

OF. DIR – 011/2016

São Paulo, 16 de março de 2016.

Ilmo. Srs.

**Leonardo P. Gomes Pereira**

**Presidente**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**José Carlos Bezerra da Silva e Madson de Gusmão Vasconcelos**

**Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Ref.: Edital de Audiência Pública SNC nº 03/2015 – Minuta de Instrução que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações (“Edital”).**

Prezados Senhores,

Agradecemos a oportunidade de contribuir com a Audiência Pública SNC 03/2015, que trata sobre a “Minuta de Instrução que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações”, estabelecendo regras contábeis para os FIPs, de acordo com as práticas internacionais. Acreditamos que a nova regra contribuirá sobremaneira para o desenvolvimento deste mercado.

A ANBIMA, representando seus associados, após discussões e análise da minuta proposta, apresenta a seguir seus comentários e considerações. Para fins de esclarecimento, informamos que os comentários e sugestões foram realizados de acordo com a ordem dos artigos.



(CAPÍTULO II – CRITÉRIOS CONTÁBEIS)

---

1. Art. 2º Os fundos referidos no artigo anterior devem aplicar os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração de ativos e passivos, os de reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, assim como os requisitos de divulgação previstos nas normas contábeis emitidas pela CVM e aplicáveis às companhias abertas, ressalvadas as disposições contidas nesta Instrução.

(...)

§ 2º Os ganhos ou as perdas decorrentes de avaliação dos ativos e passivos do fundo qualificado como entidade de investimento, ainda que não realizados financeiramente, devem ser reconhecidos no resultado do período.

**Esclarecimento:**

Solicitamos esclarecimentos visando entender o motivo pelo qual apenas as Entidades de Investimento devem ter seus ganhos e perdas reconhecidos contabilmente, ainda que não realizados financeiramente.

2. Art. 3º Os investimentos em entidades controladas, coligadas e em empreendimentos controlados em conjunto, detidos por fundos de investimento que sejam qualificados como entidades de investimento, devem ser avaliados a valor justo, em conformidade com as normas contábeis que tratam de reconhecimento e mensuração de instrumentos financeiros e de mensuração do valor justo.

(...)

~~§2º A mensuração do valor justo deve ser efetuada, no exercício social da demonstração contábil, sem prejuízo do § 3º.~~ O valor justo deve estar refletido na data-base de apresentação da demonstração contábil, sem prejuízo do § 3º.

§ 3º A instituição administradora deve avaliar continuamente a existência de eventos ou alteração de condições que possam influenciar substancialmente o valor justo dos investimentos em entidades detidos pelo fundo, caso em que nova mensuração do valor justo deverá ser efetuada e seus efeitos reconhecidos contabilmente no período de ocorrência.

(...)



~~§ 5º A defasagem máxima entre as datas de mensuração do valor justo das entidades investidas e do encerramento das demonstrações contábeis do fundo investidor não deve ser superior a dois meses.~~

~~§ 6º Para fins do determinado no parágrafo anterior, ajustes na mensuração do valor justo devem ser efetuados em decorrência de efeitos de transações e eventos relevantes que ocorrerem entre a data base de apuração do valor justo e a data base das demonstrações contábeis do fundo investidor.~~

**Justificativa:**

De acordo com o § 3º, a instituição administradora deverá avaliar continuamente alterações do valor justo dos investimentos, desta maneira, entendemos que o valor justo não precisa necessariamente ser baseado em um laudo realizado na data-base de apresentação das demonstrações contábeis, e sim que o valor justo deverá estar refletido quando apresentada a demonstração contábil; por isso sugerimos alteração de texto.

Ainda com base no §3º, concluímos que um laudo pode ter sido recém-efetuado, mas, na ocorrência de evento relevante que possa alterar o valor do investimento, um novo laudo deverá ser solicitado ou este mesmo deverá ser ajustado para refletir a situação mais atual. Por outro lado, é possível que, após decorridos mais de sessenta dias da emissão do laudo de avaliação, não tenham ocorrido transações e eventos relevantes que resultem em ajuste ao valor justo apurado no laudo, devendo o administrador, no entanto, avaliar se houve ou não alteração das condições da companhia e, assim, de seu valor justo. Com base neste entendimento sugerimos a alteração do §2º e exclusão dos §5º e §6º.

3. Art. 3º.

(...)

*§ 4º A mensuração do valor justo dos investimentos, estabelecida em bases consistentes e passíveis de verificação, é de responsabilidade da instituição administradora, podendo ser contratado, **para tal finalidade, terceiro independente para tal finalidade ou ser realizada pelo gestor, desde que previsto em regulamento.***

**Justificativa:**

Conforme apresentado na audiência pública da Instrução CVM nº 391, entendemos ser importante permitir ao gestor realizar a avaliação dos ativos do fundo a valor justo, sendo nestes casos tal possibilidade prevista no regulamento do fundo.



Consideramos que o gestor é o responsável pelos investimentos do fundo, realizando a análise das empresas investidas, tanto antes do investimento, como em seu acompanhamento, e, portanto, quem melhor conhece o investimento para mensurá-lo, possuindo papel fundamental para o produto. O administrador, contudo, continuará responsável por fiscalizar seus contratados e as atividades do fundo.

Destacamos que, mesmo quando o administrador contrata terceiro independente, o laudo fruto desta contratação normalmente utiliza informações disponibilizadas pelo próprio gestor.

Nesse sentido, é importante trazer à discussão a peculiaridade da indústria de *private equity*. Diferentemente de mercados organizados, onde a precificação é disponível publicamente, e em ativos de crédito, onde a atribuição de valores de mercado ou curva são facilmente disponibilizadas, a precificação de participações societárias privadas tem um nível completamente diferente de complexidade. Esta atividade, usualmente, é conduzida por equipes especializadas em *valuation*, típicas de gestores, equipes de assessoria de fusões e aquisições e bancos de investimento, já que exige habilidades diferentes daquelas encontradas por setores de precificação de ativos tradicionais de mercado.

Tal conjunto de habilidades não é usualmente encontrado nos setores de precificação dos administradores em função das especificidades descritas, não sendo este um demérito do setor, mesmo porque não são praticadas remunerações que sejam coerentes com o nível de complexidade técnica necessária. A opção de contratação de terceiro independente poderia então parecer a mais viável, no entanto, justamente pelo nível de complexidade acima mencionado, os custos para a realização de tal avaliação serão elevados. As opções de avaliação disponíveis (administrador ou terceiro independente) certamente onerarão os cotistas de forma relevante, seja pelo aumento nas taxas de administração praticadas pelo mercado ou pelo desembolso do fundo com o custo do laudo. Considerando o exposto acima, consideramos essencial que o gestor possa ser responsável por precificar os ativos.

Em relação aos conflitos de interesse que possam surgir em função de tal proposta, propomos que tais conflitos sejam mitigados por meio da vedação à cobrança de taxas de administração e performance sobre o patrimônio líquido afetado pelas avaliações feitas pelo gestor, evitando qualquer incentivo para sobrevalorizar os ativos do fundo. Assim, em linha com as exigências da Instrução CVM nº 438, o patrimônio líquido calculado pelo gestor não interferiria no seu interesse econômico no fundo. Além disso, seriam mitigados os conflitos de forma prudencial, por meio da aprovação da metodologia de precificação utilizada pelo gestor pelo administrador.

A sugestão de cunho econômica também é inspirada nas disposições da IOSCO. Em seu documento sobre conflito de interesses em *private equity* (*“Private Equity Conflict of Interest – Consultation Report”*), a IOSCO indica que a prática de mercado sugere que a taxa de administração seja calculada sobre o capital comprometido. Já no período de desinvestimento,



a taxa de administração poderia ser cobrada sobre o percentual do fundo ainda investido, com base no custo de aquisição.

Ressaltamos, contudo, que nos casos em que o responsável pela realização do valor justo for o gestor, o administrador deverá verificar a consistência das premissas utilizadas por este, uma vez que mantivemos o conceito do administrador como *gatekeeper* do fundo, responsável por supervisionar seus contratados. Lembramos que todo este processo também será conferido pelos auditores independentes do fundo.

4. Art. 3º.

(...)

*§ 75º Nos casos em que a instituição administradora concluir que o valor justo de uma entidade em fase pré-operacional não seja mensurável de maneira confiável, o valor de custo pode ser utilizado até que seja praticável a mensuração do valor justo em bases confiáveis, devendo a instituição administradora divulgar, em nota explicativa, os motivos que a levaram a concluir que o valor justo não é mensurável de maneira confiável, ~~apresentando conjuntamente um resumo das demonstrações contábeis condensadas dessas investidas.~~*

*§ 86º Presume-se que o valor justo da entidade investida possa ser mensurável de maneira confiável a partir da entrada em operação da investida.*

**Justificativa:**

Considerando que a entidade está em fase pré-operacional, não possuindo dados observáveis para apuração do valor justo em bases confiáveis, entendemos que a demonstração condensada dessas investidas não será uma informação relevante ao investidor. Ademais, existe um curto lapso temporal entre a conclusão das demonstrações contábeis das investidas e as do fundo, o que acarretaria atrasos na conclusão de suas demonstrações financeiras e a obtenção do parecer de auditoria para envio à CVM no prazo regulamentar. Ressalta-se ainda que o administrador não é responsável pelas informações contidas nas demonstrações condensadas das investidas, cabendo, tão somente, a reprodução do que foi auditado.

5. Art. 3º.

(...)

*§ 7º Nos casos em que a instituição administradora concluir que o valor justo de um fundo qualificado como entidade de investimento que seja categorizado como “Capital Semente” não seja mensurável de maneira confiável, o valor de custo pode ser utilizado até que seja praticável a mensuração do valor justo em bases confiáveis, devendo a instituição*



*administradora divulgar, em nota explicativa, os motivos que a levaram a concluir que o valor justo não é mensurável de maneira confiável.*

*§ 98º Os fundos de investimentos qualificados como entidades de investimento devem preparar exclusivamente demonstrações contábeis individuais.*

**Justificativa:**

As companhias investidas por fundos categorizados como “Capital Semente”, conforme definidas na norma, serão empresas em estágio inicial, com receita bruta reduzida, e não estarão sujeitas aos itens de governança dispostos no art. 8º da minuta operacional. Consideramos, portanto, que sendo empresas em estágio inicial, mesmo após o início das operações, elas não possuem dados observáveis e confiáveis para apuração do valor justo, e, assim, entendemos como melhor precificação o valor de custo.

Da mesma forma, observamos nas práticas internacionais, por meio do “*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*”, baseado na contribuição de diversas associações ao redor do mundo, que o valor de custo pode ser utilizado até que a instituição responsável pela mensuração avalie que já é possível realizar a mensuração por meio do valor justo.

6. *Art. 4º São qualificados como entidades de investimento os fundos que, cumulativamente:*

*(...)*

*Parágrafo único § 1º. Não caracteriza desatendimento ao disposto no inciso I os casos em que o gestor compartilhe com os cotistas, inclusive por meio de comitê de investimento, as decisões inerentes à composição da carteira do fundo.*

*§ 2º O gestor deve encaminhar à instituição administradora a justificativa para qualificar o fundo como Entidade de Investimento.*

**Justificativa:**

Ajuste redacional do parágrafo único, renumerado para § 1º, visando deixar claro que o comitê é uma das formas de compartilhar as decisões com os cotistas, sendo a mais usual. Desta maneira, citamos como exemplo uma situação na qual a companhia investida passa por dificuldades financeiras, em que seria normal que o administrador e gestor apresentassem a informação em assembleia geral, para avaliação conjunta com os cotistas.



Inclusão de § 2º, ratificando a importância da contribuição do gestor para o enquadramento do fundo como entidade de investimento ou não entidade de investimento. Incluímos assim, em norma sua obrigação nesta definição. Ressaltamos que o gestor, conforme minuta operacional, é o responsável pelas decisões de investimento e é quem conhece profundamente a estratégia do produto e características dos cotistas. Respeitada a independência do administrador na definição da qualificação, lembramos que os administradores podem ter dificuldades em obter determinadas informações fundamentais à qualificação, as quais podem ser facilmente obtidas com o gestor. Neste aspecto, parece apropriado que o gestor providencie ao administrador as informações necessárias para tal definição, e que o item seja observado pelo gestor na concepção de cada fundo.

7. *Art. 7º Os investimentos em entidades controladas, coligadas e em empreendimentos controlados em conjunto, dos fundos de investimento que não sejam qualificados como entidades de investimento, devem ser avaliados em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em conjunto.*

**Esclarecimento:**

Gostaríamos de confirmar se, aos fundos não qualificados como entidade de investimento, é permitida apenas a realização de mensuração por meio de equivalência patrimonial. A principal preocupação é restringir a contabilização do fundo, principalmente para os casos em que um dos ativos do fundo seja negociado em Bolsa, situação na qual haverá uma melhor forma de contabilizar ou mensurar o investimento.

8. *Art. 10 Para os fundos não qualificados como entidade de investimento, as distribuições declaradas pelas investidas reduzem o valor contábil do investimento no fundo.*

**Esclarecimento:**

Gostaríamos de confirmar o entendimento de que “distribuições declaradas pelas companhias”, significam distribuições provisionadas no passivo da companhia investida. Neste caso, solicitamos ratificar o entendimento de que mesmo se a investida declarar e não provisionar, o administrador deverá efetuar o ajuste no patrimônio líquido da investida para apuração da equivalência patrimonial. Isto porque o provisionamento não é controlado pelo administrador do fundo.



9. *Art. 11 Para os fundos qualificados como entidade de investimento, as distribuições declaradas das investidas devem ser reconhecidas como receita, salvo repasse direto aos cotistas previsto na Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil.*

**Justificativa:**

Sugerimos ajuste de redação, visando contemplar o disposto no artigo 21 da Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015, pelo qual os fundos e clubes de investimento podem destinar diretamente aos cotistas as quantias atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital próprio, reembolso de proventos decorrentes do empréstimo de valores mobiliários ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem suas carteiras.

(CAPÍTULO III – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES)

---

10. *Art. 15 As demonstrações contábeis do fundo são compostas pelos seguintes documentos:*

*I – demonstração da posição financeira;*

*II – demonstração do resultado e do resultado abrangente do período;*

*III – demonstração das mutações do patrimônio líquido; e*

*IV – demonstração dos fluxos de caixa.*

**Esclarecimento:**

Para os demais fundos de investimento, a CVM estabeleceu modelos-padrão de demonstrações contábeis. Gostaríamos de esclarecer se serão apresentados também para os FIPs.

11. *Art. 15 As demonstrações contábeis do fundo são compostas pelos seguintes documentos:*

*(...)*

*§8º Nas hipóteses de incorporação, fusão, cisão ou encerramento das atividades, as demonstrações contábeis dos fundos envolvidos nas respectivas datas-base do evento devem ser auditadas, com emissão de relatório do auditor independente em até ~~120~~ **60** (sessenta e vinte) dias da data do evento.*





**Justificativa:**

Sugerimos que o prazo para entrega do relatório de auditoria, quando da ocorrência de eventos, seja alterado de 60 dias para 120 dias, pois, para efetuar as demonstrações decorrentes de eventos, são realizados os mesmos procedimentos necessários à entrega das demonstrações anuais, que possuem prazo atual de 120 (cento e vinte) dias, a despeito da solicitação de extensão de prazo, sugerida na audiência pública da Instrução CVM nº 391.

Ademais, observamos que o prazo para entrega de demonstrações relativas aos eventos citados pela ICVM 555 é o mesmo prazo das demonstrações financeiras anuais.

12. *Art. 24-B. Os fundos de investimento que tenham seus ativos adquiridos anteriormente à entrada em vigor da presente norma não estarão obrigados a reconhecer e mensurar o ágio fundamentado em rentabilidade futura ou ganho por compra vantajosa de que trata o § 2º do art. 7º.*

**Justificativa:**

Sugerimos a inclusão do Art. 24-B, visando propiciar a transição para a nova norma, de forma que os investimentos adquiridos anteriormente à vigência da nova norma não necessitem reconhecer e mensurar o ágio. Isto porque os fundos de investimento em participações são fundos de longo prazo e os investimentos realizados há muito tempo podem não possuir mais o histórico do ágio, de modo que a transição poderia ser realizada de forma imprecisa ou até mesmo incorreta.

13. *Art. 26 Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, aplicando-se aos períodos contábeis iniciados em ou após XX de XXXXXX de 2016.*

**Esclarecimento:**

Solicitamos que o prazo para adaptação à nova regra seja de no mínimo 12 (doze) meses a partir de sua publicação, em função do novo arcabouço regulamentar que será trazido pela regra, onde o administrador primeiramente deverá qualificar os fundos entre Entidades de Investimento e Não Entidades de Investimento, para então adequar a nova forma de precificação de acordo com a qualificação e, com base nisso, elaborar as demonstrações financeiras. Além disso, destaca-se que foram criadas novas categorias e esta transição deverá ser contemplada nas demonstrações dos fundos.



De acordo com o acima exposto, solicitamos a esta Autarquia que as considerações acima descritas possam ser analisadas e aproveitamos para agradecer, mais uma vez, a oportunidade de participar desta audiência, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se julguem necessários.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho

Vice-Presidente do Comitê de Fundos de  
Investimento em Participações da ANBIMA

