

**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

**At: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)**

Ref.: Sugestões e comentários sobre o Edital de Audiência Pública SDM nº 01/17

Prezados Senhores,

A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada (Uqbar) encaminha abaixo no Anexo seus comentários e sugestões à minuta de Instrução que dispõe sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) objeto de oferta pública de distribuição.

Iniciamos nossos comentários com uma primeira parte, mais longa, abordando um tema caro à nossa empresa e, mais importante, ao desenvolvimento de fato do mercado de CRA, assim como do mercado dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI): o regime informacional vinculado às operações destes títulos. Ressaltamos este tópico por entendermos não só que a minuta proposta para a nova Instrução não traz exigências que consideramos imprescindíveis para o desenvolvimento do mercado de CRA, mas também que, baseado na repetição da ausência destas exigências em mais esta minuta, parece não haver uma clareza por parte dos seus autores quanto à prioridade deste tema.

Agradecemos desde já a oportunidade de participar deste fórum de discussão democrático e essencial para o desenvolvimento e bom funcionamento do mercado de capitais local. Colocamo-nos à inteira disposição da Comissão de Valores Mobiliários para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários relativos a esta carta.

Atenciosamente,

Pedro Junqueira

Carlos Augusto Lopes

## ANEXO

### Regime Informacional (artigos 31 a 34)

Conforme apontado recorrentemente em participações anteriores em audiências públicas referentes à regulação de operações de securitização, com destaque para aquelas de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), a Uqbar mais uma vez indica nesta minuta de proposta sendo comentada a necessidade fundamental de se robustecer o regime informacional exigido daqueles responsáveis pela administração fiduciária destas operações, as Companhias Securitizadoras de Direitos Creditórios do Agronegócio (Securitizadora). Infelizmente, de acordo com o conteúdo desta minuta, tal necessidade continuaria, em muito, insatisfeita, caso a nova norma sobre o regime das operações de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) venha a ser editada conforme proposta.

A Uqbar constata que, por razões desconhecidas, a ênfase que entendemos merecer ser dada ao aprimoramento de certas características dos regimes informacionais não tem sido considerada à sua devida altura. Sendo a única empresa no país cuja atuação se fundamenta inteiramente nos aspectos informacionais, analíticos e educacionais do mercado de Finanças Estruturadas, nos vemos em posição claramente diferenciada para efeito de uma avaliação objetiva e neutra da qualidade da norma e da prática informacional em vigor neste segmento. Nossos objetivos como empresa se alinham de forma completa aos objetivos de desenvolvimento saudável e sustentável do mercado de securitização no Brasil.

Lidando há muitos anos, constantemente, com todos os aspectos informacionais das operações de CRI, e todas as suas implicações no contexto de mercado, a Uqbar se sente profundamente embasada ao afirmar que o regime informacional sendo proposto nesta minuta referente às operações de CRA terão utilidade efetiva, do ponto de vista de análise e monitoramento de risco, e, por consequência, de desenvolvimento de mercado, de baixo valor. Pior, como os custos associados à implementação da norma proposta não são desprezíveis, corre-se o risco de uma situação de aumento de custos de produção informacional sem a contrapartida de mitigação dos riscos de baixa transparência.

Investidores profissionais experientes no mercado de securitização requerem, como condição *sine qua non* para o aporte de seus recursos, a disponibilidade das variáveis necessárias para a precificação fundamentada de seus investimentos, seja em mercados primários ou mercados secundários de negociação. Na verdade, existe uma forte interdependência entre os mercados primário e secundário de um título como o CRA. Enquanto o último estiver ausente, como é o caso presente, tanto do universo de CRA, como do universo de CRI, ambos acompanhados e monitorados há anos pela Uqbar, o primeiro estará irremediavelmente limitado. E um mercado secundário destes títulos somente passará a existir, de forma palpável, quando o regime informacional praticado atender a certas premissas básicas, das quais tratamos a seguir.

A minuta da norma das operações de CRA avança, sem dúvidas, ao propor demonstrações financeiras anuais auditadas e separadas por regime fiduciário referente a cada emissão. Porém, em relação a duas características do regime informacional, no que tange os dados a serem divulgados nas operações, determinantes do nível de desenvolvimento do mercado de CRA, a minuta deixa a desejar. São elas a **tempestividade** e a **tratabilidade**. Adicionalmente, ainda relacionados ao regime

informativa proposto, merecem comentários e sugestões, providos em outras seções deste Anexo, o nível de pulverização dos dados sendo exigido, conceitos contábeis sendo almejados, o grau de (im)precisão de alguns termos utilizados, e a ausência de dados importantes.

Não existe justificativa fundamentada para que o regime informativo elementar das operações de CRA não seja, a partir de agora, **em base mensal**. Pelo contrário, se se almeja o desenvolvimento do mercado destes títulos, há fortes razões para que o seja, inclusive para fins de estabelecimento de um *benchmark*, com óbvio impacto nos mercados de outros títulos estruturados de dívida, como o de CRI ou o de Letras Imobiliárias Garantidas (LIG). Este é o **primeiro** aspecto que merece melhoria do regime informativo sendo proposto na minuta, referente à qualidade de sua tempestividade.

Corroborada pelos baixíssimos benefícios efetivos, em termos de desenvolvimento de mercado, resultantes da prática de Informes Trimestrais em base temporal homônima, no mercado de CRI/CRA, a conclusão de que se faz necessário o aumento da frequência e rapidez de divulgação desta demonstração financeira no caso do mercado de CRA é algo que nos parece inquestionável.

Para efeito de monitoramento, um retrato do desempenho de uma carteira-lastro de créditos, que alcança o investidor ou qualquer outro usuário destas informações, em até 135 (90 + 45) dias após a ocorrência de um atraso de pagamento/inadimplência, tem seu valor informativo substancialmente reduzido.

Em relação à frequência desejável para a publicação de informações de desempenho de carteira de operações de CRA (ou CRI), não há razão de se comparar com a frequência de publicação referente ao regime informativo de empresas de capital aberto, ou qualquer tipo de empresa industrial ou de serviços e de capital próprio. Não é porque uma Securitizadora é juridicamente uma Sociedade Anônima que haveria uma base comparável com aquelas. Uma Securitizadora exerce um papel fiduciário. Em cada patrimônio separado de seu balanço, devidamente isolado pelo regime fiduciário, há apenas créditos no lado do ativo e dívida vinculada no lado do passivo. Diferentemente do que ocorre nos outros tipos de empresas, as informações de desempenho dos ativos em cada patrimônio separado de uma Securitizadora são muito mais facilmente gerenciáveis e passíveis de divulgação em base temporal constante.

O **segundo** aspecto que merece melhoria do regime informativo sendo proposto na minuta se refere à tratabilidade dos dados divulgados nas demonstrações financeiras. A minuta proposta, mais uma vez, não contempla a necessidade de divulgação dos dados em arquivos digitais com formatação aberta, em linguagem passível de ser lida por máquina, **sendo a divulgação em tal formatação uma forte recomendação da Uqbar**. Do contrário, continuar-se-ia impossibilitando a coleta, a compilação e o uso eficientes dos dados fornecidos por parte dos usuários desta informação.

Aqui, voltamos a citar a *Securities Exchange Commission*, em proposta de regulação para o mercado de securitização de mais de sete anos atrás, em abril de 2010:

*“Ao propor a exigência de dados sobre direitos creditórios em arquivos XML, uma linguagem passível de ser lida por máquina, é nossa expectativa que usuários dos dados poderão baixar a informação diretamente em planilhas e bancos de dados, analisá-la com software disponível comercialmente, ou utilizá-la nos seus próprios modelos em outros formatos de software.”*

*“Para cada empréstimo ou direito creditório na carteira de ativo-lastro, propomos exigir a divulgação de dados específicos relacionados aos termos do direito creditório, características do devedor, e underwriting do direito creditório. Estes dados seriam fornecidos em um formato padronizado que possa ser lido por máquina, para que seja mais útil para os investidores e os mercados.”*

Operações com lastro pulverizado no mercado de CRA (CRI) demandam um tratamento estatístico de suas carteiras. Somente a possibilidade de se tratar, frequentemente e instantaneamente, uma grande quantidade de dados, para cada uma das operações existentes, tornará útil, para efeito de análise, as informações representadas por estes dados.

Há uma crescente defasagem tecnológica subjacente na regulação do mercado de securitização nacional. A tecnologia assume cada vez mais papel preponderante no mundo contemporâneo, transformando radicalmente o *modus operandi* de se produzir, consumir e viver. Ganhos de produtividade e de escala resultantes desta transformação são patentes em toda a economia. Especificamente, no mercado financeiro, e dentro deste, no mercado de capitais e de securitização, o impacto da tecnologia tem sido substancial, ilustrado pelo brotamento de um grande número de *fintechs*, empresas de tecnologia que atuam junto à, senão na própria intermediação financeira. Assim, nos parece claro que uma nova norma sendo editada para o segmento do mercado de CRA deva se fundamentar, em suas exigências regulatórias, nessa mudança inexorável de patamar tecnológico que se encontra em curso no mundo contemporâneo.

Em linha com um contexto tecnológico mais avançado aplicável ao regime informacional a ser exigido pela nova norma, a Uqbar sugere ao regulador que se procure avançar sempre no sentido de demandar mais dados primários e menos dados construídos. Cabe ao mercado e seu ferramental desenvolver a capacidade analítica apropriada a partir do *input* de dados meramente primários, no seu nível mais granular. Desta forma, reduz-se o potencial de mal entendimento, por parte de usuários das informações divulgadas, de indicadores produzidos pelo próprio emissor dos títulos de dívida, concentrando-se a responsabilidade deste último na veracidade, atualidade e completude de dados primários divulgados.

### **Debêntures**

É perceptível o incremento das operações de CRA com lastro em debêntures nos últimos anos. Nesse sentido, a minuta proposta confirma que debêntures poderiam ser consideradas direitos creditórios do agronegócio e que, portanto, estariam aptas a servirem de lastro de CRA. A condição é de que estejam vinculadas a uma relação comercial existente com produtores rurais. Além disso, é pontificado que os recursos recebidos com a emissão de debêntures devem ser destinados a produtores rurais, e isso deve ser comprovado por meio de contrato vigente entre o terceiro e o produtor rural, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do CRA, e verificado trimestralmente pelo agente fiduciário.

No acompanhamento das operações de CRA feito pela Uqbar, se constata que uma parcela dos emissores de debêntures que compõem lastros de operações de CRA mantém relação apenas tangencial com o produtor rural e, assim, o fluxo de pagamento dos CRA não se relaciona diretamente ao risco específico do setor do agronegócio. Com uma menor oferta conjuntural de recursos no mercado de financiamento, e a vantagem representada pela isenção tributária, para os

investidores pessoas físicas, em relação aos rendimentos, o que não se verifica no segmento de debêntures, as operações de CRA com tais características serviriam mais ao propósito de financiamento mais barato de capital de giro.

As verificações regulares poderiam atuar para mitigar o risco de que os CRA se desvirtuem de seu objetivo, contudo, o ideal seria que os recursos desse financiamento fossem usados diretamente para pagar os produtores rurais de uma única vez. Caso se espere que os pagamentos sejam periódicos, como se depreende da norma, os recursos captados, que não são carimbados, ainda poderiam ser aplicados em atividades não relacionadas. Ainda assim, as verificações não comprovariam que aqueles recursos obtidos seriam especificamente utilizados em atividades relacionadas ao agronegócio, apenas que a empresa mantém alguma “relação comercial com produtores rurais”.

Uma hipótese alternativa seria o bloqueio dos recursos em uma conta, que somente poderia ser manuseada pelo agente fiduciário, para o pagamento dos produtores rurais. A Uqbar, no entanto, devido à tangível possibilidade de distanciamento da essência da natureza de uma operação efetiva de securitização, sugere que as debêntures não sejam consideradas direitos creditórios para fins de lastro de operações de CRA.

Adicionalmente, o edital da minuta proposta solicita comentários sobre eventuais riscos envolvidos em distintas emissões que derivem de um mesmo negócio jurídico e sobre a pertinência de se incluir uma vedação específica na futura Instrução. Na opinião da Uqbar tal possibilidade se apresenta imbuída de um nível significativo de risco, tendo em vista que o risco de crédito de ambas as operações é o mesmo, oriundo de coincidente lastro original. Isso acarretaria questionamentos, por exemplo, sobre a prioridade de recebimento em caso de situação de estresse, entre outros. Assim, também como consequência da própria opinião em relação aos CRA com lastro em debêntures, **a Uqbar sugere a vedação** da possibilidade do mesmo negócio jurídico servir de base para emissões distintas.

### **Denominação dos CRA (Artigo 6)**

Um conceito básico de uma operação de securitização se refere à transferência de risco, que ocorre a partir da cessão definitiva de direitos creditórios, do cedente para a entidade emissora. Uma vez realizada a cessão, são os investidores dos títulos de securitização que passam a incorrer os riscos e benefícios dos direitos creditórios cedidos. O **inciso II do artigo 6** da minuta proposta determina que a denominação do certificado deve possuir a identidade do cedente, no caso de operações de monocedentes. A Uqbar entende que tal exigência emitiria para o mercado o sinal contrário ao saudável entendimento do conceito de securitização. Equivocadamente, o título de securitização permaneceria com sua imagem (risco?) atrelada à figura do cedente, contrariando o conceito fundamental de securitização. Mesmo entendendo que várias operações de CRA têm risco de performance e/ou de crédito (coobrigação) do cedente, a Uqbar propõe a exclusão deste item, pelo grande potencial de geração de equívoco que o mesmo representaria.

### **Revolvência (artigo 7)**

A previsão, pela minuta proposta, da possibilidade de revolvência do lastro dos CRA é uma grata adição ao arcabouço jurídico desses títulos, tendo em vista sua sintonia com a particular sazonalidade do agronegócio.

Porém, títulos cujo lastro seja revolvente veem aumentado o risco de pré-pagamento, uma vez que há a possibilidade, não desprezível, de que a carteira não seja renovada. Assim, a Uqbar sugere que, para os casos de CRA revolvente, o risco de pré-pagamento seja clara e destacadamente apontado ao investidor, de forma superior ao das operações de CRA tradicionais.

Ainda em relação à revolvência, outro ponto que merece destaque, no entendimento da Uqbar, diz respeito à situação limite depreendida da combinação do §2º e do §5º do **artigo 7**. A minuta deixa a cargo do Termo de Securitização do CRA a definição do prazo para o recebimento de recursos e da nova aquisição de direitos creditórios. Ao mesmo tempo, enquanto os recursos não forem utilizados para a referida aquisição, é permitida a aplicação em títulos públicos federais, cotas de fundo de renda fixa etc. Isso poderia levar a uma situação em que o prazo de recomposição poderia ser arbitrária e dilatadamente definido. A Uqbar, sugere, então, que a própria CVM defina um prazo máximo no qual o lastro, baseado em um nível mínimo, deve ser recomposto.

### **Classes de CRA e Termo de Securitização (artigo 9)**

As operações de CRA, como operações de securitização que o são, permitem a estruturação do passivo em títulos de classes distintas, correspondendo a perfis de risco distintos. Tal distinção é fundamentada no estabelecimento regulamentar de direitos distintos entre as classes em relação à ordem de prioridade para efeito do recebimento dos pagamentos oriundos da carteira lastro da operação. Assim, refletindo a operacionalização desta característica essencial de uma operação de securitização, a Uqbar propõe que, para operações com emissão de títulos de classe distinta, a nova norma exija, em seu **artigo 9**, que a definição desta ordem de pagamentos (“cascata de pagamentos”) esteja constante no Termo de Securitização. Desta forma, ao se definir a ordem em que os recursos provenientes dos ativos-lastro serão alocados para efeito de pagamento não somente dos juros e da amortização dos títulos de classes distintas, mas também dos encargos da operação, e, conjuntamente, ao se definir os gatilhos e eventos correlacionados, mitiga-se substancialmente o risco estrutural associado aos mecanismos de fluxo de caixa da operação, inclusive com implicações positivas quanto à definição precisa da responsabilidade das Securitizadoras em relação à cobrança de créditos inadimplidos em um cenário eventual de falta de recursos no patrimônio separado.

Ainda em relação ao **artigo 9** da minuta, a Uqbar entende que o **inciso XI - se houver, a relação mínima entre a subordinação e o valor global dos certificados no momento da emissão (“índice de subordinação”), a periodicidade para apuração e divulgação aos investidores dessa relação** - carece de uma melhor definição. Pela redação do inciso, entende-se que a autarquia pretende que o “índice de subordinação” seja apurado periodicamente, porém, a mesma não define como e quando o referido índice deve ser calculado. Dessa forma, o emissor do título pode calcular “índice de subordinação” de maneira que leve o investidor a conclusões equivocadas em relação ao índice (vide a Razão de Garantia comumente utilizada no mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) ou calcular o mesmo em periodicidade que agregue pouco valor informacional para o investidor. A Uqbar propõe, então, que seja exigível pela norma a periodicidade mensal em relação à divulgação do “índice de subordinação” e que, para o cálculo do índice, seja definido pela norma que deve ser considerado o desempenho da carteira de direitos creditórios lastro dos títulos, e não o Preço Unitário dos títulos.

### **Despesas com Encargos (artigo 10)**

Entre os encargos listados no **artigo 10** da norma proposta, que limita o conjunto daqueles permitidos de serem pagos com recursos provenientes do recebimento dos direitos creditórios vinculados em uma operação de CRA, não se encontra **despesas de divulgação de informação**. Devido ao valor potencial que se pode agregar a uma operação através do robustecimento da prática da transparência, a Uqbar entende que este tipo de despesa também deveria estar inclusa no **artigo 10**, viabilizando maior independência para a Securitizadora decidir sobre a contratação de terceiros para a produção desta vital atividade para o desenvolvimento de mercado.

### **Investidor Não Qualificado (artigo 12)**

O desenvolvimento efetivo de mercado de um título como o CRA (ou o CRI), e a consequente evolução do financiamento deste segmento vital para a economia, requerem, tal como ocorre em mercados desenvolvidos de títulos de securitização, a participação relevante de investidores institucionais e estrangeiros. São estes os investidores, de acordo com suas estratégias de alocação diversificada, que buscam investimentos de monta de longo prazo. Mais importante, são estes os investidores capazes de propriamente compreender e gerir investimentos em títulos estruturados como os títulos de securitização.

Neste sentido, é equivocado se focar no investidor pessoa física, tentando atraí-lo para o mercado de CRA através da isenção de imposto sobre a renda. O investidor pessoa física não terá nem o volume de recursos e nem a capacidade analítica para determinar o desenvolvimento do mercado deste título. Assim como ocorre através dos Fundos de Investimento Imobiliário que investem em CRI, é através de veículos especializados do mercado de capitais, sob gestão de profissionais, que o investidor pessoa física tem a melhor forma de exposição de seus investimentos ao mercado de títulos estruturados como o CRA.

Decorre do posicionamento da Uqbar, em relação à (in)adequação da presença de pessoas física como investidor direto de CRA, a avaliação de que este título não deveria ser ofertado para o investidor não-qualificado. Desta forma, em relação ao **artigo 12** da minuta proposta, sugerimos sua eliminação.

### **Obrigações da Companhia Securitizadora**

A Lei Federal nº 11.076, que cria os CRA, deixa claro em seu artigo 37 que dentre as características que este título de crédito deve apresentar está a taxa de juros, fixa ou flutuante. Portanto, o CRA é um título de crédito de renda fixa. Assim, a Uqbar parabeniza a CVM pela existência dos **§ 5 e 6 do artigo 15** da minuta da instrução, pois entende que os custos de cobrança judicial ou extrajudicial dos créditos inadimplidos e a adoção dos procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas, ainda que estes serviços sejam terceirizados, são responsabilidades do emissor do CRA, e que o mesmo deve se utilizar de recursos próprios para arcar com as referidas despesas no caso de insuficiência dos recursos do patrimônio separado. Entendemos que caso um administrador fiduciário queira transpor este tipo de custo para os investidores, este deveria então se utilizar dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

## Conceitos Contábeis

No **artigo 32** da minuta, que alteraria o artigo 25-A da Instrução nº 480/2009 no seu parágrafo 2º, item II, alínea “C”, na parte referente às informações detalhadas dos direitos creditórios do agronegócio, nas notas explicativas das demonstrações financeiras anuais, faz-se referência ao “**montante da provisão constituída**”. A partir do lançamento contábil de provisões, diminuindo o valor contábil do ativo que compõe o lastro pertencente a um determinado patrimônio separado, isolado por um regime fiduciário e vinculado a uma determinada emissão de CRA de uma Securitizadora, pergunta-se de que forma contábil há a reconciliação dos valores necessariamente equivalentes, e constantemente equivalentes, do ativo e do passivo daquele patrimônio separado. Como a Securitizadora tem como passivo, na forma de instrumentos de dívida, a emissão dos CRA vinculados, não cabe e nem seria permitido à mesma a redução do valor contábil daquele passivo. Assim, a partir do lançamento contábil de provisões, se geraria o equivalente contábil de um patrimônio líquido negativo, uma vez que os patrimônios separados, com seus regimes fiduciários, não contam com qualquer valor de capital próprio.

A orientação no sentido desta forma de reconciliação contábil, ou de qualquer outra, não se encontra na norma sendo proposta. Dado o ineditismo desta questão, entende-se que a ausência de orientação por parte da CVM, se assim permanecer, tenderá a ser resolvida, caso a caso, pela prática de cada Securitizadora e de seus auditores, aumentando o potencial de falta de padronização no mercado. Adicionalmente, ainda em relação à prática contábil de cada Securitizadora no tocante ao lançamento de provisões, abordagens que sejam distintas poderão afetar também de forma distinta o significado financeiro dos indicadores de subordinação, estes últimos, inclusive, sendo objetos de divulgação exigível segundo a minuta proposta.

## Informe Trimestral

Em relação ao conteúdo proposto para o Informe trimestral (Anexo 32-III da Instrução CVM nº 480), que as securitizadoras devem enviar à CVM para cada emissão de CRA, a Uqbar, com as fundamentais ressalvas colocadas na seção Regime Informacional, entende que alguns itens precisam de mais detalhamento e esclarecimento. Segue abaixo a lista dos itens pela ordem proposta para o informe, acompanhados cada um por comentário:

- **Item 1.7 – Valor global da emissão** – esclarecer exatamente qual informação dever ser reportada neste campo: o montante total de emissão que consta no termo de securitização; o montante total integralizado; o montante atualizado dos CRA na última data de aniversário; ou o montante atualizado dos CRA ao fim do período de referência.
- **Item 1.9 – Benchmark** – especificar que a informação a ser reportada é a atualização monetária e a taxa de juros de cada classe e série de CRA. O termo “benchmark” deveria ser evitado, pois é utilizado como rentabilidade-alvo das cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, significando um mero teto de remuneração para um título que não é um instrumento de dívida. Além disto, seria contraditório a exclusão do CRA da classe “Subordinada Junior” no item 1.9.2., já que este também é, pra efeitos jurídicos, um instrumento de dívida.
- **Item 1.10 – Pagamento de remuneração/amortização** – é necessária a divisão da informação por cada classe e série de CRA, pois cada CRA pode ter periodicidade e mês base de pagamento distintos.



- **Item 3 – Valor atual dos certificados por classe** – especificar se o valor atual se refere à data de encerramento do trimestre, incluindo juros, ou à última data de aniversário do CRA. Adicionalmente, seria útil incluir a informação percentual de quanto o valor atual de cada CRA representa de seu valor na data de emissão.
- **Item 6 – Rentabilidade no período** – seria necessário definir como a rentabilidade deve ser calculada, porém, a Uqbar sugere a eliminação deste item, pois entende que, sendo o CRA um título de renda fixa, a informação de rentabilidade é desnecessária. As informações relevantes diretamente relacionadas à rentabilidade são o desempenho do lastro e o cumprimento das obrigações de pagamento previsto para cada classe e série de CRA, por exemplo.
- **Item 8 – Subordinação** – é necessário detalhar a informação para cada classe de CRA, com exceção da classe “Subordinada Júnior”.
- **Item 8.2 – Índice de subordinação no trimestre atual** – deixar claro que o valor a ser apresentado é o referente ao último dia do período.
- **Item 8.2 – Recomposição do índice ocorrida durante o trimestre para manutenção do mínimo exigido** – seria mais útil divulgar se houve ou não recomposição no período do que apresentar um percentual.
- **Item 10.2 – Passivo / Outros** – esclarecer que informação seria reportada neste campo e se, por exemplo, as despesas do patrimônio separado com os prestadores de serviço estariam incluídas.
- **Item 12.6.5 – Valor total das garantias sobre o valor total da carteira que conta com garantias (exceto coobrigação)** – seria importante incluir as informações de quando e por quem as garantias foram avaliadas.