



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 67/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 14 de maio de 2019.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **Pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRA da 1ª série da da 17ª Emissão da VERT Companhia Securitizadora - Processo CVM nº 19957.000395/2019-98**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de 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 (“Securitizadora” ou “Ofertante”), protocolado na CVM em 14/01/2019, atualmente em análise nesta área técnica, no âmbito do Processo em referência.

2. A propósito, o lastro dos CRA será constituído por duplicatas e suas respectivas notas fiscais emitidas por produtores rurais e distribuidores (“Devedores”), originadas em operações de fornecimento de insumos agrícolas (agrotóxicos, fertilizantes e sementes), pela Belagrícola Comércio e Representações de Produtos Agrícolas S.A (“Cedente” ou “Belagrícola”), distribuidora de insumos agrícolas, nos termos do *caput* e § 5º do art. 3º da Instrução CVM 600/2018 (“Instrução CVM 600”).

3. Desse modo, a questão a ser abordada por meio do presente Memorando diz respeito à necessidade de se comprovar a condição de produtor rural: (i) dos Devedores assim relacionados na documentação da Oferta; e (ii) de todos os adquirentes de insumos agrícolas por meio de Devedores relacionados como distribuidores na documentação da Oferta, ou se essa comprovação pode ser dispensada haja vista a presunção de que os insumos agrícolas fornecidos pela Cedente terão como destinatários finais produtores rurais.

4. Sobre essa questão, cabe destacar que, quando o pedido de registro da Oferta foi protocolado na CVM não foi apresentada a comprovação da condição de produtor rural, à luz da definição constante do art. 165 da IN RFB nº 971/09, dos Devedores.

5. Assim, formulamos, por meio do Ofício-Conjunto nº 4/2019-CVM/SRE/SEP, encaminhado em 12/02/2019, as seguintes exigências, transcritas abaixo:

“3.2.13. Inserir informação na página 106 ressaltando que a Securitizadora é responsável pela comprovação, anteriormente à emissão do CRA e à aquisição de créditos adicionais, de que os créditos devidos por distribuidores estão explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a vendas desses distribuidores a produtores rurais, devendo, inclusive, verificar a condição de produtor rural de cada um deles, à luz da definição constante do art. 165 da IN RFB nº 971/09;”

“3.6.16. No que concerne à observância ao disposto no § 1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04 e no art. 3º da Instrução CVM 600,

depreende-se da documentação protocolada até o momento que a estrutura da Oferta foi montada com o intuito de que os direitos creditórios que compõem o lastro dos CRA (créditos oriundos de negócios realizados entre a Cedente e produtores rurais ou suas cooperativas, bem como créditos oriundos de negócios realizados entre a Cedente e distribuidores), estariam relacionados com comercialização de insumos agropecuários.

Diante disso, **solicitamos apresentar comprovação da condição de produtor rural de todos aqueles que foram relacionados na documentação da Oferta como tal na condição de devedores dos direitos creditórios que serão lastro da operação, à luz da definição constante do art. 165 da IN RFB nº 971/09.** (grifo nosso)

6. Em 11/04/2019, a Ofertante protocolou resposta ao Ofício-Conjunto nº 4/2019-CVM/SRE/SEP, sendo que, no tocante às exigências supra, explicitou, em breve síntese, seu entendimento de que a comprovação da condição rural dos produtores rurais adquirentes de produtos da Cedente, diretamente ou por meio de distribuidores, acabaria por introduzir custos desnecessários na Oferta, conforme será exposto em detalhes na seção “II. Alegações da Ofertante” abaixo.

I. Estrutura dos CRA e Características da Oferta

7. A Oferta prevê a distribuição inicial de até 135.000 CRA, podendo atingir até 162.000 CRA, considerando a opção de distribuição de lote adicional de até 20%.

8. O valor nominal unitário de cada CRA é de R\$ 1.000,00, e o valor máximo da Oferta é de até R\$ 162.000.000,00.

9. A Ofertante também emitirá CRA Subordinados, que deverão ser subscritos pela Cedente e devem corresponder no mínimo a 25% do somatório dos CRA Sênior e Subordinados emitidos.

10. Os CRA são lastreados em direitos creditórios do agronegócio representados por duplicatas e suas respectivas notas fiscais emitidas por produtores rurais e distribuidores, originadas em operações de fornecimento de insumos agrícolas pela Cedente.

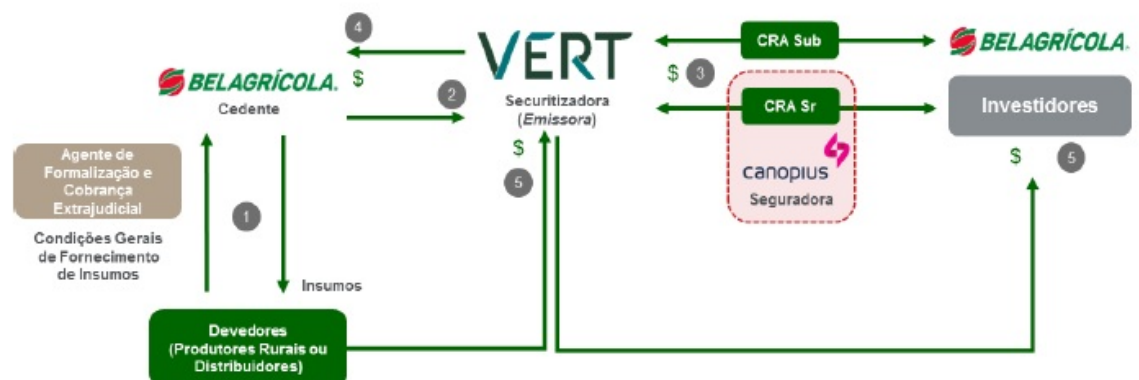
11. Os CRA serão objeto de distribuição pública, a ser conduzida pela XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de Coordenador-Líder da Oferta, sob o regime de garantia firme para a distribuição inicial de 135.000 CRA, e melhores esforços de colocação no caso de distribuição de lote adicional.

12. Os CRA serão distribuídos publicamente a investidores pessoas físicas ou jurídicas, fundos de investimentos, ou quaisquer outros veículos de investimento que possam investir em certificados de recebíveis do agronegócio nos termos do artigo 12 da Instrução CVM 600, qualificados ou não qualificados.

13. Ademais, será constituído o regime fiduciário sobre os títulos que compõem o lastro dos CRA, tendo como agente fiduciário a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

14. O fluxograma com a descrição da estrutura pretendida para a operação de securitização de que trata a Oferta encontra-se abaixo, conforme consta da última versão apresentada na CVM de seu Prospecto (documento nº 0734404):

2.1.2 FLUXOGRAMA DA ESTRUTURA DA SECURITIZAÇÃO



"1. A Belagrícola realiza Operações de Fornecimento de Insumos, representadas por Duplicatas e respectivas Notas Fiscais emitidas nos termos das Condições Gerais de Fornecimento de Insumos, celebradas entre a Belagrícola e os Devedores.

O Agente de Formalização e Cobrança Extrajudicial é responsável pela verificação da devida formalização dos Direitos Creditórios do Agronegócio, nos termos acordados no Contrato de Formalização e Cobrança, no Contrato de Cessão e previstos no Termo de Securitização.

2. A Belagrícola cederá os Créditos do Agronegócio à Emissora por meio da formalização do Contrato de Cessão.

3. A Emissora: (i) ofertará aos Investidores os CRA Seniores, que contarão com o Seguro de Crédito, e os Investidores subscreverão e integralizarão os CRA Seniores; e (ii) emitirá os CRA Subordinados para colocação privada junto à Belagrícola, em montante que deverá observar a razão mínima de 25% (vinte e cinco por cento) do Valor Total da Emissão.

4. Com os recursos oriundos da integralização dos CRA Seniores, a Emissora pagará à Belagrícola o Valor de Cessão, deduzidos os montantes necessários à composição inicial do Fundo de Despesas.

5. Recursos recebidos em decorrência do pagamento dos Créditos do Agronegócio pelos Devedores, observada a Ordem de Alocação de Recursos, serão utilizados para (i) recomposição do Fundo de Despesas e pagamento das Despesas; (ii) Pagamento da Remuneração dos CRA Seniores nas Datas de Pagamento de Remuneração Ordinária; (iii) Renovação; e (iv) Amortização Extraordinária, caso os recursos não tenham sido utilizados na aquisição de Créditos do Agronegócio até a respectiva Data Limite de Renovação. No último ciclo, os recursos recebidos serão direcionados para pagamento de Remuneração e Valor Nominal Unitário ou seu saldo, conforme o caso."

15. Não serão constituídas quaisquer garantias sobre os CRA. Entretanto, os CRA Sênior contarão com um seguro, de forma a ressarcir eventuais prejuízos decorrentes da insuficiência de recursos para pagamento da amortização.

II. Alegações da Ofertante

16. Em 11/04/2019, em face da exigência mencionada no parágrafo 5 acima, a Ofertante protocolou expediente apresentando suas alegações a respeito da adequação do lastro dos CRA à Lei Nº 11.076/04 ("Lei 11.076") e à Instrução CVM 600, abaixo reproduzidas com os grifos originais:

"Os insumos

O negócio realizado entre a Belagrícola (terceiro) e os Devedores (produtor rural ou distribuidor) relaciona-se com a atividade de comercialização de insumos agrícolas, nos termos do objeto social da Belagrícola, destacado na Cláusula 9.2(xiv) do Contrato de Cessão (Anexo 21).

Os insumos objeto de comercialização, pela Belagrícola são agrotóxicos, fertilizantes e sementes, definidos em lei da seguinte forma:

(i) Agrotóxicos: (a) os produtos e os agentes de processos físicos, químicos ou biológicos, destinados ao uso nos setores de produção, no armazenamento e beneficiamento de produtos agrícolas, nas pastagens, na proteção de florestas, nativas ou implantadas, e de outros ecossistemas e também de ambientes urbanos, hídricos e industriais, cuja finalidade seja alterar a composição da flora ou da fauna, a fim de preservá-las da ação danosa de seres vivos considerados nocivos; (b) substâncias e produtos, empregados como desfolhantes, dessecantes, estimuladores e inibidores de crescimento[1];

(ii) Fertilizantes: a substância mineral ou orgânica, natural ou

sintética, fornecedora de um ou mais nutrientes vegetais[2]; e
(iii) Sementes: material de reprodução vegetal de qualquer gênero, espécie ou cultivar, proveniente de reprodução sexuada ou assexuada, que tenha finalidade específica de semeadura[3].

Depreende-se de tais definições legais, portanto, que a conexão com a produção agrícola é inerente aos Insumos. Via de regra, seus destinatários finais serão os produtores rurais. Ainda que estes os adquiram por intermédio de um distribuidor, a exemplo da própria Belagrícola e de seus clientes que atuam como distribuidores, é inegável que os insumos são produzidos para aplicação, em essência, na produção agrícola.

Ademais, no que concerne ao agrotóxico, em especial, por se tratar de produto nocivo ao ser humano, sua comercialização está sujeita à intensa fiscalização por parte de autoridades ambientais, as quais, dentre outros deveres atrelados à atividade, verificam se sua venda ou comercialização foi precedida da prescrição de receituário agrônomo, por profissional legalmente habilitado, o que corrobora com a prescindibilidade da comprovação da condição de produtor rural de Devedores.

No caso específico da Belagrícola, conforme declaração a ser por ela prestada, nos termos da Cláusula 9.2(xiv) do Contrato de Cessão, (a) os insumos comercializados pela Belagrícola são de tipo integralmente destinado à aplicação na produção agrícola e, além disso, (b) todos os Devedores que compõem a base de clientes da Belagrícola que não sejam distribuidores são produtores rurais conforme definição constante do artigo 165, da IN RFB nº 971/09.

Caso tal declaração seja ou se torne falsa, a Belagrícola incorrerá no Evento de Resolução previsto na Cláusula 7.1(xii) do Contrato de Cessão, o que ensejará a resolução integral da cessão dos Créditos do Agronegócio que não observem a referida declaração, em todos os seus aspectos.

Nessa toada, referido evento ensejará o pagamento do respectivo Preço de Resolução, cujos proventos, até a Data Limite de Renovação aplicável, poderão ser utilizados no âmbito de Cessões Adicionais ou, posteriormente à referida Data Limite de Renovação aplicável, serão destinados à Amortização Extraordinária ou ao Resgate Antecipado, conforme o caso.

Os Devedores

O lastro dos CRA terá origem na comercialização de insumo agrícola entre: (i) a Belagrícola (terceiro) e produtores rurais, nos termos do artigo 3º, §4, inciso I, da ICVM 600[4]; ou (ii) a Belagrícola (terceiro) e outros distribuidores, que, por sua vez, teriam relações com os produtores, nos termos do artigo 3º, §5º, da Instrução CVM 600, segundo definição de “Devedores” prevista no Termo de Securitização e nos demais documentos da Oferta:

“Significam os clientes da Cedente, na qualidade de produtores rurais, pessoas físicas e/ou jurídicas, de cooperativas ou distribuidores, que celebraram as Operações de Fornecimento de Insumos com a Cedente, observado que, na hipótese de o Devedor ser um distribuidor, este deverá ter demonstrado que os Créditos do Agronegócio estão explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou títulos de crédito a vendas do respectivo distribuidor a produtores rurais, nos termos do item 4.1.4.1 deste Termo de Securitização”

Ocorre que a Belagrícola possui aproximadamente 8.300 clientes ativos, dos quais, aproximadamente 3.500 figurarão como Devedores no âmbito da Emissão. Diante da inexpressiva quantidade de Devedores que atuam como distribuidores, cerca de 1,5% (um e meio por cento), comprovar a condição de

produtor rural de 98,5% (noventa e oito e meio por cento) dos Devedores acabaria por introduzir custos desnecessários na Oferta, uma vez que a verificabilidade de todos os lastros dos CRA poderia ser assegurada por meios menos onerosos, a exemplo do que abordamos acima.

Requer-se, portanto, a consideração do acima exposto para fins de deferimento do pedido de registro da Oferta nessa D. Comissão, conforme já requerido no expediente de 15 de janeiro de 2019. Caso esta R. Superintendência entenda por bem submeter o arrazoado ao Colegiado, os subscritores pleiteiam o seu encaminhamento com a maior brevidade, no intuito de atender ao cronograma da Oferta."

III. Nossas Considerações

17. Primeiramente, cabe destacar o que prevê a Lei 11.076, que criou os CRA, com relação aos requisitos para composição de seu lastro, nos termos do § 1º do art. 23 da referida Lei:

I - Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA;

II - Letra de Crédito do Agronegócio - LCA;

III - Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA.

§ 1º Os títulos de crédito de que trata este artigo são vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária."

18. Ademais, o art. 37 da Lei nº 11.076/04 apresenta os seguintes requisitos para a emissão de CRA:

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

I - nome da companhia emitente;

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

III - denominação "Certificado de Recebíveis do Agronegócio";

IV - nome do titular;

V - valor nominal;

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

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

VIII - identificação do Termo de Securitização de Direitos Creditórios que lhe tenha dado origem."

19. Cabe destacar, ainda, os seguintes trechos do art. 3º da Instrução CVM nº 600:

"Art. 3º O CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de:

(...)

II - insumos agropecuários; ou

(...)

§ 4º Os direitos creditórios do agronegócio referidos no caput devem ser constituídos por:

I - direitos creditórios que tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo

cedente;

(...)

§ 5º Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA."

20. Da leitura do acima exposto, depreende-se que os direitos creditórios que compõem o lastro de CRA devem cumprir com alguns requisitos, dentre os quais destacamos:

(i) como regra geral, devem originar-se de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros. Tais negócios, que podem ser inclusive financiamentos ou empréstimos, devem se relacionar com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária;

(ii) também são aceitos como lastro negócios realizados entre distribuidores e terceiros, devendo, nesse caso, haver, comprovadamente, a vinculação da venda dos produtos pelos distribuidores a produtores rurais; e

(iii) caso os direitos creditórios que servirão de lastro tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independe a destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente.

21. O Colegiado da CVM, por sua vez, anteriormente à entrada em vigor da Instrução CVM 600, em sede de recurso interposto contra decisão da SRE, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de distribuição de CRA da 1ª série da 12ª emissão da própria Securitizadora ("Caso Syngenta" - Processo CVM nº 19957.006751/2017-15- Decisão de 21/11/2017), tratou da necessidade de comprovação da existência de negócios entre distribuidores e produtores rurais, uma vez que os insumos agrícolas comercializados, naquele precedente, necessariamente seriam utilizados por produtores agrícolas conforme pode ser observado na Ata transcrita abaixo.

"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE - REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO - VERT COMPANHIA SECURITIZADORA E OUTRO - PROC. SEI 19957.006751/2017-15

O Diretor Gustavo Gonzalez declarou-se impedido, tendo deixado a sala durante o exame do caso.

Trata-se de recurso interposto por VERT Companhia Securitizadora, na qualidade de ofertante ("Ofertante"), e Banco Santander (Brasil) S.A., na qualidade de coordenador líder (em conjunto com a Ofertante, "Recorrentes") contra entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE no âmbito do pedido de registro da oferta pública de distribuição ("Oferta") de Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA") da 1ª série da 12ª emissão da Ofertante.

A Oferta, destinada exclusivamente a investidores qualificados, envolve a emissão inicial de 850.000 CRA, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, perfazendo o valor total de R\$ 850.000.000,00. O lastro da Oferta consiste em Notas Promissórias emitidas por Produtores Rurais, suas Cooperativas, e por Distribuidores de insumos agrícolas (em conjunto, "Devedores") à Vert Créditos Ltda. ("Cedente"), sociedade ligada à Ofertante, e serão baseadas no volume de insumos a serem adquiridos da Syngenta Proteção de Cultivos Ltda. ("Syngenta"). Em relação aos Produtores Rurais e Cooperativas, o valor das Notas Promissórias será embasado em ordens de compra e venda e/ou notas fiscais eletrônicas, enquanto que no

caso dos Distribuidores, tal valor será indicado em função do volume de insumos previstos nos pedidos recebidos anteriormente de pequenos e médios Produtores Rurais.

Segundo informações dos Recorrentes, com os recursos decorrentes dos CRA, a Ofertante, por conta e ordem dos Devedores, como contraprestação pela aquisição das Notas Promissórias da Cedente, pagará o Preço de Aquisição à Syngenta, cujo valor refere-se à compra dos insumos, conforme as operações de compra e venda. Na sequência, a Syngenta entregará os insumos para os Devedores, e os Distribuidores venderão os insumos para pequenos e médios Produtores Rurais, conforme pedidos realizados previamente.

Em sua análise inicial, a SRE entendeu que as Notas Promissórias emitidas pelos Distribuidores não poderiam ser consideradas como “direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros”, conforme previsto no § 1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04. Na sua visão, além de não ser possível equiparar os Distribuidores a produtores rurais, não ficou demonstrada a vinculação da destinação dos recursos oriundos da emissão das referidas Notas Promissórias a produtores rurais, ou suas cooperativas, devidamente identificados e com base em contratos de comercialização de produtos ou insumos agropecuários, que sejam realizados até a liquidação dos CRA.

Nesse sentido, a área técnica solicitou a adequação da estrutura da Oferta ao disposto na Lei nº 11.076/04, tendo requerido ajustes na documentação apresentada, de modo a justificar o enquadramento: (i) das Notas Promissórias como direitos creditórios do agronegócio, nos termos do § 1º do art. 23 da referida Lei; (ii) dos produtos adquiridos no âmbito das Notas Promissórias como insumos agropecuários, encaminhando cópia dos contratos de fornecimento envolvidos; e (iii) dos adquirentes dos referidos produtos como produtores rurais ou cooperativas de produtores rurais.

Em sede de recurso, os Recorrentes alegaram essencialmente que: (i) embora os Distribuidores não sejam classificados como produtores rurais ou cooperativas de produtores rurais, a sua atividade intrínseca, forma de atuação e função na cadeia do agronegócio, permitiriam a interpretação extensiva do art. 23 da Lei nº 11.076/04; (ii) o Colegiado da CVM já teria admitido emissão de CRA com lastro em títulos de dívida de terceiros (não considerados como produtor rural ou suas cooperativas), conforme decisão relativa ao Processo 19957.001669/2016-13; (iii) a comercialização dos bens produzidos pela Syngenta, insumos de proteção de cultivos e sementes, é destinada exclusivamente a produtores rurais por disposição legal e regulamentar, não sendo necessária a identificação individual de produtores rurais ou suas cooperativas; e (iv) não caberia a exigência de apresentação dos contratos realizados entre os Distribuidores e Produtores Rurais, uma vez que, de acordo com os documentos da Oferta, os Distribuidores deverão fornecer à Emissora e ao Agente Fiduciário as Notas Fiscais de efetiva comercialização dos insumos junto a Produtores Rurais e suas Cooperativas, o que já fortaleceria a segurança da estrutura.

Na visão da área técnica, a decisão do Colegiado no Processo 19957.001669/2016-13 (“Caso Burger King”, apreciado em 30.08.2016), que permitiu a constituição de lastro de CRA vinculado a dívidas de emissão de terceiros, teria criado uma série de condições para a aprovação desse tipo de estrutura, com o objetivo de identificar expressamente na documentação da Oferta a origem dos negócios realizados, nos termos da Lei nº 11.076/04. No caso concreto, como não foram apresentados documentos que formalizassem a relação entre os Produtores Rurais (e suas Cooperativas) e os Distribuidores, a SRE

entendeu que não estariam cumpridos os requisitos da Lei em comento. Desse modo, a SRE concluiu pela manutenção das exigências reiteradas nos itens 3.8.2 e 3.8.3 do Ofício nº 333/2017/CVM/SRE/GER-1, relacionadas a ajustes nos documentos da Oferta no que tange às Notas Promissórias de emissão dos Distribuidores.

O Colegiado, por maioria, decidiu indeferir o recurso, por entender que, da forma como estruturada, a Oferta não satisfaz o requisito legal estabelecido no art. 23, § 1º, da Lei nº 11.076, de 2004, na parte relativa aos CRA lastreados em notas promissórias emitidas por distribuidores. De acordo com o referido dispositivo legal, os CRA devem ter por lastro direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros. No entanto, no presente caso, os negócios de venda de defensivos agrícolas realizados entre distribuidores e a Syngenta não se prestam ao cumprimento de tal exigência, uma vez que nenhuma das partes é produtora rural.

Em contrapartida, os negócios de venda de defensivos agrícolas realizadas entre distribuidores e os produtores rurais poderiam ser vinculados às notas promissórias que servem de lastro aos CRA. No entanto, a existência desses negócios é futura e incerta, dada a ausência de formalização dessas relações jurídicas previamente à emissão dos CRA. Ainda que possa ser considerada provável, em razão da destinação natural e legalmente controlada dos defensivos agrícolas, a existência desses negócios permanece incerta, dado o risco comercial incorrido pelo distribuidor de não conseguir revender todo o seu estoque junto a produtores rurais. Desse modo, da forma como estruturada, a Oferta não assegura que, conforme exigido pelo art. 23, § 1º, da Lei nº 11.076, de 2004, os CRA a serem distribuídos estejam integralmente lastreados em direitos creditórios originados de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e distribuidores.

Nada obstante, divergindo da posição da SRE, o Colegiado, por maioria, entendeu que, uma vez formalizados os negócios jurídicos previamente à emissão dos CRA, seja por meio de contratos seja por meio da emissão de títulos de crédito pelos produtores rurais, a Oferta poderia ser realizada sem que fosse necessário (i) submeter os respectivos instrumentos à CVM e (ii) identificar todos os produtores rurais ou suas cooperativas nos documentos da Oferta. De acordo com a posição majoritária do Colegiado, tais exigências introduziriam custos desnecessários na Oferta, uma vez que a verificabilidade da integridade dos lastros dos CRA poderia ser assegurada por meios menos onerosos. Nessa direção, o disposto no art. 23, § 1º, da Lei nº 11.076, de 2004, restaria atendido caso a Oferta fosse de tal modo estruturada que os instrumentos contratuais ou títulos de crédito emitidos pelos produtores rurais acompanhassem os títulos de créditos emitidos pelos distribuidores a que estejam vinculados. Dessa forma, caberia à Emissora verificar, com base na documentação recebida, a higidez e a completude do lastro previamente à emissão do respectivo CRA. Tais documentos também deveriam ser mantidos custodiados junto à Instituição Custodiante de modo a permitir a verificação da regularidade do lastro pela CVM, no curso das suas rotinas de supervisão ou quando entender apropriado.

O Diretor Henrique Machado, por sua vez, votou pelo

deferimento do recurso por entender que a operação em análise preenche os requisitos legais de que trata o art. 23, §1º, da Lei nº 11.076, de 2004, e atende o objetivo da citada Lei de desenvolvimento do agronegócio por meio do financiamento privado. Nesse sentido, o Diretor destacou que a apresentação dos documentos ou a alteração da estrutura e fluxo da operação, conforme descritas no Memorando da SRE, representam aumento injustificado do custo de observância e podem resultar, inclusive, em inviabilidade do acesso de pequenos e médios produtores rurais, que atuam por intermédio de Distribuidores, ao mercado de capitais via CRA.

Em sua manifestação, ressaltou que a utilização, o armazenamento e a comercialização de defensivos agrícolas são regidos por legislação especial (Lei nº 7.802, de 1999, e Decreto nº 4.074, de 2002) que determina que esses produtos sejam aplicados exclusivamente na lavoura, de forma que os títulos de crédito que lastreiam a emissão de CRA estão necessariamente relacionados à atividade agropecuária. Assim sendo, não há que se falar em apresentação adicional de documentos ou alteração da estrutura da operação a fim de garantir a destinação adequada dos recursos oriundos da securitização.

Ademais, destacou que os Distribuidores são elemento essencial na integração das atividades econômicas que compõem a produção agrícola, destacadamente quanto à parcela do agronegócio voltada ao pequeno e médio produtor rural. Trata-se de intermediário que tradicionalmente responde pelo oferecimento de produtos e serviços ao produtor e é essencial ao escoamento de insumos agropecuários, considerando a escala exigida para essa atividade e a pulverização geográfica do setor no país. Nesse diapasão, asseverou que o título de crédito oriundo de negócio realizado entre o Distribuidor e o fornecedor de insumos agrícolas, em casos como o ora em apreço, deve ser considerado elegível ao lastro dos CRAs porquanto se vincula necessariamente ao negócio a ser realizado com o produtor rural. Mais do que isso, esse seria o instrumento pelo qual o pequeno e médio produtor rural podem acessar o financiamento privado estabelecido pela Lei nº 11.076, de 2004. Tal interpretação seria, ainda em seu entendimento, a que melhor justifica o benefício tributário atribuído aos rendimentos do CRA.” (grifos nossos)

22. Como se percebe da Decisão acima, o Colegiado da CVM entendeu que a “destinação natural” dos insumos agrícolas é a venda a produtores rurais, mas que restaria ainda necessária a comprovação da existência prévia de negócio envolvendo a venda de insumo agrícola, “dado o risco comercial incorrido pelo distribuidor de não conseguir revender todo o seu estoque junto a produtores rurais”.

23. Não obstante, o Colegiado entendeu que não haveria necessidade de submeter os respectivos instrumentos que formalizam a existência de negócio envolvendo a venda de insumo agrícola à CVM, como também não seria necessária a identificação de todos os produtores rurais que adquirem os insumos agrícolas por meio dos distribuidores nos documentos da Oferta.

24. No caso concreto, percebe-se que os direitos creditórios emitidos por produtores rurais se enquadram no inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 600, enquanto os direitos creditórios emitidos por distribuidores se enquadram no § 5º do art. 3º da Instrução CVM nº 600.

25. Assim, de forma a assegurar o cumprimento da Lei 11.076 e da Instrução CVM nº 600, esta área técnica solicitou, por meio do Ofício-Conjunto nº 4/2019-CVM/SRE/SEP:

- (i) a comprovação da condição de produtor rural dos Devedores assim relacionados na documentação da Oferta; e
- (ii) a inserção na documentação da Oferta da obrigação de a Securitizadora verificar que os créditos devidos por distribuidores estão explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a

vendas desses distribuidores a produtores rurais, devendo, inclusive, verificar a condição de produtor rural de cada um deles.

26. Em resposta à exigência acima, a Ofertante solicitou que a mesma fosse reconsiderada, pois “(...) acabaria por introduzir custos desnecessários na Oferta, uma vez que a verificabilidade de todos os lastros dos CRA poderia ser assegurada por meios menos onerosos (...)” e que “(...) é inegável que os insumos são produzidos para aplicação, em essência, na produção agrícola”.

27. Ademais, verifica-se, da leitura da documentação da Oferta, que a Securitizadora será responsável pela comprovação da existência prévia de negócios envolvendo a venda de insumo agrícola.

28. Não obstante, tendo em vista que os negócios realizados diretamente ou por meio de distribuidores com produtores rurais acarretaria a necessidade de comprovação, da condição de produtor rural, na documentação da Oferta, de cerca de 3.800 clientes, a Ofertante considera que tal comprovação poderia ser feita por meios menos onerosos e que, portanto, poderia ser dispensada, a exemplo da dispensa de identificação dos produtores rurais que formalizariam negócios com os distribuidores no Precedente Syngenta, pois entende “(...) é [ser] inegável que os insumos são produzidos para aplicação, em essência, na produção agrícola”.

29. Nesse sentido, a Cedente esclarece, conforme declaração a ser por ela firmada, que: (a) os insumos comercializados pela Belagrícola são de tipo integralmente destinado à aplicação na produção agrícola; (b) todos os Devedores que compõem sua base de clientes que não sejam distribuidores são produtores rurais conforme definição constante do artigo 165, da IN RFB nº 971/09.

30. Assim, em que pese as diferenças entre o Precedente Syngenta e o presente caso, em que é solicitada a dispensa da comprovação da condição de produtor rural tanto dos clientes da Cedente como de seus distribuidores, entendemos ser cabível a dispensa solicitada, em linha com o Precedente Syngenta, pois:

(i) A documentação da Oferta prevê que a Securitizadora será responsável pela comprovação de que os créditos do agronegócio devidos por distribuidores estão explicitamente vinculados a vendas desses distribuidores a produtores rurais;

(ii) Os insumos agropecuários comercializados pela Cedente são de utilização integral na produção agrícola;

(iii) A Cedente firmará declaração esclarecendo que todos os seus clientes que não são distribuidores são produtores rurais; e

(iv) A comprovação da condição de produtor rural de cerca de 3.800 adquirentes finais de insumos agropecuários geraria um ônus elevado, sendo razoável sua substituição pelos itens (i) a (iii) acima, sem haver prejuízo, a nosso ver, à legalidade da Oferta da forma como proposta.

IV. Conclusão

31. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que, em nosso entendimento, a comprovação da condição de produtor rural: (i) dos Devedores assim relacionados na documentação da Oferta; e (ii) de todos os adquirentes de insumos agrícolas por meio de Devedores relacionados como distribuidores na documentação da Oferta pode ser dispensada, considerando-se o elevado ônus de se realizar tal comprovação para cerca de 3.800 adquirentes de insumos agrícolas, a prévia existência de negócios entre a Cedente e os clientes produtores rurais ou entre os distribuidores e os produtores rurais, conforme o caso, e declaração a ser firmada pela Cedente, na qual a mesma esclarece que os insumos agropecuários que comercializa são de utilização integral na produção agrícola e que todos os seus clientes que não são distribuidores são produtores rurais.

Atenciosamente,

DIOGO LUIS GARCIA

Gerente de Registros-1 - em exercício

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

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral

1. Segundo o artigo 2º da Lei nº 7.802, de 11 de julho de 1989, conforme alterada.
2. Segundo o artigo 3º da Lei nº 6.894, de 16 de dezembro de 1980, conforme alterada.
3. Segundo o artigo 2º, inciso XXXVIII, da Lei nº 10.711, de 5 de agosto de 2003, conforme alterada.
4. "§ 4º Os direitos creditórios do agronegócio referidos no caput devem ser constituídos por: I - direitos creditórios que tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente" (Grifos nossos)



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 14/05/2019, às 11:29, 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 14/05/2019, às 12:12, 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 14/05/2019, às 20:39, 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 **0757096** e o código CRC **67C230C8**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0757096** and the "Código CRC" **67C230C8**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 71/2019-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 22 de maio de 2019.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Complemento ao Memorando nº 67/2019/CVM/SRE/GER-1 -
Processo CVM nº 19957.000395/2019-98**

Senhor Superintendente,

1. Referimo-nos ao Memorando nº 67/2019/CVM/SRE/GER-1 (“Memorando 67/2019”) que tratou do 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 (“Ofertante”), protocolado na CVM em 14/01/2019, atualmente em análise nesta área técnica, no âmbito do Processo em referência.

2. A propósito, propomos encaminhar o presente Memorando ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado da CVM, em complemento ao Memorando 67/2019, de modo que seja esclarecido que a dispensa requerida no âmbito da Oferta, qual seja, da comprovação prévia da condição de produtor rural: (i) de todos os Devedores relacionados como produtores rurais na documentação da Oferta; e (ii) de todos os adquirentes de insumos agrícolas por meio de Devedores relacionados como distribuidores na documentação da Oferta, não exclui, tampouco mitiga, as responsabilidades e deveres da Ofertante e da XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Coordenador-Líder”) decorrentes da previsão constante do art. 56 da Instrução CVM 400/03, abaixo reproduzido:

“Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

§1º A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que:

I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e

II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.”

3. Dessa forma, caso a dispensa pleiteada no presente caso seja deferida pelo Colegiado da CVM, a Ofertante e o Coordenador-Líder, apesar de não estarem obrigados a comprovar previamente ao registro da Oferta a condição de produtor rural de todos aqueles assim definidos em sua documentação, permanecerão, nos termos do supracitado art. 56 da Instrução CVM 400, responsáveis pela “*veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas*” na referida documentação, que inclui a seguinte definição de Devedores do lastro da presente emissão (item 1.2 do Prospecto e 1.1 do Termo de Securitização):

“Significam os clientes da Cedente, na qualidade de produtores rurais, pessoas físicas e/ou jurídicas, de cooperativas ou distribuidores, que celebraram as Operações de Fornecimento de Insumos com a Cedente, observado que, na hipótese do Devedor ser um distribuidor, este deverá ter demonstrado que os Créditos do Agronegócio estão explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou títulos de crédito, a vendas do respectivo distribuidor a produtores rurais, nos termos do item 4.1.4.1 do Termo de Securitização.”

4. Nesse sentido, a Ofertante e o Coordenador-Líder deverão adotar os procedimentos que julgarem mais adequados ao presente caso para, à luz das responsabilidades constantes dos art. 56 da Instrução CVM 400, serem diligentes com relação à “*veracidade, consistência, qualidade e suficiência*” da informação que atesta a presença de produtores rurais vinculados ao lastro da operação, conforme definição constante de sua documentação.

Atenciosamente,

CORDEIRO
Registros-1

DIOGO LUIS GARCIA
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS
Gerente de

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

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 22/05/2019, às 17:05, 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 22/05/2019, às 17:08, 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 22/05/2019, às 17:10, 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 **0763148** e o código CRC **42A547C7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0763148** and the "Código CRC" **42A547C7**.*

Referência: Processo nº 19957.000395/2019-98

Documento SEI nº 0763148