



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 51/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRA da 1ª série da 17ª emissão da Vert Companhia Securitizadora S.A. - Processo CVM nº 19957.005037/2018-91

Senhor Superintendente,

1. Referimo-nos ao pedido de registro de oferta pública de distribuição (“Oferta”) de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) da 1ª série da 17ª emissão da Vert Companhia Securitizadora S.A. (“Ofertante” ou “Securitizadora”), com pleito de dispensa de requisito, nos termos do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, o qual encontra-se em análise no âmbito do Processo em referência.
2. Os CRA terão como lastro 4 (quatro) cédulas de produto rural financeira (“CPR-F”) emitidas pelos produtores rurais Elizeu Zulmar Maggi Scheffer, Gilliard Antônio Scheffer, Gislayne Rafaela Scheffer e Guilherme Mognon Scheffer (“Devedores”), em favor da Agropecuária Scheffer Ltda (“Cedente”).
3. Uma vez que os Devedores são pessoas físicas, mas a Oferta conta com coobrigação dada por sociedades empresariais do grupo econômico dos Devedores (“Grupo Scheffer”), a Ofertante solicita inicialmente que a SRE reconsidere a necessidade, manifestada por meio do OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SRE Nº 01/18, de que sejam apresentadas as demonstrações financeiras tanto dos devedores, quanto dos coobrigados, em ofertas onde haja a concentração de mais de 20% da responsabilidade pelo pagamento dos créditos que lastreiam a emissão no que se refere a ambos (devedores e coobrigados), nos termos do inciso III do § 1º do art. 5º da Instrução CVM nº 414/04 (“Instrução CVM 414”) e do item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400.
4. A Ofertante embasou seu pedido principal indicando que a exigência contida nos dispositivos supra admite “semântica” diversa da estabelecida pela SRE no Ofício-Circular CVM/SRE/01/18, conforme consta em detalhes na seção “II – Alegações da Ofertante” do presente Memorando.
5. Subsidiariamente ao pleito supra, a Ofertante solicitou, quando do pedido de registro da Oferta, a dispensa de observância dos referidos requisitos normativos, de modo que pudessem ser aceitas as demonstrações financeiras dos Devedores organizados sob a forma de condomínio (“Condomínio Rural”), mas não como sociedade empresarial, conforme prevê a regulamentação aplicável, fundamentando tal pleito com base em alguns precedentes desta Autarquia.

6. A propósito, o caso em tela foi encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM em 21/06/2018, por meio do Memorando nº 44/2018-CVM/SRE/GER-1 (documento 0541606 do presente Processo), tendo sido iniciadas as discussões sobre o tema em questão na reunião realizada em 03/07/2018.

7. De modo a incrementar as informações disponíveis para análise do referido caso por parte do Colegiado da CVM, foi encaminhado, em 03/07/2018, o Ofício nº 180/2018/CVM/SRE/GER-1, solicitando:

“(i) o encaminhamento da documentação referente à convenção do Condomínio Rural;

(ii) o encaminhamento da relação dos principais ativos e passivos detidos pelo Condomínio Rural, incluindo informação sobre as participações nesses ativos e passivos referentes a cada uma das pessoas físicas devedoras do lastro dos CRA; e

(iii) esclarecer se as Demonstrações Financeiras do Condomínio Rural, a serem apresentadas no âmbito da Oferta, refletem o risco atribuído a todas as pessoas físicas devedoras das Cédulas de Produto Rural Financeiras (“CPR-F”) que constituirão o lastro dos CRA, ou seja, se todos os direitos e obrigações de tais pessoas físicas estão inseridos no Condomínio Rural e lá permanecerão durante a vigência dos referidos títulos.”

8. Em resposta ao referido Ofício (documentos 0552509, 0552512, 0555880 e 0555883 do Processo em epígrafe), foram encaminhadas a Convenção do Condomínio Rural e a listagem dos principais ativos e passivos detidos por tal condomínio, além de terem sido prestados esclarecimentos por parte da Ofertante, de onde se verifica que **não** haverá a disponibilização na documentação da Oferta das Demonstrações Financeiras do Condomínio Rural, em contraposição ao que havia sido informado à CVM quando do pedido de registro da Oferta e à previsão que havia no Prospecto Preliminar até então disponibilizado.

9. A Ofertante propõe, na realidade, para fins de atendimento ao III do § 1º do art. 5º da Instrução CVM 414 e ao item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, a apresentação das Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer, as quais englobam, além de informações do Condomínio Rural, informações das sociedades Scheffer Participações S.A., Agropecuária Scheffer Ltda, Scheffer Transportes Ltda e Scheffer Armazéns Ltda.

10. Ademais, foi esclarecido que:

*“(…) para fins das Demonstrações Financeiras Combinadas [do Grupo Scheffer], são incluídos todos os direitos e obrigações de tais pessoas físicas [os Devedores] **associados às atividades empresariais do Grupo Scheffer** para a elaboração das Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer.*

Nesse sentido, apenas parcela residual dos direitos e bens dos Devedores – quais sejam, aqueles de caráter pessoal e não empresarial – não é considerada para a elaboração de referidas Demonstrações Financeiras Combinadas. As obrigações dos Devedores, por sua vez, são integralmente incorporadas às Demonstrações Financeiras Combinadas.” (grifo nosso)

11. Ademais, da leitura da Convenção do Condomínio Rural, verifica-se que não há qualquer obrigação dos condôminos em vincular ao referido condomínio direitos e obrigações de caráter pessoal, ou seja, aqueles que não estão associados à exploração da atividade rural, o que também não se depreende de qualquer documento apresentado no âmbito do pedido

de registro da Oferta.

12. Com base no acima exposto, entendemos que: (i) além de não ser possível, por meio das Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer, avaliar o risco atribuído ao Condomínio Rural, uma vez que suas informações estariam consolidadas às informações das demais sociedades que formam o Grupo Scheffer; (ii) também não seria possível afirmar que as informações referentes ao Condomínio Rural utilizadas para fins de elaboração das Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer refletiriam necessariamente o risco atribuído aos Devedores, uma vez que nem todos os seus direitos e obrigações estariam associados ao Condomínio Rural.

13. Tal fato resulta em alteração do entendimento manifestado por esta área técnica nos termos do supramencionado Memorando nº 44/2018-CVM/SRE/GER-1, de modo que propomos o reencaminhamento do caso ao Colegiado da CVM, com base no presente Memorando, que substitui o citado Memorando nº 44/2018-CVM/SRE/GER-1 em sua integralidade.

I. Estrutura dos CRA e Características da Oferta

14. A Oferta prevê a distribuição de 100.000 CRA, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, perfazendo o total de até R\$ 100.000.000,00, sob o regime de melhores esforços de colocação, a qual será intermediada pelo BB Banco de Investimento S.A. (“Coordenador Líder”), pelo Banco Itaú BBA S.A. e pelo Banco Rabobank International Brasil S.A., e vencerão em 2021.

15. Conforme mencionamos na parte inicial do presente Memorando, os CRA terão como lastro 4 (quatro) cédulas de produto rural financeira (“CPR-F”) emitidas em favor da Agropecuária Scheffer.

16. A presente emissão de CRA contará ainda com regime fiduciário dos créditos do agronegócio que comporão o lastro dos referidos títulos, os quais serão destacados do patrimônio da Emissora, constituindo, dessa forma, patrimônio separado, destinando-se especificamente ao pagamento dos CRA e das demais obrigações relativas ao regime fiduciário.

17. Os CRA não contarão com garantia específica, mas as CPR-F que os lastreiam contarão com as garantias de Aval (prestada pelos próprios Devedores de forma solidária, por Carolina Scheffer, por Scheffer Participações S.A., por Scheffer Transportes Ltda e por Scheffer Armazéns Gerais Ltda – em conjunto, “Avalistas”), de Alienação Fiduciária de Imóvel (de propriedade da Cedente, em valor equivalente a no mínimo 70% do valor da Oferta) e de Carta Fiança (emitida pelo Itaú Unibanco S.A., em valor equivalente a no mínimo 30% do valor da Oferta).

18. Os CRA serão admitidos para negociação no mercado secundário nos módulos CETIP 21 e PUMA, ambos administrados e operacionalizados pela B3.

19. Os CRA serão distribuídos exclusivamente a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado ou profissional, conforme definidos nos artigos 9º-A e 9º-B da Instrução CVM nº 554/14.

20. Já os recursos obtidos com a emissão dos CRA serão destinados pelos Devedores para gestão ordinária de seus negócios, “relacionados com atividades de produção e/ou comercialização de produtos agrícolas”, devendo tal destinação ser comprovada junto ao Agente Fiduciário da operação por meio de relatórios a serem elaborados trimestralmente pelos Devedores até que haja a efetiva destinação da totalidade dos recursos captados no âmbito da Oferta.

21. Cabe ressaltar ainda que serão anexadas ao Prospecto da Oferta as demonstrações contábeis, elaboradas nos termos da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e auditadas por auditor

independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social, relativas: (i) a cada uma das empresas que constituem as “Sociedades Scheffer”, quais sejam, a Scheffer Participações S.A., a Agropecuária Scheffer Ltda, a Scheffer Transportes Ltda e a Scheffer Armazéns Ltda (dentre as quais se inclui parte das Avalistas); e (ii) ao “Grupo Scheffer”, formado pelas Sociedades Scheffer e pelo Condomínio Rural.

II. Alegações da Ofertante

22. Com vistas a obter o sucesso de seu pleito, a Ofertante encaminhou, quando do pedido de registro da Oferta, a fundamentação abaixo, transcrita integralmente, com os grifos originais:

“(...)

II. Limite de 20% para Devedores ou Coobrigados em Securitizações

II.1. Introdução

12. A Instrução CVM 414, em linha com outros normativos da CVM[1], restringe em 20% o limite por devedor ou coobrigado dos créditos que lastreiam os Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”). Esta restrição é afastada pela CVM nas situações previstas na norma, com a seguinte linguagem:

Art. 5º Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer o limite máximo de 20% (vinte por cento), por devedor ou coobrigado.

§1º o percentual previsto no caput poderá ser excedido quando o devedor ou coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §4º deste artigo. (...)

13. Como se sabe, o D. Colegiado desta Comissão entendeu que, ausente regulamentação específica para os CRA, a Instrução CVM 414 deveria a eles se aplicar, no que couber. Por essa razão, a previsão do artigo 5º, acima transcrito, aplica-se ao presente caso.

14. Por meio do Ofício-Circular CVM/SRE/01/18, de 27 de fevereiro de 2018 (“Ofício-Circular 1/18”), a R. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) publicou entendimento sobre o artigo em questão, nos seguintes termos:

35.8.10 Informações sobre devedores ou coobrigados

Para fins de atendimento ao item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM Nº 400/2003 e ao art. 5º da Instrução CVM 414/2004, esclarecemos que, caso o limite de 20% a que se referem os citados dispositivos normativos for ultrapassado tanto pelo devedor, quanto pelo coobrigado, as demonstrações financeiras de ambos deverão ser anexadas ao Prospecto, uma vez que tais dispositivos visam garantir ao investidor avaliar todo o risco inerente à operação, que passa tanto pelo risco da devedora, quanto pelo risco do coobrigado. Nessa situação, o investidor estaria exposto ao risco do coobrigado após estar exposto ao risco da devedora, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco de um ou de outro isoladamente.

15. Reconhece-se, aqui, o mérito do Ofício-Circular 1/18, por informar os administrados sobre a avaliação da área técnica acerca das normas sob sua jurisdição e buscar proporcionar previsibilidade às atividades sujeitas a tais normas, sujeito, em qualquer caso, à apreciação final pelo Colegiado.

16. No entanto, os signatários entendem que, pelas razões expostas abaixo, o entendimento do Ofício-Circular 1/18, transcrito acima, vai além do que prevê a norma, além de modificar o entendimento desta mesma SRE em registros de ofertas públicas anteriores, tanto de CRA, quanto de CRI. Não se olvida, aqui, o poder de a área técnica rever suas posições e aprimorar o mercado. Porém, neste caso e em outros a serem realizados, pode gerar imprevisibilidade sobre qual caminho seguir.

II.2. Análise do artigo 5º da Instrução CVM 414.

17. O texto do artigo 5º, tanto seu caput, quanto seu §1º, é claro ao estipular a regra limitadora de concentração de forma alternativa. A utilização do conector “ou” destina-se a mostrar, justamente, em que situações se impõe o limite de 20% e as hipóteses em que este limite é passível de superação, analisando-se cada situação (a limitador e a exceção à regra) de forma segregada. Veja-se que o mesmo conector é utilizado na Instrução CVM 400, em seu Anexo III-A, item 5.3.

18. Nessa linha, caso haja concentração superior a 20%, deve-se cumprir, com relação ao devedor ou coobrigado, com os requisitos de seu §1º, que impõem a divulgação de demonstrações financeiras auditadas ou a concentração excepcional recair sobre pessoa jurídica já sujeita a tal divulgação mandatória.

19. A própria dicção do artigo 5º não comporta interpretação diversa. Para fins de argumentação, uma discussão legítima envolveria avaliar se o conector “e”, ao invés de “ou”, seria a melhor opção do legislador. Porém, esta discussão extrapolaria o terreno da *lege data* e adentraria o da *lege ferenda* (lei a ser feita), que não poderia gerar deveres ou ônus adicionais em um caso concreto.

20. As próprias regras interpretativas impõem, como se bem sabe, a análise restritiva da norma jurídica que contém a exceção. Na medida em que o artigo 5º - e, também, o Anexo III-A, item 5.3, da Instrução CVM 400 – cria hipótese restritiva de conduta e também prevê as situações em que a restrição é inaplicável, parece-nos que o intérprete não poderia avançar e criar deveres adicionais aos estipulados na norma posta.

21. Este entendimento – ou seja, de que o comando do artigo 5º impõe uma obrigação alternativa e não aditiva, como prevê o Ofício-Circular 1/18 – é encontrado em precedentes no mercado, desde a edição da Instrução CVM 414 até a publicação do Ofício-Circular 1/18, conforme se pode verificar a seguir:

EMISSORA	SÉRIE	EMISSÃO	REGISTRO NA CVM	DEVEDORES	COOBRIGADOS	DFS APRESENTADAS
Gaia Agro Securitizadora S.A.	1ª	20ª	CVM/SRE/CR A/2017/026	Cocal Comércio Indústria Canal Açúcar e Alcool Ltda.	Carlos Ubiratan Garms; Marcos Fernando Garms; Evandro César Garms; Yara Garms Cavlak; Cocal Termoelétrica S.A.; Condomínio Agrícola Marcos Fernando Garms e Outros; Êxodos Participações Ltda.	DFs da Cocal (<u>Devedora</u>) DFs consolidadas do grupo Cocal (<u>Garantidores</u>)
ISEC Securitizadora S.A.	2ª	1ª	CVM/SRE/CR A/2017/022	U.S.A. – Usina Santo Ângelo Ltda.	Pedro Redemptor Guidi; Pedro de Paula Guidi; José Luiz Balardin; Carlos Guidi Júnior; Maurício Guidi; José Manoel Gomes;	DFs da U.S.A (<u>Devedora</u>)
Vert Companhia Securitizadora	1ª e 2ª	1ª	CVM/SRE/CR A/2016/20; CVM/SRE/CR A/2016/21	BRF Global GmbH; BRF Foods GmbH	BRF S.A.	DFs da BRF S.A. (<u>Coobrigada</u>).
RB Capital Companhia de Securitização	3ª e 4ª	1ª	CVM/SRE/CR A/2016/006; CVM/SRE/CR A/2016/007	Raizen Tarumã Ltda.	Raizen Combustíveis S.A. e Raizen Energia S.A.	DFs da Raizen Combustíveis e da Raizen Energia (<u>Coobrigadas</u>).
Octante Securitizadora S.A.	1ª	9ª	CVM/SRE/CR A/2016/005	BRF Global GmbH	BRF S.A.	DFs da BRF S.A. (<u>Coobrigada</u>).

22. No caso concreto, o prospecto da Oferta conterà, em atendimento ao comando da Instrução CVM 414, as demonstrações auditadas e informações de cada coobrigado organizado sob a forma de sociedade empresária (ou seja, Scheffer Participações S.A., Agropecuária Scheffer Ltda., Scheffer Transportes Ltda. e Scheffer Armazéns Gerais Ltda.).

23. Em razão do exposto, entendem os signatários estarem a cumprir, integralmente, com a exigência do artigo 5º, §1º, da Instrução CVM 414, e do Anexo III-A, item 5.3, da Instrução CVM 400.

24. Não obstante entendam, conforme exposto acima, que o Ofício-Circular1/18 excede o conteúdo da Instrução CVM 414, os signatários optaram por incluir, no prospecto da Oferta, além das demonstrações contábeis auditadas e outras informações de cada coobrigado, informações operacionais, informações societárias e demonstrações combinadas das pessoas naturais (que são os devedores das CPR-F) e jurídicas (que são coobrigados, por aval, nas CPR-F), que integram o denominado Grupo Scheffer (“Demonstrações Combinadas”), a saber:

(a) Scheffer Participações S.A., Agropecuária Scheffer Ltda., Scheffer Transportes Ltda. e Scheffer Armazéns Gerais Ltda., que são as pessoas jurídicas (“Sociedades Scheffer”); e

(b) os Srs. Elizeu Zulmar Maggi Scheffer, Gilliard Antônio Scheffer, Gislayne Rafaela Scheffer e Guilherme Mognon Scheffer, que compõem o denominado Condomínio Rural “Elizeu Zulmar Maggi Scheffer & Outros” (“Condomínio Rural”).

25. E assim fazem porque o Grupo Scheffer, que é um dos maiores produtores rurais de algodão, soja, milho e gado, decidiu submeter sua organização empresarial à análise independente de auditores, devidamente registrados nesta D. Comissão, com o fim de obter demonstrações financeiras aptas a demonstrar, para seus stakeholders, sua situação patrimonial, os resultados de suas operações e sua capacidade creditícia. Esta decisão foi tomada em 2007, muito antes, portanto, da presente Oferta.

26. O item a seguir exporá a razão pela qual o Grupo Scheffer se organiza por meio das Sociedades Scheffer e do Condomínio Rural.

II.4. Origem do Grupo Scheffer - Sr. Elizeu Zulmar Maggi Scheffer.

27. *A origem do Grupo Scheffer se identifica, como tantos outros no agronegócio, com a visão de um empreendedor: neste caso, o Sr. Elizeu Zulmar Maggi Scheffer.*
28. *Conforme descrito no prospecto da Oferta, o Sr. Elizeu Zulmar Maggi Scheffer transferiu-se, em 1980, para o estado do Mato Grosso para dedicar-se à exploração de atividades agrícolas.*
29. *Em 1983, arrendou terras da Fazenda Iguaçu na cidade de Rondonópolis, estado do Mato Grosso, e desenvolveu sua primeira lavoura de soja. Em 1993, arrendou uma fazenda em Sapezal, estado do Mato Grosso, controlando, à época, 900ha de área cultivada. Em 1996, comprou sua primeira fazenda de 1.600ha, tornando-se pioneiro na produção de algodão na região, com 137ha de área cultivada.*
30. *Em 2010, em conjunto com Gilliard Antônio Scheffer, Gislayne Rafaela Scheffer, Guilherme Mognon Scheffer e os demais integrantes do Grupo Scheffer, expandiu suas operações para o norte do estado do Mato Grosso, adquirindo 23.000ha de área total.*
31. *Em 2011, o Grupo Scheffer comprou mais uma fazenda em Sapezal, estado do Mato Grosso, com 4.100ha de área cultivável. Em 2014, a área cultivável detida pelo Grupo Scheffer foi expandida para 26.000ha de área total, de forma que o grupo passou a administrar 73.000ha de área cultivável, totalizando 108.000ha entre as 1ª e 2ª safras.*
32. *Conforme se verifica, portanto, o histórico e o desenvolvimento das atividades do Grupo Scheffer estão centrados na pessoa de Elizeu Zulmar Maggi Scheffer e, posteriormente, em seus filhos, Gilliard Antônio Scheffer, Gislayne Rafaela Scheffer e Guilherme Mognon Scheffer. São essas pessoas naturais que concentram a maior parte da produção e, portanto, dos bens que compõem o Grupo Scheffer.*
33. *Essa circunstância é relativamente comum no agronegócio, em que um empreendedor adquire propriedades e desenvolve suas atividades, sem organizá-las por meio de uma só pessoa jurídica. Transformar uma estrutura já estabelecida envolve, além de custos significativos, a mudança de um modo de atuar no mercado que é comum e é aceito pelos principais stakeholders do mercado do agronegócio, inclusive instituições financeiras, tradings e agroindústrias, muitos com atuação multinacional.*
34. *Isso não significa, absolutamente, que a ausência de um veículo jurídico único implique falta de organização ou ausência de controles. Pelo contrário. No presente caso, o Grupo Scheffer optou por se submeter às mesmas regras de auditoria contábil e de controle aplicáveis a sociedades registradas nesta D. CVM.*
35. *Assim, não obstante a apresentação das informações relacionadas com os coobrigados fosse, na visão dos signatários, suficiente para cumprir o requisito normativo, optou-se por, como informação adicional, incluir as Demonstrações Combinadas dentre os anexos do prospecto da Oferta, bem como informações operacionais e informações societárias relacionadas com cada integrante do Grupo Scheffer.*
36. *Em complemento às informações adicionais incluídas nos documentos da Oferta, o prospecto contém fator de risco específico relacionado ao fato de que os devedores do lastro - no caso, Elizeu Zulmar Maggi Scheffer, Gilliard Antônio Scheffer, Gislayne Rafaela Scheffer e Guilherme Mognon Scheffer - serem pessoas naturais.*

II.5. Resumo e pedido alternativo.

37. Por todo o exposto, pede-se reconhecer que o artigo 5º, §1ª, da Instrução CVM 414, e o item 5.3, do Anexo III-A, da Instrução CVM 400, envolve obrigação alternativa, razão pela qual a apresentação de demonstração auditada do devedor ou do coobrigado – e não de ambos - atenderia ao requisito normativo. Não obstante este pedido, os documentos da Oferta contêm, materialmente, as exigências do Ofício-Circular 1/18, que os signatários decidiram incluir, como informação adicional, para aperfeiçoar o processo decisório do público-alvo.

38. Caso, para fins argumentativos, esta D. CVM entenda que o conteúdo do Ofício Circular 1/18 não extrapola os limites da Instrução CVM 414, os signatários pleiteiam, alternativamente, a dispensa do cumprimento de seu artigo 5º, de forma a permitir que outras organizações, além das sociedades empresárias, possam ser devedores ou coobrigados com concentração superior aos 20% fixados pela norma.

39. Este pedido de dispensa é apoiado pelas razões expostas acima, em particular:

(a) as demonstrações auditadas das Sociedades Scheffer estão anexadas ao prospecto;

(b) as Demonstrações Combinadas - relativas tanto aos Devedores, quanto às Sociedades Scheffer, que compõem o Grupo Scheffer - estão anexadas ao prospecto;

(c) o prospecto contém informações de cada Sociedade Scheffer e dos Devedores, tanto de natureza societária, quanto de natureza operacional; e

(d) o prospecto prevê fator de risco específico para o fato de os devedores do lastro (as CPR-F) serem pessoas naturais.

40. Adicionalmente, este pedido encontra respaldo em precedentes autorizados pelo Colegiado, em que se autorizou a apresentação de demonstrações financeiras de outras formas organizacionais, que não as indicadas nas normas.[\[2\]](#)”

23. Conforme comentamos na parte inicial do presente Memorando, a Ofertante protocolou, em 06/07/2018, expediente na CVM, em resposta ao Ofício nº 180/2018/CVM/SRE/GER-1, acompanhado da documentação solicitada por meio do referido Ofício, além de prestar os seguintes esclarecimentos adicionais:

“1. Esclarecimentos Preliminares

1.1. O Grupo Scheffer é um empreendimento voltado à exploração de atividades agropecuárias, integrado:

(i) pelo Condomínio Rural “Elizeu Zulmar Maggi Scheffer & Outros”, do qual são parte os produtores rurais Elizeu Zulmar Maggi Scheffer (“Elizeu”), Gilliard Antônio Scheffer (“Gilliard”), Gislayne Rafaela Scheffer (“Gislayne”) e Guilherme Mognon Scheffer (“Guilherme”) (“Condomínio Rural”); e

(ii) pelas sociedades controladas por Elizeu, Gilliard, Gislayne e Guilherme, a saber:

(a) Scheffer Participações S.A. (“Scheffer Participações”);

(b) pela Scheffer Transportes Ltda. (“Scheffer Transportes”);

(c) Scheffer Armazéns Gerais Ltda. (“Scheffer Armazéns Gerais”); e

(d) Agropecuária Scheffer Ltda. (“Agropecuária Scheffer” ou “Cedente”).

1.2. Com relação ao Condomínio Rural, é essencial destacar que ele é destituído de personalidade jurídica, como o são os condomínios regulados pelo Código Civil, e foi constituído, pelos Devedores, em janeiro de 2010, com o objetivo de congregação de esforços para a exploração, em regime de copropriedade, de lavouras e de produtos agropecuários, disciplinar estas atividades e estipular suas

responsabilidades.

1.3. Conforme detalhado no Pedido de Registro da Oferta Pública de Distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da 1ª Série da 17ª Emissão da VERT Companhia Securitizadora (“Pedido de Registro”), os CRA serão lastreados em Direitos Creditórios do Agronegócio representados por 4 (quatro) Cédulas de Produto Rural Financeira (“CPR-F”), a serem emitidas por Elizeu, Gilliard, Gislayne e Guilherme (“Devedores”), em favor da Agropecuária Scheffer e endossadas, em caráter pro solvendo, em favor da Emissora, para fins de constituição do lastro dos CRA.

1.4. Em garantia do pagamento integral e tempestivo das obrigações assumidas pelos Devedores nas CPR-F, serão constituídas as seguintes garantias: (i) aval a ser prestado por todos os Devedores, quando estes não forem emitentes das CPR-F, e por Carolina Scheffer, Scheffer Participações, Scheffer Transportes e Scheffer Armazéns Gerais; (ii) alienação fiduciária de imóveis a ser constituída pela Cedente sobre certos imóveis de sua propriedade; e (iii) fiança a ser prestada pelo Itaú Unibanco S.A.

1.5. Nesse sentido, ainda que os Direitos Creditórios do Agronegócio sejam oriundos das CPR-F a serem emitidas pelos Devedores, a estrutura proposta para a emissão dos CRA foi desenhada precisamente para assegurar que todos os integrantes do Grupo Scheffer estejam vinculados ao pagamento das obrigações assumidas pelos Devedores quando da emissão das CPR-F, de forma que o risco de crédito aos quais os Investidores estarão expostos será compartilhado entre todos os integrantes do Grupo Scheffer.

1.6. Para melhor visualização da estrutura do Grupo Scheffer e de como seus integrantes serão vinculados ao pagamento dos CRA, a tabela abaixo detalha (i) os integrantes do Grupo Scheffer, (ii) as respectivas funções e qualificações no âmbito da Oferta, e (iii) a indicação de onde podem ser encontradas as informações contábeis e financeiras dos integrantes do Grupo Scheffer devidamente auditadas por auditores independentes:

Integrantes do Grupo Scheffer		Função	Qualificação	Demonstrações Financeiras
<u>Elizeu Zulmar Maggi Scheffer</u> ¹	Condomínio Rural “Elizeu Zulmar Maggi Scheffer & Outros”	Emitente do Lastro/Avalista	Devedor (CPR)/Coobrigado	Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer
<u>Gilliard Antonio Scheffer</u>		Emitente do Lastro/Avalista	Devedor (CPR)/Coobrigado	Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer
<u>Gislayne Rafaela Scheffer</u>		Emitente do Lastro/Avalista	Devedor (CPR)/Coobrigado	Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer
<u>Guilherme Mognon Scheffer</u>		Emitente do Lastro/Avalista	Devedor (CPR)/Coobrigado	Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer
<u>Scheffer Participações S.A.</u>		Avalista	Coobrigado	Demonstrações Financeiras Individuais
<u>Scheffer Armazéns Gerais Ltda.</u>		Avalista	Coobrigado	Demonstrações Financeiras Individuais
<u>Scheffer Transportes Ltda.</u>		Avalista	Coobrigado	Demonstrações Financeiras Individuais
<u>Agropecuária Scheffer Ltda.</u>		Cedente do Lastro	Coobrigado	Demonstrações Financeiras Individuais

1.7. Portanto, as Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer oferecem, por meio de uma única demonstração financeira, informações relativas à

totalidade das atividades do Grupo Scheffer, inclusive das pessoas físicas que integram o Condomínio Rural, a relação dos principais ativos e passivos detidos pelos Devedores, bem como o risco de crédito a eles atribuído em razão da emissão dos CRA [3] e [4].

1.8. Sem prejuízo destas Demonstrações Financeiras Combinadas, e inclusive com a função de atender à determinação regulamentar, conforme exposto no pedido de registro, o prospecto da Oferta contém, também, demonstrações financeiras individuais de cada sociedade avalista das obrigações representadas pelas CPR-F.

2. Documentos e Informações Solicitados

2.1. Feitos os esclarecimentos acima, passamos a tratar propriamente dos documentos e informações solicitados para subsidiar a apreciação, pelo Colegiado da CVM, do pedido de dispensa do requisito constante do inciso III do § 1º do art. 5º da Instrução CVM 414 e do item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400.

(i) Conforme solicitado, encaminhamos anexa à presente carta a Convenção de Condomínio do Condomínio Rural (Doc. 1), bem como o terceiro e último aditivo celebrado em relação à referida convenção (Doc. 2).

(ii) Conforme mencionado acima, a contabilidade do Condomínio Rural e, por consequência, de seus integrantes, é auditada e integra as Demonstrações Financeiras Consolidadas do Grupo Scheffer, não sendo, portanto, emitidas Demonstrações Financeiras Individuais do Condomínio Rural.[5] Assim, informações consolidadas sobre o Condomínio Rural, incluindo seu ativo e seu passivo, se encontram discriminadas na Nota Explicativa nº 2 das Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer.

Isso porque, conforme exposto no pedido de registro, não é com o fim de participar da securitização por meio dos CRA que o Grupo Scheffer optou por ter suas demonstrações financeiras auditadas. Esta opção foi tomada anos antes com o objetivo de fornecer a instituições do mercado financeiro informações suficientes para a análise de crédito e operacional do grupo.

Nesse sentido, as Demonstrações Financeiras Consolidadas do Grupo Scheffer constituem documento hábil para verificação dos ativos e passivos não só do Condomínio Rural, mas também das pessoas jurídicas que integram o grupo e são avalistas das CPR-F.

Não obstante, em atendimento à solicitação feita por essa D. CVM, informamos que apresentamos nesta data, perante a Presidência dessa D. CVM, por meio de petição em separado e em caráter confidencial, nos termos do item 9 do Ofício-Circular CVM/SRE nº 01/2018, de 27 de fevereiro de 2018, a relação dos principais ativos e passivos detidos pelo Condomínio Rural, incluindo informações sobre a participações nesses ativos e passivos referentes a cada uma das pessoas físicas devedoras do lastro dos CRA.

(iii) Confirmamos que as Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer, as quais se encontram anexas à presente carta e que serão apresentadas no âmbito da Oferta (Doc. 4), anexas ao prospecto, refletem o risco atribuído a todos os Devedores das CPR-F que constituirão o lastro dos CRA. Isso porque, para fins das Demonstrações Financeiras Combinadas, são incluídos todos os direitos e obrigações de tais pessoas físicas associados às atividades empresariais do Grupo Scheffer para elaboração das Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer.

Nesse sentido, apenas parcela residual dos direitos e bens dos Devedores - quais sejam, aqueles de caráter pessoal e não empresarial - não é considerada para a

elaboração de referidas Demonstrações Financeiras Combinadas. As obrigações dos Devedores, por sua vez, são integralmente incorporadas às Demonstrações Financeiras Combinadas.

Conforme exposto no pedido de registro da Oferta, é entendimento dos subscritores que a regulamentação impõe obrigação alternativa, no sentido de exigir a apresentação de demonstrações financeiras do devedor ou do coobrigado responsável por 20% ou mais dos direitos creditórios que conferem lastro aos CRA. Essa obrigação foi plenamente atendida, em razão de o prospecto da Oferta conter Demonstrações Financeiras Individuais de cada sociedade avalista das obrigações representadas pelas CPR-F. Mesmo com o atendimento pleno da norma, optou-se por disponibilizar, também, as Demonstrações Financeiras Combinadas, de forma a apresentar aos investidores a informação completa para a decisão de investimento.”

III. Nossas Considerações

24. Primeiramente, cabe verificar abaixo as redações do art. 5º da Instrução CVM 414 e do item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, dispositivos que definem os limites quanto à proporção dos direitos creditórios por devedor ou coobrigado aplicáveis atualmente às emissões de CRI e CRA, bem como as exceções a tais limites:

Instrução CVM 414:

“Art. 5º Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer o limite máximo de 20% (vinte por cento), por devedor ou coobrigado.

§1º O percentual previsto no caput poderá ser excedido quando o devedor ou coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §4º deste artigo.

§2º Na hipótese do inciso III do §1º, as demonstrações financeiras do devedor ou coobrigado, e o respectivo parecer do auditor independente, deverão ser arquivados na CVM pela companhia securitizadora, devendo ser atualizadas anualmente:

I – até a data de vencimento dos CRI; ou

II – até o exercício em que os créditos de responsabilidade do devedor ou do coobrigado deixarem de representar mais de 20% (vinte por cento) dos créditos imobiliários que servem de lastro para os CRI.

§4º Relativamente às sociedades empresariais responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos créditos imobiliários que lastreiam a emissão dos CRI, serão dispensados o arquivamento na CVM e a elaboração de demonstrações financeiras na forma prevista no inciso III do §1º deste artigo, desde que os CRI:

I – sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha como público destinatário exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas

controladores, sendo vedada a negociação dos CRI no mercado secundário; ou

II – sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais do que 50 (cinquenta) investidores profissionais.

§5º Na hipótese de que trata o inciso II do §4º deste artigo, os CRI subscritos somente poderão ser negociados pelo titular antes de completados 18 (dezoito) meses do encerramento da distribuição, caso a negociação se dê entre os titulares dos CRI, ou caso o titular aliene todos os CRI subscritos para um único investidor.

§6º Cumpre à instituição intermediária zelar pela observância do disposto nos §§ 4º e 5º deste artigo nas negociações de CRI no mercado secundário.

§7º Para efeito do disposto neste artigo, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.” (grifos nossos)

Instrução CVM 400 (Anexo III-A):

“5.3. Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, além das informações referidas no item 5.2, devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social. Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor.”

25. De forma a dar maior clareza sobre a aplicação das regras supra aos casos concretos, especialmente considerando a relevância que passaram a ter as emissões de CRI e CRA com devedor único (operações corporativas), esta área técnica inseriu em seu Ofício-Circular (versão nº 01/2018) o seguinte entendimento:

“35.8.10. Informações sobre devedores ou coobrigados

*Para fins de atendimento ao item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003 e ao art. 5º da Instrução CVM nº 414/2004, esclarecemos que, caso o limite de 20% a que se referem os citados dispositivos normativos for ultrapassado tanto pelo devedor, quanto pelo coobrigado, as demonstrações financeiras de ambos deverão ser anexadas ao Prospecto, uma vez que tais dispositivos visam garantir ao investidor avaliar todo o risco inerente à operação, que passa tanto pelo risco da devedora, quanto pelo risco do coobrigado. **Nessa situação, o investidor estaria exposto ao risco do coobrigado após estar exposto ao risco da devedora, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco de um ou de outro isoladamente.**”*

26. Como vimos, o pleito principal da Ofertante visa à alteração do entendimento acima exposto, alegando essencialmente que a redação dos dispositivos supramencionados, ao utilizar o conector “ou”, ao invés do conector “e”, em “devedores ou coobrigados”, estaria permitindo a apresentação das demonstrações financeiras apenas do devedor ou do coobrigado, nos casos em que o devedor, o coobrigado ou ambos sejam responsáveis pelo

pagamento de mais de 20% dos direitos creditórios que lastreiam os CRI ou CRA.

27. Quanto ao argumento em questão, cabe primeiramente destacar que, para além da utilização do conector “ou” ou “e” na redação das normas, deve prevalecer a interpretação que se mostra mais razoável em termos de avaliação de risco por parte do investidor. Nesse sentido, em linha com o que inserimos no Ofício-Circular CVM/SRE Nº 01/2018, ratificamos nossa posição de que, em ocasiões em que há a ultrapassagem do referido limite de 20% tanto pelo devedor, quanto pelo coobrigado, “o investidor estaria exposto ao risco [concentrado] do coobrigado após estar exposto ao risco [concentrado] da devedora, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco [concentrado] de um ou de outro isoladamente.”

28. Ademais, cabe ressaltar que a utilização do conector “ou” na redação das normas citadas não implica, em nosso entendimento, na opcionalidade defendida pela Ofertante. Tal opcionalidade, segundo a Ofertante, se depreende da redação do § 1º e de seu inciso III, ambos do art. 5º da Instrução CVM 414, que preveem que “o percentual previsto no caput poderá ser excedido quando o **devedor ou coobrigado**: (...) *seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §4º deste artigo*”.

29. Ocorre que o referido dispositivo normativo (§ 1º do art. 5º da Instrução CVM 414) trata de exceção à regra geral imposta pelo caput do mesmo artigo, que dispõe que “os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer o limite máximo de 20% (vinte por cento), **por devedor ou coobrigado.**”

30. Sendo assim, caso lêssemos a obrigação prevista pelo caput do citado art. 5º dando ao conector “ou” o sentido de opcionalidade que a Ofertante defende, chegaríamos à incoerente conclusão de que o limite de 20% ali referido poderia ser obedecido pelo devedor ou pelo coobrigado, de modo que caso apenas um deles estivesse observando tal limite, nenhum requisito a mais deveria ser observado pelo outro (que estaria livre para ultrapassar tal limite), ou seja, não seria nessa situação necessário observar a regra de exceção contida no § 1º do mesmo artigo.

31. Ademais, cabe mencionar que a interpretação constante do Ofício-Circular CVM/SRE Nº 01/2018 foi divulgada ao mercado em 27/02/2018, enquanto que a Oferta ora em análise teve seu pedido de registro encaminhado à CVM em 09/05/2018, ou seja, mais de 2 meses após a referida divulgação, de modo que não se poderia argumentar que a interpretação da SRE em questão gerou imprevisibilidade sobre qual caminho seguir com relação à presente operação, conforme alega a Ofertante.

32. Com base no exposto acima, **somos contrários ao pleito principal da Ofertante, ratificando nossa posição quanto à melhor aplicação dos requisitos previstos pelo art. 5º da Instrução CVM 414 e pelo item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, nos termos expostos no item 35.8.10 do Ofício-Circular CVM/SRE Nº 01/2018, conforme transcrevemos no parágrafo 14 acima.**

33. Superado esse ponto, cabe agora analisarmos o pedido subsidiário da Ofertante, qual seja, que os Devedores, que são pessoas físicas, possam ser responsáveis pelo pagamento, isoladamente ou em conjunto, de mais de 20% dos direitos creditórios que compõem o lastro dos CRA, mediante a apresentação das demonstrações financeiras do Grupo Scheffer, que consolida as informações do Condomínio Rural (cujos membros são os Devedores), e das sociedades Scheffer Participações S.A., Agropecuária Scheffer Ltda, Scheffer Transportes Ltda e Scheffer Armazéns Ltda.

34. Cabe lembrar que, em regra geral, a concentração de créditos imobiliários de um mesmo devedor deve limitar-se a 20% do total de créditos que lastreiam uma emissão.

35. Não obstante, conforme vimos acima, previu-se uma possibilidade de exceção a esse

limite, desde que observados um dos requisitos constantes dos incisos I a III do §1º do art. 5º da Instrução CVM 414, que, na prática, equivalem aos requisitos previstos pelo item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400.

36. Entre tais requisitos, destaca-se a necessidade de que o devedor seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRA elaboradas em conformidade com o disposto na LSA, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

37. Ocorre que, conforme destacamos na parte inicial do presente Memorando: (i) além de não ser possível, por meio das Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer, avaliar o risco atribuído ao Condomínio Rural, uma vez que suas informações estariam consolidadas às informações das demais sociedades que formam o Grupo Scheffer; (ii) também não seria possível afirmar que as informações referentes ao Condomínio Rural utilizadas para fins de elaboração das Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer refletiriam necessariamente o risco atribuído aos Devedores, uma vez que nem todos os seus direitos e obrigações estariam associados ao Condomínio Rural.

38. Dessa forma, entendemos que as Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer, que serão apresentadas para fins de cumprimento dos requisitos relativos aos devedores responsáveis pelo pagamento de mais de 20% dos direitos creditórios do agronegócio que lastreiam ofertas de CRA, não refletem necessariamente o risco dos Devedores, não cumprindo, assim, o papel objetivado pela regulamentação aplicável, de modo que **somos contrários à concessão da dispensa do requisito previsto no inciso III do § 1º do art. 5º da Instrução CVM 414 e no item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400 no presente caso.**

IV. Conclusão

39. Por todo o acima exposto, propomos o reencaminhamento do presente Processo ao SGE, solicitando que seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nossa manifestação:

(i) contrária à interpretação dada pela Ofertante de que bastaria a apresentação das demonstrações financeiras do devedor ou do coobrigado no presente caso, para cumprir com a regulamentação aplicável, mantendo, dessa forma, o entendimento manifestado por esta área técnica nos termos do item 35.8.10 do Ofício-Circular CVM/SRE Nº 01/2018; e

(ii) contrária à concessão da dispensa do requisito previsto no inciso III do § 1º do art. 5º da Instrução CVM 414 e no item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400 no presente caso, pelo fato de as Demonstrações Financeiras do Grupo Scheffer não refletirem necessariamente o risco dos Devedores, não cumprindo, assim, o papel objetivado pela regulamentação aplicável.

[1] Instrução CVM 356. art. 4º-A; Instrução CVM 400. Anexo III-A, item 5.3: e Instrução CVM 555, art. 102.

inciso I.

[2] Processo RJ2009/6814, julgado em 26 de janeiro de 2010, por meio do qual se autorizou a utilização de demonstrações de uma fundação de direito privado, devedora de lastro de CRI; e Processo RJ-2008-7080, julgado em 7 de outubro de 2009, em que o devedor do lastro de FIDC era uma associação.

[3] Ainda que não seja integrante do Condomínio Rural, as informações contábeis e financeiras de Carolina Scheffer são indiretamente incorporadas às Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer na medida em que ela é casada em regime de

comunhão universal de bens com Elizeu.

[4] Para maiores informações sobre (i) a elaboração das demonstrações financeiras combinadas, (ii) a avaliação de combinação e entidades consideradas na combinação e (iii) os critérios de elaboração das demonstrações financeiras combinadas, conferir, por gentileza, Nota Explicativa nº 2 das Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo Scheffer.

[5] Sobre essa questão, vale esclarecer que, por um lapso, foi inserida na versão do Prospecto Preliminar a indicação de que seriam a ele anexadas as Demonstrações Financeiras do Condomínio Rural (Anexo IX). De todo modo, conforme mencionado acima, os auditores independentes do Grupo Scheffer não emitem Demonstrações Financeiras Individuais do Condomínio Rural, sendo a contabilidade do Condomínio Rural e, por consequência, de seus integrantes, auditada e integrada às Demonstrações Financeiras Consolidadas do Grupo Scheffer. Nesse sentido, encaminhamos anexa à presente versão atual do Prospecto Preliminar apenas para fins de verificação do descrito acima (Doc. 3).

Atenciosamente,

CARLOS ALBERTO FALEIRO CARNEIRO
CAMPOS CORDEIRO

RAUL DE

Inspetor GER-1

Gerente de Registros-1

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

Atenciosamente,

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Faleiro Carneiro, Inspetor**, em 12/07/2018, às 15:45, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 12/07/2018, às 15:46, 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 12/07/2018, às 17:24, 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 12/07/2018, às 19:54, 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, informando o código verificador **0554690** e o código CRC **031E7D17**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0554690** and the "Código CRC" **031E7D17**.*
