

São Paulo, 13 de julho de 2017.

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901

Ref.: Contribuição à Audiência Pública SDM nº 01/17

Assinam este documento as seguintes securitizadoras (“Securitizadoras”):

- **ÁPICE SECURITIZADORA S.A.**, sociedade por ações com registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conjunto 12, Itaim Bibi, CEP 04506-000, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.130.744/0001-00, neste ato representada na forma de seu estatuto social;
- **BARIGUI SECURITIZADORA S.A.**, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.608.405/0001-60, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Álvaro Anes, nº 46, cj. 113, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO**, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, nº 1.374, 17º andar, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.767.538/0001-14, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO**, sociedade por ações, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.105.040/0001-23, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, nº 1439, 2 sobreloja, Bela Vista, CEP: 01311-200, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO S.A.**; sociedade por ações, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.753.164/0001-43, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Pedroso de Moraes, nº 1.553, 3º andar, Pinheiros, CEP: 05419-001, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **GAIA AGRO SECURITIZADORA S.A.**, companhia securitizadora com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Min. Jesuíno Cardoso, 633, 8º andar, CEP 04544-051, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 14.876.090/0001-93, com seu Estatuto Social registrado na Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”) sob o NIRE 35.300.418.514, e com registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) sob o nº 22.764;

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

- **HABITASEC SECURITIZADORA S.A.**, companhia aberta, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 2894, conjunto 52, CEP 01451-902, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 09.304.427/0001-58;
- **ISEC SECURITIZADORA S.A.**, sociedade por ações, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.769.451/0001-08, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Tabapuã, nº 1123, 21º andar, conjunto 215, CEP: 04533-004, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **OCTANTE SECURITIZADORA S.A.**, sociedade por ações, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Beatriz, nº 226, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (“CNPJ/MF”) sob o nº 12.139.922/0001-63, com seu estatuto social registrado na Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”) sob o NIRE 35.3.0038051-7, e com registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) sob o nº 22.390;
- **REIT SECURITIZADORA DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS S.A.**, sociedade empresária estabelecida na Avenida Rio Branco, nº 181, sala 711 – Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro - RJ, CEP 20.040-007, inscrita no CNPJ sob o nº 13.349.677/0001-81;
- **RB COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO S.A.**; sociedade anônima, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.773.542/0001-22, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Amauri, nº 255, 5º andar/parte, Jardim Europa, CEP: 01448-000, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social;
- **VERT COMPANHIA SECURITIZADORA**, sociedade por ações com registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Cardeal Arcoverde, nº 2.365, conjunto 24, Pinheiros, CEP 05407-003, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (“CNPJ/MF”) sob o nº 25.005.683/0001-09

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Prezados Senhores,

Por meio da presente contribuição, gostaríamos de submeter à consideração de V.Sas. os comentários e as alterações que julgamos relevantes em relação ao Edital de Consulta Pública SDM 01/17, que trata da Instrução sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio, objeto de oferta pública de distribuição.

É importante destacar que esta Comissão de Valores Mobiliários indica que o aprimoramento da Instrução em tela é um primeiro passo em busca do desenvolvimento de regra específica para as companhias securitizadoras, sendo necessário especificar melhor os deveres de conduta e obrigações desse participante.

Em análise ao referido Edital, fica evidente a abrangência e a profundidade do arcabouço regulatório que se pretende implementar, sendo o propósito destes signatários contribuir para uma legislação equilibrada e voltada para regras de governança avançadas, cujo principal objetivo seja a proteção investidores, os emissores, os diversos participantes diretamente envolvidos nas emissões, e, sobretudo, o mercado de valores mobiliários brasileiro.

As empresas securitizadoras que participaram da construção deste documento representam mais de 95% das emissões totais de CRAs e de CRIs no mercado brasileiro, tendo experiência relevante para dividir com esta Comissão de Valores Mobiliários, seja na emissão dos ativos ou na administração dos patrimônios em separado. Nesse sentido, portanto, nos colocamos à disposição para qualquer esclarecimento.

1. EXPLICITAÇÃO DA IRRETROATIVIDADE DOS EFEITOS DA INSTRUÇÃO

Pedido

Em que pese o fato de não haver qualquer previsão na Minuta de Instrução sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição (“Minuta CRA”) que estabeleça a retroatividade em qualquer de seus respectivos dispositivos, as Securitizadoras solicitam que se deixe explícito – em nome do princípio da segurança jurídica - que a Minuta CRA produz efeitos somente após a

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

data de sua publicação; em outras palavras, as Securitizadoras solicitam que nenhuma das disposições da Minuta CRA 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 própria estrutura de securitização dos CRA já emitidos, 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, as Securitizadoras sugerem 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. 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.

Em consonância com o disposto acima, as Securitizadoras solicitam: (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

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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 securitizadoras 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 e não faria sentido dado a inexistência de coobrigação, inclusive porque a securitizadora não é investidora e portanto não toma o risco do CRA. Adicionalmente, é conveniente salientar - mesmo que se trate de consideração contingencial - que a remuneração devida à securitizadora no âmbito de determinada emissão, bem como o seu próprio patrimônio líquido isoladamente considerado, podem ser insuficientes para que seja ela a arcar com os custos processuais, honorários advocatícios, valor da condenação, etc. Sendo assim, se a previsão for mantida, é provável que haja grande desincentivo às operações de securitização, contrariamente ao próprio objetivo da Minuta CRA. 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

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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

As Securitizadoras sugerem 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 às¹ 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,² devem ser imputadas à companhia securitizadora, no âmbito de suas competências, salvo decisão contrária da assembleia de titulares. ”

3. ART. 15, §2º, IV³ – LEGITIMIDADE DE RETENÇÃO DE BENEFÍCIOS

¹ Adequação ortográfica à Minuta CRA.

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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. As Securitizadoras entendem, 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 16⁴, prevê que eventuais sobras do patrimônio separado, depois de satisfeitos os direitos dos investidores, reverterão em benefício da securitizadora.

Sugestão

As Securitizadoras sugerem a **supressão** do art. 15, §2º, IV da Minuta CRA.

⁴ “Lei 9.514, art. 16, § 2º. A baixa de que trata o parágrafo anterior importará na reintegração ao patrimônio comum da companhia securitizadora dos recebíveis imobiliários que sobejarem”.

4. 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 da securitizadoras (art. 15, §4º) ou subvertem a própria lógica da operação de securitização (art. 15, §§ 5º e 6º).

No sentido do disposto acima, as Securitizadoras solicitam 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

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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. Além do fato de a remuneração das companhias securitizadoras não fazer jus à tomada de risco dessa espécie, o próprio conceito de patrimônio separado objetiva a retenção de risco de todos os agentes da operação, motivo pelo qual 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. Cabe ainda 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, além de devidamente esclarecida pelos bancos distribuidores da emissão - e é por essa razão inclusive que eles são remunerados; a proteção aos investidores, portanto, não deve ser realizada de forma a inviabilizar a estrutura de securitização aos demais agentes envolvidos.

Por fim, as Securitizadoras compreendem 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.

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Sugestão

As Securitizadoras sugerem nova redação aos parágrafos 4º, 5º e 6º do art. 15 da Minuta CRA, conforme abaixo disposto:

“ Art. 15. A companhia securitizadoras 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 válidos e existentes, de forma que a companhia securitizadora 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.

5. ART. 19 - ADMINISTRAÇÃO EXTRAORDINÁRIA DO PATRIMÔNIO SEPARADO

Pedido

O art. 19 da Minuta CRA estabelece a obrigação de o agente fiduciário de 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 também das securitizadoras de convocar a assembleia -, as Securitizadoras

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

julgam 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. Cabe ressaltar, nesse sentido, que o art. 13, IV, da Lei nº 9.514/97 faz referência à necessidade de o termo de securitização prever qual tratamento deve ser dado nos casos de liquidação do patrimônio separado; nesse sentido, portanto, a sugestão aqui disposta sobre os parâmetros gerais que devem ser observados no âmbito do termo de securitização é também feita no sentido de se cumprir uma exigência legal já em vigor.

O fluxo sugerido pelas Securitizadoras 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. Apesar 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

As Securitizadoras sugerem 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 e/ou à companhia securitizadora convocar assembleia geral dos titulares para deliberar sobre a destinação a ser dada ao patrimônio separado, nos termos dos parágrafos abaixo.

§1º Em caso de insuficiência dos ativos que compõem o patrimônio separado, nos termos do caput, estabelecer-se-á, em ordem de preferência, as seguintes

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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, no qual deverá ser previsto, nos termos da lei, os respectivos quóruns para deliberação e aprovação;

II – caso se vote pelo não aporte dos recursos necessários à continuidade do patrimônio separado, ou caso não se atinja, nos termos da lei, o quórum necessário à instalação e deliberação da assembleia geral de titulares, a companhia securitizadora poderá adotar as medidas necessárias à liquidação do patrimônio separado, incluindo, mas não se limitando, a dação em pagamento dos ativos remanescentes aos investidores ou a sua respectiva venda ao mercado, devendo proceder com a distribuição de haveres proporcionalmente à participação detida por cada investidor, considerando-se assim quitado o valor devido aos investidores.

§2º Em caso de liquidação dos ativos remanescentes do patrimônio separado pela realização de venda, conforme previsto no inciso II do §1º acima, a companhia securitizadora deverá promover leilão público, que deverá ocorrer no prazo de trinta dias da publicação de fato relevante pela companhia securitizadoras:

I – O fato relevante deverá especificar a data da assembleia na qual se definiu o tratamento a ser conferido ao patrimônio separado, elencar os ativos remanescentes, bem como os direitos e obrigações, o valor declarado para a venda e a descrição das regras de pagamento a serem exigidas do comprador.

II – Caso o maior lance oferecido no primeiro leilão público seja inferior ao valor declarado para a venda dos respectivos bens e direitos, deverá ser realizado segundo leilão, no prazo legalmente exigido;

III – Na hipótese de ocorrência do segundo leilão, aceitar-se-á o maior lance oferecido, nos termos e condições estabelecidas no âmbito do termo de securitização.

§3º No caso do inciso I do §1º acima, os investidores que realizaram aporte para a continuidade do patrimônio separado terão preferência para

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

o recebimento dos respectivos recursos aportados, na proporção do aporte realizado, antes da distribuição dos haveres derivados da liquidação ou recuperação dos bens e direitos componentes do patrimônio separado”.

6. 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 objetivo compactuado pelas Securitizadoras, e, por essa razão, 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, as Securitizadoras solicitam 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

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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.

Por fim, o próprio não reconhecimento por parte da Receita Federal do regime fiduciário como entidade autônoma e independente em relação à companhia securitizadora, e o respectivo impedimento de que tributos relativos ao patrimônio separado sejam apurados de forma individual demonstram a desnecessidade e inviabilidade da publicação das demonstrações financeiras por patrimônio separado; ou seja, a sugestão a seguir exposta pelas Securitizadoras, nesse sentido, atende plenamente aos objetivos pretendidos pela CVM ao mesmo tempo que respeita o tratamento diferenciado que deve ser dado ao regime fiduciário e a patrimônio separado a ele sujeito.

Sugestão

As Securitizadoras sugerem que se adote às sugestões do **Anexo I**, com a respectiva adaptação ao art. 32 da Minuta CRA.

7. ART. 12, IV e V – OFERTAS PARA INVESTIDORES NÃO QUALIFICADOS

Pedido

O art. 12, IV, impossibilita que ofertas realizadas a investidores não qualificados tenham nível de exposição máxima do devedor ou coobrigado superior à 20% (vinte por cento) do total emitido. A exceção a essa regra diz respeito a companhias abertas (alínea “a”) e instituição financeira ou equiparada (alínea “b”). Diferentemente do que ocorre com a oferta pública a investidores qualificadas, não existe a previsão de que o devedor ou coobrigado pode ser sociedade empresarial que possua suas demonstrações financeiras em conformidade com a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei 6.404/76”) e com auditor independente devidamente registrado na CVM, mesmo que não se trate de companhia aberta ou instituição financeira ou equiparada (art. 11, §2º, III, “c”).

As Securitizadoras solicitam, portanto, que a previsão do art. 11, §2º, III, “c”, dirigida às ofertas públicas a investidores qualificados, seja também reproduzida no respectivo art. 12, IV, nos casos de investidores não qualificados.

Adicionalmente, o inciso V do referido artigo não gera qualquer proteção adicional ao investidor não qualificado; na verdade, pelo contrário, a possibilidade de segregação de riscos a partir de emissões que possam contar com mais de um cedente – inclusive não pertencentes ao mesmo grupo econômico – é potencialmente geradora de maior segurança creditícia ao investidor não qualificado, razão pela as Securitizadoras solicitam a supressão do inciso.

Fundamento

A preocupação adicional conferida ao investidor não qualificado é legitimada pelo maior nível de assimetria informacional por ele sofrido quando comparado ao investidor qualificado. Isso não significa, contudo, que ele deve ser impedido de participar de

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

operações cujo devedor ou coobrigado tenha nível de exposição na emissão superior a 20% (vinte por cento), caso o seu perfil de risco seja adequado a tal estrutura. Nesse sentido, cumpre ressaltar que algumas das maiores empresas do agronegócio – universo no qual se insere as emissões de CRA – não são companhias abertas ou instituições financeiras ou equiparadas e, a despeito desse fato, possuem uma reputação e solidez mercadológica que podem as habilitar ao investidor não qualificado.

Além das razões acima expostas, o investidor não qualificado pode contar com ferramentas como atribuição de *rating* à emissão, contratação de seguro, etc., que os protegem da eventual escassez de informações que poderiam os comprometer na decisão de investimento, motivo pelo qual a restrição do art. 12, IV, da Minuta CRA deve ser superada. Por fim, a vedação a emissões que contém com mais de um cedente não gera qualquer segurança adicional ao investidor, o qual inclusive poderia optar por estruturas com cedentes múltiplos como medida para segregação do risco de crédito da emissão

Sugestão

As Securitizadoras sugerem a inclusão da alínea “c” ao art. 12 da Minuta CRA, nos seguintes termos:

“Art. 12. (...)

(...)

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

As Securitizadoras também solicitam a supressão do inciso V do art. 12 da Minuta CRA.

8. ART. 31, REF. ICVM 480/09, ART. 30 § 6º - PRAZO PARA RELATÓRIO TRIMESTRAL DE RATING

Pedido e Fundamento

Com base nas atuais práticas de mercado, bem como de acordo com a complexidade e volume de informação disponibilizadas às agências de classificação de risco nas hipóteses em que se tratam de emissões com *rating*, as companhias securitizadoras solicitam que a nova redação prevista ao art. 30, § 6º da Instrução CVM nº 480/2009 altere o período de 15 (quinze) para 45 (quarenta e cinco) dias para que a agência de classificação de risco realize a respectiva atualização trimestral do *rating* da emissão.

Sugestão:

As Securitizadoras sugerem a seguinte nova redação ao art. 31 da Minuta CRA:

“ Art. 31. Os arts. 25, 30, 31 e 32 da Instrução CVM nº 480, de 2009, passam a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 30. (...)

(...)

*§ 6º Em caso de contratação de agência classificadora de risco para os certificados emitidos pelas companhias securitizadoras, o relatório referido no inciso XVI do **caput** deve ser atualizado trimestralmente para cada emissão, com base no encerramento de cada trimestre civil, e entregues à CVM em até 45 dias do encerramento do trimestre de referência” (NR)*

9. DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA PELA COMPANHIA SECURITIZADORA

Pedido

A Minuta CRA não possui disposição específica acerca da possibilidade de a companhia securitizadora realizar ela própria a distribuição aos investidores dos CRA, a despeito do fato de tal possibilidade eventualmente ser viável, especialmente quando se considera o histórico de relacionamento que as companhias securitizadoras já possuem com muitos dos principais investidores do mercado de CRA.

Considerando a possibilidade estabelecida aos gestores de fundos de investimentos de também atuarem como distribuidores, nos termos da Instrução CVM nº 558/2015 e,

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

especialmente, a similitude entre a companhia securitizadora e os gestores de fundo de investimento para esse caso específico, as Securitizadoras solicitam a autorização expressa, no âmbito da Minuta CRA, para que as companhias securitizadoras possam também atuar como distribuidores, inclusive com a sub-rogação de todos os deveres e responsabilidades aplicáveis aos distribuidores.

Fundamento

Em primeiro lugar, o fato de os gestores de fundos de investimentos, nos termos da Instrução CVM nº 558/2015, poderem atuar como distribuidores gera um precedente favorável para que as companhias securitizadoras tenham a mesma faculdade: não há, nesse sentido, nenhuma diferença fundamental entre o gestor de fundo de investimento e companhia securitizadora que possa servir de fundamento à autorização para que o gestor do fundo de investimento atue como distribuidor e a companhia securitizadora não o faça.

Em segundo lugar, é possível que a atuação da companhia securitizadora como agente de distribuição deixe a emissão mais barata, especialmente quando se considera os ganhos de escala e eficiência que a operação adquire com a possível eliminação de uma ou mais instituições financeiras específicas que realizem essa função. Naturalmente que nesses casos a companhia securitizadora deverá possuir todos os deveres e responsabilidades atribuíveis aos distribuidores, além daquelas já previstas à companhia securitizadora no âmbito de sua própria função original.

Por fim, é importante que a referida disposição siga lógica distinta daquela prevista na Instrução CVM nº 414/2004, que rege os CRI e atualmente se aplica de maneira subsidiária aos CRA. Segundo a lógica da referida Instrução, a companhia securitizadora somente pode atuar como distribuidora em emissões inferiores a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), em operações regidas pela Instrução CVM nº 400/2003, e para distribuição de lotes únicos e indivisíveis. A prática de se limitar o valor emitido e, adicionalmente, restringi-la somente a emissões regidas justamente à Instrução CVM nº 400/2003, utilizada para emissões de maior porte, inviabilizam, na prática, que se recorra à possibilidade de a companhia securitizadora atuar como agente distribuidor. Nesse sentido, portanto, a previsão da Minuta CRA deve abranger a hipótese de emissões regidas tanto pela Instrução CVM nº 400/2003 quanto pela Instrução CVM nº

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

476/2009 – sendo que essa última, inclusive, deve constituir a maioria dos casos em que a companhia securitizadora optará por atuar também como agente distribuidor, considerando o número restrito de investidores que podem ser acessados e que na sua maioria são investidores profissionais, ou seja, que possuem condição adequada de análise da oferta. Considerando, ainda, que a companhia securitizadora deverá assumir os deveres e responsabilidades aplicáveis aos distribuidores quando atuar também como distribuidora, não há razão para que se limite a respectiva atuação a emissões com determinado montante máximo.

Sugestão

As Securitizadoras solicitam a criação de previsão específica, no âmbito da Minuta CRA, que permita à companhia securitizadora atuar como agente distribuidor, nos termos abaixo:

“Art. []. A companhia securitizadora, poderá atuar na distribuição de CRA de sua própria emissão, desde que:

I – observe as seguintes normas específicas da CVM:

- a) normas de cadastro de clientes, de conduta e de pagamento e recebimento de valores aplicáveis à intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários;*
- b) normas que dispõem sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente;*
- c) normas que dispõem sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa referentes aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; e*
- d) indique um diretor responsável pelo cumprimento das normas de distribuição, de maneira geral e pela atividade de distribuição. ”*

10. 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 por empresas que sejam

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

partes relacionadas entre si, 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, as Securitizadoras solicitam que se suprima da redação do art. 17 da Minuta CRA a proibição do agente fiduciário e custodiante serem partes relacionadas.

Fundamento

Atualmente, grande parte dos agentes fiduciários e custodiantes já fazem parte do mesmo grupo econômico, ou podem ser considerados como partes relacionadas entre si. 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 um 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.

Sugestão

As Securitizadoras sugerem a seguinte nova redação ao art. 17 da Minuta CRA:

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

11. ART. 18 – VEDAÇÃO DO CUSTODIANTE E AGENTE FIDUCIÁRIO CEDER OU ORIGINAR DIREITOS CREDITÓRIOS PARA OS CERTIFICADOS NOS QUAIS ATUEM

Pedido e Fundamento

O art. 18 da Minuta CRA estabelece a vedação ao Custodiante, Agente Fiduciário e partes a eles relacionadas cedam ou originem direitos creditórios para os certificados nos quais atuem.

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Observada a segregação das atividades dos participantes, importante destacar que não obstante a Minuta CRA tratar, prioritariamente da emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio o processo de securitização originou-se com o Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, em especial com a edição da lei 9.514/97.

Nesse sentido, a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários tem-se constituído em importante fator de captação de recursos do mercado de financiamentos imobiliários no Brasil.

Ocorre que a viabilidade deste sistema está condicionada a alguns fatores, vejamos: a lei 10.931/2004 prevê que a Cédula de Crédito Imobiliário (“CCI”) contenha a presença da Instituição Custodiante, a qual na forma da legislação e regulamentação aplicável, presta serviço de custódia da CCI escritural, assumindo para todos os efeitos legais, a qualidade de fiel depositária da CCI.

A luz destes conceitos, e aproveitando ainda o benefício legal concedido pelo § 6º do artigo 18 da lei 10.9031⁵, conforme as práticas atuais de mercado ao emitir o contrato imobiliário, a CCI é emitida em conjunto, facilitando, posteriormente, a captação de recursos por meio da securitização.

Por este motivo, como forma de possibilitar a emissão da CCI e viabilizar os custos de emissão da CCI para posterior securitização, caso o credor da CCI seja uma instituição financeira e/ou equipara a ela, é de praxe que a Instituição Custodiante seja a mesma, isto porque, conforme prevê o artigo 18, § 4º da lei 10.931: *“A emissão da CCI sob a forma escritural far-se-á mediante escritura pública ou instrumento particular, devendo esse instrumento permanecer custodiado em instituição financeira e registrado em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.”*

Adicionalmente, necessário ressaltar que quando da emissão de uma CCI com garantia real faz-se necessário à autenticação pelo Oficial do Registro de Imóveis competente⁶.

⁵ “Lei 10.931, artigo 18, § 6º - A averbação da emissão da CCI e o registro da garantia do crédito respectivo, quando solicitados simultaneamente, serão considerados como ato único para efeito de cobrança de emolumentos.”

⁶ “Lei 10.931, artigo 19 – A CCI deverá conter: (...) XI - a autenticação pelo Oficial do Registro de Imóveis competente, no caso de contar com garantia real;”

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Nesse sentido, a função do Oficial do Registro de Imóveis equipara-se ao Custodiante, uma vez que este conserva livros, papéis e documentos, permanentemente e age tal qual um serviço de repositório documental da propriedade imobiliária, dos documentos, informações e certidões pertinentes ao imóvel.

Sugestão

As Securitizadoras sugerem nova redação ao parágrafo segundo do art. 18, conforme os termos abaixo dispostos:

“ (...)

*§ 2º A vedação disposta no **caput** não alcança as situações em que a securitizadora adquira, para fins de lastrear as suas emissões:*

I – valores mobiliários objeto de oferta pública registrada na CVM, para os quais o Custodiante, ou partes a ele relacionadas, atue como intermediário; e

II – direitos creditórios, cuja emissão contenha Cédula de Crédito com garantia real e/ou contenha a autenticação pelo Oficial do Registro de Imóveis.”

12. DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS – ART. 29, O QUAL ACRESCENTA O ARTIGO 16 – A À INSTRUÇÃO 414, 2003

Pedido e Fundamentação

Preliminarmente, cabe destacar que a cessão de créditos, originados por instituições financeiras, a companhias securitizadoras de créditos imobiliários, já foi objeto de deliberação do Conselho Monetário Nacional, comunicada através da Resolução nº 2.686 do Banco Central do Brasil.

Nesse sentido, referida norma em seu art. 2º, prevê expressamente a menção a cessões de crédito a empresas ligadas, apenas estabelecendo que nestas hipóteses é necessário que as informações a respeito dos créditos cedidos continuem sendo prestadas pela cedente à Central de Risco de Crédito⁷.

⁷ “Resolução nº 2.686, art. 2º, parágrafo único. As informações a respeito de cessões de crédito a companhia securitizadora controlada ou coligada à cedente, direta ou indiretamente, e os cedidos com coobrigação ou outra forma de retenção de risco, devem ser regularmente prestadas à Central de Risco

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Corroborando com isso o art. 4º do mesmo normativo deixa claro que apenas está vedada, nesses casos, a cessão a prazo.

Desta forma, a edição da norma na forma proposta, nesse aspecto, vai de encontro com as disposições da resolução do Conselho Monetário Nacional, acima mencionada, podendo acarretar conflitos de competência entre as disposições estabelecidas para as instituições financeiras e as normas editadas para as companhias securitizadoras.

Importante ressaltar ainda que as Securitizadoras que pertencem a conglomerados financeiros, além de estarem sob ampla regulação e fiscalização, atuam de forma a propiciar e racionalizar custos administrativos e operacionais, dando maior eficiência e perenidade para o processo de securitização.

Coaduna com este entendimento a resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.193 de 2013, que dispõe basicamente sobre o cálculo do índice de Basileia das instituições financeiras⁸, uma vez que o artigo 2º, em seu inciso II prevê que a partir do exercício de 2014 todos os números necessários para o cálculo de exigibilidade de capital são apurados com base no Balanço Prudencial (Resolução C.M.N 4.280) – consolidando inclusive os números existentes nas Securitizadoras de Crédito Imobiliário que estão sob o conglomerado prudencial – apostos em seus respectivos balanços.

Por conseguinte, inquestionavelmente tenha sido a intenção desse dispositivo – de evitar conflitos de interesses que possam macular as operações de securitização – sua abrangência excessiva irá afetar significativamente o funcionamento, podendo mesmo inviabilizar, companhias securitizadoras que por terem entre seus acionistas instituições financeiras, ficarão com elas impedidas de operar.

SUGESTÃO:

Com base no que prevê as Resoluções nº 2.686 e 3.111, do Banco Central do Brasil e de forma a harmonizar as disposições da norma ora proposta as securitizadoras propõe a seguinte sugestão:

de Crédito, nos termos previstos na Resolução nº 2.390, de 22 de maio de 1997, e normas complementares”.

⁸ “Resolução nº 4.193/2013 – Dispõe sobre apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e institui o Adicional de Capital Principal.”

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

“ (...)

*II – adquirir direitos créditos ou subscrever dívida corporativa de partes a ele relacionadas com o propósito de lastrar suas emissões, exceto no caso de direitos creditórios ou dívidas corporativas **cedidas por** instituições financeiras, cuja negociação deverá observar os normativos editados pelo Banco Central do Brasil”.*

A mesma recomendação, aqui formulada, é válida também para a redação contida no art. 16, inciso II, da minuta de Instrução apresentada nesta Audiência Pública.

13. 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 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. De fato, 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.

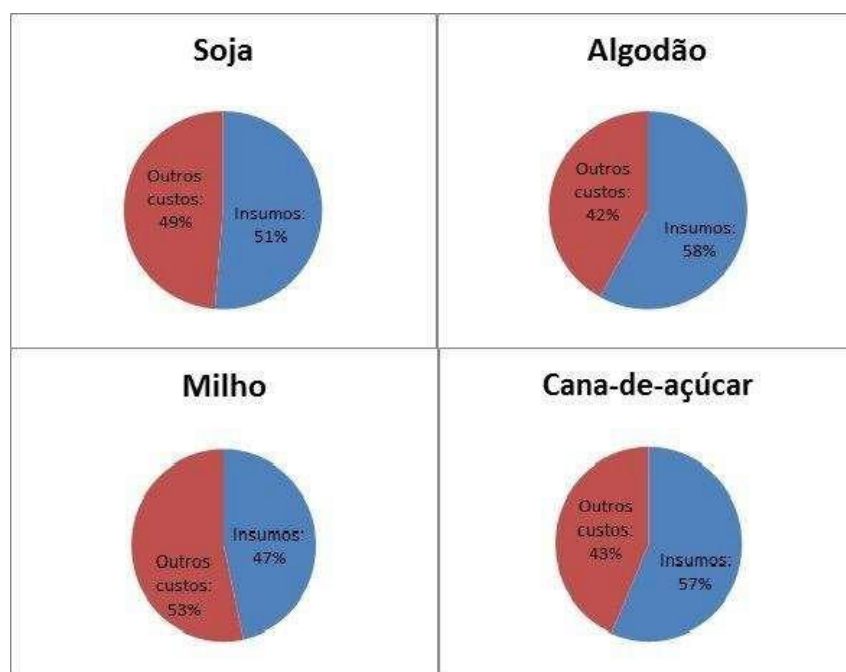
Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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. Nesse sentido, o Anexo II referida cadeia.

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.

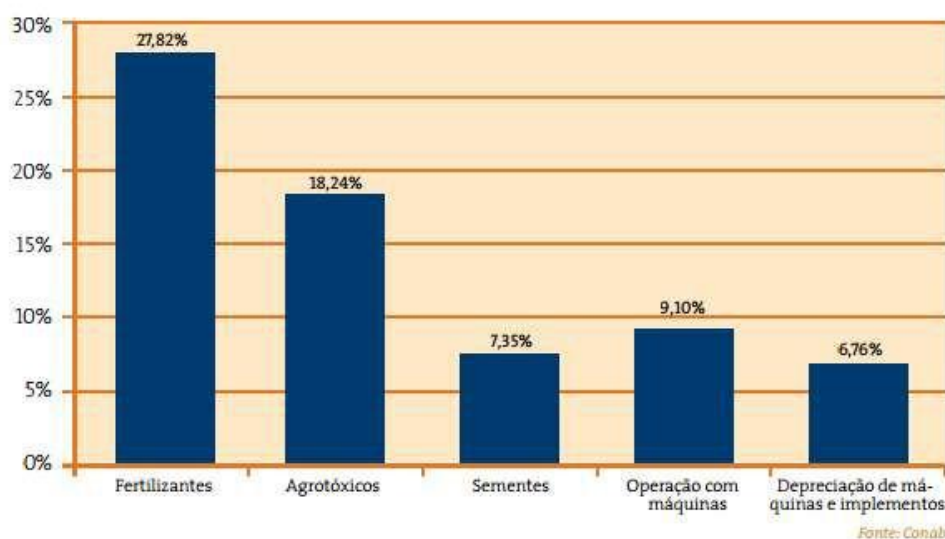
Insumos agropecuários representam uma parcela relevante dos custos de produção rural. Os grandes produtores e cooperativas conseguem acessar os fornecedores diretamente, ao passo que pequenos e médios necessariamente passam por terceiros comercializadores.



Fonte: KPI farm

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

Gráfico 3 – Participação percentual média dos principais itens que compõem os custos operacionais de soja entre os anos-safra 2007/08 e 2015/16



Segundo sondagem realizada pela Fiesp, aproximadamente 80% das vendas de defensivos e 70% das vendas de fertilizantes são realizadas por distribuidores e cooperativas. Os insumos costumam ser financiados pelo prazo da safra, que varia de 180 a 360 dias. A sazonalidade de venda de insumos costuma obedecer ao ciclo das safras e tem seu vale na entressafra, período que fica entre a colheita de uma safra e o plantio da seguinte.

Os produtores de insumos vendem a prazo para os comercializadores que, por sua vez, financiam a safra do produtor rural.

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, as Securitizadoras sugerem as seguintes alterações no Art. 3º:

*“Art. 3º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais ou 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.*

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

ANEXO I - Audiência Pública SDM nº 01/17

Comentários do Grupo de Securitizadoras infra-assinadas (“Securitizadoras”) acerca dos requisitos aplicáveis às demonstrações financeiras de patrimônio separados. As Securitizadoras solicitam a oportunidade de conversar com a CVM sobre cada um dos pontos e se necessário fazer adequações ao formato sugerido.

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>

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>SUGESTÃO: as informações financeiras seriam disponibilizadas com as demonstrações financeiras da securitizadora de forma eletrônica, em conformidade com o disposto no Modelo de Divulgação Sugerido.</p>
<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>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, acrescendo-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 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</p>

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<p>adequados e os divulgassem 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 divulgassem 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>
<p>IV – notas explicativas.</p>	-
<p>§ 2º As notas explicativas devem conter, no mínimo:</p>	<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>

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<p>I – contexto operacional, que deve incluir, quando aplicável:</p> <p>a) data de início da emissão;</p> <p>b) sumário das operações efetuadas; 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>
<p>II – base de preparação;</p>	-
<p>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>	<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>
<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>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>

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<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>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 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>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 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>	-

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
VIII – informação se os auditores independentes prestam outro tipo de serviço, que não o de auditoria, à companhia securitizadora;	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. SUGESTÃO: manter a divulgação dessas informações apenas nos documentos de divulgação da securitizadora, em especial o Formulário de Referência.
IX – eventos subsequentes relevantes havidos após a data de encerramento das demonstrações financeiras e antes de sua emissão; e	-
X – outras informações que a securitizadora julgue relevantes para o completo entendimento das demonstrações financeiras do patrimônio separado.	-
§ 2º A disponibilização pública referida no inciso III do caput deve ocorrer, no mínimo, por meio da divulgação das demonstrações auditadas na página da companhia securitizadora na rede mundial de computadores, sem prejuízo de outros meios que venham a ser utilizados pela securitizadora.	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. 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.
MODELO DE DIVULGAÇÃO SUGERIDO	
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”.	
1. Notas explicativas comuns a todos os patrimônios separados:	(i) Nota explicativa acerca do <u>contexto operacional</u> , incluindo, quando aplicável: 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.

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	<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>
2. Modelo de balanço patrimonial:	<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, mencionaremos os saldos e movimentações relacionados as rubricas indicadas a seguir:</p> <p>ATIVO SALDOS EM 31/12</p> <p>Circulante Disponibilidade e títulos e valores mobiliários Operações de crédito - Recebíveis com regime fiduciário - Ajuste a valor presente - (-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa Saldo de operações. Sujeitas ao Regime Fiduciário Outros créditos - Diversos</p> <p>Ativo não circulante Realizável a longo prazo Operações de crédito - Recebíveis com regime fiduciário - Ajuste a valor presente</p> <p>Permanente Total do ativo</p> <p>PASSIVO SALDOS EM 31/12</p> <p>Circulante Captação de recursos - Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário - Ajuste a valor presente</p> <p>Outras obrigações - Sociais e estatutárias - Fiscais e previdenciárias - Negociação e intermediação de valores - Diversas</p> <p>Passivo não circulante Exigível a longo prazo Captação de recursos - Obrigações por emissão de CRA com regime fiduciário - Ajuste a valor presente</p> <p>Patrimônio líquido (*)</p>

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES																																						
	<p>Total do passivo</p> <p>(*) apenas resultados negativos dos patrimônios separados a serem suportados pelos investidores, quando for o caso</p>																																						
3. Modelo de demonstração de resultado do exercício (DRE);	<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, mencionáramos os saldos e movimentações relacionados às rubricas indicadas a seguir:</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left; width: 80%;">DRE</th> <th style="text-align: right; width: 20%;">SALDOS EM 31/12</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2">RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Operações de Crédito (*)</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Resultado de operações sujeitas a Regime Fiduciário Pleno sem coobrigação da securitizadora (*)</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Total das receitas da intermediação financeira</td> </tr> <tr> <td colspan="2">DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Captação no mercado</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Total das despesas da intermediação financeira</td> </tr> <tr> <td colspan="2">RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</td> </tr> <tr> <td colspan="2">OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Outras despesas administrativas</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Despesas tributárias</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Resultado financeiro</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Outras receitas operacionais</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Outras despesas operacionais</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Total de outras receitas (despesas) operacionais</td> </tr> <tr> <td colspan="2">RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Contribuição social e imposto de renda (*)</td> </tr> <tr> <td colspan="2">LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</td> </tr> </tbody> </table> <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>	DRE	SALDOS EM 31/12	RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		Operações de Crédito (*)		Resultado de operações sujeitas a Regime Fiduciário Pleno sem coobrigação da securitizadora (*)		Total das receitas da intermediação financeira		DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		Captação no mercado		Total das despesas da intermediação financeira		RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS		Outras despesas administrativas		Despesas tributárias		Resultado financeiro		Outras receitas operacionais		Outras despesas operacionais		Total de outras receitas (despesas) operacionais		RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA		Contribuição social e imposto de renda (*)		LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	
DRE	SALDOS EM 31/12																																						
RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA																																							
Operações de Crédito (*)																																							
Resultado de operações sujeitas a Regime Fiduciário Pleno sem coobrigação da securitizadora (*)																																							
Total das receitas da intermediação financeira																																							
DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA																																							
Captação no mercado																																							
Total das despesas da intermediação financeira																																							
RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA																																							
OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS																																							
Outras despesas administrativas																																							
Despesas tributárias																																							
Resultado financeiro																																							
Outras receitas operacionais																																							
Outras despesas operacionais																																							
Total de outras receitas (despesas) operacionais																																							
RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA																																							
Contribuição social e imposto de renda (*)																																							
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO																																							

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
<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, mencionáramos 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> <ul style="list-style-type: none"> Reversão de provisão para créditos duvidosos Reversão de outras provisões <p>Lucro líquido ajustado</p> <ul style="list-style-type: none"> Impostos e contribuições próprias pagos no período Redução em Ativos Disponíveis para Venda Redução em Operações de crédito Redução (aumento) em Outros créditos Redução em Outras obrigações <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> <ul style="list-style-type: none"> Prestações pagas ... Prestações recebidas.... <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> <ul style="list-style-type: none"> (i) situações relevantes ocorridas ou com potencial de virem a ocorrer, não previstas para a operação; (ii) ocorrências relacionadas a operação, ainda que os efeitos delas decorrentes não afetem de imediato as expectativas, mas que, pela relevância, devam ser divulgadas; (iii) a forma e os efeitos da constituição de provisão para perdas potenciais na operação; e (iv) a composição do caixa e equivalentes de caixa; (v) a composição de outras obrigações e outras receitas;

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

REDAÇÃO SUGERIDA NA AUDIÊNCIA PÚBLICA	CONSIDERAÇÕES E SUGESTÕES
	(vi) a composição da conta de “imóveis retomados” ainda pendentes de venda; e (vii) outras situações, segundo avaliação da securitizadora.

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 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		

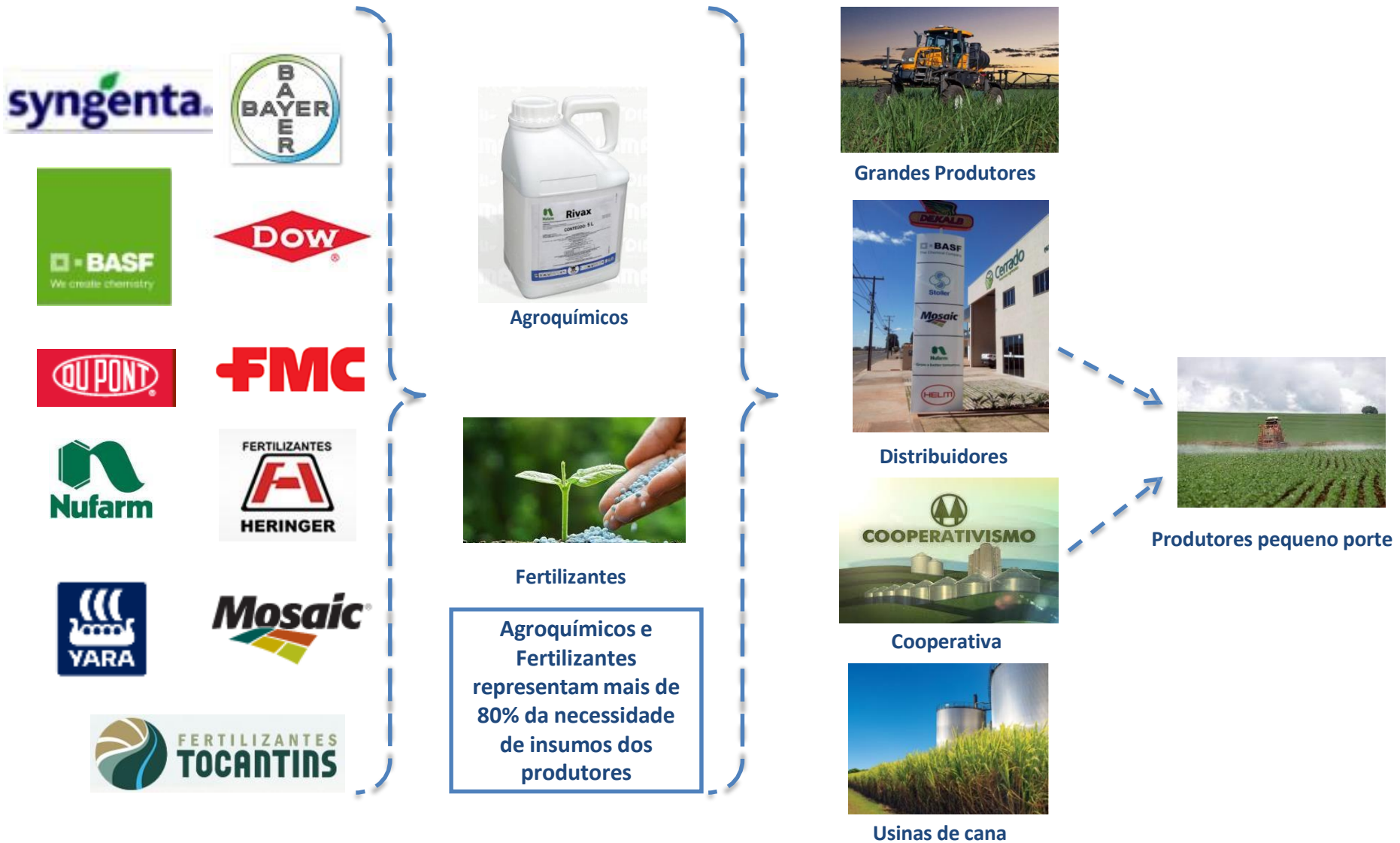
Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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

Audiência Pública SDM Nº 01/17 - Contribuição Securitizadoras

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>

Anexo II - Cadeia de fornecimentos de insumos do Agronegócio



Anexo II - Cadeia da produção agrícola



Preparação de solo e plantio

Evolução da lavoura

Aplicação insumos

Colheita

Transporte

Exportação



