

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2024

Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro 111, 33º andar
20050-901 Rio de Janeiro, RJ

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Consulta Pública SDM n.º 03/2023
Sugestões e Comentários

Prezados Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Consulta Pública SDM n.º 03/23, datado de 31 de outubro de 2023 ("Edital de Consulta Pública" e "Consulta Pública"), referente à minuta de resolução contendo proposta de anexo normativo à Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 175, de 23 de dezembro de 2022 ("Resolução CVM 175") que deverá dispor sobre as regras específicas dos fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio ("Fiagro", "Anexo Normativo VI" e "Resolução Proposta").

Primeiramente, servimo-nos da presente para cumprimentar essa D. CVM por, mais uma vez, buscar atender a solicitações e necessidades da indústria de fundos de investimento buscando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Entendemos que as propostas apresentadas por essa D. CVM por meio do Edital de Consulta Pública, buscaram, além de levar em consideração pontos levantados por participantes do mercado de Fiagro ao longo do experimento iniciado por meio da Resolução CVM n.º 39, de 13 de julho de 2021, esclarecer determinadas questões que contribuirão para o surgimento de novas oportunidades e de evolução do mercado de Fiagro.

Não obstante, entendemos que existem certos aspectos contidos na Resolução Proposta e no Anexo Normativo VI que poderiam ser aprimorados ou melhor esclarecidos. Neste sentido, na esperança de auxiliarmos no aperfeiçoamento das regras para o mercado como um todo, apresentamos abaixo nossas sugestões e comentários ao Edital de Consulta Pública.

Termos ou expressões indicadas em letras maiúscula nesta correspondência e não aqui definidos, terão os significados a eles atribuídos no

Edital de Consulta Pública, na minuta da Resolução Proposta ou do Anexo Normativo VI, conforme o caso.

A. RESOLUÇÃO PROPOSTA

1. Prazo de Adaptação (artigo 4º)

O artigo 4º da Resolução, conforme proposto, dispõe que "*Os FIAGRO que estejam em funcionamento na data de início da vigência da norma devem adaptar-se integralmente às disposições desta Resolução até [180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor desta Resolução].*"

Gostaríamos de sugerir um prazo maior para adaptação dos Fiagros atualmente existentes, especialmente tendo em vista a potencial necessidade de realização de ajustes nas carteiras de investimento destes fundos de investimento. Sugerimos que tal prazo seja, no mínimo, equivalente ao prazo geral de adaptação previsto no artigo 134 da Resolução CVM 175, permitindo a adaptação integral dos Fiagros às disposições da Resolução CVM 175 e do Anexo Normativo VI até 31 de dezembro de 2024.

Segue abaixo sugestão de redação para o artigo 4º da Resolução Proposta:

"Os FIAGRO que estejam em funcionamento na data de início da vigência da norma devem adaptar-se integralmente às disposições desta Resolução até ~~180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor desta Resolução~~ 31 de dezembro de 2024, sendo prorrogado automaticamente caso o prazo previsto no artigo 134 da Resolução CVM 175 também seja prorrogado.

B. ANEXO NORMATIVO VI

1. Carteira e Limites de Concentração (artigo 9º)

Entendemos que a minuta do Anexo Normativo VI buscou não simplesmente replicar comandos já previstos na Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021 ("Lei 14.130"), que alterou a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 ("Lei 8.668"), mas, quando o fez, foi com a finalidade de melhor sistematizar a norma. Nesse sentido, foi bastante importante a inclusão no artigo 9º da minuta do Anexo Normativo VI, da lista de ativos permitidos à carteira do Fiagro conforme o disposto no artigo 20-A da Lei 8.668. Nesse sentido, gostaríamos de aproveitar a oportunidade para solicitar a inclusão no artigo 9º, ainda que a título exemplificativo, os ativos mencionados no parágrafo 3º do artigo 20-A da Lei 8.668 e no artigo 16-A da mesma lei, tendo em vista o disposto em seu artigo 20-F.

Sugerimos também eliminar limites de concentração por modalidade de ativos financeiros, não sendo necessária a diversificação por tipo de ativo dentro de um Fiagro. Também incluímos sugestão no sentido de que, com relação aos ativos, títulos e valores mobiliários de securitização não seja necessário observar limite de concentração por emissor, podendo assim um Fiagro investir em um único tipo de ativo de securitização de um único emissor (e.g., ter seu patrimônio alocado apenas em cotas de um único outro Fiagro), desde que este tenha lastro pulverizado.

Além disso, incluímos um ponto para avaliação de V.Sas. que entendemos ser um esclarecimento benéfico ao mercado, deixando claro que parte do patrimônio dos Fiagros pode ser alocada em cotas de fundos de investimento ou ativos financeiros de renda fixa exclusivamente para atender a possíveis necessidades de liquidez, ainda que tais ativos não estejam expressamente elencados no artigo 20-A Lei 8.668.

Assim, sugerimos as seguintes alterações ao artigo 9º do Anexo Normativo VI:

"Art. 9º A participação da classe de cotas nas cadeias produtivas do agronegócio pode se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

I – imóveis rurais;

II – participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva do agronegócio;

III – ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem a cadeia produtiva do agronegócio, incluindo, mas não se limitando a, cédulas de produto rural (CPR), certificado de depósito agropecuário (CDA), warrant agropecuário (WA), certificado de direitos creditórios do agronegócio (CDCA); letra de crédito do agronegócio (LCA); certificado de recebíveis do agronegócio (CRA), cédula imobiliária rural (CIR), letras hipotecárias (LH), certificados de recebíveis imobiliários (CRI), letras de crédito imobiliário (LCI);

IV – direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido nos referidos direitos creditórios;

V – direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais, ativos financeiros emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem a cadeia produtiva do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro nesses

direitos creditórios ou nos ativos financeiros emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem a cadeia produtiva do agronegócio, inclusive cédulas de produto rural físicas e financeiras, certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido nos referidos direitos creditórios;

VI – créditos de carbono originados 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 – cotas de outros fundos de investimento que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido nos ativos referidos nos incisos acima, inclusive, mas não se limitando a, cotas de outros FIAGRO, cotas de fundo de investimento imobiliário e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

~~§ Parágrafo 1º único.~~ Somente as classes restritas de cotas ~~exclusivamente destinada a investidores qualificados~~ podem aplicar diretamente recursos em créditos de carbono negociados no mercado voluntário.

§ 2º. As classes de cotas não precisarão observar limites de concentração por modalidade de ativos financeiros, títulos e valores mobiliários, podendo inclusive investir em apenas um tipo de ativo financeiro, título ou valor mobiliário previsto no neste artigo 9º.

§ 3º. As classes de cotas que invistam em certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização permitidos na forma deste artigo, que tenham sido emitidos por companhias securitizadoras ou fundos de investimento registrados na CVM e que tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou tenham tido seu registro dispensado, não precisarão observar limites de concentração por emissor caso o lastro de tais ativos de securitização seja pulverizado (ou seja, com concentração máxima por emissor ou devedor de até 5% (cinco por cento)).

§ 4º. As classes de cotas podem prever que parcela de seu patrimônio poderá ser aplicada em cotas de fundos de investimento, ativos financeiros e outros títulos de renda fixa, para atender suas necessidades de liquidez, ainda que tais ativos não estejam listados neste artigo 9º."

Tendo em vista o disposto no parágrafo 3º proposto acima, sugerimos também a seguinte alteração ao artigo 10 do Anexo Normativo VI, sem prejuízo das alterações que sugerimos confirme seção B, item 2 desta resposta à Consulta Pública:

"Art. 10. Sem prejuízo da aplicação das regras específicas previstas neste Anexo Normativo VI, caso a política de investimentos preveja o investimento 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), conforme disposto nos demais Anexos Normativos, aplicam-se subsidiariamente as regras específicas da(s) categoria(s) correspondente(s).

~~§ 1º~~ Parágrafo único. A aplicação subsidiária de outros anexos referida no caput não alcança a prestação de informações periódicas do FIAGRO, que segue a disciplina prevista neste Anexo Normativo VI.

~~§ 2º Os investimentos em certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM estão sujeitos às disposições do Anexo Normativo III."~~

2. Autonomia do Anexo Normativo VI (artigo 10)

Para fins de observância normativa, acreditamos que o mercado se beneficiaria caso o Anexo Normativo VI fosse um anexo normativo mais autônomo, sem que haja a complexidade associada à necessidade de observar integralmente os demais Anexos Normativos da Resolução CVM 175, ainda que de maneira subsidiária, conforme proposto no artigo 10 da minuta do Anexo Normativo VI, especialmente tendo em vista que alguns ativos podem ser objeto de investimento por mais de uma categoria de fundos de investimento.

Entendemos que o ideal seria que o Anexo Normativo VI já indicasse quais aspectos relevantes das demais categorias de fundos de investimento deveriam ser observados.

Assim, sugerimos as seguintes alterações aos artigos 10 e 12 do Anexo Normativo VI:

"Art. 10. Sem prejuízo da aplicação das regras específicas previstas neste Anexo Normativo VI, e observada ~~caso~~ a política de investimentos prevista no regulamento do fundo, caso a classe de cotas invista parcela superior a ~~preveja o investimento de mais de 1/3 (um terço)~~ 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido da classe em ativos que constituem o objeto de investimento também de uma outra(as) categoria(as), de fundos de investimento regidas por um dos seguintes Anexos Normativos da Resolução, o fundo deverá observar: ~~conforme disposto nos demais Anexos Normativos, aplicam-se subsidiariamente as regras específicas da(s) categoria(a) correspondentes(s).~~

I – no caso de ativos que constituem também objeto de investimento de fundos regidos pelo Anexo Normativo I, o disposto nos artigos [incluir artigos] de referido Anexo Normativo I;

II - no caso de ativos que constituem também objeto de investimento de fundos regidos pelo Anexo Normativo II, o disposto nos artigos [incluir artigos] de referido Anexo Normativo II;

III - no caso de ativos que constituem também objeto de investimento de fundos regidos pelo Anexo Normativo III, o disposto nos artigos [incluir artigos] de referido Anexo Normativo III; e

II - no caso de ativos que constituem também objeto de investimento de fundos regidos pelo Anexo Normativo IV, o disposto nos artigos [incluir artigos] de referido Anexo Normativo IV.

Parágrafo único. Na eventualidade de os ativos objeto de investimento de parcela preponderante do património líquido de uma classe de cotas, na forma prevista no caput, poderem ser enquadrados como ativos permitidos também a mais de uma categoria de fundos de investimento, deve ser escolhida no regulamento a categoria que mais se adequar à categoria cuja política de investimento da classe pretende simular, devendo ativos de mesma natureza ser enquadrados na mesma categoria dentro da carteira da classe."

~~§ 1º A aplicação subsidiária de outros anexos referida no caput não alcança a prestação de informações periódicas do FIAGRO, que segue a disciplina prevista neste Anexo Normativo VI.~~

~~§ 2º Os investimentos em certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM estão sujeitos às disposições do Anexo Normativo III. "~~

"Art. 12. Em acréscimo às matérias previstas no art. 48 da parte geral da Resolução, o regulamento deve dispor sobre:

I – obrigações e responsabilidades do administrador, sem prejuízo daquelas previstas na regulamentação, bem como seus deveres decorrentes da qualidade de proprietário fiduciário dos imóveis integrantes da carteira de ativos, caso o regulamento admita a aplicação de recursos em imóveis rurais;

II – prazo máximo para a integralização ao património de bens e direitos oriundos de subscrição de cotas, se for o caso;

III – tratamento a ser dado aos direitos oriundos dos ativos da carteira, incluídos, mas não limitados aos rendimentos, dividendos e juros sobre capital próprio e forma de distribuição ou reinvestimento destes direitos;

IV – taxa máxima de custódia, expressa em percentual anual do património líquido da classe (base 252 dias), se for o caso;

V – taxa de performance, se houver;

VI – modo de convocação, competência, quórum de instalação e de deliberação da assembleia de cotistas, assim como as formas de representação dos cotistas; e

VII – número máximo de representantes dos cotistas a serem eleitos pela assembleia de cotistas e respectivo prazo de mandato, o qual não pode ser inferior a 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 2º do art. 16 deste Anexo Normativo VI; e

VIII – detalhamento na política de investimentos acerca do percentual do patrimônio líquido da classe que poderá ser investido em ativos que constituem objeto de investimento de outra categoria de fundos de investimento regulada por outro Anexo Normativo da Resolução na forma prevista no art. 10 deste Anexo Normativo VI, quando aplicável, incluindo informações e/ou procedimentos específicos requeridos conforme regras previstas para tal categoria.

§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias previstas nos incisos do **caput** devem ser disciplinadas no anexo da classe a que se referirem.

§ 2º A política de investimento deve apontar de modo preciso e claro os ativos que podem compor o patrimônio da classe de cotas, nos termos do art. 9º deste Anexo Normativo VI, e os requisitos de diversificação de investimentos por emissor e modalidade de ativo, conforme aplicável, e as categorias aplicáveis para os fins do disposto no art. 10 deste Anexo Normativo VI."

3. Enquadramento Carteira e Sazonalidade

Tendo em vista que alguns ativos relacionados à cadeia produtiva do agronegócio refletem a sazonalidade da indústria, caracterizado por safra entressafra e colheita e eventualmente com dois ciclos de plantio por ano, gostaríamos de propor a essa D. CVM que a verificação de enquadramento de determinadas carteiras, especialmente aquelas de classes de cotas que invistam preponderantemente em direitos creditórios, possa ser realizada com base na média anual da presença de tais ativos na carteira da classe, e não de forma diária como atualmente é feito.

Note-se que a intenção não seria permitir que a carteira da classe de cotas esteja desenquadrada com relação a carteira de ativos permitida a um Fiagro, mas tão somente, e temporariamente, com relação à categoria preponderante cujas regras devam se aplicar subsidiariamente à classe específica (i.e. um Fiagro que pretenda emular uma carteira de um FIDC poderia estar temporariamente

desenquadrado quanto ao limite de 50% (cinquenta por cento) da carteira aplicados em direitos creditórios previsto no artigo 44 do Anexo Normativo II.

Para tanto, sugerimos a inclusão de um parágrafo adicional no artigo 10 do Anexo Normativo VI, com a seguinte redação:

"[Parágrafo único.][§ 2º.] A verificação do enquadramento da carteira de determinada classe de cotas sujeita, ainda que subsidiariamente, às regras de enquadramento de outra categoria de fundos de investimento previstos nesta Resolução poderá ser feita com base na média anual de tais ativos presentes na carteira da classe."

Solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões sejam concentrados em nosso sócio responsável por iniciativas de crédito no Brasil: Alexandre Coutinho (creditsolution@patria.com).

Sendo estes os principais comentários e sugestões que entendemos oportunos no âmbito da Consulta Pública, ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA.