COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Consulta Pública SDM nº 07/23 – Processo CVM SEI nº 19957.007496/2023-76

Objeto: Alteração da Resolução CVM nº 175, de 2022, para incluir dispositivos sobre os Fundos de Investimentos para Projetos de Reciclagem – ProRecicle.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para sintetizar e consolidar as sugestões recebidas no âmbito da Consulta Pública SDM nº 07/2023 e apresentar as respectivas respostas da CVM sobre elas[1].

A consulta teve como objeto minuta de resolução ("Minuta") propondo alteração na parte geral da Resolução CVM nº 175, de 2022, com o propósito de regulamentar os Fundos de Investimentos para Projetos de Reciclagem – ProRecicle, nos termos dos arts. 8º e 9º da Lei nº 14.260, de 2021.

Conforme definido na lei, o ProRecicle é um fundo de investimento dedicado a "*projetos que estimulem a cadeia produtiva da reciclagem*", ou seja, um fundo dedicado a setor ou atividade econômica específicos, assim como, por exemplo, são os fundos dedicados ao agronegócio (FIAGRO), à indústria cinematográfica (FUNCINE) e ao setor imobiliário (FII).

Não obstante, exceto pelos objetivos gerais elencados na lei e por comando de que o Ministério do Meio Ambiente seja ouvido pela CVM, a Lei 14.260 não prevê, técnica ou juridicamente, qualquer espécie de abordagem ou requisito a ser necessariamente observado pelo regulador de mercado, de modo diverso ao que a legislação faz em relação aos demais fundos temáticos acima referidos.

Desse modo, a Minuta não propôs a criação de uma nova categoria de fundo de

[1] Este relatório é um documento de cunho meramente informacional e acessório à Resolução editada. Ele não expressa necessariamente o entendimento do Colegiado da CVM quanto à correta interpretação e alcance da norma editada. Seu objetivo é subsidiar as discussões internas e promover transparência acerca do posicionamento da Autarquia em relação às sugestões recebidas na Consulta Pública.

investimento; e tampouco criou novos requisitos normativos, a não ser uma pontual intervenção regulatória, disciplinando a denominação dos ProRecicle e solicitando uma informação periódica sobre a carteira de ativos.

Ao considerar a temática socioambiental que envolve as atividades relacionadas à reciclagem, a Minuta submetida à consulta pública seguiu a linha já adotada para os fundos de investimento em geral, que privilegia a prestação de informações aos investidores e a prevenção e o combate ao *greenwashing*, nos termos do art. 49 da parte geral da Resolução CVM 175.

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores[2], razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes apenas de redação não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

1. Participantes da consulta pública 3
2. Comentários 3
2.1. Comentários Gerais 3
2.2. Comentários sobre a Não Criação de Nova Categoria de Fundos 6
2.3. Comentários sobre o Benefício Fiscal e suas Implicações 8
2.4. Manifestação do Ministério do Meio Ambiente 10
3. Versão Definitiva de Resolução 10

[2] https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0723.html.

1. Participantes da consulta pública

A consulta pública contou com manifestações dos seguintes participantes: (i) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA; (ii) Augusto Simões Cunha (Augusto Cunha); (iii) Saulo Krichanã Rodrigues (Saulo Rodrigues); e (iv) Soluções Inclusivas Sustentáveis – SIS, em conjunto com Associação Brasileira de Membros do Ministério Público de Meio Ambiente – ABRAMPA (SIS/ABRAMPA).

2. Comentários

2.1. Comentários Gerais

ANBIMA apresenta breve panorama da atividade de reciclagem no Brasil. Comenta que a reciclagem é uma indústria relativamente incipiente, que vem evoluindo e cuja aceleração se deu pela publicação do Decreto nº 11.043[3], de 2022, que instituiu o Plano Nacional de Resíduos Sólidos ("Planares"), que apresenta formas para materializar a Política Nacional de Resíduos Sólidos, instituída pela Lei n° 12.305[4], de 2010. ANBIMA pontua, entretanto, que em 10 anos de vigência do Planares, o Índice de Recuperação de Resíduos permanece em baixos patamares. Saulo Rodrigues também comenta que parte significativa da destinação dos resíduos sólidos é inadequada.

A Associação cita que, no que tange às operações de logística reversa, em abril de 2022 foi lançado o Certificado de Crédito de Reciclagem – Recicla + ("Certificado"), que visa proporcionar injeção de investimentos privados na reciclagem de produtos e embalagens descartados pelo consumidor, estimando-se que essa medida possa potencializar a entrada de cerca de R$ 14 bilhões de investimentos ao ano no setor de reciclagem.

Segundo a ANBIMA, cooperativas de catadores, prefeituras, consórcios, iniciativa privada e microempreendedores individuais poderão, a partir da nota fiscal eletrônica emitida pela venda de recicláveis, solicitar o Certificado, que funcionará como uma garantia de que embalagens ou produtos sujeitos à logística reversa foram, de fato, restituídos ao ciclo produtivo.

---

[3] https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/decreto/d11043.htm
[4] https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12305.htm

A associação enxerga potencial teórico na indústria de reciclagem, mas pondera que há muitos desafios a serem superados em um mercado que ainda se encontra em um estágio de estruturação e amadurecimento. Finaliza destacando que a complexidade logística da cadeia produtiva da reciclagem e a concentração de agentes dessa indústria são caraterísticas que dificultam vislumbrar a exequibilidade e diversificação da carteira de um ProRecicle.

Saulo Rodrigues aborda o cenário de destinação dos resíduos sólidos urbanos no Brasil, especificando operações do cotidiano relacionadas ao processamento de resíduos que poderiam resultar em geração de energia natural e renovável derivada do Biogás, ou o biometano, o que reduziria a utilização de fontes fósseis não renováveis.

O participante aponta que podem existir contratos de fornecimento de energia que possuem liquidação físico-financeira e, assim, podem servir de lastro para um ProRecicle que invista na originação de energia a partir de resíduos sólidos urbanos. Fornece o racional da operação, por meio da qual investidores financiariam a produção de biometano por meio do ProRecicle, observado que poderiam ser remunerados **in natura**, com o biometano produzido.

Utilizando uma interpretação sistemática da Lei 14.260, SIS/ABRAMPA defende que a destinação dos recursos captados no mercado de capitais por meio dos ProRecicle deve alcançar as atividades citadas no art. 3º da lei.

No mesmo diapasão, SIS/ABRAMPA defende que o regime informacional garanta que os objetivos do fundo sejam atingidos, propondo que as gestoras de investimentos que administrem fundos de investimentos que incluam cotas ProRecicle incluam nos prospectos e lâminas desses fundos e publiquem em seus sítios eletrônicos um conjunto (mínimo) de informações. Sugere, ainda, que exista um informe semestral contendo informações relacionadas à performance socioambiental dos investimentos efetuados por meio do fundo.

Inicialmente, convém esclarecer que ao regulamentar o funcionamento dos ProRecicle a CVM está cumprindo uma determinação legal e que a existência de um veículo de investimento coletivo eventualmente pode servir de facilitador, mas não garante que o investimento em reciclagem seja atrativo.

ANBIMA, Saulo Rodrigues e SIS/ABRAMPA fizeram comentários relacionados à aplicação de recursos do ProRecicle. A propósito, os comentários reforçam a convicção no sentido de não se especificar ativos elegíveis, de modo que os investimentos desses fundos se destinem a financiar quaisquer projetos de reciclagem aprovados pelo Ministério do Meio Ambiente, nos termos do art. 3º da Lei 14.260.

Assim, com a finalidade de deixar mais clara na regulamentação a necessidade de aprovação do Ministério, optou-se por fazer menção expressa na regra ao requisito de aprovação do projeto investido (art. 110-A, *caput*), assim como acrescentou-se dispositivo prevendo expressamente a existência de um caixa para custear os encargos do ProRecicle (art. 110-A, § 3º).

Note-se que na abordagem adotada pela CVM podem ser financiados projetos relacionados à destinação de resíduos sólidos urbanos, a operações de logística reversa originadoras de Certificados e à produção de energia renovável, dentre outros temas, inexistindo limites previamente impostos pela regulação do mercado de capitais.

No que se refere à sugestão de SIS/ABRAMPA acerca da existência de um regime informacional específico para os ProRecicle, é pertinente e foi utilizada, embora não exatamente com o recorte proposto pelo participante.

O que justifica a imposição de um custo regulatório derivado da produção e disponibilização de documentos sobre um fundo de investimento é o benefício de o público investidor ser munido de informações que o permitam uma tomada refletida de decisão de investimento, secundada pela necessidade de o regulador supervisionar o mercado. Ainda assim, a relação custo-benefício do requisito regulatório deve ser no mínimo neutra.

Isto posto, bem como considerando que (i) cada categoria de fundo já possui um regime informacional específico, que será igualmente cobrado dos ProRecicle e alcança a composição da carteira de ativos; e (ii) os projetos de reciclagem receberão acompanhamento e avaliação do Ministério do Meio Ambiente, nos termos do art. 12 da Lei 14.260, criou-se um único novo informe, de natureza semestral, inspirado na sugestão efetuada por SIS/ABRAMPA – Suplemento N.

2.2. Comentários sobre a Não Criação de Nova Categoria de Fundos

ANBIMA entende que ora inexiste uma oferta específica de recursos para os ProRecicle e que os investimentos desses fundos podem se enquadrar de acordo com a Taxonomia Sustentável Brasileira[5], conforme proposta no grupo de trabalho dedicado ao setor de água, esgoto, atividades de gestão de resíduos e descontaminação.

A associação lembra que já existem critérios para identificação de fundos sustentáveis e outras regras a serem seguidas tanto na autorregulação quanto na regulação que alcançam os ProRecicle, de maneira que nesse momento não faria sentido criar um anexo na Resolução CVM 175. Ademais, poderiam existir estruturas nas quais somente uma parcela da carteira seria dedicada à reciclagem, desde que preservada a regulamentação vigente.

Augusto Cunha entende que a possibilidade de todas as categorias de fundos possuírem classes de cotas ProRecicle contribuiria, ainda que involuntariamente, para a prática de "*social washing*". O participante acrescenta que inexistem na Minuta mecanismos eficazes para o combate ao "*social washing*" ou para a promoção do pilar *Social* da temática ESG, bem como entende que o arranjo adotado na Minuta permitiria a institucionalização do "*social washing*".

Augusto Cunha argumenta que não parece viável, por exemplo, que fundos de investimento financeiro, imobiliário ou do agronegócio possuam classes de cotas ProRecicle que atendam aos requisitos de "*inclusão social e de emancipação econômica dos catadores*", conforme previstos na Lei 14.260. Fundamenta seu argumento em uma contradição estrutural entre os referidos requisitos e a lógica capitalista de um veículo de investimento, onde predominariam "*a especulação e o oportunismo dos agentes econômicos*".

Como solução, sugere que somente fundos de investimentos em participações possuam classes de cotas ProRecicle, que assim seriam governadas pelo Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175.

Em complemento, seria incluída nova seção no Capítulo V do referido anexo, prevendo que: (i) a classe do tipo "ProRecicle" é aquela que investe em projetos de reciclagem associados à

[5] https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/decreto/D11961.htm

inclusão social e à emancipação econômica de catadores de materiais reutilizáveis e recicláveis, nos termos da Lei nº 14.260 e do Decreto nº 11.413; (ii) tal classe deve manter, ao menos, 50% de seu patrimônio líquido investido em notas comerciais ou outros títulos de emissão de cooperativas, organizações sociais e associações de catadores de materiais reutilizáveis e recicláveis; e (iii) os ativos poderão ser amortizados e/ou resgatados com a utilização dos Certificados.

Augusto Cunha conclui defendendo que é preferível resguardar a previsão legal de inclusão social e de emancipação econômica dos catadores, com o risco de se reduzir substancialmente a possibilidade de se estruturarem ProRecicle, a permitir a existência de veículos que desviem recursos para projetos de reciclagem especulativos e oportunistas, na lógica do *business as usual*, o que seria até mesmo *contra legis*.

Em atenção à manifestação da ANBIMA, a expectativa é no sentido de que a taxonomia local seja aplicada a todos os produtos financeiros, de forma que o financiamento de projetos de reciclagem no Brasil por meio dos ProRecicle seria estruturado sempre de modo aderente à taxonomia em tela, quando pronta e vigente. Ademais, por oportuno, cabe esclarecer que os ProRecicle não necessariamente se sujeitarão ao disposto no art. 49 da parte geral da Resolução CVM 175, que disciplina os comumente denominados “fundos sustentáveis”.

No que tange ao apontamento de Augusto Cunha no sentido de que a norma da CVM não promove o fator *Social* que seria inerente aos projetos de reciclagem, note-se que a Lei 14.260 não atribui à CVM o poder-dever de promover a inclusão social e a emancipação econômica dos catadores a partir dos projetos de reciclagem; uma matéria estranha à expertise técnica da Autarquia.

Compreende-se a preocupação de Augusto Cunha com a possibilidade de um típico veículo de investimento do mercado de capitais operar de modo desalinhado ao propósito de inclusão social que – em sua visão – pode ser extraído da legislação que disciplina a atividade de reciclagem no Brasil, notadamente sob a perspectiva das necessidades dos catadores. Todavia, não se compartilha o entendimento do participante no sentido de que esse desalinhamento configuraria *socialwashing* ou *greenwashing*.

A possibilidade de o projeto de reciclagem investido pelo fundo resultar em *socialwashing* ou *greenwashing* parece adequadamente tratada pela governança prevista na Lei 14.260, que prevê aprovação e acompanhamento do projeto pelo Ministério do Meio Ambiente, de acordo com diretrizes estabelecidas para os projetos pela Comissão Nacional de Incentivo à Reciclagem.

Ademais, cabe destacar que fundos de investimento e demais emissores de valores mobiliários estão (teoricamente) sujeitos a problemas de *socialwashing* ou *greenwashing*, não somente os ProRecicle, de maneira que essa questão conta com enfrentamento pela supervisão da CVM, de acordo com seu plano de supervisão baseada em risco, que é abastecido por informações periódicas e eventuais dos emissores e por consultas, denúncias e reclamações de investidores e demais participantes do mercado.

Diante do acima exposto, bem como considerando que, ouvido, o Ministério do Meio Ambiente manifestou-se favoravelmente quanto à proposta de fazer do ProRecicle adaptável a todas as categorias de fundos de investimento, optou-se por manter a proposta inicial, que preserva a flexibilidade do produto, permitindo-o participar de diferentes mercados.

Por fim, é oportuno acrescentar que a solução adotada implica na possibilidade de mais de uma área de supervisão de fundos da CVM (atualmente, SIN e SSE) atuar junto ao produto, a depender da categoria de fundos de investimento escolhida.

2.3. Comentários sobre o Benefício Fiscal e suas Implicações

ANBIMA registra que a promoção de simetria tributária entre produtos de investimento é um pleito da indústria de fundos e entende que a falta de isonomia tributária entre os diferentes produtos de investimentos influencia o desenvolvimento e a inovação do mercado, a poupança dos investidores e as políticas governamentais. Alega que os investidores acabam por tomar decisões de investimentos não somente com base no perfil de risco e retorno, mas considerando também os impactos que os tributos terão sobre seus ganhos. Dessa forma, entende que se deve evitar a concessão de benefício tributário até porque a identificação sustentável de forma mais ampla, e na qual esses projetos estariam abarcados, não concede benefício fiscal.

Augusto Cunha comenta que embora o Sistema Tributário Nacional não preveja a concessão de incentivo ou benefício fiscal para investimentos em projetos de reciclagem, ao dispor sobre a concessão de crédito ao contribuinte adquirente de materiais recicláveis, o legislador já se preocupou em condicionar a aquisição de tal crédito tributário ao trabalho do catador de rua (pessoa física), de suas cooperativas e das organizações populares, nos termos da Emenda Constitucional nº 132, art. 9º, §6º, II. O participante entende que esse viés social de protagonismo ao catador de rua orientará futuros incentivos ou benefícios fiscais a projetos de reciclagem.

Com base no fato de que o uso do biometano também gera impacto positivo para os esforços de descarbonização, Saulo Rodrigues defende um novo incentivo tributário, que se configuraria na isenção de IR sobre os rendimentos dos ProRecicle dedicados à geração de energia por meio de biometano, veículo que congregaria investidores e consumidores do gás. O participante sugere, ainda, que o benefício fiscal concedido a investidores no bojo do ProRecicle seja estendido para operações de geração de um "*ciclo virtuoso de resíduos sólidos*" e para o aumento da oferta de um insumo efetivamente natural, renovável e não fóssil.

A CVM compartilha o entendimento da ANBIMA no sentido de que benefícios fiscais provocam ineficiências na alocação de recursos da poupança pública, por alterarem os preços dos ativos de modo artificial. Todavia, incentivar o desenvolvimento de determinada indústria se trata de uma política pública, alheia à competência da Autarquia.

De toda sorte, ficam registrados e destacados para o público os comentários de Augusto Cunha e Saulo Rodrigues, que, em última análise, representam sugestões relacionadas à tributação *per se*.

A dúvida da CVM residia em permitir ou não a existência de fundos dedicados a projetos de reciclagem outros que não aqueles aprovados pelo Ministério do Meio Ambiente, nos termos do art. 3º da Lei 14.260, dado que somente os investimentos em projetos aprovados pelo Ministério tem o condão de originar o benefício fiscal para o investidor.

A propósito, em nome de uma maior segurança jurídica para o funcionamento dos

fundos, bem como de uma maior clareza de informações para o público investidor, optou-se por manter a carteira de ativos do ProRecicle exclusivamente relacionada aos projetos cujo financiamento é incentivado.

2.4. Manifestação do Ministério do Meio Ambiente

Conforme previsto no art. 9º da Lei nº 14.260, a CVM ouviu o Ministério do Meio Ambiente para fins da elaboração da regulamentação do ProRecicle. Por meio de seu Departamento de Gestão de Resíduos, o Ministério corroborou a escolha da CVM pela não criação de uma categoria específica para os ProRecicle, um veículo que pode representar uma "*uma nova jornada em investimentos socioambientais*" para os agentes econômicos, no âmbito das cadeias produtivas e de pesquisa no setor de reciclagem.

Ademais, reportando-se à manifestação de Augusto Cunha, o Ministério reconhece a pertinência das preocupações apresentadas pelo participante, mas pondera que as experiências fáticas e as avaliações futuras deverão ajudar a prevenir tanto o *greenwashing* como o *socialwashing*.

3. Versão Definitiva de Resolução

A versão definitiva da resolução acompanha o presente relatório e pode ser consultada na página desta consulta pública.

Rio de Janeiro, 4 de julho de 2024.

Assinado eletronicamente por
ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Assinado eletronicamente por
CLAUDIO G. MAES
Gerente de Desenvolvimento de Normas 2