

São Paulo, 31 de agosto de 2015.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC
Rua Sete de Setembro, nº 111, 27º andar
20050-901, Rio de Janeiro - RJ

Ref.: **Edital de Audiência Pública SNC nº. 02/2015 – Minuta de instrução alteradora do Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, anexo à Instrução CVM nº. 438/06.**

Prezados Senhores,

1. **BlackRock Brasil Gestora de Investimentos Ltda.**, sociedade limitada com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Professor José Lannes, nº 40, 16º andar, conj. 162, Edifício Berrini 500, Cidade Monções, CEP 04571-100, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica ("**CNPJ**") sob o nº 10.979.208/0001-58, autorizada por esta D. Comissão de Valores Mobiliários ("**CVM**") para o exercício profissional de administração e gestão de carteiras de valores mobiliários pelo Ato Declaratório nº 10.568, emitido por esta D. CVM em 4 de setembro de 2009, vem, respeitosamente, perante esta D. CVM apresentar suas sugestões e comentários à minuta de instrução editada por esta D. CVM para alterar o Plano Contábil dos Fundos de Investimento - COFI ("**Minuta**"), objeto do Edital de Audiência Pública SNC nº. 02/2015, nos termos abaixo.



I. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO E APROPRIAÇÃO CONTÁBIL

2. A Minuta estabelece, dentro do Capítulo 1, Seção 2 – Critérios de Avaliação e Apropriação Contábil, as condições e os princípios gerais pelos quais os administradores e custodiantes de fundos de investimento devem precificar os ativos constantes das carteiras de cada fundo, para fins da elaboração das demonstrações financeiras de tais veículos, nos seguintes termos:

"1. Disposições Gerais

1 – Os ativos integrantes da carteira dos fundos de investimento devem ser avaliados diariamente pelo valor justo, reconhecendo-se contabilmente a valorização ou a desvalorização em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período. O valor justo do ativo não deve ser ajustado para refletir custos de transação.

2 – A instituição administradora deve utilizar técnicas de mensuração apropriadas para as circunstâncias e para as quais dados suficientes estão disponíveis para determinar o valor justo, maximizando o uso de dados observáveis relevantes e minimizando o uso de dados não observáveis.

3 – O preço cotado em mercado ativo (no qual o fundo possa ter acesso) para ativos idênticos na data da mensuração (Nível 1) oferece a evidência mais confiável do valor justo e deve ser utilizado sem ajuste para mensurar o valor justo sempre que disponível.

4 – Em situações nas quais a instituição administradora julgar que o preço cotado não representa o valor justo do ativo na data da mensuração, admite-se, excepcionalmente, ajuste no preço cotado em mercado ativo para ativo idêntico. Pode ser o caso, por exemplo, quando da ocorrência de eventos significativos após o fechamento do mercado em que o ativo é transacionado, mas antes da data de mensuração.

5 – Na impossibilidade do uso de preço cotado (não ajustado) em mercado ativo, a instituição administradora do fundo deve fazer uso de outras informações observáveis para o ativo em questão, fazendo-se ajustes nessa informação de acordo com fatores específicos relacionados ao ativo (Nível 2). Outras informações observáveis podem incluir:

- a) preços cotados para ativos ou passivos similares em mercados ativos;
- b) preços cotados para ativos ou passivos idênticos ou similares em mercados que não sejam ativos;
- c) informações, exceto preços cotados, que sejam observáveis para o ativo, como:
 - c.1) taxas de juros e curvas de rendimento observáveis em intervalos comumente cotados;
 - c.2) volatilidades implícitas;
 - c.3) spreads de crédito;



d) informações corroboradas pelo mercado.

6 – Dados não observáveis devem ser utilizados para mensurar o valor justo na medida em que dados observáveis relevantes não estejam disponíveis, admitindo assim situações em que haja pouca ou nenhuma atividade de mercado para o ativo ou passivo na data de mensuração (Nível 3). Contudo, o objetivo da mensuração do valor justo permanece o mesmo, ou seja, um preço de saída na data de mensuração do ponto de vista de um participante do mercado que detém o ativo ou deve o passivo. Portanto, dados não observáveis refletem as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo, incluindo premissas sobre risco.

(...)” (grifamos)

3. Destacamos, contudo, que os critérios gerais de precificação devem prever e conter nuances relativas a mais ativos que podem fazer parte das carteiras de fundos de investimento, de modo a permitir que a instituição administradora reflita o valor realmente justo de todos os ativos nas demonstrações financeiras de tal veículo.

4. O primeiro destaque é dado à afirmação de que o preço cotado em mercado ativo representa o maior nível de confiabilidade quanto à marcação a mercado de um determinado ativo. Concordamos com o conceito em caráter geral, mas gostaríamos de trazer à luz aspectos que, se aplicados a casos específicos, negam esta generalização, como mostraremos mais abaixo.

5. Reconhecemos que esta D. CVM já entende a generalidade do conceito mencionado acima, indicando que cabe à instituição administradora determinar, em caráter excepcional, outros critérios para avaliação e apropriação contábil, inclusive citando exemplos. No entanto, há espaço para deixar mais clara tal linha de pensamento, indicando expressamente a generalidade do conceito e indicando que exemplos citados como exceções à regra não são exaustivos. Desta forma, esta D. CVM conseguirá evitar que instituições administradoras se prendam à literalidade das disposições do Plano Contábil e não se beneficiem das concessões dadas pelo regulador.

6. Sendo assim, cabe a nós trazer à atenção desta D. CVM um dos casos onde as nuances de um ativo financeiro podem prejudicar a aplicação das regras gerais de marcação a mercado e trazer consequentemente distorções à contabilidade dos fundos de investimento: os fundos de índice. Como é de conhecimento desta D. CVM, os fundos de índice são regulados pela Instrução CVM nº. 359/02, correspondentes a fundos abertos cujas cotas são negociadas em mercado de bolsa de valores e cuja política de investimentos consiste invariavelmente em seguir, da maneira mais fiel possível, um




índice de referência (de renda fixa ou variável).

7. Os fundos de índice realizam a replicação do índice de referência por meio da aquisição dos ativos subjacentes que compõem tal referencial, conforme os limites estabelecidos por esta D. CVM em regulamentação específica. Além disso, a integralização e resgate de cotas pode funcionar (i) com a entrega, pelo investidor, dos ativos da cesta publicada pelo gestor do fundo de índice na página do fundo na internet, ou (ii) com a entrega de quantias em dinheiro. A integralização com ativos, hoje, é a forma dominante nos fundos de índice atualmente existente. Os fundos de índice, em geral, contam com formadores de mercado que trabalham com túneis de preço (*spreads*) bastante estreitos, facilitando a liquidez das cotas dos fundos.

8. Como ativos negociados em bolsa, as cotas dos fundos de índice sempre possuirão um preço cotado, ou, como coloquialmente denominado, o "preço de tela", resultante do preço unitário da última negociação ocorrida naquele ambiente. Tal preço deve ser, idealmente, uma função direta do valor justo da carteira do fundo, a qual consiste de ativos também dotados de preço cotado (e, portanto, de fácil averiguação). Quando o fundo de índice é líquido, seu apreamento se dá da forma ideal – o preço de mercado de cada cota é extremamente próximo de seu valor patrimonial.

9. No entanto, em alguns casos, a diferença entre o preço de mercado das cotas e seu valor patrimonial se torna grande. O caso mais clássico que ilustra esta situação é a iliquidez das cotas de um fundo de índice: enquanto os ativos subjacentes continuam sendo transacionados (tendo, por conseguinte, seus preços alterados), não há negócios em relação à cota do fundo, gerando um distanciamento entre seu valor justo e o valor de mercado. Em nosso ver, trata-se de um caso onde, desde que providas as justificativas necessárias, a instituição administradora poderia usar o valor patrimonial da cota, correspondente ao preço cotado sem ajustes de cada ativo contido na carteira do fundo de índice, como o melhor critério para a avaliação e apropriação contábil desta cota.

10. Outro caso onde esta avaliação e apropriação poderia se dar pelo valor patrimonial da cota de um fundo de índice é, mesmo se tratando de um fundo líquido, quando da ocorrência de fato importante que afete substancialmente o preço cotado dos ativos integrantes da carteira do fundo de índice, mas não haja mais operações com sua cota em determinado período. Também neste caso, a cota do fundo de índice, se precificada pelo critério geral do preço cotado sem ajuste, não teria refletido seu real valor justo.



11. Nosso entendimento é, portanto, de que a indisponibilidade de preços cotados não deve ser o único critério para a avaliação e apropriação das cotas de fundos de índice em determinados casos.

12. Nesse contexto, a fim de se aperfeiçoar a redação da Minuta para contemplar as referidas considerações e circunstâncias, propomos a essa D. CVM a alteração da redação dos subitens 3, 4 e 5, contidos no item 1 da Seção 2 do Capítulo 1 do COFI, conforme os trechos abaixo destacados em negrito:

*3 - O preço cotado em mercado ativo (no qual o fundo possa ter acesso) para ativos idênticos na data da mensuração (Nível 1) oferece **geralmente** a evidência mais confiável do valor justo e deve ser utilizado sem ajuste para mensurar o valor justo sempre que disponível, **sem prejuízo do disposto no item 4 abaixo.***

*4 - Em situações nas quais a instituição administradora julgar que o preço cotado não representa o valor justo do ativo na data da mensuração, admite-se, excepcionalmente, ajuste no preço cotado em mercado ativo para ativo idêntico. Pode ser o caso, por exemplo, quando da ocorrência de eventos significativos após o fechamento do mercado em que o ativo é transacionado, mas antes da data de mensuração. **O exemplo acima citado não é exaustivo, cabendo à instituição administradora o julgamento e a correspondente justificativa, de acordo com o item 8 abaixo.***

*5 - Na impossibilidade do uso de preço cotado (não ajustado) em mercado ativo, **ou quando tal fonte não refletir o valor justo do ativo a ser avaliado**, a instituição administradora do fundo deve fazer uso de outras informações observáveis para o ativo em questão, fazendo-se ajustes nessa informação de acordo com fatores específicos relacionados ao ativo (Nível 2). Outras informações observáveis podem incluir:*

- a) preços cotados para ativos ou passivos similares em mercados ativos;*
- b) preços cotados para ativos ou passivos idênticos ou similares em mercados que não sejam ativos;*
- c) informações, exceto preços cotados, que sejam observáveis para o ativo, como:*
 - c.1) taxas de juros e curvas de rendimento observáveis em intervalos comumente cotados;*
 - c.2) volatilidades implícitas;*
 - c.3) spreads de crédito;*
- d) **em caso de fundos de índice cujas cotas sejam negociadas em bolsa, os preços cotados para ativos integrantes da carteira do fundo de índice;***
- e) informações corroboradas pelo mercado.*



II. TAXAS DE CÂMBIO

13. A Minuta também estabelece, dentro do Capítulo 1, Seção 2 – Critérios de Avaliação e Apropriação Contábil, as condições e os princípios gerais pelos quais os administradores e custodiantes de fundos de investimento devem precificar os ativos e passivos denominados em moeda estrangeira constantes das carteiras de cada fundo, para fins da elaboração das demonstrações financeiras de tais veículos, nos seguintes termos:

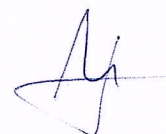
9 - Na avaliação diária dos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, a conversão da moeda estrangeira para a moeda nacional deve ser efetuada utilizando-se a Taxa de Câmbio Referencial (D2) divulgada pela BM&FBOVESPA. Caso os ativos e passivos negociados no exterior não sejam denominados em dólares americanos, estes devem ser primeiramente convertidos das respectivas moedas para o dólar americano e, em seguida, ser utilizada a Taxa de Câmbio Referencial (D2) divulgada pela BM&FBOVESPA para conversão em moeda nacional.

(...)

14. Todavia, este item não leva em consideração que certos ativos devam ser precificados por outras taxas de conversão. Exemplificativamente, há fundos que usam como índice de referência índices estrangeiros, convertidos para Reais pela PTAX e não pela Taxa de Câmbio Referencial. Esta D. CVM toma uma atitude louvável quanto aos aspectos gerais de precificação, posto que a Taxa de Câmbio Referencial seja uma das melhores formas de avaliação do valor justo de um ativo originalmente precificado em moeda estrangeira, mas as exceções a esta regra devem ser deixadas a critério da instituição administradora.

15. Nesse contexto, a fim de se aperfeiçoar a redação da Minuta para contemplar as referidas considerações e circunstâncias, propomos a essa D. CVM a alteração da redação dos subitens 3, 4 e 5, contidos no item 1 da Seção 2 do Capítulo 1 do COFI, conforme os trechos abaixo destacados em negrito:

*9 - Na avaliação diária dos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, a conversão da moeda estrangeira para a moeda nacional deve ser efetuada utilizando-se a Taxa de Câmbio Referencial (D2) divulgada pela BM&FBOVESPA. Caso os ativos e passivos negociados no exterior não sejam denominados em dólares americanos, estes devem ser primeiramente convertidos das respectivas moedas para o dólar americano e, em seguida, ser utilizada a Taxa de Câmbio Referencial (D2) divulgada pela BM&FBOVESPA para conversão em moeda nacional. **No caso de indisponibilidade da fonte primária ou quando tal***



fonte não refletir o valor justo de conversão dos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, admitir-se-á a utilização de fonte alternativa, conforme critério estabelecido pela instituição administradora, considerado o disposto nos itens 4 e 8 acima.

III. COMUNICAÇÕES

16. Solicitamos ainda a esta D. CVM que eventuais contatos para discutir as sugestões ora encaminhadas bem como quaisquer temas correlatos sejam dirigidos ao destinatário abaixo:

BlackRock Brasil Gestora de Investimentos Ltda.

Endereço: Praça Professor José Lannes, nº 40, 16º andar, conj. 162, Edifício Berrini
500, Cidade Monções
04571-100, São Paulo - SP

Telefone: (11) 3028-4128

Fac-símile: (11) 3028-4101

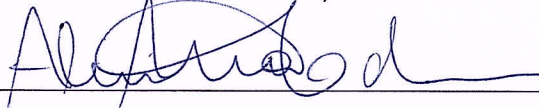
At.: Alexi Atchabahian

E-mail: alexi.atchabahian@blackrock.com

Aproveitamos o ensejo para congratular essa D. CVM pela salutar iniciativa de edição da Minuta e fomento ao debate qualificado e ponderado dos seus termos no âmbito do Edital de Audiência Pública nº 04/2014. Agradecemos antecipadamente a oportunidade bem como a atenção dispensada por esta D. CVM ao assunto, renovando os nossos votos da mais elevada estima e consideração e nos colocando à disposição dessa D. CVM para o que mais for necessário.

São Paulo, 31 de agosto de 2015.

Atenciosamente,



BLACKROCK BRASIL GESTORA DE INVESTIMENTOS LTDA.

Alexi Armenio C. Atchabahian
OAB/SP 302 343