

São Paulo, 31 de janeiro de 2024.

À  
À Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM  
(via e-mail)

Ref.: Consulta Pública SDM 03/2023

Prezados senhores,

A Sparta Administradora de Recursos Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 72.745.714/0001-30, registrada na CVM como administradora de carteiras de valores mobiliários na categoria Gestor de Recursos (“Sparta”), vem, por meio desta, se manifestar acerca do edital de Consulta Pública SDM 03/2023 (“Edital”).

A Sparta é uma gestora independente, com mais de 95% dos recursos sob gestão em fundos de renda fixa, e que investem significativamente em ativos de crédito privado. Vale destacar, para fins deste Edital, que somos gestores de 3 fundos cujas cotas são negociadas na B3, sendo dois FI-Infra e um Fiagro.

Com base na nossa experiência, temos algumas considerações sobre a proposta do Edital.

### Nossa Experiência com Fiagro e Fundos Listados na B3

Com a edição da Resolução CVM nº 39, foram criados inúmeros Fiagro cujas cotas são negociadas na B3. Notamos, pela composição das carteiras, que a maioria desses fundos tem estratégias de “crédito”. No entanto, ao invés de utilizarem o chassi de FIDC, a maioria adotou o chassi de FII, provavelmente por ser um regulamento mais simples, já testado para fundos fechados negociados na B3, e acessível a investidores em geral. Foi a mesma lógica que utilizamos para criar o Sparta Fiagro FII, que na essência, é uma estratégia de crédito num chassi de FII. Ou seja, do nosso ponto de vista, hoje existem vários Fiagro Imobiliários, mas que nada tem de imobiliário em suas carteiras (além do nome). Na prática, a maioria são estratégias puramente de renda fixa, que compram CRA e/ou FIDC, e não os demais instrumentos que exigiriam um chassi de FIDC.

Há 13 anos a Sparta gere fundos de renda fixa. Há quase 10 anos, investimos em debêntures incentivadas (Lei nº 12.431), e desde 2017 gerimos fundos com foco nesses ativos. Consideramos bastante acertada a decisão da CVM com a edição da Instrução CVM nº 606 de criar os FI-Infra com chassi de fundo de renda fixa (e não como um multimercado com inúmeras limitações, como havia sido proposto no edital de Audiência Pública nº 04/18). Assim, com pouquíssimos ajustes, foi utilizado o chassi já bastante robusto e testado dos fundos de renda fixa para criar os FI-Infra. Na Resolução CVM nº 175, os FI-Infra são definidos no Art. 59 do Anexo Normativo I.

Desde 2021, também fazemos a gestão de dois FI-Infra cujas cotas são negociadas na B3. A partir dessa experiência, passamos a acompanhar também os fundos imobiliários, dada a enorme quantidade de investidores que já investem em FII. Com base no nosso histórico e experiência como gestores de renda fixa, notamos que esse chassi de FII foi concebido pelo legislador pensando em fundos de “tijolo”. Assim, a própria Lei nº 8.668 traz uma espécie de regime de caixa para disciplinar as distribuições desses fundos. No entanto, hoje existe uma quantidade enorme de FII de “papel”, que na prática, tal qual aconteceu com os Fiagro listados na B3, são estratégias de renda fixa num chassi de FII.

Ao estruturar o Fiagro que gerimos atualmente, vivenciamos algumas vantagens e desvantagens do chassi de FII para uma estratégia de renda fixa.

Do lado positivo, o principal destaque é a existência do sistema Fundos.NET, cujas informações são fácil e amplamente disseminadas no mercado, o que é especialmente relevante no caso de um ativo negociado em bolsa. No caso dos FI-Infra, seria um grande avanço se ao invés do investidor ter que consultar comunicados e fatos relevantes no site da B3 ou do administrador, tivesse uma divulgação mais ampla através do Fundos.NET.

Por outro lado, vemos uma série de desvantagens do chassi de FII para uma estratégia de renda fixa, quando comparado ao chassi de FIF de Renda Fixa: (i) todos os custos com prestadores de serviço (administrador, custodiante, advogados, auditores, entre outros) relacionados a um fundo estruturado (como o FII, ou mesmo o Fiagro da forma como está sendo proposto) são substancialmente maiores; (ii) não existe divulgação de cota/PL/número de investidores em base diária; (iii) a divulgação de carteira é muito menos precisa (não há disponibilidade da Composição de Diversificação de Aplicações – CDA); e (iv) dada a origem do chassi de FII para investimento em “tijolo”, algumas diferenças de interpretação são frequentes, como se marcação a mercado afeta as distribuições, ou mesmo se distribuições de rendimentos por vezes não seriam amortizações, potencialmente gerando uma confusão conceitual para o investidor.

Assim, entendemos que o arcabouço ora proposto pela CVM é bastante flexível e adequado para estratégias mais complexas, notadamente que envolvam imóveis, participações societárias, crédito de carbono, para direitos creditórios mais sofisticados (que exigem um chassi de FIDC), ou que invistam em mais que uma dessas estratégias. No entanto, na nossa percepção, para a maior parte das estratégias implementadas nos Fiagro, o chassi ideal seria um arcabouço suficiente, robusto, simples, transparente, com custos menores e amplamente testado e conhecido: o de FIF de Renda Fixa.

Portanto, propomos que a CVM considere, adicionalmente à proposta do Edital para o Anexo Normativo VI, a criação de um tipo de FIF, regulado no Anexo Normativo I, chamado Fiagro-RF, que tal qual o FI-Infra, seria um FIF de Renda Fixa. Assim, o objetivo do Fiagro seria de um lado usufruir do regime tributário da Lei nº 14.130, e por outro limitar a composição da carteira a um subconjunto dos ativos listados no Art. 9 da proposta do Anexo Normativo VI, excluindo tudo que não for elegível para um FIF de Renda Fixa. **Uma estrutura de Fiagro-RF, substancialmente mais simples, traria transparência, facilidade de entendimento e menor custo ao investidor.**

Pela questão tributária já definida na Lei nº 14.130 (o regime mais favorável exige condomínio fechado) e a fim de evitar riscos de liquidez desproporcionais, sugerimos que o Fiagro-RF seja restrito a condomínio fechado

## Proposta

Com base no racional acima, sugerimos apenas algumas alterações no Anexo Normativo I – Fundos de Investimento Financeiro para criar o tipo Fiagro-RF, de forma muito parecida com o que foi feito com os FI-Infra:

1. Alteração de parágrafo do Art. 45:

*“Seção V – Limites por Modalidade de Ativo Financeiro*

*Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:*

*(...)*

*§ 6º Os limites dispostos neste artigo não se aplicam à carteira de ativos da classe de cotas do fundo incentivado de investimento em infraestrutura – FI-Infra e do fundo de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais renda fixa – Fiagro-RF.”*

2. Inclusão de uma Subseção criando os Fiagro-RF:

***“Subseção IX – Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais Renda Fixa – Fiagro-RF***

*Art. 70-C. Os Fiagro-RF incluem-se entre os fundos de investimento previstos no art. 1º da Lei nº 14.130, de 2021, tendo por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido naquela Lei.*

*§ 1º Todas as classes dos Fiagro-RF devem ter por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido na Lei nº 14.130, de 2021.*

*§ 2º Os Fiagro-RF são fundos do tipo “Renda Fixa” e devem ser constituídos sob a forma de condomínio fechado.*

*§ 3º A denominação do Fiagro-RF e de suas classes de cotas deve conter a expressão “Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais Renda Fixa” ou o acrônimo “Fiagro-RF”, devendo, ainda, identificar o direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento econômico específico, se for o caso.*

§ 4º *O material de divulgação da classe tipificada como “Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais Renda Fixa” deve informar os benefícios tributários da classe e dos cotistas, se for o caso, e as condições que devem ser observadas para a manutenção destes benefícios, bem como destacar os riscos inerentes à concentração em ativos e possível iliquidez da carteira de ativos.*

§ 5º *O regulamento do Fiagro-RF deve dispor que é vedada a aplicação de recursos nos ativos dos incisos I, II e VI do Art. 9 do Anexo Normativo VI desta Resolução, bem como em cotas de fundos que invistam nesses ativos.”*

Ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

---

Sparta Administradora de Recursos Ltda