

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição da 10ª série de CRA da 1ª emissão de Octante Securitizadora S.A. — Processo CVM nº RJ-2013-8860

Senhor Superintendente,

Referimo-nos ao pedido de registro de oferta pública de distribuição da 10ª 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.

Descreveremos mais detalhadamente a estrutura de securitização dos CRA em tela e as características da presente oferta na seção "II- Estrutura dos CRA e Características da Oferta" abaixo.

Contudo, adiantamos que, como se verificará na referida seção "II- Estrutura dos CRA e Características da Oferta", o ponto a ser enfrentado neste Memorando diz respeito à possibilidade ou não de se estruturar uma emissão de CRA adotando-se o conceito de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio vinculados, à luz da legislação vigente, mais especificamente da Lei nº 11.076/2004 ("Lei 11.076") e da Instrução CVM nº 414/2004 ("Instrução CVM 414").

Vale esclarecer que o conceito de revolvência aqui mencionado é aquele em que os direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados a uma série de CRA vencem em data anterior à do vencimento dos próprios CRA, gerando fluxo financeiro que será contabilizado no patrimônio apartado da determinada série de CRA e servirá, no todo ou em parte, para aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, mediante critérios já devidamente especificados no Termo de Securitização, em montante suficiente para cobrir as obrigações de pagamento oriundas dos CRA, até o seu vencimento, sendo certo que: (i) a parcela do fluxo eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios servirá para remunerar os investidores em evento de amortização extraordinária dos CRA; e (ii) com a aquisição dos novos direitos creditórios, o Termo de Securitização será aditado, a fim de formalizar a nova composição do lastro dos CRA.

Antes, porém, passamos à seção "I- Histórico do Processo" abaixo.

I- Histórico do Processo

1.1 O pedido de registro da oferta pública de distribuição da 10ª série de CRA da 1ª emissão da Securitizadora foi protocolado na CVM em 16/08/2013 (fls. 1 a 13).

1.2 Em 10/09/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/Nº 58/2013 (fls. 313 a 315), com exigências a serem cumpridas, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400").

1.3 Dentre outras exigências, por conta da estrutura pretendida para a presente operação, conforme descrita na seção "II- Estrutura dos CRA e Características da Oferta" abaixo, solicitávamos:

"1.4 Observamos que a estrutura da presente oferta prevê que os direitos creditórios do agronegócio que lastreiam a emissão dos CRA vencem antes da data de vencimento dos CRA, e que, com esse valor, a securitizadora pretende adquirir novos direitos creditórios do agronegócio para que venham a servir de lastro dos CRA até a data de seu vencimento.

Nesse sentido, cabe esclarecer que, a princípio, nosso entendimento é de que essa operação estaria em desacordo com o disposto no art. 40, caput e incisos, da Lei 11.076/04 e no item 2 do Anexo III da Instrução CVM 414, que preceituam que do Termo de Securitização já devem constar algumas características definidas, como, por exemplo: "identificação do devedor" e "valor nominal e vencimento de cada direito creditório a ele vinculado".

Dessa forma, solicitamos adequar a estrutura da oferta de modo a contemplar o que preceituam os dispositivos supramencionados, alterando, por consequência, todos os documentos que a instruem.

Alternativamente, solicitamos apresentar arrazoado que justifique a manutenção da estrutura ora prevista."

1.4 A Securitizadora ainda não protocolou expediente em atendimento às exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/Nº 58/2013 supramencionado, tendo prazo para tanto até 05/11/2013, nos termos do § 1º do art. 9º da Instrução CVM 400.

1.5 Entretanto, apresentou previamente dois expedientes: (i) o primeiro (fls. 318 a 333), protocolado em 30/09/2013, apresenta arrazoado que visa à justificativa da manutenção da estrutura ora em análise, nos termos da legislação vigente (seu teor encontra-se reproduzido na seção "III- Alegações da Securitizadora" abaixo); e (ii) o segundo, protocolado em 15/10/2013 (fls. 334 a 349), cujo teor encontra-se na seção "II- Estrutura dos CRA e Características da Oferta" abaixo, detalha melhor a operação pretendida, desde os esforços de venda e o procedimento de coleta de intenções (*bookbuilding*), ainda antes do registro da oferta, até o procedimento de revolvência, tema central do presente Memorando, e o vencimento dos CRA.

II- Estrutura dos CRA e Características da Oferta

2.1 A presente estrutura prevê a emissão de duas séries de CRA, sendo a 10ª série (CRA Sênior) objeto da oferta pública de distribuição ora em análise, e a 11ª série (CRA Júnior) colocada privadamente junto à única originadora e cedente dos créditos do agronegócio que servirão de lastro para os CRA, a CCAB Agro S.A. ("Cedente").

2.2 O CRA Júnior (11ª série) será subordinado aos CRA Seniores (10ª série), e corresponderá a 26% do valor do patrimônio apartado das referidas séries.

2.3 Em outras palavras, a estrutura conta com colateralização de 26%. Conta ainda com patrimônio apartado, tendo como agente fiduciário a Planner Trustee DTVM Ltda ("Agente Fiduciário").

2.4 Ambas as séries de CRA terão vencimento em 30/04/2015, e do Termo de Securitização já constarão a identificação dos devedores dos créditos do agronegócio que servirão de lastro para os CRA, o valor nominal e o vencimento de cada direito creditório do agronegócio vinculado.

2.5 A soma do valor nominal dos créditos será correspondente ao montante (principal + remuneração) devido por todos os CRA, já desde a data de sua emissão.

2.6 A Cedente é fornecedora de insumos agrícolas para diversos produtores rurais, de modo que os direitos creditórios do agronegócio

vinculados aos presentes CRA foram originados dessa relação comercial (do fornecimento dos insumos agrícolas da Cedente para seus clientes, os produtores rurais).

2.7 Quanto ao vencimento de cada direito creditório do agronegócio vinculado, há previsão de que parte dos mesmos (em torno de 70% do total) vença em 30/09/2014, a partir de quando os CRA serão amortizados extraordinariamente, à medida que o fluxo oriundo dos pagamentos dos referidos direitos creditórios ingressarem no patrimônio apartado das 10ª e 11ª séries de CRA em tela, até a data do vencimento dos CRA (30/04/2015).

2.8 Entretanto, há outra parcela de direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA (em torno de 30% do total) cujo vencimento está previsto para abril ou maio de 2014 (ou seja, aproximadamente um ano antes do vencimento dos CRA), quando da colheita e da venda da safra de produtos agrícolas por parte dos produtores rurais, clientes da Cedente e efetivos devedores dos direitos creditórios vinculados.

2.9 Com isso, na estrutura ora em análise, há previsão de que o fluxo advindo da parcela dos direitos creditórios que vençam em abril ou maio de 2014 venha a servir para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, observados os critérios de elegibilidade já estabelecidos no Termo de Securitização, em montante suficiente para se vincularem aos CRA pelo período restante até a data de seu vencimento, por meio de um procedimento que estamos chamando neste Memorando de "revolvência" dos créditos que lastreiam os CRA.

2.10 Não se efetivando, por qualquer motivo legítimo, a aquisição, total ou parcial, dos novos direitos creditórios do agronegócio por parte da Securitizadora, responsável ainda pela administração do patrimônio apartado, os CRA serão amortizados extraordinariamente na proporção dos recursos não utilizados na nova aquisição.

2.11 Seguem esclarecimentos adicionais trazidos pela Securitizadora, conforme expediente protocolado em 15/10/2013 (fls. 334 a 349), sobre a operacionalização da oferta, desde o tratamento a ser dado quando da realização do procedimento de coleta de intenções (*bookbuilding*), passando pelos critérios e procedimentos a serem observados na revolvência dos direitos creditórios, até o pagamento aos titulares dos CRA, por ocasião de seu vencimento, mantidos os grifos originais (obs: vê-se que, por vezes, a Securitizadora usa a palavra "renovação" para se referir à "revolvência" dos direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados):

2.12 "A. **Breve Resumo da Estrutura de Securitização Proposta**

Os esforços de coleta de intenções de investimento perante investidores qualificados, nos termos da Instrução CVM n.º 409 ("Investidores Qualificados"), terão início com a publicação do Aviso ao Mercado e disponibilização do Prospecto Preliminar da oferta pública dos CRA das 10ª e 11ª séries de CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A. ("Oferta" e "Securitizadora", respectivamente). Para os esforços de venda serão utilizados materiais publicitários e materiais de suporte a apresentação aos Investidores Qualificados (em conjunto, "Materiais de Divulgação").

O Aviso ao Mercado, Prospecto Preliminar e Materiais de Divulgação informarão de modo claro aos Investidores Qualificados que a 10ª série de CRA será distribuída publicamente e que a 11ª série de CRA será subordinada à 10ª série, em quantidade correspondente a, no mínimo, 26% do patrimônio separado das referidas séries, e será colocada privadamente junto à Cedente. Adicionalmente, referidos materiais conterão uma lista potenciais devedores, isto é, uma lista exaustiva dos clientes da Cedente que realizaram com ela operações de compra e venda de defensivos agrícolas e outros insumos agrícolas, cujos direitos de crédito do agronegócio oriundos de tais operações, que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão, poderão ser selecionados como lastro dos CRA ("Clientes Elegíveis"). Assim, durante o período de roadshow, os investidores terão acesso à lista de Clientes Elegíveis para a tomada de decisão de investimento nos CRA. Ressalta-se que a lista de Clientes Elegíveis será a mesma utilizada no procedimento de revolvência (conforme explicado abaixo) e, portanto, no momento da tomada de decisão de investimento, os Investidores Qualificados já terão ciência de quem serão os potenciais devedores dos direitos de crédito do agronegócio que formarão o lastro dos CRA por todo o prazo da operação.

*Da mesma forma e pelos mesmos motivos, o Prospecto Preliminar e os Materiais de Divulgação informarão os potenciais Investidores Qualificados que participarão do *bookbuilding* sobre os critérios de elegibilidade e condições de cessão dos direitos creditórios do agronegócio a serem vinculados às referidas séries, os quais são descritos em detalhes no item B.1. abaixo. Ademais, os potenciais Investidores Qualificados também terão acesso aos dados da performance histórica da carteira de direitos creditórios do agronegócio da Cedente em relação aos Clientes Elegíveis por meio do Prospecto Preliminar.*

*A quantidade de títulos e a remuneração serão definidas após o procedimento de *bookbuilding*, quando também serão efetivamente escolhidos os direitos creditórios do agronegócio a serem originalmente vinculados ao patrimônio separado das referidas séries de CRA.*

*Quando do registro da Oferta, o Termo de Securitização já estará firmado com a devida identificação dos direitos creditórios do agronegócio vinculados, em montante suficiente para honrar com todas as obrigações decorrentes das 10ª e 11ª séries de CRA da 1ª emissão da Securitizadora, conforme preceituam o art. 40 da Lei 11.076/2004 e o Anexo II da Instrução CVM nº 414/2004, este último no que for cabível. **Deste modo, os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA, no momento de sua emissão, serão suficientes para o resgate integral dos CRA.***

O Termo de Securitização e o Prospecto Preliminar da Oferta também informarão aos Investidores Qualificados, de forma destacada, que as 10ª e 11ª séries de CRA da 1ª emissão da Securitizadora contarão com o procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados ao patrimônio separado das referidas séries de CRA. Neste sentido, referidos documentos esclarecerão aos Investidores Qualificados que o procedimento de revolvência consiste naquele em que parcela dos direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados às referidas séries de CRA vencem em data anterior à do vencimento dos CRA, gerando fluxo financeiro que será contabilizado no patrimônio apartado, e servirá, para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio em momento próximo e subsequente, mediante a utilização dos mesmos critérios de elegibilidade e condições de cessão já devidamente especificados no Termo de Securitização e respectivo contrato de cessão e promessa de cessão, em montante suficiente para cobrir as obrigações de pagamento oriundas dos CRA, até o seu vencimento, sendo certo que a parcela do fluxo eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios servirão para amortizar o valor principal investido e remunerar os investidores em evento de amortização antecipada.

Do Termo de Securitização também constarão as condições em que se dará o procedimento de revolvência dos direitos creditórios originalmente vinculados, as quais observarão necessariamente os critérios de elegibilidade e condições de cessão utilizados originalmente, além de outros critérios que visem a manter a qualidade de crédito dos CRA, conforme descritos abaixo no item B.3. abaixo.

Após a revolvência, conforme descrita acima, o Termo de Securitização será aditado de modo a identificar os novos direitos creditórios

do agronegócio vinculados, que também serão suficiente para honrar com todas as obrigações decorrentes das 10ª e 11ª séries de CRA da 1ª emissão da Securitizadora, conforme preceituam o art. 40 da Lei 11.076/2004 e o Anexo II da Instrução CVM nº 414/2004, este último no que for cabível. **Deste modo, os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA, no momento da revolvência, também serão suficientes para o resgate integral dos CRA. Ou seja, em nenhum momento há insuficiência de lastro ou descumprimento do art. 40 da Lei 11.076/2004 e do Anexo II da Instrução CVM nº 414/2004, este último no que for cabível.**

Importante destacar que a estrutura de revolvência (substituição de lastros), somada a outros aspectos da operação, permitiram que os CRA recebessem rating AAA por uma das 3 (três) mais renomadas agências de classificação de risco (rating preliminar).

B. Detalhes Específicos sobre Estrutura de Securitização Proposta

B.1. Durante o procedimento de roadshow

Para a tomada de decisão de investimento, os investidores qualificados dos CRA têm acesso às seguintes informações sobre os direitos creditórios do agronegócio que serão vinculados aos CRA e do procedimento de seleção desses créditos:

(i) **Origem do lastro dos CRA:** as operações de compra e venda a prazo de defensivos agrícolas e outros insumos agrícolas entre a Cedente e os Clientes Elegíveis.

(ii) **Potenciais devedores:** os devedores serão selecionados pela Securitizadora entre os Clientes Elegíveis, que constarão de uma lista exaustiva apresentada pela Cedente à Securitizadora previamente à celebração do Contrato de Cessão. Referida lista será divulgada aos Investidores Qualificados durante o período de roadshow por meio do Prospecto Preliminar e Materiais de Divulgação e constará do Anexo II do Termo de Securitização quando de sua assinatura. Ou seja, durante o período de roadshow, os investidores terão acesso à lista de potenciais devedores para a tomada de decisão de investimento nos CRA e, anteriormente à data de integralização dos CRA, com base na seleção feita pela Securitizadora, serão identificados aos investidores qualificados os devedores do lastro vinculado aos CRA. Dessa forma, os investidores qualificados terão conhecimento durante todo o prazo da operação (inclusive durante o período de roadshow) de quem serão os potenciais devedores dos direitos creditórios do agronegócio que formarão o lastro dos CRA por meio da referida lista. Vale ressaltar que os devedores do lastro vinculado aos CRA somente serão selecionados: (i) após o Procedimento de Bookbuilding e constarão do Termo de Securitização e no Prospecto Definitivo; e (ii) se for o caso, após a renovação do lastro com a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com o aditamento do Termo de Securitização para previsão da nova lista de direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA.

(iii) **Crítérios de Elegibilidade:** para a aquisição dos direitos creditórios do agronegócio inicialmente e/ou para a renovação do lastro, a Securitizadora observará os seguintes **crítérios de elegibilidade que serão também verificados por terceiro contratado (o BNY Mellon)** e constarão do Prospecto Preliminar, Materiais de Divulgação e do Termo de Securitização (quando assinado), observado o procedimento descrito nos itens B.2 e B.3 abaixo:

- os direitos creditórios do agronegócio têm data de vencimento nos meses de abril, maio, agosto ou setembro de 2014. Na hipótese de aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio para renovação do lastro, estes deverão ter data de vencimento nos meses de agosto ou setembro de 2014;
- os direitos creditórios do agronegócio iniciais e/ou adquiridos para renovação do lastro são devidos exclusivamente por Clientes Elegíveis informados aos Investidores Qualificados durante o procedimento de roadshow por meio do Prospecto Preliminar e Materiais de Divulgação, os quais constarão também do Anexo II do Termo de Securitização quando de sua assinatura; e
- concentração de devedores: (a) para os 10 (dez) maiores grupos econômicos de devedores, o somatório do valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio devidos pelos devedores de um mesmo grupo econômico não deve ser superior a R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) e (b) o somatório do valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio devidos pelos devedores, de um mesmo grupo econômico não abrangido no item (a) acima não deve ser superior a R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

(iv) **Condições de Cessão:** são **as seguintes condições e características que os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados e/ou os direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro deverão atender previamente a sua aquisição pela Securitizadora**, as quais serão verificadas pelo Cedente e constarão do Prospecto Preliminar, Materiais de Divulgação e do Termo de Securitização (quando assinado), observado o procedimento descrito nos itens A.2 e A.3 abaixo:

- todos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro estão ou estarão amparados por documentos que evidenciam a existência, validade e exequibilidade das operações de compra e venda que geraram os direitos creditórios do agronegócio;
- todos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro foram devida e legalmente constituídos, são certos e válidos, e são ou serão exigíveis e líquidos quando de seus respectivos vencimentos;
- todos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro foram originados pela Cedente em observância à política de cadastro e concessão de crédito da Cedente vigente atualmente;
- todos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro são de legítima e única titularidade da Cedente e se encontram livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza que impeçam sua cessão nos termos deste Contrato de Cessão;
- a Cedente tem autorização societária para cedê-los à Securitizadora na forma do Contrato de Cessão;
- nenhum dos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro é objeto de contestação judicial, extrajudicial ou administrativa, de qualquer natureza;

- as vias originais dos documentos comprobatórios dos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro estão ou estarão, nas respectivas datas de pagamento do valor da cessão, sob a guarda e custódia física do Custodiante contratado para a Emissão;
- cada devedor de os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro não está inadimplente com a Cedente e/ou com a Securitizadora na data de emissão dos CRA;
- o somatório do valor dos os direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados aos CRA e/ou novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos para a renovação do lastro devidos por um mesmo devedor não corresponde a percentual superior a 80% (oitenta por cento) do saldo em aberto com vencimento a partir de abril de 2014, perante a Cedente, das operações de compra e venda realizadas por esse devedor; e
- cada devedor é cliente da Cedente por pelo menos 12 meses.
- **Performance Histórica da Carteira:** os dados da performance histórica da carteira da Cedente em relação aos Devedores e Clientes Elegíveis (item 6.2 do Prospecto).

As informações acima descritas, bem como a revolvência, serão amplamente disponibilizadas aos investidores por meio da divulgação do Prospecto Preliminar e dos Materiais de Divulgação. Verifica-se, portanto, que os Investidores Qualificados receberão informações suficientes sobre o lastro dos CRA, os critérios e condições para a sua seleção e renovação durante a vigência do CRA.

B.2. Após a Realização do procedimento de bookbuilding

A Securitizadora procederá com a aquisição dos direitos creditórios do agronegócio em conformidade com os procedimentos e ordem de eventos abaixo descrita:

1. com a conclusão do procedimento de bookbuilding e definição do volume da emissão, a Cedente encaminhará para a Securitizadora uma lista de direitos creditórios do agronegócio que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão, e que, portanto, sejam devidos pelos Clientes Elegíveis;
2. após receber a lista mencionada acima, a Securitizadora (a) deverá verificar o atendimento pelos direitos creditórios do agronegócio listados aos critérios de elegibilidade e (b) selecionar entre os direitos creditórios do agronegócio que atendam os critérios de elegibilidade aqueles que deseja adquirir, buscando garantir uma menor concentração de direitos creditórios do agronegócio em um mesmo devedor, podendo, ainda, levar em consideração questões de natureza comercial e estratégica, que beneficiem o patrimônio separado. A Securitizadora disponibilizará, por meio eletrônico, a terceiro contratado lista dos direitos creditórios do agronegócio selecionados;
3. o terceiro contratado deverá então validar o atendimento pelos direitos creditórios do agronegócio selecionados aos critérios de elegibilidade;
4. a Securitizadora, ao receber do terceiro contratado a validação referente aos direitos creditórios do agronegócio selecionados, informará a Cedente sobre quais foram os direitos creditórios do agronegócio selecionados;
5. os direitos creditórios do agronegócio selecionados pela Securitizadora serão adquiridos mediante a assinatura do Contrato de Cessão e vinculados aos CRA após a validação recebida pelo terceiro contratado;
6. a Cedente deverá apresentar as vias originais dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios do agronegócio selecionados pela Securitizadora para conferência dos poderes de representação por terceiro contratado;
7. após a confirmação da correta formalização nos termos do item acima, o referido terceiro contratado enviará as vias originais dos documentos comprobatórios para o Custodiante. O Custodiante é responsável pela custódia dos documentos comprobatórios relativos aos direitos creditórios do agronegócio; e
8. a Cedente deverá ainda encaminhar a cada um dos devedores, no prazo de até 7 (sete) dias úteis contado da data de assinatura do Contrato de Cessão, uma notificação de cessão, por meio da qual cada devedor tomará ciência em relação à cessão do respectivo direito de crédito à Securitizadora.

Com a assinatura do Contrato de Cessão, o **Termo de Securitização será celebrado contendo em seus Anexos I e II todas as informações exigidas pelo artigo 40 da Lei nº 11.076 (i.e., informações referente aos direitos creditórios do agronegócio e lista de Clientes Elegíveis que também servirá de base para a seleção e aquisição dos direitos creditórios do agronegócio a serem adquiridos para a renovação do lastro).**

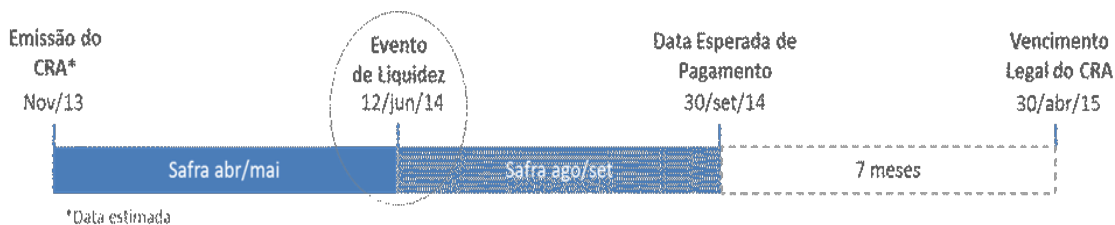
Os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA no momento de sua emissão serão suficientes para o resgate integral dos CRA.

É importante mencionar ainda que parcela do valor de cessão será parcialmente retida na conta vinculada, em montante equivalente ao valor de cessão dos direitos creditórios do agronegócio cujos documentos comprobatórios não tenham sido apresentados até a data do pagamento do valor de cessão. Sendo assim, o pagamento do valor da cessão somente ocorrerá após a entrega das vias originais dos documentos comprobatórios ao Custodiante.

Caso a Cedente não entregue ao Custodiante, com cópia para a Securitizadora e Agente Fiduciário, dentro do prazo de 30 (trinta) dias a contar da data do pagamento do valor de cessão, as confirmações das notificações de cessão devidamente datados e assinados, a cessão dos direitos creditórios do agronegócio correspondentes será resolvida, em sua integralidade, sem qualquer ônus e/ou custo para a Securitizadora, devendo a Cedente pagar multa indenizatória na forma e valor previstos no Contrato de Cessão. O pagamento do valor relativo à referida multa indenizatória também consiste em hipótese de amortização extraordinária dos CRA.

B.3. Aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio para renovação do lastro - Revolvência

Em 12 de junho de 2014, após o término da safra abril/maio, a Securitizadora verificará o montante de direitos creditórios do agronegócio quitados (ou seja, direitos creditórios do agronegócio que tenham sido pagos antecipadamente ou no respectivo vencimento – entre abril e maio - por seus devedores) e sua disponibilidade de caixa, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



O caixa disponível será utilizado para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio ou para a amortização extraordinária dos CRA.

B.3.1. Condições para Aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais (cláusula 1.1.2.7 do Contrato de Cessão)

Na data de 12 de junho de 2014, a Securitizadora adquirirá novos direitos creditórios do agronegócio para substituição dos novos direitos creditórios do agronegócio quitados até a referida data, desde que atendidas as seguintes condições, que terão sido devidamente informadas aos potenciais Investidores Qualificados durante o período de roadshow e constam do Prospecto Preliminar, Materiais de Divulgação e do Termo de Securitização:

- os novos direitos creditórios do agronegócio devem atender aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão, já de conhecimento dos Investidores Qualificados e que constarão do Termo de Securitização;
- os novos direitos creditórios do agronegócio devem ter vencimento em agosto ou setembro de 2014;
- os novos direitos creditórios do agronegócio devem ser devidos por Clientes Elegíveis listados no Anexo II do Termo de Securitização que não estejam com saldo em aberto junto à Cedente e/ou à Securitizadora em 12 de junho de 2014; e
- Inexistência de inadimplência superior a 20% (vinte por cento) do valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados com vencimento em abril ou maio de 2014.

A aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio não ocorrerá ou ocorrerá de modo parcial, caso, em 12 de junho de 2014, a Securitizadora tenha verificado que:

- a inadimplência dos direitos creditórios do agronegócio inicialmente vinculados foi superior a 20% (vinte por cento) do valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio com vencimento em abril e maio de 2014, hipótese na qual não haverá aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio e a Cessionária **realizará a amortização extraordinária de CRA em montante equivalente ao valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio quitados**; ou
- a inadimplência dos direitos creditórios do agronegócio com vencimento em abril e maio de 2014 foi inferior a 20% (vinte por cento), mas não há novos direitos creditórios do agronegócio suficientes para substituir todos os direitos creditórios do agronegócio quitados, hipótese na qual a Cessionária **realizará a amortização extraordinária de CRA no montante equivalente ao valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio quitados que não tenham sido substituídos por novos direitos creditórios do agronegócio**.

B.3.2. Procedimento para aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio

Caso sejam verificadas todas as condições para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, a Securitizadora procederá com o seguinte procedimento para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, que apenas será considerada formalizada e regular após a verificação cumulativa dos eventos e procedimentos descritos abaixo. **Ressalta-se que tais eventos e procedimentos são similares aos descritos no item A.2 acima que trata da aquisição dos direitos creditórios do agronegócio.**

- a Securitizadora deverá enviar uma comunicação para a Cedente informando que deseja adquirir novos direitos creditórios do agronegócio e o montante exata a ser adquirido;
- após 1 (um) Dia Útil do recebimento da comunicação acima mencionada, a Cedente deverá apresentar à Securitizadora uma lista com os novos direitos creditórios do agronegócio que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão;
- após receber a lista mencionada acima, a Securitizadora, na mesma data, (a) deverá verificar o atendimento pelos novos direitos creditórios do agronegócio listados aos critérios de elegibilidade e (b) selecionar entre os novos direitos creditórios do agronegócio que atendam os critérios de elegibilidade aqueles que deseja adquirir, buscando garantir a menor concentração de direitos creditórios do agronegócio em um mesmo devedor, podendo, ainda, levar em consideração questões de natureza comercial e estratégica, que beneficiem o patrimônio separado;
- a Securitizadora disponibilizará, por meio eletrônico, a lista dos novos direitos creditórios do agronegócio selecionados a terceiro contratado que deverá então validar o atendimento pelos novos direitos creditórios do agronegócio selecionados aos critérios de elegibilidade;
- a Securitizadora, ao receber do terceiro contratado a validação referente aos novos direitos creditórios do agronegócio selecionados, informará a Cedente sobre quais foram os novos direitos creditórios do agronegócio selecionados;
- os novos direitos creditórios do agronegócio selecionados pela Securitizadora serão adquiridos mediante a assinatura de termos de cessão específico e aditamento ao Termo de Securitização para vinculação aos CRA. **O Termo de Securitização será aditado de modo a prever em seu Anexo I todas as informações sobre os novos direitos creditórios do agronegócio, mantendo-se o pleno atendimento ao artigo 40 da Lei nº 11.076;**
- a Cedente deverá apresentar as vias originais dos documentos comprobatórios dos novos direitos creditórios do agronegócio selecionados pela Securitizadora para conferência dos poderes de representação por terceiro contratado; e
- após a confirmação da correta formalização nos termos do item acima, o terceiro contratado enviará as vias originais dos documentos comprobatórios para o Custodiante. O Custodiante também é responsável pela custódia dos documentos comprobatórios relativos aos novos direitos creditórios do agronegócio.

Os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA após a aquisição dos novos direitos creditórios do agronegócio também serão suficientes para o resgate integral dos CRA.

Ressaltamos que a mesma lista de potenciais devedores que estará à disposição dos investidores para a tomada de decisão de

investimento será a base para identificação e seleção dos novos direitos creditórios do agronegócio quando da renovação de parcela do lastro.

Cumpra-se destacar que o pagamento pela aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio será realizado (i) primeiramente com direitos creditórios inadimplidos até a data de 12 de junho de 2014 e (ii) posteriormente com os recursos oriundos do pagamento dos direitos creditórios do agronegócio quitados, que tornarem-se disponíveis até a 12 de junho de 2014, **sendo certo que se restarem recursos oriundos do pagamento dos direitos creditórios do agronegócio quitados após a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, estes serão utilizados na amortização extraordinária dos CRA. Adicionalmente, cabe esclarecer que, caso não haja novos direitos creditórios do agronegócio suficientes para substituir os direitos creditórios do agronegócio quitados conforme previsto no Termo de Securitização ou caso não sejam atendidas as condições supracitadas, haverá a amortização extraordinária de CRA no montante equivalente ao valor nominal dos direitos creditórios do agronegócio quitados que não tenham sido substituídos.**

C. Amortização e Pagamento dos CRA

Conforme os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA são pagos à Emissora após a data em que ela realizou a aquisição de direitos creditórios do agronegócio para a renovação do lastro, ela realizará a amortização extraordinária dos CRA seguindo o procedimento abaixo:

(i) no período entre 12 de junho de 2014 e o dia 31 de julho de 2014, haverá amortização extraordinária dos CRA Sênior em circulação, sempre que se atingir na conta vinculada o montante correspondente a, pelo menos, 10% (dez por cento) do valor total dos CRA Sênior, até o 5º (quinto) dia útil subsequente à data em que referido percentual foi atingido na conta vinculada. Caso exista saldo inferior a 10% (dez por cento) do somatório do valor total dos CRA Sênior na conta vinculada em 31 de julho de 2014, a totalidade dos recursos existentes na conta vinculada será utilizada na amortização extraordinária dos CRA Sênior em circulação em cinco Dias Úteis;

(ii) no período entre o dia 01 de agosto de 2014 e o dia 30 de setembro de 2014, a totalidade dos recursos recebidos na conta vinculada será utilizada na amortização extraordinária dos CRA Sênior em circulação, mensalmente, no 5º (quinto) dia útil do mês subsequente, independentemente do valor; e

(iii) a partir de 01 de outubro de 2014 até a data de vencimento, haverá amortização extraordinária dos CRA Sênior em circulação, mensalmente, no 5º (quinto) dia útil do mês subsequente, ou sempre que se atingir na conta vinculada (a) o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), caso o saldo devedor seja maior que referido montante, ou (b) recursos suficientes para quitação do saldo devedor, quando este for menor que R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), o que ocorrer primeiro."

III. Alegações da Securitizadora

3.1 Seguem as alegações da Securitizadora, conforme o expediente protocolado em 30/09/2013 (fls. 318 a 333), mantidos os grifos e notas de rodapé originais, com vistas a fundamentar a possibilidade da operação em tela, nos termos da legislação vigente:

"I. Atendimento à Exigência nº 1.4 do Ofício

"Observamos que a estrutura da presente oferta prevê que os direitos creditórios do agronegócio que lastreiam a emissão dos CRA vencem antes da data de vencimento dos CRA, e que, com esse valor, a securitizadora pretende adquirir novos direitos creditórios do agronegócio para que venham a servir de lastro dos CRA até a data de seu vencimento.

Nesse sentido, cabe esclarecer que, a princípio, nosso entendimento é de que essa operação estaria em desacordo com o disposto no art. 40, caput e incisos, da Lei 11.076/04 e no item 2 do Anexo III da Instrução CVM 414, que preceituam que do Termo de Securitização já devem constar algumas características definidas, como, por exemplo: 'identificação do devedor' e 'valor nominal e vencimento de cada direito creditório a ele vinculado'.

Dessa forma, solicitamos adequar a estrutura da oferta de modo a contemplar o que preceituam os dispositivos supramencionados, alterando, por consequência, todos os documentos que a instruem.

Alternativamente, solicitamos apresentar arrazoado que justifique a manutenção da estrutura prevista."

Em atendimento a esta exigência, apresentamos arrazoado que fundamenta e justifica, do ponto de vista jurídico, a legalidade da estrutura proposta para a Emissão.

A – Do Financiamento do Agronegócio

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

A realidade é que o produtor rural no Brasil possui atualmente capital próprio limitado e custeia uma parcela relevante de sua produção com as tradings[1] e as indústrias de defensivos [2], principalmente devido ao fato de que o volume de crédito ofertado pelos bancos públicos e privados é insuficiente para atender a crescente demanda do setor.

O Governo Federal, ciente do impacto social e econômico que a indústria do agronegócio possui no país e da necessidade de fontes diversificadas para financiamento do setor, criou os títulos do agronegócio e lhes concedeu um regime tributário benéfico, por meio da Lei nº 11.076, de 30 de setembro de 2004 ("Lei nº 11.076") e da Lei nº 11.311, de 13 de junho de 2006, respectivamente.

A situação atual dos juros no Brasil e a crescente demanda por produtos de renda fixa, tornou os títulos do agronegócio, em especial o certificado de recebíveis do agronegócio, extremamente atrativo para investidores privados. 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 imobiliário (já amplamente difundido), é uma característica que potencializa a rentabilidade de seu capital. Ou seja, existe hoje um cenário promissor, convergente com os interesses do Governo Federal, no sentido de aumentar o acesso da indústria do agronegócio a fontes de financiamento diversificadas.

É neste cenário que o Coordenador Líder, a Emissora e o Cedente e a Garantidora, decidiram elaborar uma estrutura de securitização que permitisse unir o interesse dos investidores pessoas físicas em rentabilizar seu capital e a CCAB em encontrar um meio de captar recursos para financiar o desenvolvimento da atividade rural de seus clientes, produtores rurais. Após três anos de estudos e diversas visitas ao campo, a Octante já realizou algumas distribuições de CRA amplamente alocadas para pessoas físicas de forma bastante pulverizada. Essas emissões, bem como a presente Oferta, tiveram e tem como objetivo viabilizar, com recursos da poupança popular, o financiamento da compra de insumos agrícolas.

A.1 – Da Comercialização de Insumos e do Ciclo de Produção

A venda de insumos é realizada, anualmente, no início de cada safra. Quando os insumos não são comprados à vista, eles costumam ser financiados pelo prazo da safra, que varia de 180 a 360 dias, no máximo. Tal prazo se deve, principalmente, por 3 (três) motivos que se complementam: (i) o ciclo de plantações, desenvolvimento, colheitas e comercialização das safras de commodities agrícolas é de no máximo 1 (um) ano; (ii) imprevisibilidade sobre a safra futura, que pode ser impactada, inclusive, por motivos de força maior, como fatores climáticos; e (iii) a impossibilidade de fechamento de preço futuro de commodities por prazos superiores a 1 (uma) safra com as tradings e outros potenciais compradores.

Os produtores, por sua vez, não compram insumos nem vendem a produção futura de mais de uma safra por não saberem a área a ser plantada e, conseqüentemente, o volume de insumos necessários e a produção de commodity resultante.

A.2 – A Estruturação de Títulos do Agronegócio

O entendimento do fluxo operacional do setor e o respeito às práticas já sedimentadas de mercado é de extrema importância para a estruturação de financiamentos ao agronegócio. As indústrias de insumos agrícolas e as tradings, que hoje são umas das principais fontes de recursos do setor, ao longo da última década vem testando e aperfeiçoando a utilização dos títulos do agronegócio de modo a obter uma baixa taxa de inadimplência ao mesmo tempo em que os custos envolvidos não sejam proibitivos aos produtores rurais. Neste sentido, verificou-se que a criação de mecanismos que permitam o controle do ciclo de produção combinado com a possibilidade de renovação das garantias ou lastro dos títulos do agronegócio é fundamental para alongar o prazo de pagamento do crédito concedido, reduzindo o custo de captação para o produtor rural e garantindo um menor risco de crédito aos investidores

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 já ocorridas anteriormente.

Adicionalmente, durante os procedimentos de coleta de intenção de investimento realizados nas ofertas públicas de certificados de recebíveis do agronegócio de emissão da Companhia, verificou-se que uma parte significativa dos investidores pessoas físicas, mesmo com as vantagens fiscais existentes, não tem interesse em realizar investimentos de valor significativo em ativos de prazos muito curtos, uma vez que a necessidade de gerenciamento destes investimentos traria riscos adicionais importantes à administração de seu portfólio. A emissão de certificados de recebíveis do agronegócio ao prazo de cada ciclo de safras limitaria inclusive a existência de um mercado secundário líquido e eficiente de certificados de recebíveis do agronegócio.

Conclui-se, portanto, que a impossibilidade de renovação de créditos do agronegócio vinculados a títulos do agronegócio inviabilizaria tanto o real financiamento da atividade do agronegócio, quanto o oferecimento de títulos em volume, retorno, prazos, liquidez e, especialmente, risco de crédito atraentes aos investidores.

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 que representa apenas 5% do PIB. Esse potencial de crescimento torna-se evidente quando comparamos o estoque de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI") no mercado, que é de aproximadamente R\$ 30 bilhões, com o estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, que gira em torno de R\$ 600 milhões, vis-à-vis a representatividade dessas indústrias em relação ao PIB, conforme informado acima.

Para que os Certificados de Recebíveis de Agronegócio possam ter tanta difusão no mercado quanto os CRI, de forma a suprir as necessidades do setor agro, será necessário adaptá-lo às particularidades do setor, permitindo, de forma controlada, pré-estabelecida e devidamente informada ao investidor, a renovação de seu lastro, viabilizando-o do ponto de vista econômico tanto para o investidor quanto para os produtores rurais.

Prestados os esclarecimentos iniciais acima, e tendo em vista que parcela dos Créditos do Agronegócio inicialmente vinculados aos CRA vencem antes da data de vencimento dos CRA, passamos a analisar a possibilidade de renovação dos Créditos do Agronegócio quando da ocorrência de um Evento de Liquidez do Patrimônio Separado frente às características do setor em questão e da legislação em vigor.

B – Do Lastro dos CRA

Os CRA a serem emitidos pela Emissora têm lastro em Crédito do Agronegócio consistentes em direitos de crédito oriundos das Operações de Compra e Venda. As obrigações decorrentes das Operações de Compra e Venda são estabelecidas nas respectivas Duplicatas. Na data de emissão dos CRA, serão adquiridos Créditos do Agronegócio em montante suficiente para assegurar o lastro dos CRA até a sua liquidação. Esses Créditos do Agronegócio terão duas concentrações de vencimento, quais sejam: Abril/Maio 2014 e Agosto/Setembro de 2014. Em Abril/Maio, o vencimento de parcela correspondente dos referidos Créditos do Agronegócio nos termos estabelecidos no Termo de Securitização, ensejará: (i) substituição por Créditos do Agronegócio Adicionais na Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, ou seja, a data de 12 de junho de 2014, na qual a Securitizadora realizará a Aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais com os recursos correspondentes aos Créditos do Agronegócio Quitados; ou (ii) causar uma amortização parcial dos CRA.

No caso em comento, propõe-se a renovação de parcela dos Créditos do Agronegócio a partir da Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, de modo a possibilitar a manutenção da integralidade do Valor de Emissão. **Ressalta-se, deste modo, que os Créditos do Agronegócio a serem vinculados inicialmente permitem o pagamento integral de seu valor nominal unitário, acrescido de sua remuneração, da mesma forma, isso também será permitido após a referida substituição de Créditos do Agronegócio. Ou seja, em nenhum momento há que se falar em insuficiência de lastro em relação aos CRA emitidos. Assim, a Emissão foi estruturada de forma que a todo e qualquer momento durante a vigência dos CRA (com ou sem a substituição) exista lastro representado pelos Créditos do Agronegócio, cujo saldo remanescente de pagamento será sempre compatível com o saldo devedor dos CRA.**

Na Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, a Companhia adquirirá Créditos do Agronegócio Adicionais para substituição dos Créditos do Agronegócio Quitados até a referida data, desde que atendidas as seguintes condições previstas no Termo de Securitização:

- a. os Créditos do Agronegócio Adicionais devem atender aos Critérios de Elegibilidade e às Condições de Cessão,
- b. os Créditos do Agronegócio Adicionais devem ter vencimento em agosto ou setembro de 2014 (ou seja, prazo anterior a data de vencimento dos CRA);
- c. os Créditos do Agronegócio Adicionais devem ser devidos por Clientes Elegíveis que não estejam com saldo em aberto junto à Cedente e/ou à Emissora na Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado; e
- d. Inexistência de inadimplência superior a 20% (vinte por cento) do valor nominal dos Créditos do Agronegócio com vencimento em abril ou maio de 2014.

A Aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais exige uma rígida análise pela Emissora e por terceiros contratados para tanto, BNY Mellon e Luchesi Advogados, dos créditos do agronegócio que substituirão aqueles devidamente quitados até a Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado. Além disso, não há a liberação dos recursos para a Cedente até que o BNY Mellon esteja em posse dos Créditos do Agronegócio, devidamente verificados pelos Agentes de Formalização e Cobrança.

Caso todos os procedimentos e condições para a Aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais sejam atendidos, haverá a renovação dos Créditos do Agronegócio Quitados e, de modo a atender o disposto no artigo 40 da Lei n.º 11.076, os Créditos do Agronegócio Adicionais serão vinculados aos CRA por meio de um aditamento ao Termo de Securitização, que resultará na atualização de seu Anexo I. Ou seja, também no momento da substituição dos Créditos do Agronegócio, os requisitos do artigo 40 da Lei n.º 11.076 estarão plenamente atendidos.

Cumpra esclarecer que, caso não haja Créditos do Agronegócio Adicionais suficientes para substituir os Créditos do Agronegócio Quitados conforme previsto no Termo de Securitização ou caso não sejam atendidas as condições supracitadas, **haverá a amortização extraordinária de CRA no montante equivalente ao valor nominal dos Créditos do Agronegócio Quitados que não tenham sido substituídos.**

A estrutura acima descrita reflete os termos e condições usualmente praticados no mercado agropecuário e os procedimentos de renovação do lastro são implementados de modo a que os requisitos previstos no artigo 40 da Lei n.º 11.076, estejam plenamente atendidos.

B.1 – Do Artigo 40 da Lei nº 11.076

O artigo 40 preceitua que:

‘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; e

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

Como se verificará a seguir, em observância ao dispositivo legal acima transcrito, o Termo de Securitização contém a identificação dos devedores, o valor nominal e o vencimento dos créditos do agronegócio a serem vinculados aos CRA, bem como a identificação dos títulos emitidos, isto é, as Duplicatas representativas das Operações de Compra e Venda.

Os Devedores e os Clientes Elegíveis – possíveis futuros devedores que atendam às Condições de Cessão – serão devidamente indicados nos Anexos do Termo de Securitização. Isso quer dizer que desde o lançamento da Oferta, os Devedores e potenciais devedores dos Créditos do Agronegócio estarão identificados no Termo de Securitização.

De mesma forma, o valor nominal e o vencimento dos Créditos do Agronegócio a serem vinculados aos CRA constam no Termo de Securitização na Data de Emissão dos CRA e constarão, por meio de aditamento, quando do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado. Ressaltamos, mais uma vez, que sempre e a qualquer tempo, a soma do valor nominal dos Créditos do Agronegócio vinculados aos CRA, corresponderá ao valor necessário para o resgate dos CRA. Com relação ao vencimento dos direitos de crédito vinculados aos CRA, o Termo de Securitização estipula que os Créditos do Agronegócio terão inicialmente vencimento em abril, maio, agosto ou setembro de 2014, os quais, após o Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, poderão ser substituídos por Créditos do Agronegócio Adicionais com vencimento em agosto ou setembro de 2014, ou seja, prazo anterior a data de vencimento dos CRA.

Por fim, no que tange à identificação dos títulos emitidos, são eles as Duplicatas que suportam a validade e exequibilidade das Operações de Compra e Venda, sendo estas, na data de emissão e, por meio de aditamento, quando do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, indicadas de forma individualizada no Anexo I do Termo de Securitização.

Ressaltamos que o Colegiado desta D. Autarquia no processo RJ2013/5929 aprovou, por unanimidade, a estrutura da Distribuição Pública de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da 9ª Série da 1ª Emissão da Octante Securitizadora S.A., cujo lastro consiste em certificados de direitos creditórios do agronegócio ("CDCA") e cédulas de produto rural com liquidação financeira vinculados a créditos do agronegócio com prazo inicialmente inferior à data de vencimento dos CDCA, cujo mecanismo de renovação de lastro é similar ao que está sendo proposto para os CRA objeto da Oferta. Ressaltamos nosso entendimento de que, em qualquer operação, durante todo prazo dos certificados de recebíveis do agronegócio deverão haver créditos do agronegócio a eles vinculados em valor suficiente para o seu integral resgate.

C – Das Características da Oferta e das Informações Prestadas

De acordo com a documentação apresentada a esta D. Comissão, a totalidade dos Créditos do Agronegócio serão submetidos ao regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado, administrado pela Companhia.

Entendemos ser importante destacar que a estrutura de renovação de lastros, somada a outros aspectos da operação, permitiram que os CRA recebessem rating AAA por uma das 3 (três) mais renomadas agências de classificação de risco (rating preliminar).

Ademais, o público alvo dos CRA são Investidores Qualificados, cuja capacidade de análise das características dos CRA se diferenciam de um investidor de pequeno porte (varejo). A sofisticação dos Investidores Qualificados assegura a possibilidade de avaliar de forma apropriada os riscos do investimento em questão.

De todo modo, informações sobre a Emissão, a substituição dos Créditos do Agronegócio, as condições em que tal substituição se realizará, os Critérios de Elegibilidade, as Condições de Cessão e as hipóteses de amortização extraordinária dos CRA – que ocorrerá inclusive em caso de não aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais – estão amplamente divulgadas nos documentos da Emissão e da Oferta, em especial no Prospecto e no Termo de Securitização. Dessa forma, o investidor teria à sua disposição todas as informações necessárias para a tomada da decisão de investimento.

Adicionalmente, a fim de que o investidor esteja plenamente informado sobre a substituição dos Créditos do Agronegócio e eventuais riscos envolvidos, incluiremos fator de risco com a seguinte redação:

"Risco relacionado ao Evento de Liquidez do Patrimônio Separado

Na Data do Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, a Emissora buscará adquirir Créditos do Agronegócio Adicionais que atendam as condições previstas no Termo de Securitização e neste Prospecto, no subitem "Possibilidade dos Créditos do Agronegócio serem Acrescidos, Removidos ou Substituídos" no item "2.1.2. Características da Oferta e dos CRA". Caso as condições supracitadas não sejam atendidas ou caso não haja Créditos do Agronegócio Adicionais suficientes para substituir os Créditos do Agronegócio Quitados, a Emissora realizará a amortização extraordinária dos CRA Sênior no montante correspondente aos Créditos do Agronegócio Quitados. Os adquirentes dos CRA poderão não encontrar investimentos que possuam rentabilidade igual ou superior aos do volume amortizado dos CRA para o prazo em que os CRA poderiam ter sido integralmente mantidos caso os Créditos do Agronegócio Adicionais houvessem sido adquiridos."

Caso seja do entendimento desta D. Autarquia, poderemos alterar a redação supra de modo a abordar qualquer aspecto que entenda ser relevante para a informação do investidor, bem como incluir informações adicionais aos investidores, de modo a atender a eventual exigência formulada por esta r. Autarquia

Vale ressaltar que já foi concedido registro para oferta pública de certificados de recebíveis do agronegócio com estrutura similar à Oferta, qual seja, a Distribuição Pública da 5ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da Octante Securitizadora S.A. registrada sob o nº CVM/SRE/CRI/2012-019 em 12 de dezembro de 2012.

D – Do princípio da legalidade e da interpretação sistemática

Não obstante o integral cumprimento ao artigo 40 da Lei nº 11.076, convém lembrar que o parágrafo único do artigo 23 da Lei n.º 11.076 determina que os Certificados de Recebíveis do Agronegócio sejam vinculados a créditos do agronegócio, **mas em nenhum momento vedou a substituição dos créditos originalmente vinculados**. Nesse sentido, entendemos que o próprio legislador, ciente das peculiaridades referentes ao ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização de uma safra de commodity com periodicidade de, no máximo, 1 (um) ano, previu a necessidade de substituição dos créditos do agronegócio ao regular a liberação dos créditos originalmente vinculados à CDCA e LCA no parágrafo primeiro do artigo 32 da Lei n.º 11.076, que segue abaixo transcrito:

'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.'

A nosso ver, o legislador regulou especificamente a substituição dos lastros dos CDCA e LCA em virtude da oneração automática dos créditos do agronegócio a eles vinculados nos termos do caput do artigo 32 da Lei n.º 11.076. Como referida oneração automática não ocorre com os créditos do agronegócio vinculados aos Certificados de Recebíveis do Agronegócio, não havia necessidade de haver menção expressa à sua substituição, o que, em hipótese nenhuma, pode ser interpretado como uma vedação à substituição dos créditos do agronegócio vinculados aos Certificados de Recebíveis do Agronegócio.

Neste sentido, podemos lembrar um dos princípios mais basilares do Estado de Direito, qual seja, "quando a lei não fez distinção o intérprete não deve fazê-la" (*ubi lex non distinguit nec nos distinguere debemus*), ou seja, quando o texto legal dispõe de modo amplo, sem limitações evidentes, o intérprete deve aplicá-lo a todos os casos que se possam enquadrar na hipótese geral prevista, sem acrescentar condições novas ou dispensar qualquer das condições expressas.

Adicionalmente, vale lembrar que a Lei n.º 11.076 normatiza relações jurídicas entre pessoas de direito privado e, portanto, na ausência de vedação expressa, há permissão, assim como nos ensina o ilustre Carlos Ari Sundfield, explicando que o direito privado é regido pelo princípio da legalidade ampla, que estabelece que o particular deve fazer tudo o que é, de modo expresso, obrigatório e não pode fazer tudo o que é, também de modo expresso, proibido por lei, **sendo-lhe permitido todo comportamento que não estiver, de modo expresso, proibido pela lei**. E conclui no sentido de que se entende por legalidade ampla, que rege o direito privado, **tudo que não é expressamente proibido é permitido**.^[4]

Vale também frisar que a Lei n.º 11.076 configurou um novo sistema de financiamento do agronegócio, formando um conjunto próprio e inter-relacionado de normas em um único sentido, mesmo que ainda não se apresente perfeitamente delimitado em partes, conforme o doutrinador Renato M. Buranello.^[5] Sua obra continua por explicar o quanto se segue:

'[...] o legislador faz a lei sem necessidade de sistematizá-las, sendo fato que as normas jurídicas se apresentam aos operadores do Direito sem ordenação, cabendo ao intérprete das referidas regras, por intermédio de um trabalho hermenêutico, identificar no enredo normativo respectivo e dele extrair um subconjunto de normas que apresentem unidade e harmonia, formando um verdadeiro sistema. [...]

A intervenção do governo no mercado de crédito serve para induzir o sistema financeiro a emprestar aos setores da economia que, de outra forma, não receberiam crédito em volume, prazo e custo eficientes ao contexto que o setor exige. [...] Desta forma, parece-nos que, para o conjunto de normas jurídicas que regulam o mercado agropecuário, em especial a estrutura organizada para o financiamento do setor, podemos extrair instrumentos próprios que dirigem e dão harmonia à atividade agroindustrial, que assim devem ser interpretados sistematicamente.'

Deste modo, a Lei n.º 11.076 deverá ser interpretada como uma permissão à substituição dos direitos de crédito lastro de Certificados do Agronegócio.

E – Conclusão

A Aquisição de Créditos do Agronegócio Adicionais faz-se necessária para a implementação da estrutura da Emissão ora apresentada, não havendo, no nosso entendimento, quaisquer restrições e/ou impedimentos legais ou regulamentares para a sua realização. Pelo contrário, ao nosso ver, a estrutura proposta atende os requisitos legais e normativos aplicáveis, possuindo mecanismos que garantem o pleno atendimento dos art. 40, caput e incisos, da Lei 11.076/04 e no item 2 do Anexo III da Instrução CVM 414.

Por todo o exposto, concluímos que a estrutura da Emissão, a qual permite a renovação de Créditos do Agronegócio Quitados quando da ocorrência de Evento de Liquidez do Patrimônio Separado, deveria ser aprovada por esta D. Autarquia, em razão do que segue:

- a. o interesse social e a função econômica dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio no financiamento de médio e longo prazo da atividade da agroindústria;
- b. os Créditos do Agronegócio, lastro dos CRA, possuem prazo inferior à vigência dos CRA, mas são suficientes para seu regaste integral e, caso não sejam renovados, resultarão na amortização extraordinária dos CRA;

- c. a estrutura de renovação dos Créditos do Agronegócio segue um modelo amplamente testado, que atende os interesses de produtores rurais e credores, reduzindo custos e mitigando riscos de crédito, ao vincular referidos créditos e sua possível renovação ao ciclo da safra;
- d. não é possível alterar uma prática sedimentada e testada no 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 commodities e do dólar para um prazo maior do que se pratica no mercado atualmente representaria aumento excessivo no risco crédito dos títulos do agronegócio;
- e. a emissão de CRA com prazo inferior a 360 dias não desperta interesse de boa parte dos investidores qualificados pessoas físicas e eliminaria a formação de um mercado secundário, além de criar custos adicionais aos produtores rurais;
- f. atendimento pleno ao exigido pelo artigo 40 da Lei n.º 11.076 com a identificação do Devedores e dos Clientes Elegíveis, a definição do valor nominal dos Créditos do Agronegócio pelo saldo devedor dos CRA e a delimitação do vencimento de cada direito creditório a ele vinculado como sendo abril, maio, agosto ou setembro de 2014, bem como a identificação dos títulos emitidos;
- g. a constituição de Patrimônio Separado e regime fiduciário sob os Créditos do Agronegócio;
- h. a estruturação da Emissão de modo a receber rating AAA por renomada agência de classificação de risco para os CRA Sênior;
- i. o público alvo da Oferta são investidores qualificados, que possuem alto nível de sofisticação e compreendem os riscos do investimento nos CRA;
- j. inclusão de fator de risco específico para ressaltar a possibilidade de amortização extraordinária dos CRA;
- k. já foi concedido registro para oferta pública de certificados de recebíveis do agronegócio com estrutura similar à Oferta; e
- l. ausência de vedação legal, sob pena de ferir o princípio da legalidade ampla previsto no artigo 5º, II, da CRFB/88, bem como a necessidade de interpretação do conjunto de normas que regem o financiamento do agronegócio.

Por fim, vale lembrar que já decidiu esta D. Comissão no Processo RJ2013/5929 pela autorização de pedido de registro de oferta pública com base na substituição das garantias/lastro vinculados a CDCA, com base em manifestação favorável da SRE/GER-1, e a estrutura proposta segue procedimento análogo, sendo que a única diferença consiste na renovação dos Créditos do Agronegócio no nível dos CRA."

IV. Nossas Considerações

4.1. Conforme adiantamos no início deste Memorando, entendemos que o ponto a ser enfrentado no presente caso diz respeito, primeiramente, à possibilidade ou não de se emitir uma série de CRA adotando-se o conceito de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio que os lastreiam, à luz da legislação vigente, mais especificamente da Lei 11.076 e da Instrução CVM 414.

4.2 Vale reiterar que o conceito de revolvência aqui mencionado é aquele em que os direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados a uma série de CRA vencem em data anterior à do vencimento dos próprios CRA, gerando fluxo financeiro que será contabilizado no patrimônio apartado da determinada série de CRA e servirá, no todo ou em parte, para aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, mediante critérios já devidamente especificados no Termo de Securitização, em montante suficiente para cobrir as obrigações de pagamento oriundas dos CRA, até o seu vencimento, sendo certo que: (i) a parcela do fluxo eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios servirá para remunerar os investidores em evento de amortização antecipada dos CRA; e (ii) com a aquisição dos novos direitos creditórios, o Termo de Securitização será aditado, a fim de formalizar a nova composição do lastro dos CRA.

4.3 Ademais, o enfrentamento do presente tema faz todo o sentido, tanto ao considerarmos as características específicas do agronegócio, em que parte de seus produtos apresenta ciclos de prazos mais curtos do que os prazos a que os potenciais investidores estariam dispostos a manter seus investimentos, quanto por não haver regulamentação específica para CRA, que preveja a possibilidade de revolvência nos termos ora analisados, diferentemente do que se observa na redação constante do item 1.7 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, que já contempla as possibilidades de acréscimo, remoção ou substituição dos créditos que lastreiam as operações de securitização, conforme veremos abaixo.

4.4 Feitas essas considerações iniciais, partimos, então, nossa análise dos dispositivos da Lei 11.076 que versam sobre a criação, a definição e os requisitos de um CRA, quais sejam, respectivamente, os arts. 23, 36 e 37, destacados abaixo:

"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.

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.";

"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."; e

"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.

§ 1º O CRA adotará a forma escritural, observado o disposto no art. 35 desta Lei.

§ 2º O CRA poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização de Direitos Creditórios, garantia flutuante, que assegurará ao seu titular privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo."

4.5 Destacamos, ainda, os arts. 38 a 40 da Lei 11.076, que tratam, respectivamente, das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, da possibilidade de instituição de regime fiduciário sobre tais direitos e da operação de securitização dos mesmos, nos seguintes termos:

"Art. 38. As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de Certificados de Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais.

Art. 39. As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio podem instituir regime fiduciário sobre direitos creditórios oriundos do agronegócio, o qual será regido, no que couber, pelas disposições expressas nos [arts. 9º a 16 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997](#).

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." (grifos nossos)

4.6 Da leitura dos dispositivos supramencionados, resta-nos muito claro que, numa operação de securitização via emissão de CRA, os fluxos advindos dos direitos creditórios do agronegócio vinculados devem ser correspondentes aos prazos e aos montantes previstos para o pagamento dos CRA, incluindo as amortizações programadas, se houver (apenas para constar, temos entendimento análogo para as operações de securitização via emissão CRI).

4.7 Nesse sentido, seria incompatível com a natureza da operação, por um lado, o pagamento dos CRA (total ou em parte) em data anterior à data de vencimento dos direitos creditórios do agronegócio vinculados e, por outro lado, o recebimento de fluxos financeiros advindos de tais direitos creditórios, a fim de que os mesmos venham a compor o patrimônio da securitizadora ou o patrimônio apartado de determinada série de CRA, sem que sejam utilizados para honrar as dívidas atinentes aos próprios CRA emitidos, entre as quais a remuneração dos investidores, ainda que em eventos de amortização antecipada.

4.8 Entendemos, contudo, que o conceito de revolvência pretendido nessa operação da 10ª série de CRA da 1ª emissão da Securitizadora não seria um caso de incompatibilidade com operações de securitização dessa natureza.

4.9 Diferentemente da situação mencionada acima, no presente caso, o fluxo financeiro advindo do vencimento dos direitos creditórios do agronegócio, anterior ao dos CRA, não permanecerá no patrimônio apartado da respectiva série, antes servirá para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio que venham a servir de lastro em montante e prazo de vencimento compatíveis com as obrigações decorrentes dos CRA, de modo que a parcela eventualmente não utilizada para as novas aquisições servirá para honrar as dívidas oriundas da emissão dos CRA, entre as quais a própria remuneração dos investidores, em evento de amortização extraordinária.

4.10 Assim, sob esse ponto de vista, não veríamos óbice à aplicação do conceito de revolvência conforme pretendido para a presente operação da 10ª série de CRA da 1ª emissão da Securitizadora.

4.11 Entretanto, as redações constantes dos incisos I e II do art. 40 da Lei 11.076 podem trazer dúvidas quanto à possibilidade da aplicação desse conceito de revolvência para o caso em tela.

4.12 Isso porque os novos direitos creditórios do agronegócio que vierem ser adquiridos futuramente para servirem de lastro para os CRA até o seu vencimento ainda não estarão definidos quando da formalização do Termo de Securitização, para que já na origem suas características como "*identificação do devedor*" e "*valor nominal e o vencimento de cada direito creditório a ele vinculado*" possam constar do referido documento, conforme preceituam os incisos I e II do art. 40 da Lei 11.076.

4.13 Ademais, há que se considerar que, atualmente, as emissões e ofertas de CRA são regulamentadas pela Instrução CVM 414, por força da decisão do Colegiado da CVM datada de 18/11/2008, nos termos do seguinte Comunicado disponível no site da CVM:

"COMUNICADO

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em reunião do Colegiado realizada em 18 de novembro de 2008, decidiu comunicar ao mercado que utilizará, para a análise de pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA e companhias securitizadoras emissoras de CRA, a regulamentação aplicável ao registro de ofertas e emissores de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI.

O CRA, instituído pela Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, emitido exclusivamente por companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. O CRA é necessariamente vinculado 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. O CRI, por sua vez, foi criado pela Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, e possui natureza jurídica semelhante à do CRA, embora seja vinculado à atividade de financiamento imobiliário.

A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, principal norma desta Comissão relativa aos CRI e seus emissores, tem como objetivo assegurar a proteção dos investidores e do mercado em geral, por meio de regras sobre o tratamento dispensado aos investidores e de requisitos de adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, os emissores e

demais pessoas envolvidas na operação de securitização.

A CVM entende que os comandos da Instrução CVM nº 414, de 2004, são adequados ao CRA e às companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. Por isso, enquanto não tratar da matéria em norma específica, aplicará tais comandos, adaptando-os, no que couber, para acomodar as possíveis incompatibilidades entre a regulamentação de CRI e as características dos CRA e seus emissores.

O Colegiado analisará a necessidade e conveniência de editar regulamentação específica para CRA no futuro." (grifo nosso)

4.14 Dessa forma, vale destacar, ainda, o que preceitua o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414, ao tratar das informações obrigatórias que devem constar de um Termo de Securitização, transcrito abaixo:

"2.1 Características dos créditos imobiliários vinculados: identificação do devedor; valor nominal; imóvel a que esteja vinculado; indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado; situação do registro, matrícula e número do assentamento do ato pelo qual o crédito foi cedido; se o imóvel objeto do crédito tem "habite-se" e se está sob regime de incorporação, nos moldes da Lei nº 4591/64". (grifo nosso)

4.15 Como se verifica, é certo que a redação constante do item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414 não se aplica integralmente ao CRA, uma vez que a referida norma visava originalmente à regulamentação exclusiva dos certificados de recebíveis imobiliários ("CRI").

4.16 Entretanto, entendemos ser cabível aos CRA a exigência de que do Termo de Securitização constem já na origem a "*identificação do devedor*" e o "*valor nominal*" dos direitos creditórios do agronegócio, refletindo o item 2.1 do Anexo III da referida norma o que preceituam os incisos I e II do art. 40 da Lei 11.076.

4.17 No âmbito dos CRI, a regra prevista no item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414 reflete o que preceitua o inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997 ("Lei 9.514"), nos seguintes termos:

"Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individuação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido". (grifo nosso)

4.18 Assim, vê-se que a necessidade de restarem claros a "*identificação do devedor*" e o "*valor nominal*" já na origem do Termo de Securitização é exigência constante das duas Leis que criam os CRI e os CRA (Lei 9.514 e Lei 11.076, respectivamente), regra que se encontra devidamente refletida na Instrução CVM 414, que atualmente regulamenta ambas as operações.

4.19 O tema da revolvência de direitos creditórios do agronegócio vinculados a uma emissão de títulos de crédito criados pela Lei 11.076 já fora enfrentado pelo Colegiado da CVM, em reunião datada de 27/08/2013, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-5929. Naquele caso, contudo, a estrutura não era idêntica a ora apresentada. O referido caso será mencionado adiante com maiores detalhes.

4.20 Antes, porém, vale destacar um precedente em que o Colegiado da CVM firmou entendimento sobre a necessidade de restarem claros a "*identificação do devedor*" e o "*valor nominal*" já na origem do Termo de Securitização, no âmbito de uma operação de CRI.

4.21 Embora tal entendimento tenha sido firmado no âmbito de uma operação de CRI, consideramos o referido precedente um balizamento adequado para a análise do presente caso, pois, conforme mencionamos acima (parágrafo 4.18), a necessidade de restarem claros a "*identificação do devedor*" e o "*valor nominal*" já na origem do Termo de Securitização é prevista primeiramente na Lei 9.514, que cria os CRI, mas também na Lei 11.076, que cria os CRA, além de constar ainda da Instrução CVM 414, que atualmente regulamenta as operações de emissão de ambos títulos.

4.22 Destacamos, então, o referido precedente, nos seguintes termos da decisão do Colegiado da CVM datada de 10/07/2007, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-0547:

"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE – REGISTRO DEFINITIVO DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS – RIO BRAVO CRÉDITO CIA. DE SECURITIZAÇÃO – PROC. RJ2007/0547

Trata-se de recurso interposto pela Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização contra decisão da Superintendência de Registro – SRE que indeferiu o registro definitivo de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI da 2ª série, 1ª emissão da Recorrente.

O Relator salientou que o principal ponto a ser decidido no processo refere-se à possibilidade, à luz do art. 8º da Lei 9.514/97, de estruturação de emissão de certificados de recebíveis imobiliários com base em "créditos ainda não constituídos", nas palavras da SRE, ou, como a eles se refere a PFE, com lastro em "expectativa de celebração de novos contratos e de prorrogação ou substituição dos existentes"

O Relator citou diversos precedentes em que o Colegiado debateu os conceitos de créditos, direitos creditórios e recebíveis utilizados pela legislação e pela regulamentação dos CRI e dos FIDC, concluindo que os ativos passíveis de securitização por meio de CRI são os créditos imobiliários, e não os direitos creditórios de origem imobiliária, adotando-se a distinção entre ambas exposta no voto. Assim, é preciso que o crédito esteja constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele, porque o CRI é um título de crédito criado por lei, cujas características não podem ser alteradas pela CVM.

O Colegiado acompanhou o voto do Relator, deliberando manter a decisão da SRE, tendo sido, dessa forma, negado provimento ao recurso." (grifo nosso)

4.23 Naquele caso, a operação previa a securitização do fluxo do recebimento de aluguéis das salas comerciais de um shopping center, de modo que o total securitizado viesse a ser composto da seguinte forma:

- (i) fluxo de aluguéis de lojas já existentes, representados por contratos de locação já firmados; e
- (ii) fluxo esperado de novos direitos de crédito, assim definidos como os aluguéis devidos:

- (a) pelos locatários que viessem a substituir os anteriores;
- (b) pelos locatários dos contratos cujos prazos de vigência viessem a ser prorrogados;
- (c) pelos locatários que viessem a alugar lojas desocupadas na data da cessão dos créditos; e
- (d) pelos locatários que viessem a alugar lojas oriundas da expansão do shopping center.

4.24 Tais características, dentre outras, levaram a SRE a indeferir pleito de registro definitivo da oferta pública de distribuição da 2ª série de CRI da 1ª emissão da Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização, em 19/01/2007, por ter entendido não ser possível, à luz do art. 8º da Lei 9.541, a securitização de fluxo esperado de créditos futuros ainda não constituídos, como aqueles mencionados no item (ii), (a) a (d) acima.

4.25 Conforme destacou em seu voto, à época, o então Presidente Marcelo Fernandez Trindade, Relator:

"5. Esse entendimento (da SRE) contou com o parecer favorável da PFE que, chamada a opinar, manifestou-se dizendo que 'não se pode nem classificar os referidos 'créditos' como futuros ou não performados, haja vista que não há indicação de quaisquer instrumentos jurídicos efetivamente celebrados que possam justificar seu recebimento futuro. (...) não existe nem devedor, nem credor, nem obrigação'. Assim, não haveria lastro que assegurasse o recebimento de receitas futuras, mas apenas uma expectativa de celebração de novos contratos e de prorrogação ou substituição dos existentes. Esse entendimento, como destaca o Procurador Chefe da PFE, decorre dos 'estritos termos do art. 8º, inciso I, da Lei 9.514/97, que confirma, na espécie, a necessidade da existência dos créditos vinculados'."

4.26 Efetivamente sobre o tema do recurso, o Relator apresentou manifestação de voto, a qual fora acompanhada pelo Colegiado da CVM, que deliberou "manter a decisão da SRE, tendo sido, dessa forma, negado provimento ao recurso", nos seguintes termos:

"VOTO

1. O principal ponto a ser decidido neste processo refere-se à possibilidade, à luz do art. 8º da Lei 9.514/97, de estruturação de emissão de certificados de recebíveis imobiliários com base em "créditos ainda não constituídos", nas palavras da SRE, ou, como a eles se refere a PFE, com lastro em "expectativa de celebração de novos contratos e de prorrogação ou substituição dos existentes".

2. Para que se possa responder a essa pergunta é preciso examinar o significado da expressão "créditos imobiliários" utilizada pelo art. 8º da Lei 9.514/97. Convém transcrever o dispositivo:

'Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; (Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.'

3. O conceito de crédito a que se refere a Lei 9.514/97 tem sido constantemente objeto de exame pela CVM, e portanto de evolução de interpretação da autarquia. Em 2002, em processo de que foi Relator o Diretor Wladimir Castelo Branco, decidiu-se que os aluguéis oriundos de contrato de locação registrado podiam ser considerados como créditos imobiliários, para efeito de securitização (Processo RJ 2001/1981, decidido em 14.05.02).

4. Em 2003, examinou-se novamente o significado da expressão créditos imobiliários, tendo sido decidido, em processo relatado pelo Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos, que o crédito imobiliário que pode servir de lastro ao CRI é aquele que provém da exploração de um imóvel, ou do financiamento do imóvel, isto é, tem por origem a exploração de um imóvel, e não aquele que representa uma dívida tomada para investimento em imóvel, que seria imobiliário por força de sua destinação (Processo nº 2002/3032, decidido em 13.05.2003).

5. Mais recentemente discutimos, no âmbito dos FIDC, a distinção entre os conceitos de créditos e de direitos creditórios, identificando que "[a] regulamentação refere-se a direitos creditórios, e não a créditos, porque freqüentemente os FIDC formam-se com a finalidade de adquirir créditos futuros, ainda não constituídos. Assim, são captados recursos dos condôminos (cotistas), sendo tais recursos destinados, pelo administrador, ao longo do período de existência do FIDC, à aquisição de créditos que vão sendo constituídos (e quitados) durante aquele período" (Processo CVM RJ 2004/6913, de que fui Relator, decidido em 04.10.2005).

6. Finalmente, com a edição da Instrução 444/06, que disciplina os FIDC não padronizados, ficou claro que os direitos creditórios podem ter por objeto créditos "de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas" (art. 1º, §1º, VI). Assim, a regulamentação estabeleceu que mesmo os direitos creditórios deverão ter por base relações já existentes, embora a existência do próprio crédito e seu montante possam ser incertos.

7. Diante disso, parece-me que a interpretação que a área técnica está dando ao art. 8º da Lei 9.514/97 é correta. A lei não fala em direitos creditórios, mas em "créditos imobiliários (...) expressamente vinculados à emissão", e ainda exige que do Termo de Securitização conste "a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis a que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido". O art. 6º da lei define como CRI o "título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro".

8. Portanto, concordo em que os ativos passíveis de securitização por meio de CRI são os créditos imobiliários, e não os direitos creditórios de origem imobiliária — adotando-se a distinção antes referida. Isto é: é preciso que o crédito esteja constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele. E isto se dá porque o CRI é um título de crédito criado por lei, cujas características não podem ser alteradas pela CVM.

9. Nada impede, naturalmente, que operações com base em créditos futuros sejam estruturadas através de FIDC, pois a regulamentação da CVM expressamente o admite, observadas as ressalvas antes feitas quanto à prévia existência de uma relação jurídica, como previsto na Instrução 444/06.

10. Logo, os alugueis que ainda virão a ser contratados, seja sobre imóveis desocupados, seja sobre imóveis que ainda virão a ser construídos (a futura expansão do shopping center), não se constituem em créditos imobiliários (e talvez nem mesmo em direitos creditórios). Já os alugueis decorrentes da renovação futura de contratos de locação hoje existentes, também não constituem créditos imobiliários, mas talvez possam ser considerados como direitos creditórios.

(...)

É como voto." (grifos nossos)

4.27 Da análise do precedente supra, concluímos que o Colegiado da CVM já firmou entendimento claro quanto aos seguintes pontos: (i) "distinção entre os conceitos de créditos e de direitos creditórios"; e (ii) impossibilidade, à luz do art. 8º da Lei 9.514, de emissão e distribuição de CRI (e por analogia, de CRA) por parte de companhias securitizadoras, visando ao aporte de recursos para posterior procura por créditos imobiliários (ou por direitos creditórios do agronegócio, no caso dos CRA) a serem constituídos e formalizados futuramente, a fim de que venham a servir de lastro para as emissões de tais títulos, pois, nas palavras de sua decisão:

"(...) é preciso que o crédito esteja constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele, porque o CRI é um título de crédito criado por lei, cujas características não podem ser alteradas pela CVM."

4.28 Para o presente caso de CRA, entendemos ser pouco aplicável o debate em torno da distinção entre os conceitos de crédito e direito creditório, pois, se por um lado, o art. 6º da Lei 9.514 define o CRI como um "título (...) lastreado em créditos imobiliários", um dos fundamentos considerados para não acolher o recurso tratado no precedente acima, por outro lado, a leitura do p.u do art. 23 e do art. 40 da Lei 11.076, já destacados acima (parágrafos 4.4 e 4.5), faz-nos entender que o CRA é um título lastreado, não em créditos, mas em direitos creditórios do agronegócio, que, não obstante, já devem estar vinculados aos CRA da emissão dos mesmos.

4.29 Por isso, então, passamos ao segundo ponto observado naquele precedente, de que, à luz do art. 8º da Lei 9.514, o crédito imobiliário deve estar devidamente "constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele, porque o CRI é um título de crédito criado por lei, cujas características não podem ser alteradas pela CVM".

4.30 Em analogia, entendemos que, à luz do art. 40 da Lei 11.076, os direitos creditórios do agronegócio também devem estar constituídos, com a devida "identificação do devedor" e o "valor nominal", já na origem, ao se firmar o Termo de Securitização, para que possam servir de lastro para a emissão de uma série de CRA.

4.31 Contudo, de volta ao presente caso, ressaltamos que os direitos creditórios do agronegócio vinculados à 10ª série de CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A., ora em análise, já estarão devidamente constituídos e identificados, incluindo o reconhecimento dos devedores e dos valores nominais de cada direito creditório, no Termo de Securitização, em montante suficiente para a remuneração dos CRA emitidos (principal + juros), ainda que seja em evento de amortização extraordinária, caso eventualmente não haja, no todo ou em parte, aquisição dos novos direitos creditórios do agronegócio pretendidos.

4.32 Ademais, havendo aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio que venham a ser vinculados aos CRA até o seu vencimento, o Termo de Securitização será devidamente aditado, a fim de formalizar a nova composição do lastro dos CRA.

4.33 Por isso, entendemos que os motivos que levaram ao impedimento da estruturação da 2ª série de CRI da 1ª emissão de Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização não se encontram na presente operação de CRA.

4.34 Como visto acima, naquele caso, a securitizadora pretendia aportar recursos, via emissão de CRI, sendo que parte de tais recursos seria utilizada para aquisição de fluxo de alugueis de lojas já existentes, representados por contratos de locação já firmados, os quais estariam devidamente identificados no Termos de Securitização.

4.35 A outra parcela de tais recursos, por sua vez, destinar-se-ia à aquisição de fluxo esperado de novos direitos de crédito, assim definidos como os alugueis devidos: (a) pelos locatários que viessem a substituir os anteriores; (b) pelos locatários dos contratos cujos prazos de vigência viessem a ser prorrogados; (c) pelos locatários que viessem a alugar lojas desocupadas na data da cessão dos créditos; e (d) pelos locatários que viessem a alugar lojas oriundas da expansão do shopping center, os quais não tinham como ser identificados à época no Termo de Securitização, ficando, na prática, os CRI daquela série sem a devida constituição de lastro até os que novos direitos creditórios, assim entendidos pelo Relator daquele caso, viessem a compor efetivamente o patrimônio apartado daqueles CRI.

4.36 Em outras palavras, o presente caso não se configura numa operação em que a Securitizadora aporte recursos via emissão de CRA, sem que tais títulos emitidos não tenham, já na origem, direitos creditórios do agronegócio vinculados, os quais estarão devidamente identificados no Termo de Securitização, inclusive com a "identificação do devedor" e o "valor nominal", em volume suficiente para honrar com as obrigações dos CRA.

4.37 Sendo assim, entendemos que a operação em tela atende ao que preceitua o disposto no art. 40 da Lei 11.076.

4.38 Quanto à regulamentação atualmente aplicável aos CRA, entendemos que o conceito de revolvência pretendido na presente operação mais se aproxima de um procedimento de substituição dos direitos creditórios do agronegócio vinculados à 10ª série dos referidos títulos, conforme previsto no Anexo III-A da Instrução CVM 400, que trata das "INFORMAÇÕES ADICIONAIS DO PROSPECTO RELATIVAS A OFERTAS DECORRENTES DE OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO", nos seguintes termos de seu item 1.7:

"1. INFORMAÇÕES SOBRE A ESTRUTURA DA OPERAÇÃO:

(...)

1.7 Possibilidade de os créditos cedidos serem acrescidos, removidos ou substituídos, com indicação das condições em que tais eventos poderão ocorrer e dos efeitos que poderão ter sobre a regularidade dos fluxos de pagamentos a serem distribuídos aos titulares dos valores mobiliários ofertados."

4.39 Como visto acima, a regulamentação atual já contempla a possibilidade de os créditos ou direitos creditórios que lastreiam títulos emitidos no âmbito das operações de securitização de recebíveis virem a ser substituídos, desde que os documentos que instruem suas ofertas (Prospecto e, antes desse, Regulamento ou Termo de Securitização, o que for o caso) disponham adequadamente das "condições em que tais eventos poderão ocorrer e dos efeitos que poderão ter sobre a regularidade dos fluxos de pagamentos a serem

distribuídos aos titulares dos valores mobiliários ofertados".

4.40 É certo que o conceito de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio, conforme pretendido para a presente operação, é operacionalizado de forma distinta da substituição prevista pelo item 1.7 do Anexo III-A da Instrução CVM 400 destacado acima.

4.41 Isso porque na substituição dos créditos ou direitos creditórios que lastreiam títulos emitidos no âmbito das operações de securitização de recebíveis não há previsão de ingresso de fluxo no patrimônio do emissor (ou no patrimônio apartado, como é o presente caso), oriundo do vencimento dos referidos créditos ou direitos creditórios, para posterior aquisição de novos créditos ou direitos creditórios que venham a substituir os originais até o vencimento dos respectivos títulos, como acontece no conceito de revolvência.

4.42 Contudo, no presente caso de revolvência, os fluxos advindos do vencimento de parte dos direitos creditórios do agronegócio vinculados originalmente são recebidos no patrimônio apartado da 10ª série de CRA e servirão, no todo ou em parte, para a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, os quais já terão sido objeto de análise para eleição em período anterior, de acordo com as condições já estabelecidas no Termo de Securitização e divulgadas no Prospecto da oferta, com fluxo em montante suficiente para honrar o pagamento pelos CRA (principal + juros) até a data de vencimento desses títulos, sendo certo que a parcela eventualmente não utilizada para adquirir os novos direitos creditórios do agronegócio servirá para amortizar proporcionalmente os CRA da 10ª série, de forma extraordinária.

4.43 Dessa forma, entendemos que os dois procedimentos (substituição, conforme previsto no item 1.7 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, e revolvência, nos termos tratados neste Memorando) produzem os mesmos efeitos numa operação de securitização de recebíveis como a por ora analisada.

4.44 Ademais, conforme já adiantamos acima (parágrafo 4.19), o tema da revolvência de direitos creditórios do agronegócio vinculados a uma emissão de títulos de crédito criados pela Lei 11.076 já fora enfrentado pelo Colegiado da CVM, em reunião datada de 27/08/2013, no âmbito da oferta pública de distribuição da 9ª série de CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A., tratada pelo Processo CVM nº RJ-2013-5929.

4.45 Naquele caso, porém, a estrutura não era idêntica a ora apresentada, pois os CRA eram lastreados por CDCA e por CPR Financeiras, os quais tinham montante e prazo de vencimento compatíveis com os referidos CRA a que estavam vinculados.

4.46 Entretanto os CDCA e as CPR Financeiras tinham lastro em direitos creditórios do agronegócio, que venciam em data anterior ao vencimento dos mesmos.

4.47 Lá, então, o procedimento era de revolvência desses direitos creditórios do agronegócio que lastreavam os CDCA e das CPR Financeiras, de modo que o fluxo originado por tais direitos creditórios servia para a aquisição de novos direitos creditórios que pudessem lastrear tais títulos (os CDCA e as CPR Financeiras) até os seus vencimentos, que, reiteramos, coincidiam com o vencimento dos CRA a que estavam vinculados.

4.48 Naquele caso, esta área técnica não questionou a revolvência dos direitos creditórios do agronegócio que lastreavam às CPR Financeiras, por ter observado que, para esses títulos (as CPR Financeiras), tal lastro servia de garantia, o que nos termos da Lei 8.929/1994, pela qual os referidos títulos foram instituídos, constitui-se em acessório, não necessário para a existência das CPR Financeiras.

4.49 A questão discutida à época, então, foi quanto à possibilidade ou não de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CDCA, uma vez que tais títulos, a exemplo dos CRA, "são vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, (...)", conforme preceitua o p.u. do art. 23 da Lei 11.076, destacado acima (parágrafo 4.4), além de terem como requisito "a identificação dos direitos creditórios a ele vinculados e seus respectivos valores", nos termos do inciso V do art. 25 da mesma Lei.

4.50 Eis a grande diferença essencial entre aquele precedente e o presente caso, pois lá os CRA mantinham como lastro os mesmos CDCA e CPR Financeiras até o seu vencimento, em montante e prazo compatíveis.

4.51 Ou seja, não havia revolvência dos CDCA e das CPR Financeiras vinculados aos CRA. A revolvência era prevista para o lastro dos CDCA e das CPR Financeiras, sendo que para os CDCA, os direitos creditórios originalmente vinculados eram condição de existência dos próprios títulos (os CDCA) e, conseqüentemente, para os CRA.

4.52 Já no caso ora em análise, a revolvência é prevista nos direitos creditórios do agronegócio diretamente vinculados aos CRA, originalmente.

4.53 Fora essa diferença, o procedimento seguirá o mesmo modelo do referido precedente, inclusive quanto à previsão de amortização extraordinária dos CRA com o montante eventualmente não utilizado na aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio que venham a ser vinculados às 10ª e 11ª séries de CRA da 1ª emissão da Securitizadora.

4.54 Em nosso entendimento, então, a diferença apontada é quanto à forma apenas, não mudando em essência o procedimento previsto para o presente caso, quando comparado ao referido precedente.

4.55 Vale, então, destacar os termos da decisão do Colegiado da CVM que, em reunião datada de 27/08/2013, deliberou favoravelmente ao registro da oferta pública de distribuição da 9ª série CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A., com o procedimento de revolvência pretendido para os direitos creditórios do agronegócio que serviam de lastro para os CDCA e para as CPR Financeiras vinculadas àqueles CRA, considerando a especificidade daquela estrutura e com base na manifestação favorável desta área técnica, nos seguintes termos:

"PEDIDO DE REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA – OCTANTE SECURITIZADORA S.A. – PROC. RJ2013/5929

Trata-se de 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.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se favorável ao pedido, considerando que: (i) os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio ("CDCA") e às Cédulas de Produto Rural Financeiras que lastreiam a oferta terão montante compatível com o montante da emissão dos CRA; (ii) em caso de não reposição dos direitos creditórios do agronegócio vinculados, haverá amortização extraordinária dos CDCA e, conseqüentemente, dos CRA; (iii) não há Instrução específica para regular os temas pertinentes aos CRA; (iv) a presente estrutura de securitização está de acordo com os entendimentos em vigor na ANBIMA e na CETIP; (v) já foi concedido registro para oferta pública de CRA com estrutura similar à oferta em tela; (vi) a oferta em tela foi classificada com rating AAA (exp)sf(bra) por renomada agência classificadora de risco de crédito; (vii) a oferta é destinada apenas para investidores qualificados; (viii) 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 (ix) os créditos que lastreiam a oferta terão cobertura de seguro de forma a suprir eventual inadimplência dos mesmos.

O Colegiado, tendo em vista a manifestação favorável da área técnica, consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/Nº 045/2013, deliberou,

por unanimidade, autorizar o pedido de registro de oferta pública solicitado pela Octante Securitizadora S.A."

4.56 Como se pode ver, ao acolher aquele pleito, o Colegiado da CVM levou em consideração as características elencadas nos itens (i) a (ix) da decisão supra, as quais encontram-se contempladas no caso em tela, à exceção daquela constante do item (ix), uma vez que os créditos que lastreiam a presente oferta não terão cobertura de seguro de forma a suprir eventual inadimplência dos mesmos, na sua totalidade.

4.57 Contudo, entendemos que essa diferença não seria suficiente para o indeferimento do presente pleito, sob a alegação de que o mesmo não se encontra perfeitamente aderente ao precedente supra, por dois motivos: (i) numa operação de securitização via emissão de CRA, as garantias do lastro são acessórias, das quais o CRA não depende para existir; e (ii) embora a estrutura ora em análise não conte com garantia total dos direitos creditórios vinculados, conta com fiança dada pela Syngenta Proteção de Cultivos Ltda, correspondente a 10% do valor do patrimônio separado, e com a colaterização de CRA subordinados (os CRA da 11ª série), colocados privadamente junto à Cedente e correspondentes a 26% do patrimônio separado.

4.58 Pelo acima exposto, não vemos óbice à concessão do registro da oferta pública de distribuição da 10ª série de CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A., que conta com o procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados, nos termos constantes deste Memorando, sobretudo ao considerarmos que:

(a) o presente caso não se assemelha ao pleito da oferta da 2ª série de CRI da 1ª emissão da Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização, indeferido pelo Colegiado da CVM, em nível de recurso, conforme decisão datada de em 10/07/2007, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-0547 (precedente destacado acima, em que o Colegiado da CVM tratou do que preceitua o art. 8º da Lei 9.514, que consideramos análogo ao art. 40 da Lei 11.076);

(b) o presente caso encontra amparo na legislação vigente, mais especificamente na Lei nº 11.076/2004;

(c) o procedimento de revolvência pretendido para os direitos creditórios do agronegócio vinculados à 10ª série de CRI da 1ª emissão da Securitizadora assemelha-se ao procedimento de substituição de créditos que lastreiem títulos emitidos nas operações de securitização, conforme previsto no item 1.7 do Anexo III-A da Instrução CVM 400; e

(d) embora o presente caso não se mostre idêntico ao precedente tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-5929, em que o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente pelo procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio que lastreavam os CDCA vinculados àquela emissão de CRA, estamos diante de uma operação muito semelhante, em que a diferença essencialmente observada (não constituição de garantias sobre a totalidade dos direitos creditórios vinculados) não seria motivo para o indeferimento do pleito, mesmo porque: (i) numa operação de securitização via emissão de CRA, as garantias do lastro são acessórias, das quais o CRA não depende para existir; e (ii) embora a estrutura ora em análise não conte com garantia total dos direitos creditórios vinculados, conta com fiança dada pela Syngenta Proteção de Cultivos Ltda, correspondente a 10% do valor do patrimônio separado, e com a colaterização de CRA subordinados (os CRA da 11ª série), colocados privadamente junto à Cedente e correspondentes a 26% do patrimônio separado.

4.59 Ademais, uma vez que ainda não existe norma específica para regulamentação dos CRA, caso o Colegiado da CVM delibere favoravelmente ao presente pleito, com base em nossa manifestação ora apresentada, a exemplo do que se verificou no precedente tratado pelo Processo CVM nº RJ-2013-5929 (9ª série de CRA da 1ª emissão da Securitizadora), entendemos ser cabível solicitar-lhe competência para que a SRE conceda registros de ofertas públicas de distribuição de CRA, em eventuais pleitos futuros que contem com procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio vinculados a determinada série de CRA, desde que:

(i) os direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados aos CRA tenham montante que suporte a remuneração (principal + juros) prevista para os CRA e prazo de vencimento anterior ao dos referidos títulos, os quais deverão estar devidamente identificados no Termo de Securitização, atendendo inclusive ao que preceituam o art. 40 da Lei 11.076 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414, este último no que fora cabível;

(ii) do Termo de Securitização e dos demais instrumentos que instruírem a oferta (Prospecto, inclusive) constem de forma clara a previsão de revolvência dos direitos creditórios originalmente vinculados e a metodologia a ser adotada em tal procedimento de revolvência, incluindo os critérios de elegibilidade para os novos direitos creditórios;

(iii) o fluxo advindo dos direitos creditórios originalmente vinculados à respectiva série de CRA seja utilizado para a aquisição de novos direitos creditórios que venham a ser vinculados em montante e prazo compatíveis com o pagamento dos CRA (principal + juros);

(iv) a parcela eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios seja utilizada para o pagamento proporcional de amortização extraordinária do CRA;

(v) havendo efetivamente a revolvência dos direitos creditórios do agronegócio, em qualquer quantidade, o Termo de Securitização seja aditado, a fim de que continue contemplado as informações exigidas pelos art. 40 da Lei 11.076 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414, este último no que fora cabível;

(vi) os CRA tenham valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, em analogia com as operações de CRI, para as quais exigem-se menores formalidades quando os títulos têm valor nominal unitário maior ou igual ao valor em referência, desde que, por óbvio, não haja inobservância a algum dispositivo legal; e

(vii) haja constituição de patrimônio separado integrado pela totalidade dos direitos creditórios do agronegócio vinculados às respectivas séries de CRA ofertados, com a nomeação de agente fiduciário, observando-se o que preceituam os arts. 9º a 16 da Lei 9.514.

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 pública de distribuição da 10ª série de CRA da 1ª emissão da Octante Securitizadora S.A., que conta com o procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados, nos termos constantes deste Memorando, por considerarmos que:

(a) o presente caso não se assemelha ao pleito da oferta da 2ª série de CRI da 1ª emissão da Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização, indeferido pelo Colegiado da CVM, em nível de recurso, conforme decisão datada de em 19/01/2007, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-0547 (precedente destacado acima, em que o Colegiado da CVM tratou do que preceitua o art. 8º da Lei 9.514, que consideramos análogo ao art. 40 da Lei 11.076);

(b) o presente caso encontra amparo na legislação vigente, mais especificamente na Lei nº 11.076/2004;

(c) o procedimento de revolvência pretendido para os direitos creditórios do agronegócio vinculados à 10ª série de CRI da 1ª emissão da Securitizadora assemelha-se ao procedimento de substituição de créditos que lastreiem títulos emitidos nas operações de securitização, conforme previsto no item 1.7 do Anexo III-A da Instrução CVM 400; e

(d) embora o presente caso não se mostre idêntico ao precedente tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-5929, em que o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente pelo procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio que lastreavam os CDCA vinculados àquela emissão de CRA, estamos diante de uma operação muito semelhante, em que a diferença essencialmente observada (não constituição de garantias sobre a totalidade dos direitos creditórios vinculados) não seria motivo para o indeferimento do pleito, mesmo porque: (i) numa operação de securitização via emissão de CRA, as garantias do lastro são acessórias, das quais o CRA não depende para existir; e (ii) embora a estrutura ora em análise não conte com garantia total dos direitos creditórios vinculados, conta com fiança dada pela Syngenta Proteção de Cultivos Ltda, correspondente a 10% do valor do patrimônio separado, e com a colateralização de CRA subordinados (os CRA da 11ª série), colocados privadamente junto à Cedente e correspondentes a 20% do patrimônio separado.

5.2 Ademais, uma vez que ainda não existe norma específica para regulamentação dos CRA, caso o Colegiado da CVM delibere favoravelmente ao presente pleito, com base em nossa manifestação ora apresentada, a exemplo do que se verificou no precedente tratado pelo Processo CVM nº RJ-2013-5929 (9ª série de CRA da 1ª emissão da Securitizadora), propomos solicitar-lhe competência para que a SRE conceda registros de ofertas públicas de distribuição de CRA, em eventuais pleitos futuros que contem com procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio vinculados a determinada série de CRA, desde que:

(i) os direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados aos CRA tenham montante que suporte a remuneração (principal + juros) prevista para os CRA e prazo de vencimento anterior ao dos referidos títulos, os quais deverão estar devidamente identificados no Termo de Securitização, atendendo inclusive ao que preceituam o art. 40 da Lei 11.076 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414, este último no que fora cabível;

(ii) do Termo de Securitização e dos demais instrumentos que instruírem a oferta (Prospecto, inclusive) constem de forma clara a previsão de revolvência dos direitos creditórios originalmente vinculados e a metodologia a ser adotada em tal procedimento de revolvência, incluindo os critérios de elegibilidade para os novos direitos creditórios;

(iii) o fluxo advindo dos direitos creditórios originalmente vinculados à respectiva série de CRA seja utilizado para a aquisição de novos direitos creditórios que venham a ser vinculados em montante e prazo compatíveis com o pagamento dos CRA (principal + juros);

(iv) a parcela eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios seja utilizada para o pagamento proporcional de amortização extraordinária do CRA;

(v) havendo efetivamente a revolvência dos direitos creditórios do agronegócio, em qualquer quantidade, o Termo de Securitização seja aditado, a fim de que continue contemplado as informações exigidas pelos art. 40 da Lei 11.076 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM 414, este último no que fora cabível;

(vi) os CRA tenham valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, em analogia com as operações de CRI, para as quais exigem-se menores formalidades quando os títulos têm valor nominal unitário maior ou igual ao valor em referência, desde que, por óbvio, não haja inobservância a algum dispositivo legal; e

(vii) haja constituição de patrimônio separado integrado pela totalidade dos direitos creditórios do agronegócio vinculados às respectivas séries de CRA ofertados, com a nomeação de agente fiduciário, observando-se o que preceituam os arts. 9º a 16 da Lei 9.514.

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1, quanto à proposta de que o presente caso seja submetido ao Colegiado da CVM, considerando nossa manifestação favorável ao pleito em tela, nos termos do parágrafo 5.1 acima, e quanto ao pedido de competência para que esta SRE conceda registros de ofertas públicas de distribuição de CRA, em eventuais pleitos futuros que contem com procedimento de revolvência dos direitos creditórios do agronegócio vinculados a determinada série de CRA, desde que observados requisitos elencados no parágrafo 5.2 acima.

Atenciosamente,

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] Sundfeld, Carlos Ari. Fundamentos do Direito Público. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2000.

[5] Buranello, Renato M. Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio – regime jurídico. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.