

São Paulo, 31 de janeiro de 2024

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: conpublicaSDM0323@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM N° 03/23

Prezados Senhores,

A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) seus comentários ao Edital de Consulta Pública SDM n° 03/23, de 31 de outubro de 2023 (“Consulta Pública”), que propõe uma minuta de resolução (“Minuta”) que tem por escopo a regulamentação definitiva dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (“FIAGRO”), acrescentando, na Resolução CVM n° 175, de 23 de dezembro de 2022 (“RCVM 175”), o anexo normativo VI (“Anexo Normativo VI”).

Em linhas gerais, a Minuta proposta pretende consolidar o regime jurídico-regulatório dos FIAGRO, considerando a experiência prática obtida com o regime provisório vigente até então, bem como aperfeiçoar e modernizar os FIAGRO enquanto veículos de investimento, com o objetivo de aumentar sua expressividade no mercado de valores mobiliários brasileiro. A estrutura regulatória proposta pela CVM utiliza como regra-base as normas aplicáveis aos fundos de investimento imobiliários, em linha com o disposto no artigo 20-F da Lei n° 8.668, de 25 de junho de 1993, com os ajustes e adaptações à realidade do mercado atual.

Dessa forma, a Minuta propõe que os FIAGRO possam aplicar recursos no agronegócio brasileiro, adquirindo ativos já existentes do mercado local, tais como: ativos financeiros, direitos creditórios, imóveis e participações societárias. Além disso, abre-se uma nova possibilidade, uma vez que os FIAGRO passariam a participar do mercado regulado de carbono, seja o mercado regulado ou voluntário, inclusive por meio de fundos específicos para este fim.

A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto da Minuta estão sublinhadas e destacadas em azul, enquanto as sugestões de exclusões estão identificadas por um tachado simples e destacadas em vermelho.

I. Introdução

1. Inicialmente, a B3 gostaria de cumprimentar essa Autarquia pela iniciativa de consolidar a regulamentação aplicável aos FIAGRO em uma norma específica, refletindo na Minuta a experiência exitosa do mercado de valores mobiliários brasileiro nessa modalidade de investimentos desde a edição da Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021. Buscando contribuir com a regulamentação em questão, nos manifestaremos a respeito dos seguintes itens abordados na Minuta para avaliação desta Autarquia, conforme a seguir.

II. Anexo Normativo VI

a) Crédito de Carbono e crédito de descarbonização - Definição

2. Preliminarmente, cabe ressaltar que a definição de "crédito de carbono" que consta no art. 2º, I, deste Anexo Normativo VI, não é a mesma contida no art. 2, VIII, do Anexo Normativo I – Fundos de Investimento Financeiro da RCVM 175 ("Anexo FIF"). Nesse sentido, nossas sugestões para esta D. Autarquia buscam uma maior harmonização dos conceitos regulatórios presentes em outras disposições.

3. Um primeiro ponto de destaque está nas designações para o mercado de crédito de carbono. Conceitualmente, o qualificativo mercado "regulado" é o mais apropriado, em vez de mercado "compulsório", que está sugerido na Minuta. Tal padronização conceitual é importante para a boa compreensão da regulamentação como um todo, para que não haja sobreposição de conceitos, como será apontado adiante.¹

¹ É importante destacar que os conceitos existentes para endereçar os mercados de carbono são somente os conceitos de "mercado voluntário de carbono" e o de "mercado regulado de carbono". Nesse sentido, a página do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) deixa clara essa distinção conceitual: <https://www.unep.org/topics/climate-action/climate-finance/carbon-markets#:~:text=Carbon%20markets%20are%20carbon%20pricing,carbon%20markets%3A%20Compliance%20and%20voluntary>.

4. O segundo ponto que é necessário levar em consideração é que a definição proposta de crédito de carbono restringe a sua negociação no Brasil. Pelo fato de o crédito de carbono poder ser emitido em certificadoras internacionais (*Carbon Standards*), é necessário considerar a emissão desses ativos é feita, atualmente, fora do Brasil. Nesse sentido, a redação proposta pode criar uma confusão em relação ao escopo de investimento do FIAGRO.

5. Assim, caso a intenção da regra seja restringir o investimento dos FIAGRO aos créditos para a cadeia produtiva no Brasil, sugerimos alterar a redação deste artigo considerando a finalidade da cadeia produtiva. Além disso, sugerimos uma redação para deixar claro que os créditos precisam ser registrados em sistema de registro aprovado pela CVM e/ou pelo Banco Central do Brasil (“BCB”) e negociados em um mercado organizado autorizado pela CVM, em linha com o que já dispõe o artigo 2º, inciso I, alínea “c” do Anexo FIF.

6. Por fim, também sugerimos a inclusão da possibilidade de investimento em créditos de descarbonização (“CBIO”), considerando que a Minuta trata de fundos de investimento destinados a investir nas cadeias produtivas do agronegócio, contexto que inclui, também, o CBIO.

7. Nesse sentido, a B3 sugere ajustes redacionais no inciso I do artigo 2º, bem como a inclusão de um novo inciso neste dispositivo e no artigo 9º para prever a possibilidade de investimento em CBIO. A sugestão utiliza a mesma definição de CBIO constante no Anexo FIF, que faz referência ao disposto na Lei nº 13.576, de 26 de dezembro de 2017:

Art. 2º Para os efeitos deste Anexo Normativo VI, entende-se por:

I – créditos de carbono: títulos representativos da redução da emissão ou da remoção de gases de efeito estufa da atmosfera, negociados em mercado regulado compulsório ou voluntário de carbono ~~no Brasil~~, nos termos da legislação e regulamentação específicas; desde que registrados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pela

[CVM ou pelo Banco Central do Brasil ou negociados em mercados organizados de valores mobiliários;](#)

[II - créditos de descarbonização – CBIO: instrumento definido no art. 5º, inciso V, da Lei nº 13.576, de 26 de dezembro de 2017;](#)

(...)

b) Regras de denominação dos FIAGRO

8. O artigo 4º, *caput* e respectivos parágrafos, trazem as regras gerais de denominação dos FIAGRO e suas respectivas classes de cotas.

9. Em primeiro lugar, destacamos a necessidade de uma regra de denominação para os FIAGRO que precisem observar normas subsidiárias de outras categorias de fundos de investimento. Com efeito, nos casos nos quais a política de investimento ultrapassar o limite previsto no artigo 10 desta Minuta, a B3 considera importante que a regra preveja que seja acrescentado o subtipo de FIAGRO que se faz referência, com o acréscimo da denominação de tal subtipo (*e.g.* FIAGRO-FII, FIAGRO-FIDC). Dessa forma, a observação e controle da conformidade desses fundos com as regras sobre investimento estabelecidas nos respectivos anexos normativos da RCVM 175 se tornarão mais fácil para a própria Autarquia e para as atividades de supervisão e monitoramento, além de permitir que o investidor tenha maior visibilidade sobre as características do fundo. Nesse sentido, sugerimos a inclusão de um parágrafo adicional no dispositivo, para prever tal obrigação.

10. Outro ponto relevante diz respeito ao que está previsto no § 2º do artigo 4º do Anexo Normativo VI, que estabelece que, caso o fundo possua somente classes de investimento em cotas, sua denominação pode utilizar a expressão “Fundo de Investimentos em Cotas”. Entendemos, entretanto, que tal faculdade na denominação, além das maiores dificuldades de controle e monitoramento, traria uma falta de padronização ao mercado.

11. Dessa forma, a B3 entende que a norma deve estabelecer a obrigatoriedade do uso da expressão “Fundo de Investimento em Cotas”, uma vez que tal faculdade não parece trazer vantagens ao fundo quando comparado ao custo da falta de padronização e designação clara da modalidade de fundo a que se refere.

12. Por fim, a B3 sugere um acréscimo na redação do §3º, de modo que o dispositivo regulamentar especifique que a política de investimento deverá garantir que os créditos de carbono são em benefício de atividades das cadeias produtivas do agronegócio, caso a Autarquia tenha a intenção de restringir o investimento dos FIAGRO aos créditos para essa cadeia produtiva no Brasil.

13. Assim, considerando as sugestões e apontamentos acima considerados, a B3 propõe os seguintes ajustes de redação ao dispositivo:

Art. 4º (...).

§ 2º Caso o fundo possua somente classes de investimento em cotas, sua denominação ~~pe~~deverá utilizar a expressão "Fundo de Investimento em Cotas".

§3º Caso o fundo ou a classe de cotas atinjam os limites estabelecidos no art. 10 deste Anexo Normativo VI, à denominação estabelecida no caput deverá ser acrescentada a respectiva designação da categoria de fundo de investimento cujo regramento subsidiário será aplicável, podendo ser utilizado o acrônimo da respectiva categoria.

~~§ 3º~~ §4º Caso a denominação do fundo ou da classe de cotas contenha referência a "carbono" ou qualquer outro termo ou expressão correlato à redução ou remoção de gases de efeito estufa da atmosfera, seu regulamento deve especificar como sua política de investimento contribui para que a redução ou remoção de gases ocorra em benefício de atividades das cadeias produtivas do agronegócio no Brasil.

c) Disponibilização de lâmina de informações básicas

14. O parágrafo único do artigo 7º do Anexo Normativo VI da Minuta impõe a obrigatoriedade ao administrador e ao distribuidor da classe de cotas destinada ao público em geral de disponibilização de uma versão atualizada da lâmina de informações básicas, elaborada nos moldes do Suplemento O da Minuta, quando do ingresso do cotista na classe de cotas. O dispositivo, da forma como está escrito,

pode levar ao entendimento de que a lâmina deve ser enviada individualmente ao novo cotista.

15. A B3 entende que o envio da lâmina individualmente a cada novo cotista que ingressar na classe de contas não é factível, considerando a dinamicidade de tal processo. Além disso, trata-se de um documento que o cotista deveria ter acesso previamente à aquisição das cotas. Dessa forma, a B3 sugere que a redação seja ajustada para prever que a lâmina, elaborada conforme o modelo previsto no Suplemento O da Minuta, seja objeto de divulgação pública e atualizada.

d) Carteira do FIAGRO

16. O artigo 9º, inciso VI, enuncia os créditos de carbono como ativo que pode ser objeto de investimento pelo FIAGRO, deixando claro que são elegíveis somente os créditos originados dentro da cadeia produtiva do agronegócio e negociados em mercado regulado.

17. Ocorre que a regra disposta no artigo 9º, inciso VI, é uma regra de caráter geral sobre a carteira e já contempla o termo definido anteriormente, ou seja, mercado regulado e voluntário no Brasil. Nesse sentido, a B3 sugere que tal dispositivo apenas faça referência à política de investimentos (em linha com a nossa ponderação no item 14 acima), evitando eventual sobreposição de conceitos.

18. Já o parágrafo único do artigo 9º possibilita uma interpretação de que os créditos de carbono do mercado voluntário poderiam ou não ser originados em benefício das atividades de cadeias produtivas do agronegócio. Nesse sentido, caso esta Autarquia tenha a intenção de restringir o investimento dos FIAGRO aos créditos para a cadeia produtiva no Brasil do mercado voluntário, sugerimos um esclarecimento em relação a esse escopo.

19. Por fim, conforme mencionado acima, sugerimos a inclusão do CBIO como possibilidade de investimento para o FIAGRO, em um novo inciso do dispositivo.

Art. 9. (...).

VI – créditos de carbono originados nos termos da sua política de investimento ~~no âmbito de atividades das cadeias produtivas do~~

~~agronegócio, desde que negociados em mercado regulado de carbono, seja o mercado compulsório ou voluntário; e~~

VII – créditos de descarbonização; e

(...)

Parágrafo único. Somente a classe de cotas exclusivamente destinada a investidores qualificados pode aplicar recursos em créditos de carbono negociados no mercado voluntário.

e) Aplicação de regras subsidiárias

20. Conforme destacado por esta D. CVM no edital da Consulta Pública, a Minuta estabelece alguns gatilhos para aplicação da regulamentação de outras categorias de fundos de investimento de forma subsidiária, sendo proposta no artigo 10 do Anexo Normativo VI, como gatilho, a previsão, na política de investimento do FIAGRO, de alocação de mais de 1/3 (um terço) do patrimônio líquido da classe em ativos que constituem o objeto de investimento de outra(s) categoria(s) de fundo.

21. No entendimento da B3, tal disposição pode trazer um elevado grau de complexidade para a indústria e, assim, afetar a própria democratização do produto, que é um dos objetivos deste novo marco regulatório.

22. Concretamente, a própria redação do dispositivo permite que mais de uma regulamentação subsidiária incida sobre o mesmo FIAGRO, nos casos em que tal gatilho seja disparado em relação a diferentes categorias de fundos de investimento. No cenário proposto na Minuta, seria possível que um FIAGRO tivesse a incidência de regras sobre fundos de investimento em participação e fundos de investimento imobiliários, por exemplo. Tal situação além de gerar complexidade jurídico-regulatória, pode aumentar os custos de observância para administradores e gestores de FIAGRO.

23. Considerando esse cenário, os custos envolvidos na interpretação e aplicação de regras subsidiárias, bem como a própria solicitação desta Autarquia de manifestação sobre este tópico, a B3 entende que tal gatilho deveria ser majorado, diminuindo as hipóteses de aplicação subsidiária de outras regras.

24. Ainda dentro da temática de regimes subsidiários, o §2º do artigo 10 estabelece que o investimento em certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização emitidos por companhias securitizadoras deverão observar o anexo normativo III da RCMV 175, que traz as regras dos fundos de investimento imobiliários ("Anexo FII").

25. Na avaliação da B3, não ficou clara a razão para o investimento nesses ativos atrair a aplicação do regime dos fundos de investimento imobiliários. Ainda que a aplicação do Anexo FII não pareça se justificar, mesmo nos casos em que o lastro de tais ativos seja oriundo do setor imobiliário, tal afirmação é ainda mais relevante para os casos em que o lastro de tais valores mobiliários tenham origem em outro setor, como é o caso do próprio certificado de recebíveis do agronegócio ("CRA").

26. A B3 entende que havendo alguma disposição específica do Anexo FII que a Autarquia entenda ser fundamental para o FIAGRO, que tal norma seja transposta, com as devidas adaptações, como uma regra própria da regulamentação do FIAGRO, em linha com o próprio pedido da CVM no edital de Consulta Pública em ouvir o mercado acerca de regras que deveriam compor a regulamentação do FIAGRO, sem necessidade de referência a outro diploma regulamentar.

27. Alternativamente, solicitamos a esta D. CVM que esclareça qual a preocupação está sendo endereçada pela remissão ao Anexo FII para os casos de investimento em certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização.

f) Dispensa de registro de direitos creditórios

28. O §4º do artigo 21 do Anexo Normativo VI estabelece a dispensa de registro em entidade registradora dos direitos creditórios investidos por FIAGRO, caso tenham sido objeto de depósito centralizado ou "registrados em mercado organizado". Sugerimos um aprimoramento redacional do dispositivo, substituindo

a expressão “registrados em mercado organizado” por “admitidos à negociação em entidade administradora de mercado.

Art. 21. (...)

§ 4º Caso os direitos creditórios estejam ~~registrados em mercado organizado autorizado pela CVM~~ admitidos à negociação em entidade administradora de mercado organizado autorizada pela CVM ou depositados em depositário central autorizado pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil, fica dispensado seu registro em entidade registradora.

III. Anexo B da Minuta – Suplemento N – Informe Mensal – FIAGRO

a) Relação de categorias de fundo – Investimento em ETF

29. Embora o inciso VII do artigo 9º do Anexo Normativo VI não restrinja as categorias de fundo cujas cotas de investimento podem ser adquiridas pelos FIAGRO, dando a entender que há uma permissão ampla para investimento em outros fundos, desde que 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido esteja alocado nos ativos enunciados no dispositivo regulamentar, o Anexo B parece indicar a existência de uma restrição nesse sentido. Com efeito, o item 11.4.3 estabelece que, no informe mensal, deverá ser discriminado o total investido em cotas de fundo de investimento, segregando as seguintes categorias de fundo de investimento: FIF, FIDC, FII, FIP e FIAGRO.

30. No entendimento da B3, tal tipo de restrição limitaria o escopo e a liberdade de investimento dos FIAGRO, considerando a variação de escopo que diferentes categorias de fundo podem ter em seus investimentos. Mencionamos, por exemplo, o caso dos fundos de índice (“ETF”) que investem em *commodities* e, portanto, poderiam se enquadrar no escopo de investimento do FIAGRO, nos termos e limites do inciso VII do artigo 9º do Anexo Normativo VI.

31. Assim, solicitamos que esta D. CVM esclareça se o que está estabelecido no Anexo B, de fato, restringe as categorias de fundo que podem receber investimento dos FIAGRO. Caso não haja essa restrição, sugerimos que a organização do informe mensal seja ajustada para não haver essa limitação.

32. Alternativamente, caso a CVM entenda que o FIAGRO só possa investir nas categorias de fundos enunciadas no item 11.4.3 do Anexo B, solicitamos que sejam incluídos os ETFs, pelas razões acima expostas.

b) Público-alvo do fundo

33. Com o fim de contribuir para a clareza do regime regulamentar, a B3 sugere que o informe mensal elaborado nos moldes do Anexo B deixe claro, logo no começo do modelo, que o item “Público-Alvo” ali se refere ao público-alvo da classe de cotas do fundo e não da oferta de valores mobiliários, considerando a diferença entre essas duas dimensões de público-alvo. Nesse sentido, a B3 propõe o seguinte complemento: “Público-Alvo [do Fundo/da Classe](#)”.

IV. Anexo C da Minuta – Suplemento O – Lâmina de Informações Básicas – FIAGRO

34. Na mesma linha do último item da seção anterior, para fins de clareza informacional, a B3 sugere que o título do item 7, “política de distribuição”, do Suplemento O seja complementado para “política de distribuição [de cotas](#)”, para não haver confusão com “política de distribuição de resultados” do FIAGRO, que já está prevista no item 16 do Anexo D à Minuta.

35. A B3 agradece a oportunidade de contribuir com esta Consulta Pública e se coloca à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO