



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 9/2019-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 20 de março de 2019.

Para: SGE/COL  
De: SRE/GER-2

**Assunto: Pedido de dispensa de cumprimento de requisitos da Instrução CVM nº 476/2009, no âmbito de oferta pública de bônus de subscrição de emissão da Terra Santa Agro S.A.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido de dispensa de requisitos, protocolado em 07/02/2019, no âmbito de oferta pública a ser conduzida sob o rito da Instrução CVM nº 476/09 ("Instrução CVM 476" ou "Instrução de Oferta sob Esforços Restritos"), de Bônus de Subscrição de emissão da **Terra Santa Agro S.A.**, que solicita a aplicação subsidiária das regras de dispensa de requisitos previstas pela Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400"), notadamente em seu artigo 4º, para a apreciação do pleito em questão ("Pleito").

2. Para entendimento da motivação do Pleito, vamos apresentar a seguir o histórico da operação originalmente pretendida e a operação proposta atualmente e, na sequência, as nossas considerações sobre o tema e a conclusão.

### **I. HISTÓRICO DO PROCESSO ABERTO PARA ANÁLISE DA OPERAÇÃO ORIGINALMENTE PRETENDIDA:**

3. Em 21/12/2018, a Terra Investimentos DTVM LTDA., na qualidade de Coordenador Líder, protocolou na CVM o pedido de registro da oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA") da 1ª Série da 23ª Emissão da VERT Companhia Securitizadora, lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos por Terra Santa Agro S.A ("VERT", "Devedora" e "Oferta"), nos termos do artigo 11 da Instrução CVM nº 600, de 1/08/2018, ("Instrução CVM 600"), e do artigo 7º da Instrução CVM 400 ("Operação Pretendida") (0659010), tratado no âmbito do processo SEI nº 19957.011289/2018-59.

4. A operação pretendida consistia na oferta pública de distribuição de 50.000 CRA, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, totalizando R\$50.000.000,00, com lastro em direitos creditórios do agronegócio decorrentes de emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, com bônus de subscrição, em série única ("Debêntures"), da 1ª emissão da Devedora, caracterizados como direitos creditórios do agronegócio nos termos do parágrafo 1º, do artigo 23, da Lei nº 11.076, de 30/12/2004 ("Lei nº 11.076" e "Créditos do Agronegócio").

5. Os recursos captados com a Oferta seriam destinados (i) pela VERT exclusivamente para

pagamento do preço de integralização das Debêntures; e (ii) pela Devedora exclusiva e integralmente em suas atividades do agronegócio inerentes ao curso normal dos negócios da Devedora, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, incluindo, mas não se limitando, (i) à remuneração da VERT, na qualidade de securitizadora, do agente fiduciário, do banco liquidante, do escriturador, (ii) aos custos com manutenção de conta centralizadora, (iii) aos outros custos relacionados ao aperfeiçoamento das Garantias Reais, (iv) taxas e emolumentos da CVM e/ou da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, e (v) demais encargos e responsabilidades da VERT exclusivamente em relação à Oferta, caracterizando-se como direitos creditórios do agronegócio nos termos do §1º, do artigo 23, da Lei nº 11.076.

6. De acordo com a estrutura originalmente proposta da Operação Pretendida, como vantagem adicional, primeiramente à VERT, na qualidade de subscritora das Debêntures, seriam atribuídos às Debêntures bônus de subscrição de emissão da Devedora, os quais dariam a seu titular o direito de subscrever ações ordinárias de emissão da Devedora (“Bônus de Subscrição”). Uma vez que o objetivo da oferta é que esses Bônus de Subscrição fossem outorgados apenas aos investidores dos CRA, em até 1 dia útil contado da data de integralização dos CRA por seus adquirentes, a Securitizadora outorgaria tais Bônus de Subscrição aos titulares de CRA como um prêmio adicional, mediante a transferência direta de tais valores mobiliários (“Prêmio Adicional”), não representando dação em pagamento de amortização dos CRA, mas sim uma vantagem adicional no âmbito da Operação Pretendida.

7. Em 24/01/2019, a CVM encaminhou o Ofício nº 17/2019/CVM/SRE/GER-1, de Comunicação de Exigências para registro da Oferta (“Ofício de Exigências”). Tal Ofício de Exigências informou que, uma vez que a VERT, em conjunto com a Devedora, explicitavam a intenção de oferecer prioritariamente aos acionistas da Devedora e, na sequência, ao público em geral, um CRA em conjunto com Bônus de Subscrição, seria necessário realizar perante à CVM o pedido de registro de oferta pública dos bônus de subscrição nos termos da Instrução CVM 400 (0674293).

8. Em 06/02/2019, o Coordenador Líder solicitou a interrupção da análise da Oferta de CRA (0682126), que foi concedida em 08/02/2019 e comunicada por meio do Ofício nº 39/2019 /CVM/SRE/GER-1 (0683126).

9. Em 07/02/2019, foi protocolado pelo Coordenador Líder, pela VERT e pela Terra Santa Agro S.A. (em conjunto "Requerentes") um expediente apresentando o pedido de dispensa de cumprimento de requisitos da Instrução CVM 476/2009, tendo em vista a nova estruturação da Oferta (0682968).

## **II. OPERAÇÃO ATUALMENTE PROPOSTA:**

10. Diante das exigências formuladas pela CVM, particularmente a 2.9.12 do Ofício de Exigências, que explicitou a necessidade de pedido de registro de oferta pública para distribuição dos Bônus de Subscrição e com o objetivo de atender tal exigência, a estrutura jurídica da Operação Pretendida foi alterada, passando a ser composta por (i) uma oferta primária de CRA; e (ii) uma oferta secundária de Bônus de Subscrição, ambas a serem realizadas pela VERT, nos termos da Instrução CVM 400 e Instrução CVM 600, conforme aplicável, sendo que 100% dos CRA e dos Bônus de Subscrição serão ofertados de forma prioritária aos acionistas da Devedora (“Acionistas”), de forma a atender indiretamente o disposto no artigo 9º-A da Instrução CVM 476.

11. A emissão dos Bônus de Subscrição será aprovada pelo Conselho de Administração da Devedora que fixará a quantidade a ser emitida, o preço de emissão, o prazo e forma de integralização, dentre outros, uma vez que o volume está dentro do limite do capital autorizado da Devedora que, nesta data, é de R\$2.800.000.000,00, nos termos do § 2º do artigo 5º do Estatuto Social da Devedora.

12. Assim, considerando o disposto no Parágrafo Único do artigo 8º do Estatuto Social da Devedora e do artigo 172 da Lei nº 6.404, de 15/12/1976, (“Lei das S/A”) poderá ser excluído o direito de preferência dos atuais acionistas da Devedora. Tal exclusão é possível quando há emissão de bônus de subscrição cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa ou subscrição pública e, então, os Bônus de Subscrição seriam objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos, juntamente com as Debêntures, nos termos da Instrução CVM 476, com intermediação da Terra

## Investimentos.

13. Com o intuito de atender à exigência formulada pela CVM e solicitar o pedido de registro da oferta pública de distribuição dos Bônus de Subscrição, a VERT, a Devedora e o Coordenador Líder visam estruturar a Emissão da seguinte forma: **(a)** a Devedora realiza uma emissão de Debêntures para colocação privada, as quais serão subscritas pela VERT e servirão de lastro para a emissão dos CRA; **(b)** concomitantemente, a Devedora realiza uma oferta pública dos Bônus de Subscrição nos termos da Instrução CVM 476, observada a dispensa ora solicitada, os quais serão subscritos pela VERT; **(c)** a VERT e o Coordenador Líder reiniciam o pedido de registro da Oferta Pública de Distribuição de CRA da 1ª Série da 23ª Emissão da Vert Companhia Securitizadora, uma vez que foi apresentado o pedido de interrupção da análise do referido pedido; **(d)** junto ao reinício do processo de registro da Oferta de CRA, a VERT e o Coordenador Líder apresentam o pedido de registro da **oferta secundária** dos Bônus de Subscrição, para que estes sejam ofertados em conjunto com os CRA; **(e)** adicionalmente, será solicitado que o processo de registro da oferta primária dos CRA e o processo de registro da oferta secundária dos Bônus de Subscrição sejam analisados em conjunto, uma vez que, ambos valores mobiliários, ainda que de emissores distintos, serão ofertados em conjunto, prioritariamente aos Acionistas da Devedora, de forma que somente o investidor que investir em CRA receberá determinada quantidade de Bônus de Subscrição, **não sendo possível ao investidor optar por adquirir o CRA sem o Bônus de Subscrição ou o Bônus de Subscrição sem o CRA**; **(f)** os Bônus de Subscrição serão oferecidos aos investidores no âmbito da Oferta dos CRA como uma vantagem adicional, posto que a remuneração das Debêntures e, conseqüentemente, dos CRA será de 110% (cento e dez por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros – DI, considerada como uma taxa de juros inferior àquela normalmente aplicada em operações semelhantes, em razão da possibilidade do investidor do CRA e conseqüentemente titular dos Bônus de Subscrição, possuírem o direito de capitalizarem ações da Devedora, de acordo com os prazos estabelecidos no âmbito do Bônus de Subscrição.

14. A distribuição dos CRA (e dos Bônus de Subscrição) será pública, nos termos da Instrução CVM 400, sob regime de melhores esforços de colocação, com a intermediação do Coordenador Líder, e observará os seguintes termos e condições:

**(i)** a Oferta dos CRA terá como público alvo: **(a)** os titulares de ações de emissão da Devedora que detenham posição acionária até a data de corte (a ser definida), no âmbito da oferta prioritária, que realizarem o seu pedido de reserva da oferta prioritária durante o período estabelecido para tal ato ("Oferta Prioritária"); e, após atendimento dos pedidos de reserva da Oferta Prioritária, caso haja CRA remanescentes; **(b)** os acionistas da Devedora que, no momento do pedido de reserva da Oferta Prioritária, tiverem manifestado sua intenção de subscrever os CRA remanescentes ("Período de Alocação de Sobras"); e, após o atendimento dos pedidos de subscrição dos acionistas da Devedora durante o Período de Alocação de Sobras; e **(c)** os investidores pessoas físicas e jurídicas e clubes de investimento registrados na B3, em qualquer caso, residentes, domiciliados ou com sede no Brasil ("Investidores"), no âmbito da oferta ao público em geral ("Oferta ao Público em Geral"), que poderão subscrever e integralizar CRA durante o período de alocação de ordens ("Período de Alocação de Ordens").

**(ii)** após a divulgação do aviso ao mercado, nos termos do artigo 53 da Instrução CVM 400, todos os CRA objeto da Oferta serão distribuídos de forma prioritária, aos acionistas da Devedora, incluindo aqueles que sejam considerados pessoas vinculadas durante o período de reserva da Oferta Prioritária;

**(iii)** será assegurada aos acionistas da Devedora, observado o período próprio de reserva, a prioridade para a subscrição de eventuais CRA e Bônus de Subscrição remanescentes ("Sobras"), sendo que (a) o início do período de alocação de Sobras será definido no cronograma da Oferta; (b) farão jus à subscrição das Sobras os acionistas que manifestarem sua intenção no pedido de reserva da Oferta Prioritária; (c) o percentual máximo de Sobras a que cada acionista terá direito à subscrição

durante o período de alocação de Sobras será equivalente ao fator de proporção resultado da divisão entre (i) a quantidade de CRA remanescentes na Oferta após o encerramento do período de reserva da Oferta Prioritária; e (ii) a quantidade de CRA objeto de reserva durante o período de reserva apropriado e que tenham manifestado sua intenção em participar da subscrição das Sobras;

(iv) havendo CRA remanescentes, estes serão destinados à distribuição a investidores profissionais.

15. A Oferta dos CRA em conjunto com a totalidade dos Bônus de Subscrição tem como público alvo prioritário os acionistas da Devedora. A intenção da VERT e da Devedora, ao estruturar a operação atualmente pretendida, é que somente os investidores nos CRA recebam os Bônus de Subscrição, e, segundo os Requerentes, *"preservando de forma indireta, o direito de preferência e de prioridade dos acionistas da Devedora"*.

### III. DISPENSA SOLICITADA:

16. A Instrução CVM 476 estabelece, no artigo 9º-A, que para realização de uma oferta pública de distribuição de bônus de subscrição, com a exclusão do direito de preferência, é necessário que (i) seja concedida prioridade aos acionistas da emissora na subscrição de 100% dos bônus de subscrição, direito que não pode ser cedido pelo acionista; ou (ii) a realização da oferta sem a concessão de prioridade aos acionistas seja aprovada por acionistas que representem 100% do capital social do emissor.

17. Os Requerentes argumentam, no expediente protocolado em 07/02/2019, que o capital social da Devedora é pulverizado, sendo a possibilidade de se obter aprovação de 100% dos seus acionistas para a dispensa do requisito do inciso II do Artigo 9º-A da Instrução CVM 476 *"extremamente remota"*.

18. Assim, considerando que (i) os Bônus de Subscrição serão emitidos nos termos da Instrução CVM 476, sem valor econômico para sua subscrição, e, em um segundo momento, serão objeto de oferta pública secundária pela VERT como vantagem adicional aos investidores dos CRA, que contarão como lastro as Debêntures emitidas pela Devedora, e (ii) os referidos CRA serão, em sua totalidade, prioritariamente ofertados aos acionistas da Devedora, no âmbito da Oferta Prioritária, os Requerentes solicitaram a dispensa de cumprimento dos requisitos normativos da Instrução CVM 476, especificamente das disposições do Artigo 9º-A.

### IV. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

19. Inicialmente, a respeito da solicitação de aplicação subsidiária das dispensas previstas na Instrução CVM 400 em relação à oferta a ser conduzida sob o rito da Instrução CVM 476, em razão desta não prever hipóteses de dispensas de requisitos, apontamos que nos termos do artigo 5º desta última norma, afasta-se a aplicabilidade da Instrução CVM nº 400/03 ao rito disciplinado pela Instrução CVM 476, exceto nos casos expressamente previstos, dentre os quais não constam as hipóteses de dispensas contidas no artigo 4º daquela norma.

20. Entretanto, por meio dos incisos I e II do § 5º do artigo 19, a Lei nº 6.385/76 ("Lei 6.385") confere à CVM competência para definir hipóteses nas quais o registro de distribuição pública de valores mobiliários poderá ser dispensado bem como fixar as informações que devem instruir o pedido de tal registro. Desta forma, não há de se falar em aplicação subsidiária da Instrução CVM 400 ao pleito em tela, mas sim a apreciação deste à luz da competência estabelecida em Lei 6.385 para a CVM, de modo que entendemos ser possível apreciar a dispensa solicitada.

21. Já sobre o mérito do Pleito ora em análise, a apreciação das características da operação originalmente pretendida e também da atualmente proposta nos direciona ao raciocínio elementar de que a preservação dos direitos dos acionistas não está sendo respeitada adequadamente, conforme preceitua a Lei das S/A em seu artigo 170.

22. O nosso entendimento segue esse encadeamento, uma vez que estamos diante da emissão de valores mobiliários distintos por emissores diferentes. Os acionistas da Devedora para não ficarem expostos a uma futura diluição teriam que aderir à oferta de CRA.

23. Cabe ressaltar que, ainda que os bônus de subscrição sejam emitidos sem valor econômico na subscrição, eles representam alguma vantagem adicional no âmbito das operações apresentadas, sendo reconhecido pelos Requerentes tal emissão como um "*prêmio adicional*" para os adquirentes.

24. Assim, resta claro que a existência de uma oferta prioritária ou a concessão do direito de preferência aos acionistas da Devedora, condição a ser cumprida em função da emissão do Bônus de Subscrição, não afasta a questão central das estruturas propostas, que é o fato de os acionistas serem levados à adesão da oferta para evitarem uma diluição futura. Nesse caso, estariam aderindo à emissão de valores mobiliários representativos de "dívida", de emissor e natureza diferentes do valor mobiliário que eles possuem.

25. Nesse sentido, para evitar a diluição futura os acionistas da Devedora precisariam aderir à Oferta de Bônus de Subscrição que lhes dariam direito à subscrição de ações da Devedora a um determinado preço no futuro, mas teriam que subscrever em conjunto valores mobiliários representativos de dívida, de natureza distinta das ações (CRA), o que não configura o exercício pleno do direito de preferência ou prioridade.

26. Entendemos que a operação apresentada acaba por retirar um direito essencial do acionista, conforme previsto no artigo 109, inciso, IV da Lei das S/A. O citado artigo estabelece que nem o estatuto social e nem a assembleia geral podem privar o acionista do direito de preferência para a subscrição de determinados valores mobiliários, incluindo o bônus de subscrição.

#### **V. CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO:**

27. Por todo o exposto, somos **contrários** ao pedido de dispensa ora pleiteado, referente à oferta pública de Bônus de Subscrição de emissão da **Terra Santa Agro S.A.**, como prêmio adicional à oferta de CRA, na estrutura apresentada, por considerar que os acionistas da Devedora ficarão expostos a uma diluição ou terão que aderir à oferta de valor mobiliário distinto ao que inicialmente optaram por possuir.

28. Em 11/03/2019, encaminhamos o presente processo à Superintendência de Relação com Empresas ("SEP"), tendo em vista seu endereçamento no pedido de dispensa e para obter sua manifestação acerca da preservação do direito do acionista.

29. Em resposta, a SEP encaminhou o Memorando nº 14/2019-CVM/SEP/GEA-2 (0712199), informando nada ter a opor ou a acrescentar sobre o entendimento consignado no Memorando ora encaminhado ao SRE/COL sobre os dispositivos previstos na Lei nº 6.404/76.

30. Assim sendo, enviamos o presente processo ao Superintendente Geral, para que seja submetido à superior consideração do Colegiado, tendo em vista a competência do órgão para deliberação das dispensas solicitadas, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

CARLA VERONICA O. CHAFFIM  
Analista - GER-2

De acordo. Ao SRE.  
LUIS MIGUEL R. SONO  
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.  
DOV RAWET  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.  
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Analista**, em 20/03/2019, às 12:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 20/03/2019, às 12:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 20/03/2019, às 17:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 20/03/2019, às 21:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0714992** e o código CRC **19D46B1C**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0714992 and the "Código CRC" 19D46B1C.*