

NOVA REGULAÇÃO DO FIAGRO VEM AMPLIAR O ROL DE ATIVOS DA SUA CARTEIRA DENTRE OUTRAS ALTERAÇÕES



Outras leituras:

- NOVAS REGRAS PARA AS FINTECHS DE CRÉDITO (SCD E SEP)
- PANORAMA REGULATÓRIO DOS ATIVOS VIRTUAIS CASE DYNASTY TOKEN
- NOVA LEI ALTERA REGRAS PARA ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA E JUROS E FLEXIBILIZA LEI DA USURA

LEIA MAIS EM:
[HTTPS://EFCAN.COM.BR/
PUBLICACOES/](https://efcan.com.br/publicacoes/)

Em março de 2023 foi publicado o Edital de Consulta Pública SDM N° 03/23 (“Consulta Pública”), acerca da minuta sugerida de Anexo Normativo VI à Resolução CVM nº 175, de 2022, dispendo sobre as regras específicas dos fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio – FIAGRO.

A Consulta Pública recebeu comentários entre 1º de novembro de 2023 e 31 de janeiro de 2024, as 21 manifestações recebidas de diversos players do mercado em resposta estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores, dentre os players há por exemplo ANBIMA, B3, IDC Instituto de Direito Coletivo, FGV-Agro e Uqbar.



Os FIAGRO surgem historicamente pela 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”), criado como um novo tipo de fundo de investimento que aloca o patrimônio de seus investidores em ativos do agronegócio. No mesmo ano, em 13 de julho, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), autarquia responsável por regular o mercado de capitais, editou a Resolução CVM nº 39 (“RCVM 39”), de **forma temporária e em caráter experimental**, sobre o registro dos FIAGRO.

Desde então, os FIAGROs vêm crescendo e se consolidando como importante ferramenta para o Agronegócio captar recursos no Mercado de Capitais. Segundo a CVM:

“Entre a edição da norma temporária, em julho de 2021, e a data da última informação disponível no Boletim CVM do Agronegócio, com a data-base de junho/24, o patrimônio líquido dos FIAGRO alcançou cerca de R\$ 37 bilhões, distribuídos entre 115 fundos, sendo que 12 fundos já possuem mais de 15 mil cotistas. Esse crescimento acelerado ocorreu sem que, até aqui, tenham sido identificados problemas incomuns no funcionamento da indústria.”

Após a Consulta Pública, em 30 de setembro de 2024, e os aprendizados da regra experimental da RCVM 39, a CVM editou a Resolução CVM nº 214 (“RCVM 214”), uma regra completa e moderna para os FIAGRO, acrescentando à Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 (“RCVM 175”), o Anexo Normativo VI e os Suplementos O, P e Q, contendo regras específicas dos FIAGRO, bem como revogando a RCVM 39.

Como destaque, e diferentemente da regra temporária que anteriormente dividia os FIAGROs em três tipos distintos – FIAGRO Direitos Creditórios, FIAGRO Imobiliário e FIAGRO Participações –, a nova regulamentação permite a estruturação de FIAGROs com uma estratégia mais ampla e diversificada. Agora, é possível constituir um FIAGRO que invista simultaneamente em todos os tipos de ativos permitidos pela norma, viabilizando um modelo de FIAGRO “Multimercado”.

Essa mudança traz maior flexibilidade para gestores e investidores, permitindo que explorem diferentes classes de ativos dentro de um único veículo de investimento. Com isso, o mercado de FIAGRO tende a se tornar ainda mais atrativo, ampliando as oportunidades de diversificação e potencial retorno, ao mesmo tempo em que mantém o foco no desenvolvimento do agronegócio brasileiro.

A RCVM 214 entra em vigor em 03 de março de 2025, com exceção do seu art. 3º, que entra em vigor em 1º de novembro de 2024, que trata sobre ofertas públicas voluntárias que visem à aquisição de parte ou da totalidade de cotas devem obedecer às regras estabelecidos pela entidade administradora do mercado organizado em que as cotas estejam admitidas à negociação.

Os FIAGRO que estejam em funcionamento na data de início da vigência da RCVM 214 devem adaptar-se integralmente às disposições da RCVM 214 até 30 de setembro de 2025, ressalta-se que o prazo de adaptação dos demais fundos da Resolução CVM 175 é 30 de junho de 2025.

O que dizem essas resoluções normativas?

Segue abaixo comparativo entre como os investimentos eram antes alocados com a RCVM 39 e depois com RCVM 214:

RCVM 39 (será revogada em 03 de março de 2025)	RCVM 214 (entra em vigor em 03 de março de 2025)	Comentários
<p>Imóveis rurais</p>	<p>Quaisquer direitos reais sobre imóveis rurais</p>	<p>A nova resolução ampliou a definição de “imóvel rural” que passa a considerar como imóveis rurais não apenas os imóveis com Certificado de Cadastro de Imóvel Rural – CCIR, mas também imóveis localizados em perímetro urbano que sejam destinados à exploração de atividades das cadeias produtivas do agronegócio e possuam registro no Registro Geral de Imóveis.</p> <p>É expresso que é permitido o investimento em “quaisquer direitos reais sobre imóveis rurais”, o que esclarece a utilização de outros instrumentos jurídicos para investimento em imóveis rurais que não apenas o direito de propriedade, dentre os quais o direito real de superfície e o usufruto.</p>
<p>Títulos de crédito e valores mobiliários emitidos por partes com relação ao setor agroindustrial</p>	<p>Ativos financeiros, títulos de crédito e valores mobiliários emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem as cadeias produtivas do agronegócio</p>	<p>A nova regra também esclareceu que será permitida a possibilidade de aquisição de quaisquer direitos creditórios, ainda que não securitizados, bem como créditos não performados.</p>
<p>Atividades da produção do setor agroindustrial</p>	<p>Ativos financeiros, títulos de crédito e valores mobiliários emitidos por pessoas naturais e jurídicas que integrem as cadeias produtivas do agronegócio</p>	<p>A nova regra também esclareceu que será permitida a possibilidade de aquisição de quaisquer direitos creditórios, ainda que não securitizados, bem como créditos não performados.</p>

Direitos creditórios do agronegócio	Direitos creditórios do agronegócio e direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais	Especificamente com relação aos imóveis rurais, sua definição foi estendida em relação ao proposto no Edital de Consulta Pública SDM nº 03/23, de forma que, além de imóveis que possuam Certificado de Cadastro de Imóvel Rural – CCIR e depósito de água não marinha, será admitido o investimento em imóvel “localizado em perímetro urbano, que seja destinado à exploração de atividades da cadeia produtiva do agronegócio e possua registro no Registro Geral de Imóveis – RGI”
Títulos de securitização com lastro em direitos creditórios	Certificados de recebíveis do agronegócio e outros títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio e certificados de recebíveis imobiliários e outros títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios relativos a imóveis rurais	A nova regra também esclareceu que será permitida a possibilidade de aquisição de quaisquer direitos creditórios, ainda que não securitizados, bem como créditos não performados.
N.D.A.	Participações em sociedades que explorem atividades integrantes das cadeias produtivas do agronegócio	
N.D.A.	Certificados de recebíveis e outros títulos de securitização emitidos com lastro em ativos financeiros emitidos por pessoas naturais ou jurídicas que integrem as cadeias produtivas do agronegócio	A nova regra também esclareceu que será permitida a possibilidade de aquisição de quaisquer direitos creditórios, ainda que não securitizados, bem como créditos não performados.
N.D.A.	Cotas de classes que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido nos ativos referidos nos incisos I a VI, o que inclui cotas de outros FIAGRO, mas não se limita a essa categoria de fundos	As regras específicas de outros fundos não são aplicáveis ao FIAGRO “multiestratégia”, que detenham menos de 50% do seu patrimônio líquido em uma determinada categoria de ativos. Ainda, foram incorporados expressamente no Anexo Normativo VI dispositivos de outros Anexos, visando a dar autonomia aos FIAGRO “multiestratégia”, tornando-as assim regras específicas dessa categoria.

N.D.A.

**Créditos de carbono do
Agronegócio**

A redação originalmente proposta na minuta submetida à audiência pública era mais ampla em relação aos créditos de carbono. No entanto, a CVM, ao revisitar o tema e levando em consideração as limitações da Lei nº 8.668, restringiu os créditos aos originados no agronegócio, por outro lado não restringiu ao mercado regulado (caso dos FIFs), conforme a definição apresentada a seguir:

–

Minuta da Resolução submetida à Audiência Pública: 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 compulsório ou voluntário** de carbono no Brasil, nos termos da legislação e regulamentação específicas;

Redação Final – RCVM 214: Art. 3º Para os efeitos deste Anexo Normativo VI, entende-se por:

I – créditos de carbono do agronegócio: títulos representativos da efetiva redução da emissão ou da remoção de gases do efeito-estufa da atmosfera, nos termos da legislação e regulamentação específicas, **originados no âmbito das atividades das cadeias produtivas do agronegócio;**

–

A RCVM 214 exige que os administradores e gestores selecionem os créditos de carbono para seu portfólio, com responsabilidade no tocante à auditoria ambiental, imobiliária e verificação da existência e integridade dos créditos de carbono do agronegócio.

Há ainda a necessidade de que o regulamento do FIAGRO detalhe os critérios de seleção e certificação dos créditos de carbono de sua carteira.



N.D.A.	Créditos de carbono do Agronegócio	<p>Na Consulta Pública a B3 alegou que a definição de créditos de carbono diverge entre os Anexos Normativos I (FIF) e VI (FIAGRO) da RCVM 175, pelo que a CVM esclareceu que a divergência era proposital, em decorrência da Lei 8.668, que limita os investimentos dos FIAGRO às cadeias produtivas do agronegócio, limitação essa não oponível aos FIF, bem como em função das características dos produtos:</p> <p>CRÉDITOS DE CARBONO</p> <p>FIF:</p> <ul style="list-style-type: none">• Os créditos de carbono estão inseridos no conceito genérico de ativos financeiros e se restringem ao mercado regulado (sem previsão, portanto, do mercado voluntário).• Possibilidade de aquisição no exterior. <p>FIAGRO:</p> <ul style="list-style-type: none">• Os créditos de carbono devem ser originados das atividades das cadeias produtivas do agronegócio.• Não há restrição a que esses créditos se refiram ao mercado regulado.• Impossibilidade de aquisição no exterior.
N.D.A.	Créditos de descarbonização – CBIO	<p>Será permitido aos FIAGRO participarem do mercado de carbono. Apesar disso, é importante considerar que, por ora, esse mercado no Brasil ainda possui riscos extramercado, de modo a regulamentação impõe requisitos adicionais de governança à operação, destinadas à proteção dos cotistas dos FIAGRO, mais relacionadas ao controle da existência, integridade e titularidade dos créditos de carbono do agronegócio.</p> <p>Adicionalmente, considerando que a produção de etanol é uma atividade do agronegócio, será permitido aos FIAGRO adquirirem créditos de descarbonização, o CBIO, produto negociado em mercado de balcão organizado.</p>

N.D.A.

**Derivativos, exclusivamente
para fins de proteção
patrimonial da carteira de
ativos**

Por oportuno, ressalte-se a decisão da CVM em permitir a aplicação de recursos dos FIAGRO em derivativos, exclusivamente para fins de proteção patrimonial da carteira de ativos (sem exposição a risco de capital). Embora a RCVM 214 não faça menção expressa aos derivativos como ativos elegíveis, considerando que (i) sua utilização com o propósito de hedge a rigor não configura um investimento, mas o uso de uma ferramenta destinada a proteger o patrimônio dos cotistas (um seguro), bem como que (ii) essa ferramenta tem o condão de contribuir para o desenvolvimento das cadeias produtivas do agronegócio.

Benefício Fiscal que a Lei 8.668 dedica aos FIAGRO

A Lei 8.668 não fica revogada pela RCVM 214, de modo que ambas normas coexistirão, mas é importante destacar que a redação do dispositivo relacionado aos ativos elegíveis dos FIAGRO (art. 14 da RCVM 214) não reproduz exatamente o texto legal (art. 20-A da Lei 8.668), não somente por conta da inclusão de dispositivos relacionados aos créditos de carbono do agronegócio, CBIO, derivativos e ativos de liquidez, mas também em virtude de uma racionalização redacional da CVM, a saber:

- (i) FIDC-NP não existem mais com essa denominação;
- (ii) ativos financeiros estão citados em dois diferentes dispositivos da Lei 8.668 (incisos III e V do art. 20-F);
- (iii) há esclarecimentos na lei, configurados pelo uso do termo “inclusive” em incisos do referido art. 20-A, que não se fazem necessários no âmbito da regulamentação.

Portanto a CVM decidiu permitir que os FIAGRO apliquem recursos na maior amplitude de ativos possível, desde que respeitado o requisito de investimento no agronegócio nacional. A decisão da CVM se explica porque há ativos que não são exatamente investimentos sob uma perspectiva técnica, mas podem ser importantes para essa categoria de fundos (caixa e hedge), assim como existe interesse em incentivar o desenvolvimento do mercado também a partir de produtos atrelados à temática socioambiental (créditos de carbono do agronegócio e CBIO).

Como solução ao benefício fiscal que a Lei 8.668 dedica aos FIAGRO, a CVM optou por atribuir ao gestor a obrigação de manter a classe de cotas enquadrada ao regime tributário favorecido, conforme estabelecido na Lei 8.668 aos FIAGRO (art. 29, I), de modo que o gestor deve manter a composição da carteira esteja elegível à obtenção da isenção fiscal.

Em resposta à sugestão de VBSO para que a CVM defina créditos de carbono como ativos financeiros, a fim de obtenção da isenção fiscal, a CVM informou que tal sugestão não pode ser acatada, em função da ausência de competência legal da CVM para efetuar tal definição. Segundo a CVM:

“Aqui cabe um esclarecimento oportuno, relacionado à definição de “ativos financeiros” para fins de aplicação do Anexo Normativo I, que disciplina os fundos de investimento financeiro – FIF. Cabe esclarecer que, por meio de um FIF, é possível o investimento indireto do FIAGRO em determinados créditos de carbono (e outros ativos), nos termos do inciso VI do art. 20-A da Lei nº 8.668, sendo que a parcela preponderante do patrimônio do FIAGRO deve estar investida nos ativos listados nos incisos I a V do mesmo artigo, mas a parcela restante, minoritária, pode ser investida em qualquer ativo elegível aos FIF, desde que o fundo financeiro investido tenha uma política de investimento dedicada ao agronegócio brasileiro.”

Na Consulta Pública, a ABSIA demonstrou que os requisitos exigidos dos CRA adquiridos por fundos são mais rigorosos, especialmente em termos de controles da operação e governança do emissor, do que aqueles exigidos de CDCA e CPR-F. A ABSIA argumentou que os CRA oferecem maior segurança para o investidor em termos de existência, integridade e titularidade dos ativos, sinalizando que deveriam receber um tratamento mais favorecido da regulamentação.

Assim, ABSIA opinou que “os limites de concentração dos Fiagros deveriam estar alinhados com outros fundos de investimentos regulados pela CVM e destinados para os mesmos públicos-alvo, de forma a evitar arbitragens regulatórias”. As sugestões da ABSIA foram suportadas por propostas de redações relacionadas aos limites de concentração.

Em resposta à ABSIA, a CVM argumentou que a competência da CVM não alcança a emissão de CDCA e CPR-F, de maneira que não cabe compará-los ao CRA, um valor mobiliário de emissão de companhias abertas, plenamente sujeito, portanto, à regulamentação do mercado de capitais. Embora reconheça-se pertinência no alerta da associação sobre a possibilidade de ocorrer arbitragem regulatória entre regras, em função do estabelecimento de limites distintos para diferentes categorias de fundos, entende-se que essa hipótese decorre do próprio texto legal, que possibilita ao FIAGRO atuar nos mais diferentes mercados. Assim, a regulamentação pode tentar lidar com a ineficiência apontada pela associação, mas não tem o poder de mitigá-la por completo.



Informalidade do Agronegócio Brasileiro

Dentre as sugestões na Consulta Pública, frequentemente foi alegada a informalidade do agronegócio brasileiro. Os entes do mercado argumentaram que a imposição aos FIAGRO de determinados requisitos de controle e governança inviabilizaria muitas operações, ainda que tais requisitos sejam típicos de operações do mercado de capitais.

Se por um lado a maior flexibilidade de regulação aumenta a quantidade de operações, por outro lado o risco aos investidores é aumentado na mesma proporção.

Segundo a CVM:

“Ao contrário, a partir dessa interação entre o agronegócio e o mercado de capitais, a expectativa é de que ao longo do tempo aumente a formalidade do agronegócio, não de que diminua a formalidade de operações conduzidas por meio do mercado.”

Reconhece-se que a CVM esteja amadurecendo e modernizando a sua interpretação sobre o mercado financeiro e de capitais do agronegócio, entendendo sua dinâmica e flexibilizando sua regulação com as práticas mais recentes de mercado.

A nova regra também esclareceu que será permitida a possibilidade de aquisição de quaisquer direitos creditórios, ainda que não securitizados, bem como créditos não performados.

A RCVM 214 manteve a figura do gestor de recursos como prestador de serviços essencial para o FIAGRO, com exceção dos casos em que a política de investimentos da classe não permita a aplicação de parcela superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido em outros ativos que não direitos reais sobre bens imóveis. Ou seja, aplicando lógica semelhante aos FII. Não obstante, trouxe as atribuições do gestor de forma mais clara e mais abrangente em comparação ao FII, inclusive com relação à contratação de outros prestadores de serviços.

Sobre a inexistência de um mercado regulado de carbono no Brasil, a CVM se assegurou de implementar dois mecanismos de segurança: (i) o gestor fica obrigado a verificar a existência, integridade e titularidade dos ativos quando das diligências para sua aquisição (art. 29, IV); e (ii) o regulamento deve definir como o administrador exercerá controle sobre a titularidade dos créditos ao longo do funcionamento da classe de cotas, seja contratando um prestador de serviço ou exercendo o controle diretamente (art. 15, § 5º).

Essa decisão foi tomada especialmente em razão da expectativa de que o agronegócio não seja obrigado a reduzir suas emissões, nos termos dos projetos de lei em andamento.

A edição da Resolução CVM 214 representa um importante avanço nesse contexto, promovendo uma maior integração entre o agronegócio brasileiro e o mercado de capitais. Essa medida possibilita a diversificação das fontes de financiamento do setor, reduzindo sua dependência de modelos tradicionais de crédito. O agronegócio, reconhecido como um dos principais motores da economia nacional, desempenha um papel fundamental no Produto Interno Bruto (PIB) e nas exportações do Brasil. A abertura do mercado de capitais para atender às necessidades desse segmento reforça não apenas sua relevância econômica, mas também sua capacidade de atrair investidores interessados em participar do desenvolvimento sustentável e competitivo do país.

Referências

https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0323.html

<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/cvm-publica-norma-dos-fundos-de-investimento-nas-cadeias-produtivas-do-agronegocio-fiagro>



Andrea Sano Alencar

Sócia da Área de Mercado Financeiro e de Capitais
asano@efcan.com.br



Patrícia Moino

Advogada da área de Mercado Financeiro e de Capitais
pmoino@efcan.com.br

Veja outras publicações da equipe e do escritório

Nos acompanhe em nossas redes:

