

São Paulo, 31 de janeiro de 2024

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (“CVM”)**

Rua Cincinato Braga, 340, 3º e 4º Andares - Edifício Delta Plaza - São Paulo/SP

CEP: 01333-010

Endereço Eletrônico: [conpublicaSDM0323@cvm.gov.br](mailto:conpublicaSDM0323@cvm.gov.br)

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”)**

A/C Antônio Carlos Berwanger

**Superintendência de Securitização e Agronegócio (“SSE”)**

A/C Bruno Freitas Gomes

**Ref.: Contribuições referentes ao Edital de Consulta Pública SDM nº 03/23, sobre a “*minuta de anexo normativo à Resolução CVM nº 175, de 2022, dispondendo sobre as regras específicas dos fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio – FIAGRO*”**

A CERC S.A. (“CERC”), sociedade empresária estabelecida na Avenida Paulista nº 37, 6º andar, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 01311-902, inscrita no CNPJ sob o nº 23.399.607/0001-91, na qualidade de entidade registradora operadora de sistema de registro de ativos financeiros autorizado pelo Banco Central do Brasil (“BCB”), vem, por meio do presente ofício, apresentar contribuições à SDM com vistas ao anexo normativo à Resolução CVM 175 (“RCVM 175”) que dispõe sobre as regras específicas dos fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio – FIAGRO.

**CERC S.A.**

## 1. Aspectos Preliminares

O presente Ofício tem como objetivo contribuir com as regras específicas do FIAGRO no âmbito da RCVM 175 e a atuação das entidades registradoras neste processo, especialmente no que se refere à obrigatoriedade ou não do registro dos direitos creditórios.

As contribuições ora apresentadas visam um melhorar as disposições do anexo de FIAGRO da Resolução, bem como sugerir ajustes para harmonizar com os demais anexos da Resolução e trazer mais segurança à gestão, controle e visibilidade dos direitos creditórios que compõem as carteiras dos FIAGRO, garantindo a efetiva capacidade preditiva na gestão dos recursos de tais fundos, com vistas a evitar situações de estresse prejudiciais ao mercado de capitais – conforme objetivos declarados pela CVM com a RCVM 175.

## 2. Do registro de direitos creditórios (Art. 21, II)

A respeito das obrigatoriedades de contratação do Administrador, entendemos que as disposições do inciso II, artigo 21 poderiam, alinhados ao entendimento adotado no art. 33, inc. III do Anexo Normativo II – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, dispor que o serviço de registro de direitos creditórios não deveria observar um percentual relativo ao patrimônio líquido, mas ser aplicável a todos os ativos que são passíveis de registro de modo a garantir maior segurança e transparência ao mercado.

Tal entendimento pode ser corroborado pelo disposto no § 5º do referido artigo 21, qual dispõe que *“caso os direitos creditórios não sejam passíveis de registro em entidade registradora, o administrador deve contratar o serviço de custódia para a carteira de direitos creditórios”*.

Nos parece que trará mais harmonização ente os dispositivos normativos, com mais clareza e segurança ao mercado uma divisão em que: uma vez que os direitos creditórios são passíveis de registro, ou seja, há uma entidade registradora autorizada a acatar o registro de determinado ativo, este deveria, obrigatoriamente, ser registrado.

Desse modo, fazemos a seguinte sugestão de atualização normativa:

*“Art. 21. Em acréscimo às obrigações dispostas no art. 104 da parte geral da Resolução, compete ao administrador:*

*(...)*

*II – contratar os seguintes serviços:*

a) custódia de ativos financeiros e valores mobiliários, conforme o caso, seja prestando-o diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente, por meio da contratação de custodiante; e

b) para direitos creditórios passíveis de registro e que tenha uma entidade registradora autorizada a registrar referido ativo ~~representativos de parcela superior a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas:~~

1. registro de direitos creditórios em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil; e

2. guarda da documentação que constitui o lastro dos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico;”

Por fim, vale informar que, no que se refere ao registro dos direitos creditórios, alinhado com as diretrizes do Ofício- Circular nº 8/2023/ CVM/SSE, já está em andamento, entre o BCB e as entidades registradoras, o estabelecimento de acordos operacionais garantir a unicidade e atendimento ao disposto na Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023<sup>1</sup>. Nessa iniciativa também estão contemplados ativos correlatos às cadeias produtivas do agronegócio, como as Cédulas de Produto Rural e Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio.

Considerando a implementação desses mecanismos de interoperabilidade e a consequente garantia de unicidade de registro, nos parece pertinente que todos os Fundos de Investimento que adquiram direitos creditórios estejam sujeitos à mesma prática de formalização e controle de direitos creditórios – sejam FIDCs ou FIAGROs, sejam FIAGROs com 10% ou 11% de direitos creditórios na carteira das classes. A sugestão proposta pela CERC tende, portanto, a assegurar uma adequada simetria regulatória entre esses dois veículos neste tema.

### **3. Contratação ou dispensa do serviço de custódia e a terminologia utilizada para tratar dos sistemas de registro (Art. 21, §2º)**

---

<sup>1</sup> Art. 167. A constituição, alteração e desconstituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados somente pode ser realizada pela entidade registradora, por meio de sistema de registro, no qual os ativos financeiros estejam registrados, que deve adotar procedimentos voltados a:

(...)

§ 2º Nos casos em que a autorização para o exercício da atividade de registro de determinado tipo de ativo financeiro tiver sido concedida a pelo menos uma IOSMF, a constituição de ônus e gravames sobre esse tipo de ativo financeiro por outra IOSMF fica condicionada à demonstração, perante o Banco Central do Brasil, de que existem mecanismos adequados de interoperabilidade implantados com todos os sistemas de registro que registram aquele tipo de ativo financeiro.

Uma das medidas centrais da CVM na Minuta é a dispensa de contratação do serviço de custódia de valores mobiliários e ativos financeiros nos casos em que referidos ativos estejam admitidos à negociação em mercado organizado de valores mobiliários ou registrados em sistemas de registro “e de liquidação” financeira, e desde que representem menos de 10% do patrimônio do FIAGRO.

Com relação ao dispositivo que traz essa previsão, sugerimos que a CVM (i) dispense a exigência de contratação do serviço de custódia para todos os ativos que sejam negociados em mercado de balcão organizado ou registrados em sistemas de registro, não se limitando à 10% da carteira; e (ii) que atualize a terminologia utilizada para designar os sistemas de registro, sem vinculá-los à atividade de liquidação.

Com relação ao item (i), a sugestão é proposta para trazer simetria regulatória com o modelo adotado pela CVM no Anexo Normativo II de FIDCs (art. 37), onde a CVM exige a contratação do serviço de custódia somente no caso de os direitos creditórios não serem passíveis de registro.

Considerando o crescente contexto de desmaterialização dos títulos de crédito (que inclusive são emitidos e registrados em entidades registradoras no caso das Cédulas de Produto Rural desde a Lei 13.986/20), e de diversos outros ativos negociados por meio desses ambientes/sistemas regulamentados (desde Notas Comerciais a recebíveis mercantis e de cartão), nos parece adequado que a figura do custodiante seja dispensada para não sobrepor atividades e controles já executados nesses ambientes/sistemas regulamentados. Sugerimos que a figura do custodiante seja reservada para outros contextos, em que não existam os mecanismos de controle garantidos pelos sistemas regulados (de balcão ou de registro) – para ativos não passíveis de negociação/registo em balcão/registradora.

Por fim, reiteramos que a mesma medida foi tomada pela Autarquia no Anexo Normativo II, que somente exigiu a Custódia no caso de ativos não passíveis de registro, com base em diversos argumentos trazidos pela Autarquia na ocasião da elaboração e discussão da norma com o mercado, reiterados no Ofício SSE 08/2023.

Com relação ao item (ii), cumpre esclarecer que, com a evolução legal e regulatória que instituiu natureza jurídica específica e autônoma para as entidades registradoras no direito brasileiro (Lei 12.810/15, em especial), a atividade de registro não está mais necessariamente vinculada à atividade de liquidação de ativos. Neste sentido, já existem sistemas de registro que operam tão somente com os registros de ativos financeiros e não operam sua liquidação, como é o caso de boa parte do mercado de registradoras (inclusive da CERC).

Nesse aspecto, a fim de melhor esclarecer sobre os casos de dispensa do serviço de custódia, entendemos que seja pertinente a realização de ajuste redacional, a fim de

incentivar a competitividade e não limitar que o registro dos ativos seja realizado apenas em IOSMFs que operem sistemas de registro e de liquidação, guardada as competências de cada um dos sistemas pertinentes ao escopo demandado pela norma.

Desse modo, fazemos a seguinte sugestão de atualização da Minuta:

*“Art. 21. Em acréscimo às obrigações dispostas no art. 104 da parte geral da Resolução, compete ao administrador:*

*(...)*

*§ 2º É dispensada a contratação do serviço de custódia de valores mobiliários e ativos financeiros que ~~representem até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas, desde que tais ativos~~ estejam admitidos à negociação em mercado organizado de valores mobiliários ou registrados em sistema de registro ~~e de liquidação financeira~~ autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.”*

#### **4. Conclusão**

Com os esclarecimentos aqui contidos, espera-se uma maior clareza e adesão ao mercado e aos dispositivos da regulamentação.

A CERC agradece a oportunidade de trazer suas considerações e se coloca à inteira disposição da CVM e da SDM para quaisquer esclarecimentos adicionais e auxílio na implementação deste relevante projeto para o mercado e agronegócio.

**CERC S.A.**