédito para determinados participantes desse setor, as alterações indicadas acima visam adaptar o texto da Minuta aos

objetivos do legislador, e ao próprio conceito de direito creditório do agronegócio, constante do parágrafo primeiro do artigo 23 da Lei 11.076/04.

Abaixo encontra-se o racional das alterações:

- (i) Dívidas Corporativas de Produtores Rurais Não Deveriam “Carimbar” a Destinação dos Recursos: Quando o produtor é o emissor de um título dívida, como em emissões de Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (“CDCA”), Cédulas de Produto Rural Financeira (“CPR-F”), Debêntures e Notas de Crédito à Exportação (“NCE”), isso já deveria ser suficiente para enquadrar o lastro, em função de o objetivo da norma ser o de prover recursos para tais produtores. Exigir do produtor que, nesse momento, aplique tais recursos em atividades específicas não atende ao objetivo da norma. Pois, no âmbito da estratégia empresarial o produtor rural poderia optar em utilizar os recursos para uma finalidade acessória de seu negócio mas que, no momento da operação, se revela importa. Por exemplo: o pagamento de uma dívida com os recursos de uma emissão de CRA deveria ser permitido pois pode melhorar a situação do produtor rural, o que atende ao seu objeto. Sendo assim, para evitar dúvidas no caso de emissões de dívidas corporativas por produtores rurais, sugere-se adicionar ao final do inciso I do parágrafo quarto do artigo 3º da Minuta o trecho: “independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente”;
- (ii) Forma Livre Para o Direito Creditório: A forma do direito creditório deveria ser livre, abarcando todo e qualquer negócio jurídico válido, conforme transcrição do parágrafo primeiro do artigo 23 da Lei 11.076/04 a seguir: “§ 1º Os títulos de crédito de que trata este artigo são vinculados 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 produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.” (grifos nossos). Ressalta-se que essa interpretação encontra-se em linha com o voto do Diretor Pablo Renteria quando do julgamento do Processo SEI Nº 19957.001669/2016-13 (CRA do Burger King), conforme transcrito a seguir: “3. Como se vê, o dispositivo

***não restringe os tipos de direito creditório que podem ser admitidos como lastro de certificados de recebíveis do agronegócio**, exigindo, contudo, que sejam originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. **4. Vale dizer, portanto, que a restrição estabelecida em lei não é tipológica nem formal, mas de ordem funcional**, atinente à origem do crédito. Por isso que não há óbice jurídico a que seja admitido como lastro de CRA crédito diverso daquele tipicamente agropecuário, inclusive debênture simples, desde que a sua causa seja o negócio celebrado entre o produtor rural (ou sua cooperativa) e terceiro, relacionado com alguma etapa do processo de produção rural.” (grifos nossos)*

Sendo assim, foi sugerido o seguinte:

a. permitir que qualquer negócio jurídico, não se restringindo somente para as dívidas corporativas, possam ser vinculados a uma emissão de CRA. Vejam por exemplo a seguinte situação: determinado terceiro da cadeia do agronegócio adquire um produto agropecuário como principal insumo para criar novo produto a partir do produto agropecuário (“**Negócio Terceiro-Produtor**”). Uma vez criado esse produto o terceiro o vende para terceiros em contratos de longo prazo (“**Negócio Terceiro-Terceiro**”). É inegável a relação de dependência entre o Negócio Terceiro-Produtor e o Negócio Terceiro-Terceiro. Assim, a cessão dos direitos creditórios do Negócio Terceiro-Terceiro vinculada a utilização dos recursos dessa cessão para o pagamento do produto agrícola adquirido no Negócio Terceiro-Produtor deveria ser permitida. **Essa alteração está na sugestão de inclusão do inciso III ao parágrafo quarto do artigo 3º, bem como na nova redação sugerida para o parágrafo sexto do mesmo artigo; e**

b. reconhecer que a securitizadora poderá originar diretamente lastros que não necessariamente serão dívidas corporativas passíveis de serem subscritas. Por conta disso, sugere-se que no parágrafo 5º não se restrinja ao termo

“subscrição”. Note que o próprio texto da Lei 11.076/04 menciona a possibilidade de empréstimos, incluindo financiamentos. Assim, nada impede que a securitizadora realize um empréstimo a um produtor rural e vincule esse crédito a um CRA. Sendo assim, além da alteração acima sugere-se que seja excluído o inciso I do artigo 16 da Minuta, tendo em vista que esse dispositivo contraria a própria definição legal constante na Lei 11.076/04; e

- (iii) Ausência de Obrigação de Apresentação de Contrato Celebrado Entre Terceiro e o Produtor: A depender do segmento do agronegócio é comum conviver com situações em que: (a) o terceiro não tem nenhum contrato com produtores mas compra regularmente o produto agropecuário no mercado *spot*, em que a aquisição é feita mediante envio de uma ordem de compra e pelo preço de mercado apurado no dia da compra; (b) existe um contrato de compra e venda de produto agropecuário mas sem a especificação da quantidade e nem do preço (pois poderá ser feita via ordem de compra); e (c) existe um contrato de compra e venda com apenas os critérios para especificação do preço, tendo em vista que o preço do referido produto agropecuário oscila significativamente ao longo do período do contrato. Em função disso seria recomendável que a apresentação do contrato não fosse condição necessária para a aprovação da oferta do CRA pela CVM. Sendo assim, a sugestão de redação constante do parágrafo sétimo visa eliminar a necessidade de apresentação prévia de contrato, devendo ser incluída a obrigação de destinação dos recursos aos produtores rurais no referido instrumento de emissão e/ou de cessão.

II - Questão Adicional Relacionada aos Direitos Creditórios: O Reembolso

Apesar de não previsto sugere-se que a Minuta permita operações com vistas ao reembolso de custos incorridos pelos participantes do CRA. O reembolso permitiria que o produtor rural, por exemplo, recuperasse imediatamente parte do capital próprio investido no negócio.

Ressalta-se que já existe permissão para o reembolso nas regras do crédito rural reguladas pelo Conselho Monetário Nacional (“CMN”), conforme previsto no próprio manual de crédito rural, que pode ser encontrado no site do Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br). Nessa página acessar “Sistema Financeiro Nacional” e posteriormente “Crédito Rural”). Abaixo transcrevemos algumas

dessas regras extraídas do próprio manual do crédito rural, indicando inclusive a resolução do CMN que permite esse tipo de operação.

“22 - Os prazos máximos para o reembolso dos créditos de custeio com recursos controlados, exceto os dos fundos constitucionais, são os seguintes: (Resolução CMN 4.529 art 2º; Resolução CMN 4.580 art 3º; Resolução CMN 4.583 art 10)

a) agrícola: 14 (catorze) meses, observado que, quando se tratar de cultivo de mandioca de 2 (dois) ciclos, destinada à industrialização, esse prazo poderá ser estendido para até 30 (trinta) meses; (Resolução CMN 4.580 art 3º)

b) pecuário, exceto quando se tratar de créditos tomados com recursos dos fundos constitucionais de financiamento regional: (Resolução CMN 4.529 art 2º)

I - 6 (seis) meses, no financiamento para aquisição de bovinos e bubalinos para engorda em regime de confinamento;

II - 2 (dois) anos quando o financiamento envolver a aquisição de bovinos e bubalinos para recria e engorda em regime extensivo e o crédito abranger as duas finalidades na mesma operação;

III - 1 (um) ano nos demais financiamentos;”

Tendo em vista que o próprio CMN aceita reembolso para operações de crédito rural, que visam beneficiar os produtores rurais (objetivo semelhante ao da Lei 11.076/04), sugere-se que a Minuta contemple que os direitos creditórios a serem vinculados ao CRA também poderão ser objeto de reembolso.

III - Recebimento dos Direitos Creditórios na Conta da Securitizadora ou em Conta Escrow

Sugerimos que a regra conste do artigo 5º da Minuta seja aplicável somente para os CRA que devem ser registrados na CVM, passando a redação a ficar da seguinte forma:

“Art. 5º Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios do agronegócio que lastreiam os CRA objeto de registro na CVM devem ser depositados diretamente em conta de titularidade da securitizadora, aberta exclusivamente para a emissão, e que deve ser submetida ao regime fiduciário, quando aplicável.”

Por conta dessa alteração sugerimos alterar o inciso IV do artigo 16, de forma a adaptar ao disposto acima.

“Art. 16. É vedada à companhia securitizadora:

(...)

IV - receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão de CRA objeto de registro na CVM;”

Justificativa: Nem sempre é possível exigir que os devedores dos direitos creditórios paguem na conta da securitizadora. Adicionalmente, os custos de uma *escrow account* (conta vinculada) podem inviabilizar operações menores. Tendo em vista que o objetivo desse artigo é o de dar maior segurança aos investidores, sugere-se que essa regra se aplique somente para os CRA objeto de registro, seguindo a mesma linha de raciocínio que a Minuta utilizou em outros aspectos. Assim, os CRA ofertados com esforços restritos poderiam negociar livremente suas condições sem necessariamente observar esse dispositivo.

IV - Custodiante

Atualmente as emissões de CRA contam com uma instituição custodiante que, de forma similar do que ocorre nas emissões de certificados de recebíveis imobiliários, serve também para

constituir o patrimônio separado, por analogia da regra prevista no parágrafo único do artigo 23 da Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004.

Esse serviço atualmente é prestado pelo próprio agente fiduciário, não existindo, em nossa opinião, qualquer conflito nessa cumulação. Sendo assim, sugerimos que o artigo 17 da Minuta seja excluído.

V - Responsabilidade das Companhias Securitizadoras

Conforme amplamente debatido desde a divulgação do Edital a atribuição de responsabilidade para companhia securitizadora deveria ser revisitado, especialmente no que se refere à regra constante do parágrafo sexto do artigo 15 da Minuta.

Com isso está se criando uma responsabilidade das companhias securitizadoras que não poderá ser mensurada adequadamente quando da realização da emissão em função do desconhecimento de quanto seriam os custos que serão aplicáveis quando da cobrança dos direitos creditórios. E qualquer análise, nesse momento, seria prematura em função da indefinição de qual será a nova regulação das companhias securitizadoras.

Se essa regra não for excluída da Minuta vislumbramos os seguintes impactos para o mercado de CRA:

- (i) diferenciação do rating das emissões de CRA a depender da securitizadora que esteja realizando a emissão; e
- (ii) recusa de operações por parte das companhias securitizadoras em função de não terem certeza acerca da responsabilidade que teriam na cobrança dos direitos creditórios.

Ressalta-se que hoje, a necessidade de aporte por parte dos investidores para cobrança de dívidas já existe, por exemplo, nas emissões de debêntures. Ou seja, é risco da estrutura o fato de que o investidor poderá ser obrigado a aportar recursos para viabilizar a cobrança dos créditos

inadimplidos. Sendo assim, no caso do mercado de CRA, sugere-se que esse fato seja amplamente divulgado na seção de fator de risco dos documentos de cada operação.

VI - Alteração do Termo de Securitização

Sugere-se que seja permitida a alteração no termo de securitização de forma automática nos casos de repactuação programada do CRA, vide o que foi realizado na 3ª série da 1ª emissão da Apíce Securitizadora (lastro em CPR Financeira de emissão da JALLES MACHADO S.A. - Registro da Oferta na CVM: CVM/SRE/CRA/2016-029). Assim, recomenda-se a inclusão de um novo inciso ao artigo 22 da Minuta, conforme disposto abaixo:

Art. 22. O termo de securitização pode ser alterado independentemente de assembleia geral, sempre que tal alteração:

I - decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais ou regulamentares;

II - decorrer da aquisição de novos direitos creditórios pela companhia securitizadora;

III - for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais da emissora ou dos prestadores de serviços; e

IV - envolver redução da remuneração dos prestadores de serviço descritos no termo de securitização; e

V - seja necessária para formalizar uma repactuação que esteja programada no termo de securitização quando da emissão do CRA.

Sendo o que nos cabia para o momento, ficamos à inteira disposição de V.Sas. para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários.