

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2024

**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

**A/C: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)**

Ref.: Comentários sobre a Audiência Pública SDM Nº 03/23

Prezados Senhores,

É com grande estima que iniciamos nossos comentários nesta consulta pública. A abertura deste espaço de diálogo evidencia não só a transparência, mas também o forte compromisso democrático que a CVM tem continuamente demonstrado.

Agradecemos à CVM por estabelecer um padrão de excelência em governança participativa, demonstrando que a transparência e o engajamento democrático são não apenas ideais a serem perseguidos, mas práticas reais e efetivas na construção de um mercado de capitais mais forte e mais confiável.

Com essas considerações, procedemos aos nossos comentários, reiterando nosso compromisso em contribuir de forma construtiva para este importante diálogo.

Atenciosamente,

Carlos Augusto Lopes

Alfredo Marrucho

## ANEXO

Nesta seção elencamos alguns trechos da minuta que ensejaram comentários de nossa parte.

Cada trecho é seguido do respectivo comentário.

---

*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).*

---

**COMENTÁRIO:** O patrimônio líquido não é um indicador adequado para essa medição, uma vez que ele é uma função de indicadores como provisão para devedores duvidosos (PDD), por exemplo. O que pode resultar em patrimônio líquido negativo, ou, pelo menos, menor do que o tamanho da carteira, distorcendo o percentual.

Dessa forma, propomos que o gatilho seja medido em relação ao total bruto da carteira.

Outro questionamento em relação a esse dispositivo é em relação à diferença entre política de investimento e a composição da carteira de fato.

Muitas vezes, em nosso dia-a-dia, nos deparamos com políticas de investimentos absolutamente genéricas, ao passo que, a carteira, de fato, possui características muito bem definidas. No limite, poderia haver casos de fundos com política de investimentos que não estabelece o gatilho, mas que, na prática, a carteira se mostra concentrada em uma categoria de ativos.

Entendemos que a redação proposta não alcança esses casos.

Nesse sentido, propomos que se exija, no parágrafo 2º do artigo 12, que a política de investimentos de cada fundo/classe defina limites explícitos para cada uma das categorias de ativos mencionadas no artigo 9.

---

### *SUPLEMENTO N - INFORME MENSAL - FIAGRO*

---

**COMENTÁRIO 1:** O modelo proposto não prevê a existência de mais de uma subclasse de cotas. Em FIAGROs que invistam em direitos creditórios, a existência de mais de uma subclasse de cotas torna-se um elemento estrutural para viabilizar a operação.

Dito isso, o modelo deveria exigir o valor patrimonial e quantidade de cada subclasse de cotas em circulação, bem como as informações subsequentes abertas para cada

subclasse, como número de cotistas, rentabilidade efetiva mensal, amortizações e emissões.

Notamos que, embora o informe preveja a amortização realizadas no mês, não há campo referente às emissões. Como mencionado anteriormente, sugerimos que se reserve um campo para essa informação.

Ainda em relação às cotas, sugerimos que o modelo exija algum código de identificação delas, como código IF, de negociação ou ISIN.

**COMENTÁRIO 2:** Com relação ao item 11. Sugerimos que o modelo preveja a abertura por ativo, e não por categoria. Ou seja, em nossa visão, deveria haver campos múltiplos para que se identificasse cada imóvel investido e o respectivo valor atribuído. Analogamente, cada valor mobiliário ou ativo financeiro seria discriminado, como a identificação do emissor, série, emissão, código IF/ISIN, valor, quantidade e tipo do ativo (LCA, CPR-F, CRA, CRI etc).

Sem essas informações, o potencial investidor do fundo perde a referência da composição da carteira e, conseqüentemente, dos riscos incorridos, ficando sujeito aos relatórios dos gestores, quando existem, e que variam em qualidade, frequência e amplitude das informações.

**COMENTÁRIO 3:** Sentimos falta de um campo que preveja a informação de Provisão para Devedores Duvidosos (PDD). Idealmente, este deveria ser um campo paralelo ao valor de cada ativo, conforme o COMENTÁRIO 2. Cientes da eventual complexidade disso, uma solução não-ótima seria adicionar uma linha após o item 12 com o valor consolidado das provisões.

**COMENTÁRIO 4:** O item 13 do informe mensal, uma vez que consolida todos os diferentes tipos de ativos em algumas poucas linhas, nos parece supérfluo. O item não cumpre a tarefa de informar detalhadamente o 'status' de cada tipo de ativo, necessário para ensejar diferentes planos de ações a depender do ativo, nem oferece uma visão resumida e fidedigna do status da carteira, pois pode misturar, na mesma rubrica, ativos tão diferentes quanto CDB e CRI.

Nossa sugestão vai no sentido de suprimir o item 13 ou ampliá-lo para que o administrador para detalhar o prazo de vencimento para cada tipo de ativo.

---

*SUPLEMENTO P - INFORME ANUAL - FIAGRO*

---

**COMENTÁRIO 1:** Uma vez que os participantes a seguir desempenham funções discriminadas pela minuta e de cunho central na existência e verificação dos ativos, sugerimos a inserção de três campos após o item 1.5: Agente de Cobrança; Entidade Registradora e Depositário Central.