



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 51/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2015.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRA da 1ª série da 3ª emissão da Octante Securitizadora S.A.

Processo CVM nº RJ-2015-6419

Senhor Superintendente,

1. Referimo-nos ao pedido de registro de oferta pública de distribuição da 1ª série de certificados de recebíveis do agronegócio (“CRA”) da 3ª emissão da Octante Securitizadora S.A. (“Securitizadora”), em análise nesta área técnica, no âmbito do Processo em referência.
2. 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.
3. Como se verificará daquela Seção, a estrutura da emissão dos CRA conta com o conceito de revolvência dos direitos creditórios vinculados, assim entendido como o procedimento 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.
4. O tema da estruturação de CRA com revolvência dos direitos creditórios vinculados foi tratado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 26/11/2013, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-8860, que à época deliberou favoravelmente à referida possibilidade, nos termos constantes do MEMO/SRE/GER-1/Nº56/2013 (cópia juntada ao presente Processo – fls. 1194 a 1233), 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 nº 11.076/04 (“Lei 11.076”) e o item 2.1 do

Anexo III da Instrução CVM nº 414/04 (“Instrução CVM 414”), este último no que for 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 for 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 nº 9.514/97.

5. Contudo, com base no expediente protocolado pela Securitizadora em 05/08/2015 (fls. 489 a 508), o tema a ser enfrentado no presente caso diz respeito à possibilidade ou não de se estruturar uma emissão de CRA com revolvência dos direitos creditórios vinculados, sendo o valor nominal unitário dos CRA de R\$ 1.000,00 (ou seja, abaixo dos R\$ 300 mil previstos no item (vi) supramencionado), condicionado a que a oferta dos títulos seja destinada exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos atualmente nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 e, posteriormente (a partir de 01/10/2015), nos termos do art. 9º-B da Instrução CVM nº 539/13 (“Instrução CVM 539”), com a alteração introduzida pela Instrução CVM nº 554/14 (“Instrução CVM 554”).

I - Estrutura dos CRA e Características da Oferta

6. A oferta pública de distribuição da 1ª série de CRA da 3ª emissão da Securitizadora contará, inicialmente, com 750.000 CRA, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, perfazendo o valor total de até R\$ 750.000.000,00, excluídas a opção de lote adicional e a opção de lote suplementar sob o regime misto de colocação (garantia firme para 600.000 CRA, e melhores esforços para o restante da quantidade inicial), tendo o Bradesco BBI S.A. como Coordenador Líder.

7. Os CRA serão ofertados exclusivamente a investidores qualificados, nos termos regulamentação em vigor, terão vencimento em 29/09/2018 e serão lastreados em direitos creditórios do agronegócio performados, oriundos de contrato de exportação de produtos por parte da BRF S.A. para a BRF Global GmbH (“BRF Global”), sociedade empresária austríaca, subsidiária integral da própria BRF S.A., que funciona como o principal distribuidor global de seus produtos, agindo, portanto, como sua *trading*.

8. Os direitos creditórios do agronegócio, então, são gerados a partir de um contrato global de exportação (“Contrato de Exportação”) entre as partes supramencionadas. O Contrato de Exportação, por sua vez, prevê a formalização de documentos denominados de Compromisso de Pagamento por parte de BRF Global (“Compromisso de Pagamento”), após cada embarque dos produtos exportados.

9. A partir da data de integralização, os CRA farão jus a juros remuneratórios incidentes sobre o valor nominal unitário, correspondentes a até 96,90% da Taxa DI, a ser definido em procedimento de *bookbuilding*.

10. O pagamento da amortização dos CRA será realizado em uma única parcela, na data de seu vencimento (29/09/2018), acrescido da respectiva remuneração.

11. A presente estrutura conta com patrimônio apartado, tendo como agente fiduciário a Planner Trustee

DTVM Ltda.

12. Não serão constituídas quaisquer garantias sobre os CRA. Não obstante, os direitos creditórios do agronegócio cedidos gozarão de garantia fidejussória, representada por fiança prestada pela BRF S.A., firmada no âmbito do contrato de cessão dos referidos créditos (“Contrato de Cessão”).

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

14. Cada Compromisso de Pagamento, uma vez firmado, terá prazo de 270 dias (9 meses). Assim, como se observa, sendo a data de vencimento dos CRA em aproximadamente três anos (29/09/2018), os direitos creditórios do agronegócio serão substituídos três vezes, quando o Termo de Securitização será devidamente aditado, caracterizando assim a revolvência dos créditos.

15. Os direitos creditórios do agronegócio atenderão aos seguintes critérios de elegibilidade, já estabelecidos no Termo de Securitização:

(i) a BRF S.A. seja a sua única e exclusiva credora, e a BRF Global seja a sua única e exclusiva devedora;

(ii) a BRF deverá permanecer, direta ou indiretamente, titular de 100% das ações representativas do capital social da BRF Global;

(iii) os direitos creditórios do agronegócio deverão ser formalizados por meio do Compromisso de Pagamento, em decorrência da relação jurídica existente entre a BRF S.A. e a BRF Global, regulada pelo do Contrato de Exportação; e

(iv) os direitos creditórios do agronegócio deverão: (1) ter seu valor expresso em moeda corrente nacional; e (2) prover recursos suficientes para a quitação integral e tempestiva dos CRA.

16. Quando do recebimento dos recursos oriundos de cada Compromisso de Pagamento (no patrimônio separado), a Securitizadora, observados os critérios de elegibilidade, deverá utilizá-los para a aquisição de direitos creditórios adicionais, exceto quando o referido pagamento ocorrer em data imediatamente anterior a data de vencimento dos CRA (29/09/2018).

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

II - Alegações da Securitizadora

18. De modo a fundamentar seu pleito, a Securitizadora apresentou as alegações abaixo, em expediente protocolado na CVM em 05/08/2015:

“Vimos solicitar (...) a esta D. Comissão a dispensa de requisito objetivo para concessão de registro para distribuição pública de CRA, que prevê a substituição dos direitos creditórios do agronegócio a eles vinculados (mecanismo de revolvência do lastro), pelos motivos e fundamentos expostos a seguir.

Breve Histórico

Em 26 de novembro de 2013, o Colegiado desta D. Autarquia, por decisão unânime, decidiu aprovar o registro da oferta pública de distribuição da 10ª Série de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da 1ª Emissão da Octante Securitizadora S.A., que tinha como característica fundamental a possibilidade de substituição do lastro dos CRA, mecanismo este conhecido como “revolvência”.

Esta decisão histórica para o mercado de capitais brasileiro teve como voto-condutor a declaração do I. Sr. Otávio Yazbek, então diretor desta D. Autarquia, que se baseou no bem fundamentado memorando MEMO/SRE/GER-1/Nº56/2013, subscrito pelo I. Sr. Ricardo Maia da Silva, Gerente de Registros – 1, e pelo I. Sr. Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (“Memorando Técnico”).

Em conveniente solicitação, o Memorando Técnico requereu a delegação de competência para que a SRE conceda registro a ofertas públicas de distribuição de CRA, que contassem com o mecanismo de revolvência, desde que atendessem aos seguintes requisitos:

“(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.” (grifo nosso)

Em sua declaração de voto, o I. Sr. Otávio Yazbek asseverou acompanhar “em toda sua extensão as conclusões do MEMO/SRE/GER-1/Nº56/2013, inclusive no que tange à possibilidade de recurso ao procedimento de revolvência”. Desde referida aprovação, a SRE vem concedendo registros a ofertas públicas de CRA, com a estrutura de revolvência, que atendam aos requisitos acima.

Chamamos a atenção ao requisito (vi) supramencionado, que determina que os CRA tenham valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil reais, fazendo analogia ao regime específico previsto na Instrução CVM 414 (em particular, em seu artigo 6º), para flexibilização de determinados requisitos, nela estabelecidos, para distribuições públicas de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

A área técnica buscou referida analogia, pelo fato de que, apesar de a Instrução CVM 414 ter sido elaborada para regular distribuições públicas de CRI, o Colegiado desta D. Comissão, em reunião de 18 de novembro de 2008, determinou que se aplicassem às distribuições públicas de CRA as mesmas normas aplicáveis às distribuições públicas de CRI, ressalvando, contudo, que tais comandos normativos deveriam ser adaptados “para acomodar as possíveis incompatibilidades entre a regulamentação de CRI e as características dos CRA e seus emissores” (“Decisão do Colegiado de 18/11/08”).

Entendemos ser razoável assumir que a decisão de estabelecer um valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil reais, que guarda correspondência com a definição de investidor qualificado do art. 109 da Instrução da CVM n.º 409, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada (“Instrução CVM 409”), buscou restringir o público alvo de ofertas públicas de CRA, com mecanismo de revolvência, a investidores equiparados a investidores qualificados.

Características Específicas da Presente Oferta de CRA

Conforme já exposto e abaixo detalhado, os CRA, cuja oferta pública é objeto do presente pedido de registro, contém estrutura simples, de fácil entendimento e análise, conforme comentários a seguir:

(a) **Revolvência com Créditos Similares:** o lastro da presente operação de CRA consiste em direitos creditórios de exportação de titularidade da BRF contra sua subsidiária BRF Global. Conforme acima indicado, referidos direitos creditórios são gerados a partir de um contrato global de exportação e são formalizados por meio de um compromisso de pagamento, que está sujeito ao contrato global de exportação, após o embarque das mercadorias.

(b) **Créditos do Agronegócio Performados:** os compromissos de pagamento supramencionados

representam uma dívida devidamente constituída e exigível, desde sua cessão à Securitizadora, contra a BRF Global, uma vez que a cessão somente é formalizada após o embarque das mercadorias.

(c) Risco de Crédito Grupo BRF: A BRF Global é controlada pela BRF e funciona como o principal distribuidor global de produtos da BRF, agindo, portanto, como sua trading. É dizer: a BRF Global tem risco de crédito idêntico ao da BRF. Além disso, a cessão dos Créditos do Agronegócio será realizada com a coobrigação da BRF, representada por fiança.”

As Regras de Investimento Mínimo Tornaram-se Obsoletas

Esta I. Comissão, em louvável iniciativa, reformulou de modo sistemático e consistente as restrições de acesso de determinados grupos de investidores a valores mobiliários específicos, por meio da edição da Instrução CVM n.º 554, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 554”). A referida instrução extinguiu o valor mínimo de investimento ou de valor nominal unitário mínimo para: (i) quotas de fundos de investimento em geral; (ii) valores mobiliários distribuídos nos termos da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada; (iii) CRI; e (iv), conseqüentemente, por força da determinação da Decisão do Colegiado de 18 de novembro de 2008, também de CRA.

O objetivo dessa reformulação sistemática foi substituir tais requisitos de valor mínimo por restrições de público-alvo, que podem ser divididos em três grupos: investidores profissionais, investidores qualificados e investidores em geral ou de varejo. Ou seja, em vez de exigir, para qualquer investidor, um desembolso mínimo no âmbito de determinada oferta - em uma perspectiva individual, por oferta ou por valor mobiliário -, passou-se a analisar as regras com base na característica do próprio investidor.

Essa decisão acertada da CVM beneficiará o mercado de capitais, simplificando os procedimentos de distribuição e fomentando o mercado secundário, uma vez que valores mobiliários com menor valor nominal unitário possibilitam, no mercado primário, a colocação de ordens em valores com maior estratificação, e, no mercado secundário, possuem maior liquidez.

Em particular, a Instrução CVM 554 alterou a Instrução CVM 414, para que, onde houvesse requisito de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, tal investimento mínimo fosse substituído por uma restrição a um público-alvo exclusivo de investidores qualificados. Por essa razão, com a Instrução CVM 554, a regulação dos CRI, e portanto dos CRA, não mais se funda em investimento mínimo quando trata de operações com maior atenção regulatória, e sim no público-alvo da oferta.

Lembramos, novamente, que o valor de R\$ 300 mil resulta de uma referência ao artigo 109 da Instrução CVM 409, que determina, ao definir o investidor qualificado:

“Art. 109. Para efeito do disposto no artigo anterior, são considerados investidores qualificados:

(...)

IV – pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo I; (...)” (Grifo nosso)

Neste sentido, é válido trazer referência ao racional utilizado por esta I. Autarquia ao abolir os valores de investimento mínimo e valores nominais unitários mínimos, conforme disposto no Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/2014:

“A lógica utilizada nas alterações propostas pela Minuta foi a de determinar que o atual investimento mínimo de R\$ 300 mil ou menos seja equivalente a uma restrição de negociação entre investidores qualificados; e onde o investimento mínimo exigido é superior ao valor mencionado, a negociação deve ficar restrita aos investidores profissionais”

O requisito de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, incluído no rol de requisitos mínimos para aprovação de uma oferta de CRA com mecanismo de revolvência, derivou de uma analogia com a Instrução CVM 414, que se aplica a ofertas de CRA.

Portanto, é lógico deduzir que o requisito de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil estabelecido para concessão de registro de oferta de CRA, com mecanismo de revolvência, também tenha sido substituído por uma restrição a um público-alvo formado, apenas, por investidores qualificados. Do contrário, haveria frontal inconsistência com a iniciativa desta D. CVM em abolir com valores mínimos de investimento, em favor de uma restrição baseada nas características do investidor, do público-alvo da oferta pública.

Apesar do início da vigência da Instrução CVM 554 ter sido prorrogada para 1º de outubro de 2015, por meio da Instrução CVM n.º 564, de 11 de junho de 2015, entendemos que o racional objetivado pela norma, que beneficia o processo de distribuição e fomenta o mercado secundário, pode ser, desde já, com a autorização desta D. CVM, aplicado para distribuições públicas CRA com mecanismo de revolvência, substituindo-se o requisito de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil pela restrição de investimento e negociação por investidores qualificados, conforme definidos pelo art. 109 da Instrução CVM 409 e, posteriormente, a partir de 1º de outubro de 2015, conforme estabelecido na Instrução CVM 554, conforme alterada. Pedimos, portanto, que seja confirmado esse entendimento, para esta e para as próximas ofertas públicas de CRA.”

Dispensa de Requisito de Registro

A oferta de CRA mencionada atende integralmente todos os requisitos estabelecidos no Memorando Técnico para a concessão de registro de ofertas de CRA com mecanismo de revolvência, exceto pelo valor nominal unitário de R\$ 300 mil reais.

Assim, pedimos que esta I. Autarquia confirme o entendimento, acima fundamentado, no sentido de que, em consonância com a renovada visão desta I. Autarquia sobre o modo pelo qual determinadas ofertas devem ter público alvo definido, conforme exarado no Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/2014, o requisito aprovado pelo Colegiado de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, para os CRA que prevejam a revolvência do seu lastro, seja substituído pela restrição de investimento e negociação dos CRA por investidores qualificados, conforme definidos pelo art. 109 da Instrução CVM 409 e, posteriormente, a partir de 1º de outubro de 2015, pela Instrução CVM 539, em razão da Instrução CVM 554. O objetivo é desde já aplicar a Oferta, o racional do novo regime regulatório consubstanciado na Instrução CVM 554.”

III - Nossas Considerações

19. Conforme adiantamos na introdução deste Memorando, o tema da estruturação de CRA com revolvência dos direitos creditórios vinculados foi tratado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 26/11/2013, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-8860, que à época deliberou favoravelmente à referida possibilidade, nos termos constantes do MEMO/SRE/GER-1/Nº56/2013 (cópia juntada ao presente Processo – fls. 1194 a 1233), 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 nº 11.076/04 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for 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 nº 11.076/04 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for 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 nº 9.514/97.

20. O precedente supramencionado tratou da oferta pública de distribuição da 10ª série de CRA da 1ª emissão de Octante Securitizadora S.A.

21. Após a referida oferta, esta área técnica já concedeu outros registros de ofertas públicas de distribuição de CRA que contavam com a revolvência dos direitos creditórios vinculados, por observarem os requisitos elencados nos itens (i) a (vii) acima.

22. Contudo, quanto ao presente caso, do que se verificou na Seção “I - Estrutura dos CRA e Características da Oferta”, a estrutura dos CRA, no presente caso, contempla as características elencadas nos itens (i) a (v) e (vii) do parágrafo supra.

23. Ou seja, não contempla a característica mencionada no item (vi), quanto a que os CRA tenham valor nominal unitário mínimo de R\$ 300 mil, uma vez que, no caso concreto, a Securitizadora pretende que os CRA de sua emissão tenham valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, os quais serão ofertados exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos atualmente nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 e, posteriormente (a partir de 01/10/2015), nos termos do art. 9º-B da Instrução CVM 539, com a alteração introduzida pela Instrução CVM 554.

24. Sobre esse requisito, vale destacar que atualmente a Instrução CVM 414, que regulamenta a oferta pública de CRI, apresenta tratamento diferenciando entre os CRI que tenham valor nominal unitário menor que R\$ 300.000,00, conforme se observa de seus arts. 6º, 7º, § 6º, e 8º abaixo destacados:

“Art. 6º A oferta pública de distribuição de CRI de valor nominal unitário inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil Reais) somente será admitida para CRI lastreados em créditos sobre os quais haja sido instituído o regime fiduciário previsto no art. 9º da Lei nº 9.514/97, originados:

I – de imóveis com “habite-se” concedido pelo órgão administrativo competente; ou

II – da aquisição ou da promessa de aquisição de unidades imobiliárias vinculadas a incorporações objeto de financiamento, desde que integrantes de patrimônio de afetação, constituído em conformidade com o disposto nos arts. 31-A e 31-B da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

Art. 7º (...)

§6º Nas ofertas públicas de distribuição de CRI de valor nominal unitário inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) será obrigatório ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído ao CRI.

(...)

Art. 8º Poderá ser concedido registro provisório para a distribuição pública de CRI de valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil Reais) mediante apresentação à CVM, por bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, a requerimento da companhia securitizadora:

I – do formulário constante do Anexo II desta Instrução, devidamente preenchido; e

II – de 3 (três) vias do prospecto preliminar.”

25. A Instrução CVM 554, com previsão de entrada em vigor em 01/10/2015, altera os dispositivos supramencionados da Instrução CVM 414, que passarão a contar com as seguintes redações:

“Art. 6º A oferta pública de distribuição de CRI destinada a investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, somente será admitida para CRI lastreados em créditos sobre os quais haja sido instituído o regime fiduciário previsto no art. 9º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, originados:

I – de imóveis com “habite-se”, ou documento equivalente, concedido pelo órgão administrativo competente; ou

II – da aquisição ou da promessa de aquisição de unidades imobiliárias vinculadas a incorporações objeto de financiamento, desde que integrantes de patrimônio de afetação, constituído em conformidade com o disposto nos arts. 31-A e 31-B da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

“Art. 7º (...)

§ 6º Nas ofertas públicas de distribuição de CRI destinadas a investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, será obrigatório ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído ao CRI.

(...)

“Art. 8º Poderá ser concedido registro provisório para a distribuição pública de CRI destinada exclusivamente a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica, mediante apresentação à CVM, por bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, a requerimento da companhia securitizadora:

I – do formulário constante do Anexo II desta Instrução, devidamente preenchido; e

II – de 3 (três) vias do prospecto preliminar.”

26. Tendo em vista a alteração da Instrução CVM 414, conforme mencionamos acima, entendemos que o requisito de valor nominal unitário mínimo de R\$ 300.000,00 para a emissão de CRA com revolvência dos direitos creditórios vinculados (mencionado no parágrafo 3.1 (vi) acima) deve ser substituído pela nova condição imposta pelo disposto no art. 6º da Instrução CVM 414.

27. Dessa forma, a partir de 01/10/2015, data em que entra em vigor a nova redação do referido dispositivo, entendemos que uma emissão de CRA que conte com a revolvência dos direitos creditórios vinculados deve observar os seguintes requisitos:

(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 nº 11.076/04 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for 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 nº 11.076/04 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for cabível;

(vi) os CRA sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos nos termos do art. 9º-B da Instrução CVM 539, em analogia com as operações de CRI, para as quais exigir-se-ão menos formalidades, nos termos da nova redação do art. 6º da Instrução CVM 414; 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 nº 9.514/97.

28. Ademais, não obstante a nova redação do art. 6º da Instrução CVM 414 entrar em vigor em data futura (01/10/2015), entendemos que a presente oferta já poderia observar a nova condição estabelecida pelo referido dispositivo, tendo em vista, inclusive, a proximidade de sua vigência.

IV - Conclusão

29. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo ao Superintendente Geral – SGE, solicitando que o tema em tela seja submetido ao Colegiado da CVM, nos termos deste Memorando,

tendo a SRE/GER-1 como relatora, ressaltando, desde já, que somos favoráveis:

(a) a que a partir de 01/10/2015, data em que entra em vigor a nova redação do referido dispositivo, uma emissão de CRA que conte com a revolvência dos direitos creditórios vinculados deve observar os seguintes requisitos:

(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 nº 11.076/04 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for 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 nº 11.076/04 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/04, este último no que for cabível;

(vi) os CRA sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos nos termos do art. 9º-B Instrução CVM 539, em analogia com as operações de CRI, para as quais exigir-se-ão menos formalidades, nos termos da nova redação do art. 6º da Instrução CVM 414; 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 nº 9.514/97; e

(b) à concessão do registro da oferta pública de distribuição da 1ª série de CRA da 3ª emissão da Octante Securitizadora S.A., com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, uma vez que tais títulos serão destinados exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos atualmente nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 e, posteriormente (a partir de 01/10/2015), nos termos do art. 9º-B da Instrução CVM 539, com a alteração introduzida pela Instrução CVM 554.

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

(assinado eletronicamente por)

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros -1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

(assinado eletronicamente por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 21/08/2015, às 16:42, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 21/08/2015, às 16:58, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente de Registro**, em 21/08/2015, às 17:32, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0042099** e o código CRC **D452ABE4**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0042099** and the "Código CRC" **D452ABE4**.*