PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI N° 19957.007680/2020-73

Reg. Col. 2642/22

Assunto: Recurso (SEI 1350352) contra entendimento da SSE (SEI 1303858) – Consulta sobre interpretação da Lei 11.076/04 e da Res. CVM 60/21

Recorrentes: XP Investimentos CCTVM S.A. e Stocche Forbes Advogados

Relator: SSE

Diretor: João Accioly

VOTO VISTA

I am favor of cutting taxes under any circumstances and for any excuse, for any reason, whenever it's possible. Milton Friedman

I. RELATÓRIO SINTÉTICO

1. Trata-se de recurso interposto contra entendimento da Superintendência de Supervisão de Securitização ("SSE") manifestado em resposta a consulta de XP Investimentos CCTVM S.A. e Stocche Forbes Advogados em 29.10.2020, em que solicitaram orientação da CVM sobre três questões relativas a emissão de certificados de recebíveis do agronegócio ("CRA").

2. Este relatório divide-se em três seções, cada uma referente a uma das perguntas, com as respostas da SSE, seguidas das réplicas das Recorrentes.

I.I. CRA de Reembolso

3. Na primeira questão as Recorrentes solicitam interpretação da CVM a respeito da estruturação de CRA com lastro em direitos creditórios do agronegócio envolvendo total ou parcial reembolso de despesas já incorridas no setor do agronegócio ("CRA de Reembolso").

4. A solicitação toma por base decisão em que o Colegiado reconheceu, no Processo SEI 19957.001522/2017-12, seguindo o voto da Diretora Flávia Perlingeiro[1]:

> *"[A]* possibilidade de estruturação de CRIs com lastro em crédito imobiliário considerado por força de sua destinação, que envolva, parcial ou totalmente, o reembolso de despesas de natureza imobiliária (...) *desde que, nesse caso:*
>
> *i. sejam detalhadamente especificadas no termo de securitização e no instrumento de dívida que contenha os termos do financiamento imobiliário em questão (...);*
>
> *ii. tenham sido incorridas em prazo igual ou inferior a 24 (vinte e quatro) meses de antecedência com relação à data de encerramento da oferta pública dos CRIs; e*
>
> iii. *sejam objeto de verificação pelo agente fiduciário (...)"*

5. As Recorrentes mencionaram o relatório da Audiência Pública SDM nº 01/17, referente à Instrução CVM nº 600, atual Resolução CVM nº 60 (de idêntico teor no que diz respeito à regulamentação do CRA), que regulamentou o CRA. Na audiência, participantes defenderam a inclusão da possibilidade de estruturação de CRA de reembolso na regra. A CVM não acolheu o pleito sob a justificativa de que para o CRA, os bens envolvidos na atividade produtora são fungíveis e consumíveis, de forma que a verificação da existência de despesas é mais difícil do que no caso do CRI, em que a atividade beneficiada pelas emissões gera bens imóveis[2].

1 Doc. SEI 0789899.
2 Relatório de Análise - Audiência Pública SDM nº 01/17 – Processo CVM nº RJ/2014-11167. fl. 21 e 22.

6. Quanto ao tema, a SSE concordou que, em tese, a mesma lógica do Precedente CRI poderia ser aplicada ao CRA, uma vez que a Lei 11.076/04, que instituiu o CRA, não estabeleceu restrição temporal para a execução das despesas, assim como a Lei 9.514/97, que instituiu o CRI. Contudo, a redação do art. 2º, § 8º, do Anexo Normativo II da Res. 60 vedaria o CRA de Reembolso:

> *Art. 2º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de:*
>
> *I – produtos agropecuários;*
>
> *II – insumos agropecuários; ou*
>
> *III – máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. [...]*
>
> *§ 7º Os recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA devem ser destinados a produtores rurais, para fins de comprovação da vinculação referida no caput e no§ 4º, inciso II.*
>
> *§ 8º A destinação dos recursos referida no § 7º deve ser comprovada por meio de contrato ou outro documento vigente entre o terceiro e o produtor rural,* ***em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado****, e verificada semestralmente pelo agente fiduciário.*

7. Sobre isso, as Recorrentes argumentaram, em resumo: (i) que o artigo citado não traz limitação temporal ao exigir "prazos compatíveis com os da emissão do certificado"; e (ii) que caso a Res. 60 "aumente custos de transação sem demonstração de benefícios" em descompasso com a Lei 11.076/04, deve ser editada, nos termos da Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/19, "LLE"), sob pena de configuração de abuso de poder regulatório:

> *Art. 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei (...) evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente: (...)*
>
> *V - aumentar os custos de transação sem demonstração de benefícios;*

I.II. Relação Comercial Prévia

8. Na segunda questão as Recorrentes propuseram que, por meio da flexibilização de interpretação, especificamente no caso de produtos cuja única destinação possível seja no mercado agropecuário, se faça a "*retirada das exigências de que, nos CRA por destinação lastreados em títulos de dívida emitidos por terceiros (art. 3º, §4º, inciso II, da ICVM 600) ou em direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores de insumos agrícolas ("Distribuidoras") e terceiros vinculados a vendas do distribuidor a produtores rurais (art. 3º, §5º, da ICVM 600), a relação comercial entre os produtores rurais ou cooperativas e terceiros, (i) esteja constituída antes da emissão dos CRA; e (ii) represente montante e prazo compatíveis à totalidade dos CRA já na data de emissão (art. 3º, §4º, inciso II, c/c art. 3º, §7º, ambos da ICVM 600)*". (Note-se que tais dispositivos foram inalterados na Res. nº 60).

9. Neste ponto, argumentaram que a exigência de apresentação prévia de documentos que comprovem a existência de relação comercial com produtores agrícolas é ônus expressivo, uma vez que foge às práticas do mercado agropecuário, que envolve negócios celebrados com pequenos e médios produtores, em relações pontuais e de oportunidade, a depender da safra e outras condições que impactam oferta e demanda.

10. Quanto à questão, a SSE afirmou restar expressa na Res. 60[3] a necessidade de relação formal prévia entre terceiro e produtor rural para que os direitos creditórios sejam elegíveis à vinculação aos CRA:

> *"Art. 2º.*
>
> *§ 4º Os direitos creditórios do agronegócio referidos no caput devem ser constituídos por:*
>
> *II – títulos de dívida emitidos pelos terceiros referidos no caput,* **vinculados a uma relação comercial existente** *entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas;*

[3] Dispositivos constantes do Anexo Normativo II da Resolução.

§ 5º Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, **desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito**, *a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA.*

§ 7º Os recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA devem ser destinados a produtores rurais, **para fins de comprovação da vinculação referida no caput e no § 4º, inciso II.**

§ 8º A destinação dos recursos referida no § 7º **deve ser comprovada por meio de contrato ou outro documento vigente entre o terceiro e o produtor rural**, *em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada semestralmente pelo agente fiduciário. [Grifos nossos]"*[4]

11. Em resposta, as Recorrentes sustentaram que a Res. 60 deve ser interpretada de maneira que não resulte em restrições não impostas pela Lei 11.076/04, solicitando que *"especificamente para emissões de CRA por destinação em Produtos Necessariamente Agropecuários, não sejam aplicáveis as exigências de que a relação comercial entre os produtores rurais ou cooperativas e terceiros (i) esteja constituída antes da emissão dos CRA; e, consequentemente, (ii) represente montante e prazo compatíveis à totalidade dos CRA já na data de emissão"*[5].

I.III. Equiparação de agentes da cadeia agroindustrial a produtores rurais

12. Por último, as recorrentes sugeriram a equiparação de agentes da cadeia agroindustrial a produtores rurais, e suas cooperativas, por meio da flexibilização da interpretação do art. 23, §1º, da Lei 11.076[6], argumentando que a melhor interpretação do dispositivo é que quaisquer direitos

4 Doc. SEI 1303858.
5 Doc. SEI 1350352.
6 *Art. 23. Ficam instituídos os seguintes títulos de crédito: I - Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA; II - Letra de Crédito do Agronegócio - LCA; III - Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA.*
§ 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. (...)

creditórios que resultem em benefício claro ao setor agropecuário devem ser passíveis de utilização como lastro de CRA, independente das partes originais do negócio jurídico.

13. A isso a SER respondeu que tanto a Lei 11.076/04, em seu artigo 23, §1º, como a Res. 60, Anexo II, artigo 2º, §§4º, 5º e 9º[7], delimitam taxativamente as relações comerciais elegíveis para lastrear as emissões de CRA.

14. Em resposta, as recorrentes reconheceram que a Lei 11.076/04 buscou delimitar as relações comerciais elegíveis para lastro de CRA. Entretanto, essa delimitação não é tão restritiva quanto a dada pela CVM quando da edição do art. 3º, §§ 4º, 5º e 9º da Instrução CVM nº 600/18 (Res. 60, Anexo II, artigo 2º, mesmos parágrafos). A melhor leitura seria de que basta que o direito creditório esteja vinculado, ainda que indiretamente, a direito creditório originário de negócio em que figure produtor rural para que surja a elegibilidade para lastro de CRA.

15. No dia 05.07.2022 o Colegiado apreciou o recurso, oportunidade em que pedi vista do processo.

II. MÉRITO

7 *Art. 2º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de: I – produtos agropecuários; II – insumos agropecuários; ou III – máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. (...)*
§ 4º Os direitos creditórios do agronegócio referidos no caput devem ser constituídos por: I – direitos creditórios que tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente; II – títulos de dívida emitidos pelos terceiros referidos no caput, vinculados a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas; ou III – títulos de dívida emitidos por produtores rurais, ou suas cooperativas. § 5º Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA.
§ 9º Na hipótese de títulos de dívida de emissão do produtor rural, nos termos do inciso III do § 4º, os recursos captados na emissão devem ser destinados especificamente às atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização compreendidas no art. 3º.

II.I. CRA de Reembolso

16. Quanto à solicitação de que a CVM interprete a Res. 60 de forma a permitir a constituição de CRA de Reembolso, concordo com o entendimento da SSE, que acatou os argumentos das recorrentes. Não há restrição temporal para execução de despesas vinculadas a CRA na Lei 11.076/04, de forma que não haveria mandato legal para criar restrição regulamentar sem justificativa. Ao contrário, para fazê-lo seria legalmente exigida a demonstração dos supostos benefícios, por expressa dicção do art. 4º, V, da LLE (cf. §7 acima).

17. A LLE aplica-se à "atuação do Estado como agente normativo e regulador" (art. 1º).

18. A demonstração de benefícios que justifique a imposição de custos de transação é verificável em duas dimensões: procedimental e material. *Procedimentalmente*, a Administração tem a obrigação de justificar qualquer restrição à atuação dos agentes econômicos, inclusive com análise de impacto regulatório (nos termos do Decreto 10.411/20). *Materialmente*, tais justificativas devem ser procedentes. A procedência material das escolhas é de análise mais complexa, dado o espaço, mesmo restrito, de discricionariedade com que a Administração exerce seu mandato regulatório. Procedimentalmente, contudo, a análise é objetiva: se não há justificativa para imposição de custos de transação ou obstáculos em geral, ela é ilegal.

19. No caso aqui tratado, não houve nem realização de AIR, nem justificativa a ampliação da restrição para além do que determina a Lei 11.076/04. A falta de AIR não representa violação procedimental à obrigação da demonstração de benefícios, porque o Decreto 10.411/04 excepciona o AIR para atos normativos "que visem a consolidar outras normas sobre matérias específicas, sem alteração de mérito" (art. 3º, §2º, VI). Tampouco há violação procedimental quanto à apresentação de justificativas, pois no relatório da audiência pública SDM 01/17, é feita a argumentação pela qual se rejeitou a proposta, apresentada por três entidades, de contemplar expressamente as operações de reembolso:

> *"Tais empreendimentos*[imobiliários], *por sua natureza física, são facilmente verificáveis, tornando o reembolso uma operação muito mais simples. Outra característica de tais projetos é que eles têm um escopo formalmente aprovado por um Ministério, que concede o rótulo necessário para o enquadramento legal para a utilização do benefício fiscal. (...)*
>
> *"No contexto de um CRA, por outro lado, não há um projeto, um prédio ou uma instalação que comprove que determinado montante financeiro foi alocado para sua construção. O produto agrícola é fungível e o reembolso de despesas já incorridas não traz a mesma lógica"* (pág. 22 do relatório).

20. *Materialmente*, porém, a justificativa pode ser improcedente e, portanto, imprestável para atender ao comando do art. 4º, V, da LLE. Em minha opinião, ela é improcedente no caso.

21. Primeiro, porque não se sustenta o fundamento de que os projetos têm aprovação prévia por um ministério e que isso é determinante para validar as operações. A Lei 11.076/04 em nada especifica que os negócios agrícolas devem ter qualquer tipo de registro prévio num ministério ou outro braço do Estado. Tal aprovação tem apenas o valor de prova, e supor que esta é mais forte apenas porque "um Ministério" o comprovou é não só de um estatismo lamentável quanto contrário: (i) ao *princípio* da boa-fé do particular perante o poder público, previsto no art. 2º, II, da LLE; (ii) ao *direito* de gozar da presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, art. 3º, V, da LLE; (iii) à vedação ao aumento de custos de transação sem demonstração de benefícios, art. 4º, V, da LLE; (iv) à vedação à introdução de limites à livre formação de atividades econômicas, art. 4º, VII, da LLE.

22. Os mesmos dispositivos são violados quando se restringe a aplicabilidade do mecanismo de financiamento porque as despesas agropecuárias seriam menos passíveis de prova, pois isto seria regular pela presunção de fraude. Qualquer despesa lastro de CRA deve ser comprovada, independente do momento em que foi constituída, podendo ser verificada da mesma forma por agentes fiduciários.

23. Por fim, nem mesmo é desenvolvido minimamente no relatório da audiência pública o argumento de que a fungibilidade do produto agrícola faz com que o reembolso "não traga a mesma lógica" do CRI de reembolso. Ora, se não tem a mesma lógica, tem qual? Nem sequer é possível refutar por completo este ponto, já que a "outra lógica" não é exposta.

24. Em todo caso, é possível demonstrar a improcedência pela exposição de que se trata, sim, da "mesma lógica". A opção legislativa de incentivar as atividades ligadas ao mercado imobiliário é muito semelhante à de incentivar o mercado agrícola. A desoneração fiscal de um setor ou de determinadas operações e seus efeitos econômicos independem de os produtos ou serviços gerados serem fungíveis ou não. Quando se constrói um prédio com menor consequências fiscais, é o mesmo que se plantar e colher uma saca de soja – ainda que esta seja "outra" (porque fungível), ela *compõe a oferta total* do produto na economia; a oferta total de imóveis é desonerada, e a oferta total de produtos agrícolas é desonerada, porque os bens são infungíveis no primeiro caso e fungíveis no segundo, mas são escassos em ambos – com o perdão da obviedade. O estímulo econômico é equivalente (para o bem e para o mal, aliás).

25. De qualquer forma, o art. 2º, §8º, Anexo II, da Res. 60 apenas exige que a destinação de recursos seja comprovada por meio de documento de prazo compatível com a emissão do certificado: a expressão "prazo compatível" não veda que despesas já incorridas no setor agroindustrial sirvam de lastro ao CRA. Afinal, ainda que o relatório da audiência pública deixe claro que a *intenção* foi a de excluir as operações de reembolso, o *texto* semanticamente as alcança, pois *compatibilidade* não implica *anterioridade*. E ainda que se considere ser caso de ambiguidade, a LLE *determina* que a interpretação de "todas as normas de ordenação pública sobre atividades econômicas privadas" seja "em favor da liberdade econômica" e da "boa-fé" (art. 1º, §2º). Assim, o qualificativo "compatível" deve *necessariamente* ser lido da maneira mais ampla possível, abrangendo o período anterior e o posterior. Entender o contrário, por mais que tenha sido a opção do Colegiado na ocasião da edição da norma, é incompatível com a lei, pois o sentido restritivo, além de ser em si mesmo contrário às normas de interpretação previstas na LLE, implicaria a violação ao art. 4º, V e VII da mesma lei, como exposto principalmente no §21 acima. A Resolução

deve ser *lida de maneira a se compatibilizar com a LLE*, então nem sequer é preciso haver dispensa de requisito normativo, mas apenas sua interpretação conforme o direito.

26. Como conclusão, deve ser reconhecida a possibilidade de estruturação de CRA com lastro em direitos creditórios do agronegócio por força de sua destinação envolvendo o reembolso de despesas já incorridas no setor agropecuário. Inspirado pelos termos do voto da Diretora Flavia Perlingeiro, acompanhado pelo Colegiado no Processo SEI 19957.001522/2017-12, entendo cabíveis os seguintes requisitos: **(i)** descrição das despesas agropecuárias no termo de securitização, instrumento de dívida e indicação na documentação da oferta; **(ii)** que as despesas sejam objeto de verificação por agente fiduciário, nos termos já previstos na regulamentação; e **(iii)** que as despesas tenham sido incorridas em prazo igual ou inferior a 24 meses de antecedência com relação à data de encerramento da oferta pública dos CRAs, conforme regime vigente para os CRI. Quanto ao prazo, entendo que o limite legal seria de 60 meses, prazo compatível com o regime de prescrição quinquenal tributária, porém por maior segurança jurídica voto pela prevalência do mesmo regime observado nos CRIs e por aplicação da analogia do prazo de 24 meses previsto na Lei 12.431/11.

II.II. Relação Comercial Prévia – Produto Necessariamente Agropecuário

27. Quanto à solicitação de que se flexibilize a interpretação da Res. 60 para retirar a exigência de comprovação de relação comercial prévia vinculada a produtor rural, especificamente para o caso de despesas lastro vinculadas a produtos (i) que não possuem outra destinação possível senão a produção rural (por sua natureza ou restrição legal) ou (ii) para os quais exista limitação expressa no título de dívida a respeito da destinação dos recursos ("Produtos Necessariamente Agropecuários"), também entendo terem razão as Recorrentes.

28. Para despesas vinculadas a Produtos Necessariamente Agropecuários, o devedor só pode aplicar seus recursos de forma direcionada, ao fim, a produtor agropecuário. Devedor que fuja a essa vinculação específica absorve dano por ter-se financiado com recursos para os quais não poderá dar vazão, ou comete fraude, hipótese para a qual existem remédios legais que não a

interpretação regulatória restritiva. Deve-se punir a fraude, e não se perseguir a utopia de sistemas que a impossibilitem. Estes nunca a impedem eficazmente, e prejudicam muito mais a maioria dos agentes, que opera de boa-fé, e assim privam toda a sociedade da produtividade adicional que adviria das transações impossibilitadas pela busca irresponsável e ingênua da regulação à prova de fraude. Como diz nosso Presidente, "fraude se pune, não se regula".

29. Uma vez que a Lei 11.076/04 exige apenas que os direitos creditórios lastro de CRA advenham de negócios relacionados com produtor rural ou suas cooperativas, sem exigir formalização prévia, a norma regulamentar deve ser interpretada de forma a não criar restrição à atividade econômica quando não houver justificativa. Remeto, a esse respeito, aos §§ 17 e ss., sobre os dispositivos da LLE que determinam a interpretação da Res. 60 da maneira mais elástica a abranger mais operações.

30. A relação com produtor, no que diz respeito a despesas vinculadas a Produtos Necessariamente Agropecuários, é verificável *a priori* de documentação específica com ele, exatamente pela destinação do produto, e isto pode ser conferido por companhia securitizadora, de forma a cumprir a obrigação estabelecida no art. 2º, §5º, do Anexo II, Res. 60. O texto da norma pode ser cumprido, quando lido de maneira mais ampliativa. Foco nos trechos destacados pela SSE no relatório (§6).

31. "*.Art. 2º (...) § 4º (...). .II– títulos de dívida emitidos pelos terceiros referidos no caput, vinculados a uma* ***relação comercial existente*** *entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas".* **Aplicação do texto:** A existência da relação comercial não é classificada como "anterior", e sim "existente". Como a lei não exige a preexistência, a interpretação mais sistematicamente adequada do vocábulo é no sentido de exigir que a relação comercial efetivamente ocorra (i.e., exista), independentemente de antes ou depois da estruturação e captação dos CRAs. O que é incompatível com a existência é se, mesmo depois da emissão, não venha a ocorrer a existência – esta é a leitura mais permissiva e, portanto, a prevista pela LLE.

32. *"§ 5º Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam* ***explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito****, a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA".* **Aplicação do texto:** Aqui se trata de uma questão de substância sobre forma. Note-se que o vínculo dos negócios à venda do distribuidor ao produtor rural não requer que se apresente o instrumento do contrato *entre estes*, pois a norma não faz tal restrição – ela fala em qualquer instrumento contratual. Assim, se o produto é necessariamente agropecuário, qualquer instrumento contratual que se refira a ele conterá as informações suficientes para demonstrar o vínculo a vendas a produtores rurais.

33. "§*7º Os recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA* ***devem ser destinados a produtores rurais****, para fins de* ***comprovação da vinculação referida*** *no caput e no § 4º, inciso II".* **Aplicação do texto:** Se os produtos são necessariamente agropecuários, os recursos são, por decorrência, destinados a produtores rurais. Embora este dispositivo seja normalmente lido no sentido de que a comprovação da vinculação *implica* a demonstração de que os recursos foram destinados a produtores rurais, o contrário também é possível: demonstrar que os recursos foram destinados a produtores rurais *implica* a comprovação da vinculação. E essa demonstração de destinação dá-se perfeitamente pela exposição da natureza necessariamente agropecuária do produto.

34. "*§ 8º A destinação dos recursos referida no § 7º deve ser comprovada* ***por meio de contrato*** *ou* ***outro documento vigente*** *entre o terceiro e o produtor rural, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada semestralmente pelo agente fiduciário".* **Aplicação do texto:** Este dispositivo é de aplicação mais simples. Ele fala em "contrato" e em "outro documento vigente". Lição básica de direito civil é a de que o contrato não se confunde com seu instrumento – ou seja, a norma é até escrita de maneira imprecisa, pois o pronome "outro" pressupõe que "contrato" seja um documento, e não é. Contrato é o acordo de vontades com efeitos jurídicos; instrumento é uma forma de comprová-lo. Ou seja, como basta o contrato e não necessariamente seu instrumento, o contrato pode ser até mesmo objeto de

declaração por qualquer testemunha (não custa lembrar que a limitação do décuplo do salário mínimo para prova testemunhal de contrato deixou de viger em 2016 com a entrada em vigor do Código de Processo Civil). Ademais, não é preciso que o contrato já esteja vigente, porque a redação não flexiona o adjetivo "vigente" para o plural. Se fosse para qualificar "contrato" e "documento", o adjetivo deveria vir no plural (i.e., "contrato ou outro documento vigentes"), porque a conjunção alternativa "ou" tem função inclusiva nesse caso. Conquanto isto provavelmente não tenha sido a intenção dos redatores, a redação permite tal leitura, seja pela gramática, seja pelas determinações claras da LLE para interpretar a regulamentação de maneira a ampliar o alcance das permissões à atividade econômica. Daí, a vigência pode vir a ocorrer durante o prazo do CRA. Por fim, ainda que se entenda que a vigência deve ser lida como qualificativa de ambos os substantivos, "contrato" e "outro documento", (como provavelmente quiseram os redatores), aplica-se a ela o mesmo que expus acima sobre a "existência" (§31) – a vigência pode vir a ocorrer após a emissão do CRA.

35. Por fim, o §66 do Relatório também transcreve o §9º, mas sem grifar trechos que seriam obstáculos ao pleito das Recorrentes. Suponho que tenha sido por lapso, pois o que o dispositivo exige é que quando as dívidas forem emitidas pelo produtor rural, os recursos "*devem ser destinados especificamente às atividades de produção, comercialização, beneficiamento e* [note-se que aqui deveria ser *ou*] *compreendidas no caput e incisos do art. 3º*", de modo que parece não haver impedimento nem aparente ao pleito.

36. Assim, entendo que as Recorrentes têm razão neste segundo item de sua demanda e voto pelo deferimento do recurso para que reconheçamos que os Produtos Necessariamente Agropecuários, assim atestados pela securitizadora, cumprem os requisitos da Res. nº 60.

II.III. Equiparação de agentes da cadeia agroindustrial a produtores rurais

37. Quanto à equiparação de agentes da cadeia agroindustrial a produtores rurais, e suas cooperativas, concordo, como apontado pelas Recorrentes, que o art. 23, §1º, da Lei 11.076: não

exige que os direitos creditórios lastro de CRA sejam aqueles originários de negócios diretos com produtores rurais, mas sim que sejam *"vinculados"* a essas relações:

> *"Art. 23. Ficam instituídos os seguintes títulos de crédito: (...)*
>
> *III - Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA.*
>
> *§ 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. (...)"* (Grifo meu)

38. Como visto, não há exigência legal para que apenas os agentes na ponta da cadeia agroindustrial utilizem o mecanismo. A própria Res. 60, no art. 2º, §5º, do Anexo II, reconheceu que terceiros não diretamente vinculados a produtores rurais se conectam a eles por meio de distribuidores, e por esse motivo são equiparados a produtores rurais pela norma.

39. Contudo, como bem apontado pela SSE, o texto da regulamentação dada pela Res. 60 é incompatível com a emissão de CRA sem conexão direta com negócio jurídico no qual figura produtor rural. Fosse o caso de um pedido de dispensa de requisito, com a apresentação do caso concreto, entendo que seria cabível – a regulamentação é excessivamente restritiva em relação à lei e a seus objetivos. Porém, o fato é que ela hoje contém obstáculos que tornam o texto incompatível com tal caracterização. Voto pelo indeferimento, porém com as ressalvas de que (i) em princípio é cabível a dispensa de requisito, e (ii) com a recomendação de promovermos alterações pontuais das disposições da Res. 60, adotando a leitura menos restritiva do art. 23, §1º, da Lei 11.076, bem como deixando mais claros os entendimentos expostos no restante da consulta para que os reflitam mais diretamente. Esclareço que isto significa darmos início a discussões de reforma normativa, e não a atribuição de natureza normativa a esta decisão.

Rio de Janeiro,13 de setembro de 2022.

João Accioly

Diretor