

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição da 9ª série de CRA da 1ª emissão de Octante Securitizadora S.A. - Processo CVM nº RJ-2013-5929

Senhor Superintendente,

Referimo-nos ao pedido de registro de oferta pública de distribuição da 9ª série de certificados de recebíveis do agronegócio ("CRA") da 1ª emissão de Octante Securitizadora S.A. ("Ofertante" ou "Securitizadora"), em análise nesta área técnica no âmbito do Processo em referência.

Preliminarmente ao detalhamento da estrutura da presente oferta, faremos, abaixo, uma breve identificação dos títulos, da legislação e do normativo envolvidos na operação em tela, bem como das principais instituições envolvidas.

I. Identificação dos títulos do agronegócio e das principais instituições envolvidas na oferta

1.1 A Lei 8.929/94 ("Lei 8.929") instituiu as Cédulas de Produto Rural ("CPR" ou "CPR Físicas"), que são títulos representativos de promessa de entrega de produtos rurais, emitidas por produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas, e podendo contar ou não com garantia cedularmente constituída.

1.2 A Lei 8.929 instituiu ainda as Cédulas de Produto Rural com liquidação financeira ("CPR Financeiras") que são CPR que não preveem a entrega física do produto, apenas a liquidação com o pagamento do valor correspondente à multiplicação da quantidade especificada pelo preço ou índice de preços adotado no título.

1.3 Por sua vez, a Lei nº 11.076/04 ("Lei 11.076") estabeleceu diversos títulos com vistas ao financiamento da cadeia de agronegócios, entre os quais encontram-se os CRA e os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio ("CDCA").

1.4 Em seu art. 23, a Lei 11.076 instituiu os dois títulos de crédito citados acima, denotando que devem ser vinculados a direitos creditórios originários de negócios relacionados ao agronegócio.

1.5 A Lei 11.076 define ainda que os CRA são de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, e que são títulos de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.

1.6 Ademais, além da Lei nº 11.076, e de acordo com Decisão do Colegiado da CVM de 18/11/2008, a Instrução CVM nº 414/04 ("Instrução CVM 414") também é utilizada para a análise de pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de CRA no que for cabível, tendo em vista que tal Instrução dispõe sobre o registro de companhia aberta para companhia securitizadora de créditos imobiliários e de oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI.

1.7 Em relação às principais instituições envolvidas na oferta destaca-se primeiramente a Octante, responsável pela securitização e que é uma companhia aberta registrada na CVM e habilitada a emitir títulos (CRA e CRI).

1.8 Dentro do setor de agronegócios, a Octante participou como securitizadora de outras três emissões de CRA em 2012, incluindo duas ofertas públicas que seguiram os ritos da Instrução CVM nº 400/03.

1.9 A oferta em tela conta com a Syngenta Proteção de Cultivos Ltda. ("Syngenta") como Agente Administrativo, sendo assim responsável pela formalização dos direitos creditórios que servirão de lastro para a emissão dos referidos CRA, quais sejam: as CPR Físicas, duplicatas, CPR Financeiras e Contratos de Compra e Venda Futura de soja, milho, algodão e café (em conjunto, "Produtos"), bem como pelo monitoramento das lavouras envolvidas e atuando ainda como agente de cobrança.

1.10 A Syngenta é uma companhia que atua em mais de 90 países com cerca de 26 mil funcionários e possui um portfólio composto por sementes e defensores para diversas culturas agrícolas. No Brasil, alcançou um faturamento próximo a US\$ 2,5 bilhões em 2012.

1.11 A Securitizadora contratou a seguradora AIG Seguros Brasil S.A. ("AIG") para cobrir eventuais inadimplências de crédito que venham a ocorrer na oferta.

1.12 A AIG é controlada pela American International Group Inc., a qual obteve receita de US\$ 65,7 bilhões em 2012.

1.13 De forma a cumprir com o disposto no § 6º do art. 7º da Instrução CVM 414, a Securitizadora contratou a Fitch Ratings Brasil Ltda ("Fitch") para fornecer relatório de classificação de risco de crédito para os CRA.

1.14 A Fitch é subsidiária da Fitch Ratings Inc., companhia anglo-americana que, em conjunto com outras duas grandes companhias classificadoras de risco, têm uma participação de mercado nesse setor de cerca de 95%.

1.15 Ainda, a compra e venda de Produtos envolvidos na oferta só poderá ser feita por meio de uma das 21 empresas comercializadoras elegíveis ("Trading"), entre as quais destacam-se a Bunge Brasil S.A, a Cargill Agrícola S.A, e a BRF S.A.

II. Estrutura dos CRA e Características da Oferta

2.1 A estrutura da oferta prevê a emissão de CRA com vencimento em dezembro de 2015, os quais terão como lastro CDCA e CPR Financeiras. No entanto, os direitos creditórios vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras terão como vencimento, no ato de emissão dos CRA, o período de junho a outubro de 2014.

2.2 Com o vencimento de tais direitos creditórios, novos direitos serão vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras, com prazo de vencimento compatível com o vencimento do programa de securitização (dezembro de 2015).

2.3 Os CDCA que lastreiam os CRA no âmbito da emissão serão vinculados a créditos do agronegócio decorrentes de CPR Físicas e a todos os recebíveis decorrentes de duplicatas e contratos de compra e venda futura de produtos, sobre os quais tenha sido constituída Cessão Fiduciária.

2.4 As CPR Financeiras que lastreiam os CRA no âmbito da emissão, contarão com penhor agrícola e cessão fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes dos contratos de compra e venda futura de produtos.

2.5 A data de vencimento dos CRA será de 30 de dezembro de 2015. No período de junho a outubro de 2014, deverá ocorrer a manutenção da securitização. Nesse período, cumpridas as condições definidas no parágrafo 2.6 abaixo para que a securitização seja mantida até o fim do prazo dos CRA, os distribuidores de fertilizantes ("Distribuidores") e os produtores de fertilizantes ("Produtores" e, em conjunto com Distribuidores, "Participantes") devem formalizar todos os aditamentos necessários aos CDCA e as CPR Financeiras, a fim de refletir a prorrogação do prazo de vencimentos dos CDCA e/ou das CPR Financeiras até o prazo final do programa de securitização.

2.6 As condições para manutenção da securitização, em suma, envolvem:

2.6.1 (a) o adimplemento integral e tempestivo de todas as obrigações que forem devidas até então, assumidas pelos Participantes no âmbito dos CDCA e/ou das CPR Financeiras de sua emissão;

2.6.2 (b) entrega pelos Participantes (i) de novas CPR Físicas com penhor agrícola, de novas duplicatas e novos contratos de compra e venda futura de Produtos referentes à safra 2014/2015 com relação aos Distribuidores, e (ii) de novos contratos de compra e venda futura de Produto, referentes à safra 2014/2015 com relação aos Produtores, cujos direitos creditórios serão cedidos fiduciariamente em favor da Ofertante; e

2.6.3 (c) a celebração de aditamento aos contratos de cessão fiduciária para estabelecer a cessão fiduciária em favor da Ofertante (i) pelos Distribuidores, de todos os créditos advindos de novas CPR Físicas, e das novas duplicatas e/ou dos novos contratos de compra e venda futura de Produto, com relação à safra 2014/2015, (ii) pelos Produtores, de todos os direitos creditórios advindos dos novos contratos de compra e venda futura de Produto, referentes à safra 2014/2015.

2.7 Haverá amortização extraordinária dos CRA em montante equivalente aos CDCA e CPR Financeiras cujos Participantes não tenham atendido aos requisitos para manutenção da securitização.

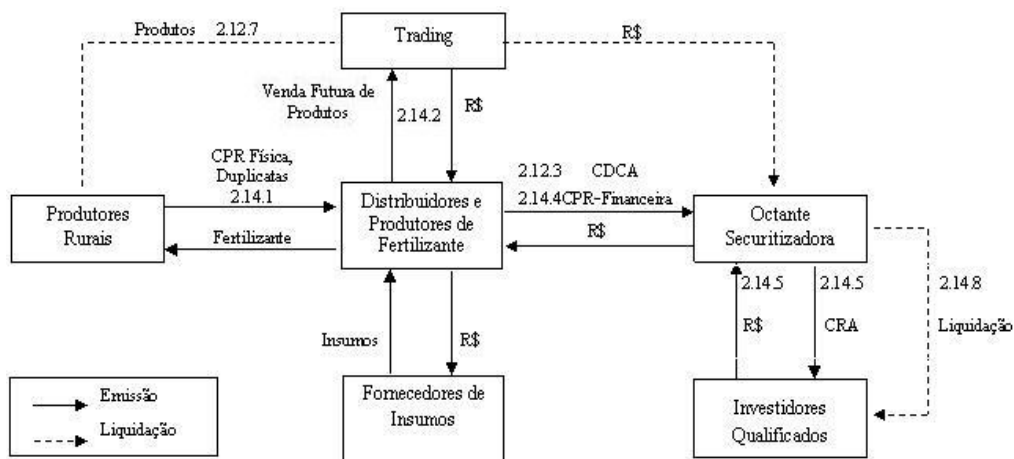
2.8 O valor total da oferta será de até R\$ 135.000.000,00 na data da emissão, correspondente ao montante total da distribuição pública dos 5.400 CRA, com valor nominal unitário de R\$ 25.000,00, observada a possibilidade de colocação do montante mínimo de R\$ 50.000.000,00.

2.9 O montante pode ainda ser aumentado em virtude do exercício da opção de CRA adicionais e/ou da opção de lote suplementar, sem prejuízo da observância da Proporção de CRA equivalente a 90% de CRA Sênior (são os CRA dessa 9ª série distribuídos publicamente), 5% de CRA Mezanino (são os CRA da 8ª série, que serão colocados privadamente) e 5% de CRA Subordinado (são os CRA da 7ª série, que serão colocados privadamente).

2.10 A emissão terá rendimento com base em um percentual da taxa DI, *conspread* a ser definido em processo *de bookbuilding* e amortização programada em parcela única de juros e principal em seu vencimento final.

2.11 A estrutura dessa emissão de CRA conta com regime de patrimônio separado, tendo a Planner Trustee DTVM Ltda. como agente fiduciário.

2.12 Segue ilustração sobre a estrutura da operação em tela, para melhor visualização:



2.12.1 Distribuidores vendem fertilizantes para os produtores que cultivarão os Produtos para as safras 2013/2014 e 2014/2015 ("Produtores Rurais"). Como pagamento, recebem CPR Físicas, representativas de obrigação futura de entrega do Produto ou duplicata;

2.12.2 Distribuidores, conforme o caso, firmam contrato de compra e venda futura de Produto com uma Trading;

2.12.3 Distribuidores emitem CDCA em favor da Ofertante, com lastro substanciado em CPR físicas e contratos de compra e venda futura de Produto e/ou duplicatas;

2.12.4 Produtores emitem CPR Financeiras em favor da Ofertante com penhor agrícola e contratos de compra e venda futura de Produto;

2.12.5 Ofertante emite CRA com lastro nos CDCA e nas CPR Financeiras, formaliza o termo de securitização e institui o patrimônio separado;

2.12.6 Fornecedores subscrevem e integralizam CRA Mezanino, Distribuidores e Produtores subscrevem e integralizam CRA Subordinados, e investidores qualificados subscrevem e integralizam CRA Sênior;

2.12.7 Os Produtores Rurais (emitentes de CPR Físicas), os Produtores (emitentes de CPR Financeiras) ou os Distribuidores entregam produto para as Tradings que pagam diretamente na conta vinculada do CRA e/ou Produtores (devedores das duplicatas) pagam diretamente na Conta vinculada do CRA; e

2.12.8 Liquidação dos CRA junto aos investidores.

III. Alegações da Ofertante

3.1 A Ofertante protocolou em 7/8/2013 arrazoado (fls 125 a 138) elaborado pelo escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados ("Mattos Filho") com o objetivo de expor as questões jurídicas pertinentes à securitização e a vinculação dos direitos creditórios ao CRA.

3.2 Ademais, após reunião com o SRE em que foram expostas dúvidas que ainda persistiam sobre a estrutura da securitização pela área técnica, a Ofertante protocolou novo arrazoado em 19/8/2013 (fls. 145 a 193), novamente elaborado pelo Mattos Filho, visando a suprir todas as questões levantadas pela área técnica.

3.3 Tendo em vista que o conteúdo do protocolo de 7/8/2013 está contido naquele protocolado em 19/8/2013, a seguir transcrevemos apenas o último arrazoado da Ofertante com os grifos originais:

"A-I - O Agronegócio no Brasil"

O crescimento do Agronegócio, nos últimos anos, tem gerado uma demanda crescente por financiamento.

A realidade atual é que o Produtor Rural possui capital próprio limitado e custeia uma parcela relevante de sua produção com as tradings^[1] e as indústrias de defensivos^[2]. Fato é que o volume de crédito ofertado pelos Bancos públicos e privados é insuficiente para atender a crescente demanda do setor. Um estudo recente do Centro de Agronegócio da Fundação Getúlio Vargas mostrou que, na safra 2010/11 do Mato Grosso, as tradings e as indústrias de defensivos representaram cerca de 48% (quarenta e oito por cento) do financiamento do setor.

O Governo, visando fomentar o financiamento à produção agropecuária, publicou, em 22 de agosto de 1994, a Lei n.º 8.929, conforme alterada ("Lei n.º 8.929"), criando a cédula de produto rural ("CPR"), que pode ser considerada o instrumento base de toda a atual cadeia estrutural do financiamento do agronegócio. No mesmo contexto, foi publicada, em 30 de dezembro de 2004, a Lei n.º 11.076, conforme alterada ("Lei n.º 11.076"), pela qual foram criados novos títulos para financiamento privado do agronegócio brasileiro, quais sejam, o Certificado de Depósito Agropecuário; o Warrant Agropecuário; o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio; a Letra de Crédito do Agronegócio e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio ("CRA").

Posteriormente, a Lei 11.311/06, alterando a legislação tributária federal, com o intuito de incentivar o setor agrícola e baratear o custo do financiamento, isentou do imposto de renda as pessoas físicas que invistam nos títulos criados pela Lei n.º 11.076.

Com a situação atual dos juros no Brasil e a crescente demanda por produtos de renda fixa, o CRA tornou-se atrativo para investidores. As pessoas físicas sofisticadas que, em virtude de ampla poupança, têm a necessidade de diversificar seus investimentos, atentaram para o fato de que o benefício fiscal da isenção de Imposto de Renda, similar ao existente para os Certificados de Recebíveis do Agronegócio, é uma característica que potencializa a rentabilidade de seu capital. Por esta razão, estão olhando com muito mais atenção para o CRA.

É neste cenário que a Syngenta e a Octante, decidiram ser os patrocinadores da elaboração de uma estrutura de securitização que permitisse unir o interesse dos investidores pessoas físicas em rentabilizar seu capital e os distribuidores e produtores rurais em encontrar um meio de captar recursos para financiar o desenvolvimento da atividade rural. Após quase dois anos de estudo comercial e jurídico, bem como de ampla discussão no campo, diretamente com distribuidores e produtores rurais, a Octante, com o apoio operacional da Syngenta, realizou em agosto de 2012, a primeira distribuição pública de CRA, que teve uma demanda de R\$ 147 milhões para uma oferta de R\$ 85,5 milhões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, a qual foi alocada integralmente para pessoas físicas (211 investidores). Essa primeira distribuição, bem como a atual Oferta, teve e tem como objetivo viabilizar, com o recurso da poupança popular, o financiamento da compra de fertilizantes pelos produtores rurais, mercado que hoje que é predominantemente à vista. A Oferta, atende, dessa forma, o desejo do Governo Federal ao editar o conjunto de leis supra mencionadas.

A-II - A prática de mercado

A venda de insumos é realizada, anualmente, no início de cada safra. Os insumos são normalmente pagos à vista, pois há escassez de fontes de financiamento, mas os financiamentos, quando existentes, têm prazo que varia de 180 a 360 dias, no máximo.

Tendo em vista a necessidade de pagamento à vista, é prática muito comum neste mercado que os produtores rurais paguem os distribuidores que lhe fornecem insumos com a entrega de CPR que representam sua produção futura de commodities para a safra corrente. Os distribuidores, por sua vez, negociam as CPR com uma Trading, firmando um contrato de compra e venda de commodities com entrega futura, passando assim a ter um recebível financeiro. Os produtores rurais não pagam a compra de insumos para sua safra atual com CPR que representem produtos de safras posteriores.

Levando-se em consideração o acima disposto, financiamentos à produção agrícola em geral não possuem prazos superiores à (um) ano e isto se deve por 2 (dois) motivos que se complementam (i) o ciclo de plantações, desenvolvimento, colheitas e comercialização das safras das commodities agrícolas é de no máximo 1 (um) ano e (ii) a indisponibilidade de preço de commodities por prazos superiores a 1 (uma) safra.

É por esta razão que, conforme será melhor desenvolvido ao longo desta petição, entendemos que não é possível alterar uma prática sedimentada de mercado, forçando produtores e distribuidores a apresentar garantias que ultrapassem o prazo do ciclo da safra, uma vez que a imprevisibilidade e volatilidade de preço das commodity e do dólar para um prazo maior do que se pratica no mercado atualmente representaria maior risco para o tomador do título, pois não se vê liquidez para esses mercados a prazo superior a 1 (um) ano.

A-III - A Estruturação de Títulos do Agronegócio no Geral

Um ponto de extrema importância na estruturação de papéis do agronegócio é o entendimento do fluxo operacional do setor e o respeito às práticas de mercado. As indústrias de insumos agrícolas e as tradings, que hoje são umas das principais fontes de recursos do setor, ao longo de anos vem testando e aperfeiçoando a utilização dos títulos do agronegócio. É com o benefício desta expertise que a Oferta foi estruturada, estando baseada em pilares robustos e seguros para os investidores uma vez que já foram amplamente testados em situações reais.

Neste sentido, a Syngenta desempenha um papel fundamental para a segurança dos CRA objeto da Oferta, atuando como Agente Administrativo dos CRA, auxiliando a Emissora e o Agente Fiduciário a zelar pela proteção dos direitos e interesses dos Titulares de CRA, acompanhando a atuação da Emissora na gestão do Patrimônio Separado, verificando a regularidade da constituição das Garantias, inclusive observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade; intimar o reforço das Garantias, na hipótese de sua deterioração ou depreciação; formalizar os lastros; monitorar as lavouras, etc.

A-IV - O Financiamento ao Agronegócio Através do Mercado de Capitais

O Mercado de Capitais tem grande potencial para se tornar uma importante fonte de financiamento ao agronegócio que representa aproximadamente 20% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional^[3], assim como já é para o setor imobiliário (5% do PIB). Esse potencial de crescimento torna-se evidente quando comparamos o estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRI") no mercado, que é de aproximadamente R\$ 30 bilhões, com o estoque de CRA, que gira em torno de R\$ 400 milhões, vis-à-vis a representatividade dessas indústrias em relação ao PIB, conforme informado acima.

Para que os CRA possam ter tanta difusão no mercado quanto os CRI, de forma a suprir as necessidades do setor agro, será necessário alinhar alguns pontos, dos quais citamos:

- entender as particularidades deste setor em relação ao prazo dos recebíveis;
- criar estruturas com um baixo risco de crédito;
- contar com parcerias de grandes indústrias do setor para apoiar a parte operacional tornando, assim, o título mais

robusto;

- ter uma taxa atraente ao investidor, sem tornar a estrutura muito cara para o tomador dos recursos, o que somente será possível com o alongamento dos prazos, de forma a diluir os custos de uma Oferta no Mercado de Capitais que são, na maior parte, fixos e em pagamento único na data de emissão.

Em relação ao último ponto acima, a possibilidade de emissão de títulos com prazo superiores ao prazo dos direitos creditórios e/ou recebíveis que os garantem, desde que prevista a obrigatoriedade de vinculação de novos lastros aos respectivos títulos, é imprescindível para a viabilização das operações previstas nesta lei e de suma importância para o crescimento da economia brasileira.

De forma a consolidar os entendimentos acima, facilitar a visualização dessa D. Comissão, oferecer uma melhor noção do alcance das atividades do Agente Administrativo no setor agro - e, portanto, da importância da Emissão para a econômica do País e, especialmente, para o setor -, dentre outros pontos, elaboramos uma apresentação, a qual é anexa a esta petição (Anexo I).

B – Dos Títulos do Agronegócio na Prática

Tendo em vista as peculiaridades descritas no item acima, bem como a legislação aplicável, entendemos que a Oferta está em total acordo com a prática e entendimento do mercado, notadamente em relação à possibilidade de substituição de lastro/garantia dos CDCA.

De início, vale mencionar que o Comitê de Títulos do Agronegócio da ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, composto por agentes de diversas posições no mercado de títulos do agronegócio, confirmou em ata de 02 de junho de 2011 (Anexo II), sob a pauta “Definir a cobertura das operações (lastro) em função das particularidades do setor agro, no que diz respeito a prazo e fluxo financeiro (revolvência dos lastros)”, que:

“Após amplo debate e discussão aprofundada sobre o assunto, os membros da Subcomissão dos Títulos do Agronegócio decidiram pela possibilidade da emissão dos “Novos Títulos do Agronegócio” instituídos pela Lei nº 11.076/04, em especial as LCAs e CDCAs, com prazo mais longo que o prazo dos direitos creditórios a eles vinculados. As condições sugeridas pelo grupo para a contratação das referidas operações são as seguintes: i- haja suficiência de lastro no volume ao longo de toda a vida das operações (valor dos direitos creditórios vinculados deve ser sempre superior ao valor do título agro); ii- haja comprometimento formal do emissor do título pela substituição do direito creditório vinculado em tempo hábil (emissor do título deve apresentar novo direito creditório para vinculação, previamente ao vencimento do direito creditório mais curto), e; iii- seja incluída disposição contratual nos títulos, prevendo a possibilidade de liquidação antecipada mandatária junto ao investidor caso o direito creditório não seja substituído.

O grupo entendeu que em termos econômicos faz sentido que o financiamento a uma atividade produtiva possa ocorrer no longo prazo, mesmo sendo a atividade de ciclo curto - contanto que a atividade de “ciclo curto” seja contínua (ou seja, haja real expectativa de substituição do lastro). Desta forma, entendeu-se que a prática pode ser adotada sem restrições para o caso dos CDCAs, em função de tratar-se de instrumento de financiamento de empresas ligadas ao setor do agronegócio. No caso das LCAs, embora não exista vedação legal à prática, o grupo recomenda avaliação aprofundada no caso-a-caso e observância às “boas práticas bancárias” pela respectiva Instituição Financeira emissora da Letra.” (grifos nossos).”

Analisando a estrutura da Oferta ora proposta à luz da resolução mencionada acima, constata-se que não há sequer uma condição ali mencionada que não esteja prevista nos documentos da Emissão.

Além disso, a CETIP S.A. - Mercados Organizados (“CETIP”), vendo justamente o aumento no número de operações em que há troca de lastro/garantia, criou uma ferramenta própria, conhecida como “Revolvência”, que, nos termos da própria CETIP (Anexo III), “traz como principal novidade um mecanismo que abre aos emissores - bancos, no caso dos LCAs, e cooperativas rurais, nas operações envolvendo CDCAs, - a possibilidade de realizar ofertas sem que tenham de possuir um ativo com vencimento superior em sua cesta de garantias. Para tornar isso possível, são oferecidas consultas gerenciais, alertas e operações que permitam a gestão dessa cesta, por meio de combinações entre valores e prazo. Assim, é possível substituir ativos que estiverem para vencer conforme forem surgindo novas garantias para lastrear a emissão.” [4] [5] [6]. (grifos nossos)

Ou seja, tanto é prática do mercado estruturar uma operação nos moldes da que estamos estruturando, que já há um sistema específico para operacionalizar a troca de lastro/garantia que possuem prazo inferior ao LCA ou CDCA.

C – Do Lastro dos CRA: CDCA e CPR Financeiras

Feitas as considerações sobre o mercado acima, vejamos agora a estrutura da própria Emissão.

Conforme informado no pedido de registro da Oferta, os CRA da 7ª série (“CRA Subordinados”), os CRA da 8ª série (“CRA Mezanino”) e os CRA da 9ª série (“CRA Sênior”) e, em conjunto com os CRA Subordinados e os CRA Mezanino, os CRA”) da 1ª emissão da Companhia serão vinculados, exclusivamente a (a) direitos creditórios advindos de certificados de direitos creditórios do agronegócio emitidos por distribuidores de produtos rurais em favor da Emissora (“CDCA”) e (b) direitos creditórios advindos de cédulas de produto rural financeiras emitidas por produtores rurais pessoa física ou jurídica, com previsão de liquidação financeira, em favor da Emissora (“CPR Financeiras”).

Os CDCA e as CPR Financeiras, por sua vez, contarão com garantias, conforme descrito abaixo, as quais, se mantidas ou substituídas de acordo com o disposto nos documentos da Oferta, possibilitarão a prorrogação automática do prazo de vigência originalmente programado para os CDCA e para as CPR Financeiras e, conseqüentemente, para os CRA (de 1 (um) para 2 (dois) anos). Conforme descreveremos em mais detalhes a seguir, se tais garantias não forem mantidas e/ou substituídas adequadamente, conforme disposto nos documentos da Emissão, então os CDCA e as CPR Financeiras não serão prorrogados automaticamente e vencerão antecipadamente, com a conseqüente amortização extraordinária dos CRA. Ainda, a Emissão foi estruturada de forma que as garantias dos CDCA e das CPR Financeiras também sempre representem valor compatível com o saldo remanescente dos CDCA e das CPR Financeiras[7].

Assim, a Oferta foi estruturada de forma que a todo e qualquer momento durante a vigência dos CRA, exista lastro representado pelos direitos creditórios originados da emissão dos CDCA e das CPR Financeiras, cujo saldo remanescente de pagamento será sempre compatível com o saldo devedor dos CRA.

Em observância à Lei n.º 11.076 e à Lei n.º 9.514, de 20 de novembro de 1997, conforme alterada (Lei n.º 9.514”), o lastro dos CRA, equivalente aos direitos creditórios dos CDCA e das CPR Financeiras (“Direitos Creditórios”), terá sua vinculação constituída por meio de Termo de Securitização de Créditos do Agronegócio das 7ª, 8ª e 9ª Séries da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da Octante Securitizadora S.A. (“Termo de Securitização”).

Para fins do pleno atendimento ao disposto no artigo 40, da Lei n.º 11.076, transcrito abaixo para facilitar a análise por esta D. Comissão, estarão identificados no Termo de Securitização expressamente (a) em seus Anexos II e III, todos os emissores dos

CDCA e das CPR Financeiras (sendo cumprido, assim, o inciso I, do artigo 40, da Lei n.º 11.076); (b) em seus Anexos I-A e I-B, o valor nominal, o vencimento e a remuneração dos CDCA, e o valor nominal, o vencimento e o valor de resgate das CPR Financeiras (sendo cumprido, assim, o inciso II, do artigo 40, da Lei n.º 11.076); (c) ainda em seus Anexos I-A e I-B, a identificação de tais CDCA e CPR Financeiras, com todas as suas características, sem que haja qualquer disposição em qualquer documento da Emissão, que autorize a substituição, reposição ou qualquer tipo de troca, durante toda a vigência dos CRA, de tais CDCA e CPR Financeiras que constituem o lastro original dos CRA e que, por sua vez, têm prazo de vigência compatível com o prazo de pagamento dos CRA (sendo cumprido, assim, o inciso III, do artigo 40, da Lei n.º 11.076); e (d) em seu item 4.1.20, as garantias ao integral pagamento do Valor Garantido CDCA e ao Valor Garantido CPR Financeira (sendo cumprido, assim, o inciso IV, do art. 40, da Lei n.º 11.076).

“Art. 40. A securitização de direitos creditórios do agronegócio é a operação pela qual tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Direitos Creditórios, emitido por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

- I - identificação do devedor;
- II - valor nominal e o vencimento de cada direito creditório a ele vinculado;
- III - identificação dos títulos emitidos;
- IV - indicação de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, quando constituídas.”

Nesse sentido, chamamos a especial atenção da Comissão ao fato de que (a) o valor dos Direitos Creditórios a serem vinculados aos CRA no momento da Emissão permitem o resgate da totalidade dos CRA, com o pagamento integral de seu valor nominal unitário, acrescido de sua remuneração; (b) a vigência dos Direitos Creditórios corresponde à vigência dos CRA, com a amortização extraordinária dos CRA em caso de vencimento ou pagamento antecipado de qualquer Direito Creditório, de modo que nunca haja CRA sem lastro vigente; e (c) não há qualquer disposição nos documentos da Emissão que autorize, possibilite ou permita qualquer tipo de substituição dos Direitos Creditórios, a qualquer tempo, de forma que haja CRA sem lastro vigente.

D – Dos Direitos Creditórios: CPR Financeiras

Nos termos do artigo 4 e 4-A, parágrafo primeiro, da Lei n.º 8.929, as CPR – Cédulas de Produto Rural consistem em títulos líquidos e certos, e exigíveis pela quantidade e qualidade de produto nelas previstos (artigo 4º, da Lei n.º 8.929), sendo permitida sua liquidação financeira, desde que observadas as condições descritas nos incisos I a III do artigo 4-A, da Lei n.º 8.929. Conforme descrito acima, parte do lastro dos CRA será representado por Direitos Creditórios advindos da emissão de CPR Financeiras.

São requisitos de uma CPR – Cédula de Produto Rural, nos termos do artigo 3º, da Lei n.º 8.929:

- “I - denominação "Cédula de Produto Rural";
- II - data da entrega;
- III - nome do credor e cláusula à ordem;
- IV - promessa pura e simples de entregar o produto, sua indicação e as especificações de qualidade e quantidade;
- V - local e condições da entrega;
- VI - descrição dos bens cedularmente vinculados em garantia;
- VII - data e lugar da emissão; e
- VIII - assinatura do emitente.”

Todas as condições descritas acima estão presentes já nas páginas 1 e 2 das CPR Financeiras, no item 2 das mesmas e nas suas respectivas páginas de assinatura. Ainda, para que seja permitida a liquidação financeira das CPR Financeiras, também foram atendidos nas suas páginas 1 e 2 todos os requisitos do artigo 4-A, da Lei n.º 8.929, quais sejam:

- “I - que seja explicitado, em seu corpo, os referenciais necessários à clara identificação do preço ou do índice de preços a ser utilizado no resgate do título, a instituição responsável por sua apuração ou divulgação, a praça ou o mercado de formação do preço e o nome do índice;
- II - que os indicadores de preço de que trata o inciso anterior sejam apurados por instituições idôneas e de credibilidade junto às partes contratantes, tenham divulgação periódica, preferencialmente diária, e ampla divulgação ou facilidade de acesso, de forma a estarem facilmente disponíveis para as partes contratantes; e
- III - que seja caracterizada por seu nome, seguido da expressão ‘financeira’.”

Como se pode aferir das transcrições acima e das demais disposições da Lei n.º 8.929 aplicáveis às CPR Financeiras, inexistem qualquer preceito legal que exija a vinculação, em qualquer momento, de qualquer tipo de garantia ao pagamento do seu correspondente valor de resgate, como condição à sua emissão, validade, legalidade e/ou eficácia. Ou seja, as CPR Financeiras que servem de lastro aos CRA da Emissão contam com garantias, conforme descrito abaixo, mas tais garantias são assessórias e não requisitos para sua existência e validade.

No entanto, quando da estruturação da Emissão, optou-se pela concessão, pelos emissores das CPR Financeiras, em garantia ao pagamento do valor de resgate das CPR Financeiras, de: (a) Penhor Agrícola de 1º ou 2º grau, conforme o caso, cedularmente constituído nas CPR Financeiras, sobre as lavouras do produto a que se referem, conduzidas nos imóveis que descreve, em montante que atenda a Razão de Garantia, que deve ser superior a 100% (cem por cento) do valor de resgate das respectivas CPR Financeiras; e (b) Cessão Fiduciária de todos os direitos creditórios decorrentes de Contratos de Compra e Venda Futura de Produtos, em montante que atenda a Razão de Garantia, também superior a 100% (cem por cento) do valor de resgate das respectivas CPR Financeiras.

De acordo com os documentos da Emissão, as garantias das CPR Financeiras devem ser mantidas de acordo com determinados critérios previamente estabelecidos nas CPR Financeiras e deverão ser substituídas conforme descrito abaixo.

A substituição referida acima faz-se necessária no melhor interesse da Emissora e dos investidores do CRA, considerando que créditos do agronegócio, na sua grande maioria, e no caso em questão, estão vinculados ao ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização da safra da commodity agrícola de que trata, com periodicidade, em geral, de aproximadamente 1

(um) ano. Este, aliás, é o entendimento daqueles que lidam com financiamento no âmbito do agronegócio, conforme restou demonstrado nos itens "A" e "B" desta petição.

Assim, definiu-se que tanto o Penhor Agrícola quanto a Cessão Fiduciária, originalmente concedidos quando da emissão das CPR Financeiras, referentes à Safra 2013/2014, deverão ser substituídos, na Data de Aditamento (o que não deve ser confundido com qualquer aditamento aos CRA), por Penhor Agrícola e Cessão Fiduciária atinentes à Safra 2014/2015.

O valor integral das CPR Financeiras seja com relação à Safra 2013/2014 ou Safra 2014/2015, quando de sua emissão (e, conseqüentemente, quando da emissão dos CRA), contará com garantia representada por Penhor Agrícola e Cessão Fiduciária. Os documentos da Emissão desde já preveem que, ao final da Safra 2013/2014, as garantias serão trocadas por novo Penhor Agrícola e Cessão Fiduciária, referentes à Safra 2014/2015, também representativos do valor integral das CPR Financeiras. Caso a manutenção ou a substituição das garantias referidas acima não sejam realizadas conforme os procedimentos descritos nos documentos da Emissão, as CPR Financeiras não serão prorrogadas ou serão vencidas antecipadamente, com a conseqüente não prorrogação ou amortização extraordinária proporcional dos CRA.

Enfim, a todo e qualquer momento durante a vigência da Oferta, as garantias das CPR Financeiras representam, no mínimo, o valor integral do saldo das CPR Financeiras e o valor das CPR Financeiras vigentes será compatível com o saldo remanescente dos CRA.

E - Dos Direitos Creditórios: CDCA

Os CDCA - Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio consistem títulos executivos extrajudiciais, nos termos do artigo 24, da Lei n.º 11.076. São títulos de crédito nominativo, de livre negociação, representativos de promessa de pagamento em dinheiro, muito similares às debêntures, e criados para aproximar o mercado financeiro e de capitais do agronegócio. Diferentemente das debêntures, que somente podem ser emitidas por entidades organizadas na forma de sociedades por ações, os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio podem ser emitidos por quaisquer pessoas jurídicas, não financeiras, participantes do ciclo do agronegócio.

Nos termos do artigo 25 da Lei n.º 11.076, são requisitos dos CDCA - Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio:

I - o nome do emitente e a assinatura de seus representantes legais;

II - o número de ordem, local e data da emissão;

III - a denominação "Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio";

IV - o valor nominal;

V - a identificação dos direitos creditórios a ele vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no art. 30 desta Lei;

VI - data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas;

VII - taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização;

VIII - o nome da instituição responsável pela custódia dos direitos creditórios a ele vinculados;

IX - o nome do titular;

X - cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do art. 35 desta Lei."

Da leitura da Lei n.º 11.076, fica claro que os CDCA são títulos representativos de dívida de seu respectivo emissor, que, por força de lei, conferem direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, os quais podem também serem vinculados por meio de cessão fiduciária de direitos creditórios do agronegócio. Ressalta-se, no entanto, que os CDCA não representam direitos creditórios do agronegócio em si (tal como uma cédula), mas sim instrumento de dívida que, confere direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, os quais podem também serem vinculados por meio de cessão fiduciária de direitos creditórios do agronegócio - ambas foram constituídas na Emissão em questão.

Assim, os CRA lastreados em CDCA estão vinculados ao direito creditório originado quando da emissão do CDCA (obrigação de pagamento do emissor), o qual, por sua vez, conta com uma garantia real, mandatária. Estrutura similar aos CRA lastreados em CDCA e muito utilizada no mercado de CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI") e consiste nos CRI lastreados em debêntures, as quais geralmente contam com garantia real representada pela cessão fiduciária de recebíveis imobiliários: as debêntures (tal como os CDCA) representam uma obrigação de pagar do emissor, mas contam com garantia em benefício dos investidores. A única diferença consiste no fato de que, no caso das debêntures, as garantias são opcionais (conforme negociado entre investidores e emissores), enquanto no caso dos CDCA, o legislador determinou que tais títulos sempre contem com garantia representada por penhor.

Nesse sentido, merece especial atenção o fato de que o legislador determinou que os CDCA devem sempre estar garantidos por direitos creditórios do agronegócio que representem, no mínimo, o valor integral do saldo devedor do CDCA, mas em momento algum limitou a vinculação de que trata o inciso V do artigo 25 da Lei n.º 11.076, transcrito acima, a "direitos creditórios" que tenham a mesma vigência dos CDCA.

Ou seja, nada na legislação impede que um CDCA seja emitido com penhor agrícola referente à safra cujo ciclo encerra-se antes da data de vencimento do respectivo CDCA, desde que (i) a garantia constituída originalmente, quando da emissão do CDCA (e enquanto tal garantia estiver em vigor), seja suficiente para honrar o pagamento do CDCA (e represente valor equivalente ao saldo devedor integral do CDCA) e (ii) caso seja necessária troca da garantia por conta de troca de safra, por exemplo, o CDCA contemple mecanismos prevendo tal substituição de garantias, tal como no presente caso, em que, na hipótese das garantias não serem mantidas ou substituídas de forma a cumprir com o acordado entre a Emissora e os investidores e o disposto na legislação, então o CDCA deve ser liquidado antecipadamente. Desta forma, enquanto o CDCA estiver em vigor, diariamente as suas garantias representarão, no mínimo, 100% (cem por cento) do respectivo saldo devedor (independentemente de quantas vezes tais garantias tenham que ser substituídas).

Nesse sentido, a Emissora, prevendo a troca da garantia por conta de troca de safra, se antecipou em dispor nos documentos da Emissão um mecanismo para a substituição de tal garantia, anteriormente ao seu vencimento, de forma que não haja, nunca, CDCA sem sua respectiva garantia, conforme determina a lei. Assim, com o objetivo de trazer segurança para estrutura, a Emissora se antecipa, prevendo desde já que tal garantia será substituída e as condições e formas sob as quais isso deve ocorrer, garantindo que não se tenha CDCA sem que existam direitos creditórios a ele vinculados que representem no mínimo a integralidade de seu valor, conforme determina a lei.

Assim, definiu-se que tanto o Penhor Agrícola das CPR Físicas, quanto a Cessão Fiduciária, originalmente concedidos quando da emissão dos CDCA, referentes à Safra 2013/2014, deverão ser substituídos, na Data de Aditamento (o que, frisa-se, não deve ser confundido com qualquer aditamento aos CRA), por Penhor Agrícola e Cessão Fiduciária atinentes à Safra 2014/2015.

O valor integral dos CDCA, quando de sua emissão (e, conseqüentemente, quando da emissão dos CRA), contará com garantia representada por direitos creditórios do agronegócio vinculados à Safra 2013/2014. Ao final de tal Safra 2013/2014, as garantias existentes serão trocadas por novas CPR Físicas com Penhor Agrícola e por Cessão Fiduciária referentes à Safra 2014/2015, também representativos do valor integral dos CDCA. Em atenção aos investidores dos CRA, caso a manutenção ou a substituição das garantias referidas acima não sejam realizadas conforme os procedimentos descritos nos documentos da Emissão, os CDCA não serão prorrogados e/ou serão vencidos antecipadamente, com sua conseqüente não prorrogação ou amortização extraordinária proporcional.

Não poderia ser outro o entendimento, considerando as peculiaridades já descritas nos itens A e B desta petição, referentes ao ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização de uma safra de commodity com periodicidade, em geral, de aproximadamente 1 (um) ano, o que justifica exatamente a necessidade de substituição de tais "direitos creditórios" ao longo da vigência da grande maioria dos CDCA existentes no mercado.

A propósito, foi justamente pensando neste cenário peculiar que o legislador preocupou-se em autorizar expressamente a substituição das garantias dos CDCA, conforme disposto no artigo 32 da Lei 11.076/04 descrito a seguir:

"Art. 32. O CDCA e a LCA conferem direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, independentemente de convenção, não se aplicando o disposto nos arts. 1.452, caput, e 1.453 da [Lei 10.406](#), de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil.

§ 1o A substituição dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA, mediante acordo entre o emitente e o titular, importará na extinção do penhor sobre os direitos substituídos, constituindo-se automaticamente novo penhor sobre os direitos creditórios dados em substituição." (grifos nossos)

Vale mencionar que a Emissora faz uso da autorização que lhe é expressamente concedida pelo artigo mencionado acima para que se mantenha o equilíbrio do risco de crédito e as eventuais garantias reais vinculadas a um determinado CDCA, devendo as CPR Físicas, respectivos Penhores Agrícolas e Cessões Fiduciárias ser substituídas por outras da mesma qualidade referentes à safra subsequente.

E por mesma qualidade entende-se principalmente a verificação do atendimento à Razão de Garantia de cada uma destas garantias - a propósito, em muito superiores a 100% (cem por cento) do valor integral do saldo dos CDCA, seja do valor nominal acrescido da respectiva remuneração dos CDCA, seja do valor de resgate da respectiva CPR Financeira.

Enfim, a todo e qualquer momento durante a vigência da Oferta, as garantias dos CDCA representam, no mínimo, o valor integral do saldo dos CDCA e o valor dos CDCA vigentes será compatível com o saldo remanescente dos CRA, em cumprimento ao disposto na legislação em vigor, às necessidades deste tipo de operação do agronegócio e às diretrizes da ANBIMA.

F - Da Manutenção da Securitização e Amortização Extraordinária

O Termo de Securitização e demais documentos da Emissão contêm procedimentos detalhados para a Manutenção da Securitização e conseqüente substituição das garantias a serem concedidas com relação à Safra 2013/2014. Tais procedimentos incluem uma rígida análise dos Direitos Creditórios do Agronegócio que eventualmente serão conferidos em garantia com relação à Safra 2014/2015, os quais deverão atender a uma série de Critérios de Elegibilidade, de modo que os requisitos do artigo 40 da Lei n.º 11.076 estarão plenamente atendidos desde o início, continuarão a sê-lo na Data de Aditamento e/ou Data Limite para Manutenção da Securitização e assim permanecerão até a Data de Vencimento.

Um cronograma reduzido da Emissão poderia ser descrito da seguinte forma:



Considerando tal cronograma, de forma didática e resumida, haverá Manutenção da Securitização caso cada Participante, emissor de CDCA ou CPR Financeira, atenda, cumulativamente, às seguintes condições (dentre outras descritas nos Documentos da Operação):

(a) adimplemento integral e tempestivo de todas as obrigações que forem devidas até então, assumidas nos CDCA e/ou CPR Financeira de sua emissão, nos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto e nos Contratos de Cessão Fiduciária;

(b) entrega ao Auditor Jurídico com 30 (trinta) dias de antecedência a contar da Data de Vencimento dos CDCA e/ou da Data de Vencimento das CPR Financeiras, conforme o caso (i) das Novas CPR Físicas com Penhor Agrícola, das Novas Duplicatas e/ou Novos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, conforme o caso, referentes à Safra 2014/2015 com relação aos Distribuidores, e (ii) dos Novos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, referentes à Safra 2014/2015 com relação aos Produtores, cujos direitos creditórios serão cedidos fiduciariamente em favor da Emissora; e

(c) na Data de Aditamento, a celebração de aditamento aos Contratos de Cessão Fiduciária para estabelecer cessão fiduciária em favor da Emissora (i) pelos Distribuidores, de todos os créditos advindos de Novas CPR Físicas, com Penhor Agrícola, das Novas Duplicatas e/ou dos Novos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, conforme o caso, com relação à Safra 2014/2015, em valor que represente, no mínimo, a Razão de Garantia e (ii) pelos Produtores, de todos os direitos creditórios advindos dos Novos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, referentes à Safra 2014/2015, em valor que represente pelo menos a Razão de Garantia;

Vale notar, neste ponto, que na hipótese de Manutenção da Securitização, os Participantes se obrigam nos Documentos da Operação a formalizar, por si ou por seu procurador, na Data de Aditamento, todos os aditamentos necessários aos CDCA, às CPR Financeiras, às Fianças e aos Contratos de Cessão Fiduciária a fim de refletir (a) a prorrogação do prazo de vencimento dos CDCA e/ou das CPR Financeiras, conforme o caso, para mais um período de aproximadamente 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis; (b) a substituição das CPR Físicas, das Duplicatas e/ou dos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto conforme o caso, vinculados como lastro dos CDCA por Novas CPR Físicas, Novas Duplicatas e/ou Novos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, conforme o caso; (c) a constituição de Cessão Fiduciária das Novas CPR Físicas, das Novas Duplicatas, e/ou dos Novos

Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, conforme o caso, no caso dos CDCA; e (d) a formalização do Penhor Agrícola com relação à Safra 2014/2015, estando os Participantes obrigados a realizar o registro de tais aditamentos nos competentes cartórios de registro de títulos e documentos e cartórios de registro de imóveis, conforme o caso no prazo de até 3 (três) Dias Úteis a contar da Data de Aditamento, sob pena de Vencimento Antecipado da respectiva CDCA.

Desta forma, preenchidos todos os requisitos necessários e ocorrida a Manutenção da Securitização, conforme descrito no Material Publicitário, na prática ocorrerá o seguinte:

- Foram Entregues novos lastros para a Safra 2014/2015 (CPR + Contratos de Compra e Venda Futura de Produtos e/
- A Safra 2013/2014 foi liquidada: entrega do Produto + pagamento pelas Tradings + pagamentos pelos devedores d
- Houve a renovação da Apólice de Seguro pré-contratada pela Seguradora;

Em vista do acima, não se chega a outra conclusão que não a de que a Emissão está estruturada de tal forma que não haja prejuízo nenhum aos Titulares dos CRA por conta da substituição de lastro/garantia.

No entanto, consideremos, a título de exemplo apenas, o pior cenário possível com a seguinte hipótese:

1º - Não ocorra a devida manutenção da validade, eficácia e exequibilidade das Garantias CDCA⁸¹ de forma que - não fosse a previsão dos Documentos da Operação - durante o período da Safra 2014/2015 nós teríamos CRA lastreados em CDCA que, por sua vez, estariam sem a devida garantia; ou o Penhor Agrícola constituído na CPR Física deixe de ser válido; ou o Emitente do CDCA não efetue o reenquadramento da Razão de Garantia; ou, em último caso, tenha havido a prestação de garantias imprecisas, falsas ou incorretas.

2º - Na ocorrência de qualquer uma das hipóteses acima (e de tantas outras previstas nos Documentos da Operação), preveem tais documentos que os CDCA poderão ser considerados antecipadamente vencidos, a critério exclusivo da Emissora, independentemente de qualquer aviso extrajudicial, interpelação judicial ou notificação prévia ao Emitente de tal CDCA, tornando-se imediatamente exigível a obrigação de pagamento do saldo do Valor Nominal, acrescido dos Juros Remuneratórios e demais cominações apuradas até a data de efetivo pagamento.

3º - Verificado o vencimento antecipado conforme descrito no item "(b)" acima, prevê o Termo de Securitização que esta será uma hipótese de Amortização Extraordinária dos CRA, cujo respectivo pagamento será realizado de forma pro rata entre todos os Titulares de CRA Sênior e alcançarão, indistintamente, todos os CRA Sênior.

Ou seja, mesmo se imaginássemos o pior cenário possível e assumíssemos como concretizadas as situações com as quais essa D. Comissão tem receio (visando, naturalmente, a proteção do investidor), ainda assim não haveria prejuízo para os Titulares do CRA em razão da estrutura da Emissão.

G – Dos Fatores de Risco

De todo modo, sabemos que todo tipo de investimento tem riscos e, sabemos, também, que há riscos inerentes a esse tipo de operação e à Oferta.

Desta forma, cuidamos de incluir no Prospecto e no Material Publicitário, de forma pormenorizada, todos os Fatores de Risco especificamente relacionados às hipóteses de se ter algum prejuízo por conta da substituição de lastro/garantia dos CRA e dos CDCA, os quais destacamos abaixo para fácil visualização desta D. Comissão.

"Riscos Relacionados aos CRA, Seus Lastros e à Oferta os riscos a que estão sujeitos os Titulares de CRA podem variar significativamente, e podem incluir, sem limitação, perdas em decorrência de condições climáticas desfavoráveis, pragas ou outros fatores naturais, redução de preços de commodities do setor agrícola nos mercados nacional e internacional, alterações em políticas de concessão de crédito que possam afetar a renda dos Participantes e/ou dos produtores rurais emissores de CPR Físicas e devedores de Duplicatas e, conseqüentemente, a sua capacidade de pagamento, bem como outras crises econômicas que possam afetar o setor agropecuário em geral, falhas na constituição de garantias reais, insuficiência das garantias prestadas e impossibilidade de execução por desaparecimento ou desvio dos bens objeto de garantia."

"Obrigação de entrega de Produto decorrente da emissão das CPR Físicas cada CPR Física, lastro dos CDCA, representa promessa de entrega de Produto, nos termos da Lei n.º 8.929, assumida pelo respectivo produtor rural emitente das CPR Físicas. A obrigação de entrega do Produto pelo produtor rural emitente das CPR Físicas será também garantida por meio do Penhor Agrícola. Na hipótese de redução no valor de mercado do Produto prometido à entrega, o valor intrínseco das CPR Físicas e conseqüentemente dos Contratos de Compra e Venda de Produto com preço a fixar lastro dos CDCA poderá ser inferior ao Valor Nominal dos CDCA acrescido dos Juros Remuneratórios, o que poderá impactar negativamente a capacidade de pagamento dos CRA."

"Inadimplência dos Direitos de Crédito do Agronegócio A capacidade do Patrimônio Separado de suportar as obrigações decorrentes da emissão de CRA depende do pagamento, pelos Participantes, dos respectivos Direitos Creditórios do Agronegócio. Tais Direitos Creditórios do Agronegócio correspondem ao direito de recebimento dos valores devidos pelos Distribuidores em razão da emissão dos CDCA e pelos Produtores em razão da emissão das CPR Financeiras e compreendem, além dos respectivos valores de principal, os juros e demais encargos contratuais ou legais, bem como os respectivos acessórios (tais como a garantia representada pela Cessão Fiduciária e pela Fiança, no caso dos CDCA e pela Cessão Fiduciária, pelo Penhor Agrícola e pela Fiança, no caso das CPR Financeiras).

O Patrimônio Separado, constituído em favor dos Titulares de CRA, não conta com qualquer garantia ou coobrigação da Emissora. Assim, sem prejuízo das Garantias e do seguro objeto da Apólice de Seguro, o recebimento integral e tempestivo pelos Titulares de CRA dos montantes devidos em razão da titularidade dos CRA dependerá do adimplemento integral e pontual dos Direitos Creditórios do Agronegócio, para habilitar o pagamento dos valores devidos aos Titulares de CRA. Portanto, a ocorrência de eventos que afetem a situação econômico-financeira dos Participantes poderá afetar negativamente a capacidade do Patrimônio Separado de suportar as suas obrigações estabelecidas no Termo de Securitização."

"O risco de crédito dos Participantes pode afetar adversamente os CRA Uma vez que o pagamento das remunerações dos CRA depende do pagamento integral e tempestivo, pelos Participantes, dos respectivos Direitos Creditórios do Agronegócio, a capacidade de pagamento dos Participantes, poderá ser afetada em função de sua situação econômico-financeira, em decorrência de fatores internos e/ou externos, o que poderá afetar o fluxo de pagamentos dos CRA."

"Vencimento antecipado dos CDCA e/ou das CPR Financeiras ou evento de liquidação do patrimônio separado na

ocorrência de qualquer Eventos de Vencimento Antecipado dos CDCA e/ou das CPR Financeiras, a Securitizadora poderá não ter recursos suficientes para proceder à liquidação antecipada dos CRA. Na hipótese da Securitizadora ser declarada inadimplente com relação à Emissão, o Agente Fiduciário deverá assumir a custódia e administração dos créditos integrantes do Patrimônio Separado. Em assembleia, os Titulares de CRA deverão deliberar sobre as novas normas de administração do Patrimônio Separado, inclusive para os fins de receber os Direitos Creditórios do Agronegócio ou optar pela liquidação do Patrimônio Separado, que poderá ser insuficiente para a quitação das obrigações da Securitizadora perante os Titulares de CRA. Consequentemente, os Titulares dos CRA poderão sofrer prejuízos financeiros em decorrência do vencimento antecipado dos CDCA e/ou das CPR Financeiras, pois (i) não há qualquer garantia de que existirão, no momento do vencimento antecipado, outros ativos no mercado com risco e retorno semelhante aos CRA; e (ii) a atual legislação tributária referente ao imposto de renda determina alíquotas diferenciadas em decorrência do prazo de aplicação, o que poderá resultar na aplicação efetiva de uma alíquota superior à que seria aplicada caso os CRA fossem liquidados apenas quando de seu vencimento programado.”

A Octante e o Coordenador Líder estão dispostos a aprimorar os fatores de risco constante do Prospecto da Oferta ou mesmo acrescentar novos fatores de risco conforme venha a ser solicitado por esta D. CVM.

H. Sumário da estrutura da Emissão

Diante de todo o exposto acima, entendemos que a estrutura da Emissão atende ao disposto na legislação em vigor, considerando que:

a) os CRA têm lastro em CDCA e CPR Financeiras, desde início expressamente identificados no Termo de Securitização. A todo e qualquer momento durante a vigência dos CRA, o saldo devedor dos CDCA e das CPR Financeiras serão compatíveis com o saldo devedor do CRA;

(b) não há possibilidade de qualquer tipo de substituição dos CDCA e das CPR Financeiras que são lastro dos CRA, a partir da integralização dos CRA e até o término da vigência dos CRA, sendo que em caso de pagamento antecipado dos CDCA e/ou das CPR Financeiras, inclusive por conta de não manutenção ou substituição de suas respectivas garantias, os CRA também serão amortizados extraordinariamente;

(c) as CPR Financeiras e os CDCA contam com garantias que representam, a todo e qualquer momento durante a sua vigência, ao menos 100% (cem por cento) do respectivo saldo devedor, as quais deverão ser mantidas e/ou substituídas de acordo com o disposto nos documentos da Oferta, sob pena de não prorrogação ou pagamento antecipado dos CDCA e/ou das CPR Financeiras, e, consequentemente, dos CRA; e

(d) os riscos decorrentes da estrutura da Emissão estão devida e pormenorizadamente descritos no Prospecto e Material Publicitário.”

IV. Nossas Considerações

4.1. As operações de securitização de crédito do agronegócio via emissão de CRA e CDCA foram instituídas pelo art. 23 da Lei 11.076, conforme abaixo:

“Art. 23. Ficam instituídos os seguintes títulos de crédito:

I – Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA;

(...)

III - Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA;

Parágrafo único. 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, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.”

4.2 Da Lei acima, nota-se que tanto os CRA quanto os CDCA são títulos de crédito que devem ser obrigatoriamente vinculados a direitos creditórios originários da cadeia do agronegócio.

4.3 A Lei 11.076 define ainda os CRA da seguinte forma:

“Art. 36. O Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.

Parágrafo único. O CRA é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, nos termos do parágrafo único do art. 23 desta Lei.”

4.4 Para sua emissão, o CRA deve contar com os requisitos constantes do art. 37 da Lei 11.076, conforme segue:

“Art. 37. O CRA terá os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

I - nome da companhia emitente;

II - número de ordem, local e data de emissão;

III - denominação "Certificado de Recebíveis do Agronegócio";

IV - nome do titular;

V - valor nominal;

VI - data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas;

VII - taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização;

VIII - identificação do Termo de Securitização de Direitos Creditórios que lhe tenha dado origem” (grifo nosso)

4.5 De forma a cumprir com o estabelecido no inciso VIII do art. 37 acima, a securitizadora instituirá no Termo de Securitização os CDCA e as CPR Financeiras em montante equivalente ao valor total dos CRA.

4.6 Em relação às CPR, sua instituição se deve à Lei 8.929, conforme seu art. 1º:

“Art. 1º Fica instituída a Cédula de Produto Rural (CPR), representativa de promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantia cedularmente constituída.”

4.7 Conforme pode ser visto do dispositivo legal acima, as CPR não precisam necessariamente de garantias para sua emissão. As CPR devem atender, ainda, aos seguintes requisitos previstos no art. 3º da Lei 8.929:

“Art. 3º A CPR conterà os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

I - denominação "Cédula de Produto Rural";

II - data da entrega;

III - nome do credor e cláusula à ordem;

IV - promessa pura e simples de entregar o produto, sua indicação e as especificações de qualidade e quantidade;

V - local e condições da entrega;

VI - descrição dos bens cedularmente vinculados em garantia;

VII - data e lugar da emissão;

VIII - assinatura do emitente.”

4.8 Por sua vez, as CPR Financeiras foram instituídas pelo arts. 4º e 4º-A da Lei 8.929, nos termos abaixo:

“Art. 4º A CPR é título líquido e certo, exigível pela quantidade e qualidade de produto nelaprevisto. Parágrafo único. O cumprimento parcial da obrigação de entrega será anotado, sucessivamente, no verso da cédula, tornando-se exigível apenas o saldo.

Art. 4º-A. Fica permitida a liquidação financeira da CPR de que trata esta Lei, desde que observadas as seguintes condições:

I - que seja explicitado, em seu corpo, os referenciais necessários à clara identificação do preço ou do índice de preços a ser utilizado no resgate do título, a instituição responsável por sua apuração ou divulgação, a praça ou o mercado de formação do preço e o nome do índice;

II - que os indicadores de preço de que trata o inciso anterior sejam apurados por instituições idôneas e de credibilidade junto às partes contratantes, tenham divulgação periódica, preferencialmente diária, e ampla divulgação ou facilidade de acesso, de forma a estarem facilmente disponíveis para as partes contratantes;

III - que seja caracterizada por seu nome, seguido da expressão "financeira".

§ 1º A CPR com liquidação financeira é um título líquido e certo, exigível, na data de seu vencimento, pelo resultado da multiplicação do preço, apurado segundo os critérios previstos neste artigo, pela quantidade do produto especificado.”

4.9 De acordo com o exposto nota-se que as CPR Financeiras nada mais são do que CPR Físicas em que se acorda sua liquidação financeira ao invés da promessa de entrega de produtos.

4.10 Conforme nota a Ofertante, *“As CPR Financeiras que servem de lastro aos CRA da Emissão contam com garantias (...), mas tais garantias são acessórias e não requisitos para sua existência e validade.”*

4.11 No caso dos CDCA que fazem parte do lastro da emissão de CRA em referência vale ressaltar que esses títulos foram criados pela Lei 11.076, conforme visto no parágrafo 4.1, que assim os define em seu art. 24:

“Art. 24. O Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial.

Parágrafo único. O CDCA é 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.”

4.12 Além disso, a mesma Lei estabeleceu os requisitos dos CDCA no caput de seu art. 25, conforme segue:

“Art. 25. O CDCA terá os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

I - o nome do emitente e a assinatura de seus representantes legais;

II - o número de ordem, local e data da emissão;

III - a denominação "Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio";

IV - o valor nominal;

V - a identificação dos direitos creditórios a ele vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no art. 30 desta Lei (grifo nosso)

VI - data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas;

VII - taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização;

VIII - o nome da instituição responsável pela custódia dos direitos creditórios a ele vinculados;

IX - o nome do titular;

X - cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do art. 35 desta Lei."

4.13 O requisito de que trata o inciso V do art. 25 está disposto no art. 30 da Lei 11.076, transcrito abaixo:

"Art. 30. A identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA poderá ser feita em documento à parte, do qual conste a assinatura dos representantes legais do emitente, fazendo-se menção a essa circunstância no certificado ou nos registros da instituição responsável pela manutenção dos sistemas de escrituração.

Parágrafo único. A identificação dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA poderá ser feita pelos correspondentes números de registro no sistema a que se refere o inciso I do § 1º do art. 25 desta Lei."

4.14 Dos requisitos legais supracitados nota-se que é mandatório que os CDCA tenham seus direitos creditórios vinculados no momento de sua emissão.

4.15 Dessa forma, com base nas definições vistas nos parágrafos de 4.1 a 4.14, na estrutura e na documentação da oferta em tela, não vemos óbice ao descasamento no vencimento e posterior reposição dos direitos creditórios vinculados às CPR Financeiras que lastreiam a emissão, tendo em vista que tais direitos creditórios funcionam apenas como garantias acessórias e não mandatórias, à emissão das referidas CPR Financeiras.

4.16 Então, o ponto a ser definido no presente caso é a possibilidade de os direitos creditórios vinculados aos CDCA poderem contar com vencimento diverso ao seu e, ainda, quando do seu vencimento, contar com a possibilidade de ingresso de novos direitos creditórios para o período restante da securitização.

4.17 Em seu art. 40, a Lei 11.076 definiu que na operação de securitização de direitos creditórios do agronegócio, tais direitos devem estar expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, conforme abaixo:

"Art. 40. A securitização de direitos creditórios do agronegócio é a operação pela qual tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Direitos Creditórios, emitido por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - identificação do devedor;

II - valor nominal e o vencimento de cada direito creditório a ele vinculado

III - identificação dos títulos emitidos;

IV - indicação de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, quando constituídas."

4.18 De acordo com a estrutura da oferta proposta, os CDCA e as CPR Financeiras encontram-se expressamente vinculadas à emissão, pois contarão com prazo equivalente ao prazo dos CRA e com montante suficiente para o pagamento da amortização do valor nominal e dos juros remuneratórios dos CRA.

4.19 Contudo, os direitos creditórios vinculados a tais títulos, no presente caso, vencem em período anterior ao prazo final dos CRA, de forma que, no momento da emissão, contemplam apenas o atendimento da safra agrícola de 2013/2014. Ao final dessa safra, novos títulos são emitidos e passam a compor os direitos de crédito vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras, em caso de ocorrência da manutenção da securitização.

4.20 Tal manutenção da securitização visa a contemplar a safra agrícola 2014/2015, contando com novos direitos de creditórios vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras em substituição aos direitos creditórios anteriores.

4.21 O processo visto acima, com vencimento e reposição dos direitos creditórios vinculados, no caso dos CDCA que lastreiam os CRA, suscita dúvida quanto ao estrito cumprimento da Lei 11.076, pois, em nosso entendimento, no momento de emissão dos CRA não se consegue afirmar que os direitos creditórios são expressamente vinculados para todo o período de securitização. Ademais, conforme visto nos parágrafos 4.1 e 4.2, tal vinculação é mandatória para os CDCA.

4.22 Quanto a essa questão, a Ofertante alega que no presente caso:

"o legislador determinou que os CDCA devem sempre estar garantidos por direitos creditórios do agronegócio que representem, no mínimo, o valor integral do saldo devedor do CDCA, mas em momento algum limitou a vinculação de que trata o inciso V do artigo 25 da Lei nº 11.076 (...) a direitos creditórios que tenham, por exemplo, a mesma vigência dos CDCA."

4.23 No entanto, no art. 40 da Lei 11.076, ao afirmar que a securitização de direitos creditórios do agronegócio é a operação pela qual tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito", entendemos que a vinculação expressa obrigatoriamente deve referir-se não somente ao montante como também ao prazo de tais direitos creditórios, que devem ser compatíveis com os títulos de crédito aos quais estejam vinculados.

4.24 Além disso, como os CDCA têm como requisito a obrigatoriedade de identificação dos direitos creditórios a ele vinculados, nota-se que, no presente caso, no momento de sua emissão, os direitos creditórios vinculados são aqueles referentes somente à safra agrícola 2013/14 do programa de securitização, não tendo nenhum direito referente à safra agrícola 2014/15, que também é objeto do programa de securitização em tela.

4.25 Dessa forma, os CDCA não terão na emissão, a identificação de todos seus direitos creditórios vinculados, faltando ainda aqueles que irão repor os que vencem cerca de um ano após sua emissão.

4.26 Nota-se, ainda, que não há qualquer impedimento para que, desde o início da securitização, os direitos creditórios vinculados aos CDCA correspondessem ao período das duas safras agrícolas às quais os CRA fazem referência, evitando, assim, a necessidade de reposição de tais direitos durante o programa de securitização.

4.27 Se os direitos creditórios assim estivessem estruturados, não haveria dúvidas quanto ao cumprimento dos requisitos legais, pois tanto tais direitos quanto os CDCA teriam prazo compatível com os CRA.

4.28 A Ofertante alega ainda que a substituição dos direitos creditórios é algo que faz parte das peculiaridades do setor de agronegócio, nos seguintes termos:

"Ciente das peculiaridades (...) referentes ao ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização de uma safra de commodity com periodicidade, em geral, de aproximadamente 1 (um) ano, peculiaridade esta que justifica exatamente a necessidade de substituição de tais 'direitos creditórios' ao longo da vigência da grande maioria dos CDCA existentes no mercado, o legislador preocupou-se em autorizar expressamente a substituição das garantias dos CDCA, conforme disposto no artigo 32 [da Lei 11.076]."

4.28 O art. 32, referido acima pela Ofertante e que trata da possibilidade de substituição dos direitos creditórios vinculados ao CDCA, está transcrito abaixo:

“Art. 32. O CDCA e a LCA conferem direito de penhor sobre os direitos creditórios a eles vinculados, independentemente de convenção, não se aplicando o disposto nos arts. 1.452, caput, e 1.453 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil.

§ 1º A substituição dos direitos creditórios vinculados ao CDCA e à LCA, mediante acordo entre o emitente e o titular, importará na extinção do penhor sobre os direitos substituídos, constituindo-se automaticamente novo penhor sobre os direitos creditórios dados em substituição.

§ 2º Na hipótese de emissão de CDCA em série, o direito de penhor a que se refere o caput deste artigo incidirá sobre fração ideal do conjunto de direitos creditórios vinculados, proporcionalmente ao crédito do titular dos CDCA da mesma série.”

4.29 Entendemos que a substituição prevista no § 1º do dispositivo acima não dispensaria que os direitos a serem substituídos estejam anteriormente expressamente vinculados aos títulos de crédito.

4.30 Assim, a substituição poderia acontecer, mas tanto os direitos creditórios a serem substituídos quanto os novos deveriam ser vinculados expressamente aos CDCA, tanto em termos de prazo como de montante.

4.31 Na situação atual, o que se nota é que os direitos creditórios têm vencimento inferior ao prazo dos CDCA, e sua substituição, conforme prevista no âmbito da oferta, na verdade consiste na reposição de um título vencido por outro título para o período subsequente, restando a dúvida sobre a legalidade da operação.

4.32 Vale ressaltar, ainda, que a Instrução CVM 414, que é aplicável no que for cabível aos CRA, não contém uma normatização para essa questão, já que foi criada com vistas ao mercado de securitização imobiliária, o qual tem um ciclo mais longo de financiamento, ao contrário do ciclo do agronegócio, o qual, pelo seu ciclo de negócios ser mais curto, geralmente de cerca de apenas um ano, acaba suscitando esse tipo de dúvida, não suprida pela normatização da CVM.

4.32 Ciente das peculiaridades do setor de agronegócios e nas dúvidas que persistem sobre seu financiamento pelo mercado de capitais, no que diz respeito a prazo e fluxo financeiro dos títulos de crédito do agronegócio, o Comitê de Títulos do Agronegócio da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”) já discutiu questões pertinentes à cobertura das operações de financiamento no setor, deliberando em 2/6/2011 (fls. 184 a 189) o seguinte:

“Após amplo debate e discussão aprofundada sobre o assunto, os membros da Subcomissão dos Títulos do Agronegócio decidiram pela possibilidade da emissão dos “Novos Títulos do Agronegócio” instituídos pela Lei nº 11.076/04, em especial asLCAs e CDCAs, com prazo mais longo que o prazo dos direitos creditórios a eles vinculados. As condições sugeridas pelo grupo para a contratação das referidas operações são as seguintes: i- haja suficiência de lastro no volume ao longo de toda a vida das operações (valor dos direitos creditórios vinculados deve ser sempre superior ao valor do título agro); ii- haja comprometimento formal do emissor do título pela substituição do direito creditório vinculado em tempo hábil (emissor do título deve apresentar novo direito creditório para vinculação, previamente ao vencimento do direito creditório mais curto), e; iii- seja incluída disposição contratual nos títulos, prevendo a possibilidade de liquidação antecipada mandatária junto ao investidor caso o direito creditório não seja substituído.”

4.33 Ou seja, após séries de discussões com agentes do mercado, a ANBIMA entendeu ser possível a emissão de títulos como o CDCA em prazo mais longo que os direitos creditórios vinculados ao mesmo, desde que fossem substituídos em tempo hábil para a manutenção da securitização, que seu montante fosse superior ao dos CDCA que lastreiam em garantia e que, caso não haja a reposição das referidas garantias na sua totalidade, que ocorra obrigatoriamente a amortização dos CDCA na proporção da garantia não substituída.

4.34 A ANBIMA entendeu que tal forma de estruturação faz sentido em termos econômicos sob a seguinte alegação:

“(…) o financiamento a uma atividade produtiva possa[pode] ocorrer no longo prazo, mesmo sendo a atividade de ciclo curto - contanto que a atividade de “ciclo curto” seja contínua (ou seja, haja real expectativa de substituição do lastro). Desta forma, entendeu-se que a prática pode ser adotada sem restrições para o caso dos CDCAs, em função de tratar-se de instrumento de financiamento de empresas ligadas ao setor do agronegócio (…).”

4.35 Ademais, nota-se que a prática de substituição dos direitos creditórios vinculados aos CDCA é usual no mercado de capitais, tanto que o Cetip S.A. Mercados Organizados (“CETIP”) prevê funcionalidade para que se efetue tais substituições, chamado de Revolvência. Com esse mecanismo, os CDCA são emitidos sem que haja a obrigatoriedade de possuir sempre um ativo com vencimento em prazo igual ou superior como garantia.

4.36 No sistema acima, basta que o emissor do CDCA reponha garantias vincendas nos momentos adequados para que o título continue em circulação. Em caso de não haver reposição das garantias, há o vencimento antecipado dos CDCA.

4.37 Em 2012, a CVM concedeu registro à primeira distribuição pública de CRA, que teve uma demanda de R\$ 147 milhões para uma oferta de R\$ 85,5 milhões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, a qual foi alocada integralmente para pessoas físicas (211 investidores).

4.38 Tal oferta contou com estrutura similar à oferta em tela, contando com direitos creditórios vinculados aos CRA com vencimento inferior ao prazo dos CDCA que lastreavam a oferta, prevendo assim, manutenção da securitização mediante reposição dos direitos creditórios.

4.39 Cabe ressaltar, ainda, que a oferta ora em análise foi alvo de avaliação pela agência classificadora de risco Fitch, que atribuiu rating AAA (exp)sf(bra) para os CRA, considerando as diversas garantias reais atreladas aos créditos da carteira, o reforço de crédito na forma de subordinação de 10%, o seguro-garantia de crédito prestado pelas empresas da American International Group Inc., a capacidade administrativa da Syngenta na qualidade de agente administrativo, entre outros fatores.

4.40 Dessa forma, tendo em vista a estrutura da operação analisada e o que preceitua a Lei 11.076, entendemos que: (i) como o montante dos direitos creditórios vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras são compatíveis com o valor total da emissão; e (ii) em caso de não reposição dos direitos creditórios vinculados aos CDCA, haverá a amortização desses títulos que lastreiam os CRA, o programa de securitização via CRA não ficará sem lastro para a cobertura de seu valor e para sua devida utilização como instrumento de financiamento do setor de agronegócios.

V. Conclusão

5.1 Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso à SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo a SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nossa manifestação favorável ao registro da oferta em tela, considerando que:

- Os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CDCA e às CPR Financeiras que lastreiam a oferta terão montante compatível com o montante da emissão dos CRA;

- Em caso de não reposição dos direitos creditórios do agronegócio vinculados, haverá amortização extraordinária dos CDCA e, conseqüentemente, dos CRA;

- Não há Instrução específica para regular os temas pertinentes aos CRA;
- A presente estrutura de securitização está de acordo com os entendimentos em vigor na ANBIMA e na CETIP;
- A CVM, por meio da SRE, já concedeu registro para oferta pública de CRA com estrutura similar à oferta em tela;
- A oferta em tela foi classificada com *rating* AAA (exp)sf(bra) por renomada agência classificadora de risco de crédito;
- A oferta é destinada apenas para investidores qualificados;
- A oferta conta com a constituição de patrimônio separado, administrado por agente fiduciário e integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiam a emissão; e
- Os créditos que lastreiam a oferta terão cobertura de seguro de forma a suprir eventual inadimplência dos mesmos.

Atenciosamente,

Gustavo Luchese Unfer
Analista GER-1

Ricardo Maia da Silva
Gerente de Registros -1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.
Reginaldo Pereira de Oliveira
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Empresas que realizam, além de outras atividades, a compra, venda importação e exportação de produtos agrícolas.

[2] Tais como herbicidas, fungicidas, inseticidas, etc., destinados à proteção da lavoura.

[3] Estatísticas e Dados Básicos de Economia Agrícola: http://www.agricultura.gov.br/arq_editor/Pasta%20de%20Junho%20-%202013.pdf

[4] http://www.cetip.com.br/pagina_eletronico/2013/589/pagina_589_net.html

[5] <http://www.cetip.com.br/Materias?MaterialID=140579d6-a0c0-4813-a941-74e3a3846e63>

[6] Vale conferir a cartilha preparada pela CETIP sobre o novo produto <http://www.cetip.com.br/upload/Pagina/55944661-7fe5-4a08-bbec-0c6320ad6c93.pdf>

[7] Apesar de tal característica não ser uma obrigatoriedade legal para as CPR Financeiras, conforme descrito a seguir.

[8] Cessão Fiduciária em favor da Emissora de todos os créditos advindos das CPR Físicas, das Duplicatas e/ou dos Contratos de Compra e Venda Futura de Produto, conforme o caso, que servirão de lastro ao CDCA, em valor que represente, no mínimo, a Razão de Garantia e Fianças, as quais serão emitidas pelas pessoas físicas Controladoras do respectivo Distribuidor.