



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SNC nº 03/2015 – Processo CVM RJ-2015-12184

Objeto: Minuta de Instrução que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações

1. INTRODUÇÃO

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SNC nº 03/2015, que recebeu comentários entre os dias 17 de dezembro de 2015 e 16 de março de 2016 e tem por objeto a minuta de Instrução que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários gerais; (iv) comentários específicos à Minuta; e (v) proposta definitiva de instrução.

As sugestões e comentários relacionados a forma, referências e ajustes de redação sem impacto no conteúdo, quando pertinentes, foram incorporadas à minuta de Instrução, mas não serão objeto do presente relatório.

2. PARTICIPANTES

- (i) ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;
- (ii) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas;
- (iii) ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital;
- (iv) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (v) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (vi) Benzecry & Pitta Advogados;
- (vii) BNDES Participações SA – BNDESPAR;
- (viii) Jéssica Aracema Scussiato (Banco Petra SA);
- (ix) João Santos (PricewaterhouseCoopers - PWC).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3. COMENTÁRIOS GERAIS À MINUTA

3.1 Fundos de Investimento em Participações – Capital Semente

O BNDESPAR entende que o FIP – Capital Semente, por possuir patrimônio inferior a outras classes de fundos, além de investir em empresas nascentes com faturamento anual baixo, restrição ao crédito e baixa atração de investidores, deveria ser excluído das exigências da Instrução. Alternativamente, propõe que, caso não seja possível essa exclusão, que o mesmo seja objeto de exigências diferenciadas, de forma i) a não haver a obrigatoriedade quanto à utilização do valor justo para avaliação dos investimentos e ii) a não se requerer todas as informações contábeis definidas na minuta. Justifica essa posição salientando que os custos provenientes da conformidade regulamentar não deveriam variar significativamente por classe de fundo, sendo assim, não seriam proporcionalmente penosos para a classe de investidores e mais adequados ao porte e estágio de maturidade dos investimentos.

Sugestão parcialmente acatada. Foi alterada a redação do parágrafo 4º do art. 3º da Minuta (renumerado para o parágrafo 3º), de forma a possibilitar que a mensuração do valor justo seja feita pelo gestor. Nesse sentido, a CVM entende que a demanda relacionada ao custo para a obtenção do valor justo está endereçada com essa alteração.

3.2 Exceção de avaliação dos investimentos para os FIPs que tiverem como cotista entidade fechada de previdência complementar

A ABRAAP entende que os FIPs que possuem entidades fechadas de previdência complementar como cotistas devem adotar uma posição mais conservadora na avaliação dos ativos que compõem a carteira do fundo, não devendo avaliar os investimentos nas empresas investidas ao valor justo, devendo seguir o critério de avaliação exigido aos FIPs não qualificados como entidade de investimento, desde que não exista cotação em mercado ativo dos instrumentos patrimoniais emitidos pelas investidas.

A ABRAAP argumenta que as empresas investidas pelos FIPs tendem a ser empresas fechadas, sem cotação em mercado ativo, sendo necessário utilizar *inputs* de Níveis 2 e 3 para se apurar o valor justo, exigindo um nível de julgamento e subjetividade que pode impactar de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

forma inadequada a precificação dos ativos. Além disso, destaca que as hierarquias de Níveis 2 e 3 possuem risco mais elevado, pois as premissas consideradas no cálculo estão sujeitas à subjetividade do avaliador. Saliencia inclusive que o risco dos investimentos do FIP tende a ser alto e sem nenhuma garantia para os cotistas, entendendo que a utilização do valor justo pode aumentar esse risco.

Assim, a ABRAAP sugere incluir o parágrafo 10, conforme a seguir:

“§10 Para os FIPs que tiverem como cotista pelo menos uma entidade fechada de previdência complementar, esse Fundo não poderá se qualificar como Entidade de Investimentos até que os ativos sob gestão sejam cotados em um mercado ativo”.

Os critérios para a mensuração ao valor justo estão previstos no Pronunciamento Contábil CPC nº 46 (equivalente ao IFRS 13), aprovado pela Deliberação CVM nº 699/2012. Em resumo, o Pronunciamento determina a utilização de informações de níveis 2 e 3 quando não houver preço cotado em mercado ativo. Apesar de, nesse caso, haver maior grau de julgamento e subjetividade na mensuração, isso não significa discricionariedade do responsável pela avaliação na utilização de dados e premissas a serem utilizados no modelo de precificação. Pelo contrário, os dados e premissas utilizados para alimentar o modelo devem ser consistentes com os que seriam utilizados pelo mercado na precificação do ativo.

O valor justo é critério de avaliação largamente utilizado (independente de a informação ser nível 1, 2 ou 3) no arcabouço conceitual contábil no Brasil (que equivale às IFRS) e no exterior, tanto no uso dos USGAAP quanto das IFRS. Além disso, o valor justo é entendido e aceito como o critério de avaliação mais adequado e útil para as entidades que compõem a indústria de *private equity* e *venture capital*, referendado inclusive pelo *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (versão de Dezembro de 2015).

Deve ser ressaltado que apesar do maior grau de julgamento e subjetividade inerentes aos Níveis 2 e 3, ainda assim se considera (como a própria norma contábil que determina o seu uso) que a informação produzida, desde que consistentes com os critérios para sua determinação, possui maior utilidade para os investidores e usuários da informação contábil das entidades de investimento. Ademais, o grau de risco dos ativos do fundo está intrinsecamente ligado à sua natureza e não é pela utilização do valor justo que esse risco irá



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

aumentar ou diminuir. Pelo contrário, a utilização do valor justo dará maior transparência aos investidores e usuários da informação quanto ao risco inerente do ativo investido pelo fundo.

Importante salientar também que atendidos os critérios e conceitos descritos no CPC 46 para a determinação do valor justo (nas diversas situações requeridas pelas normas contábeis específicas), mesmo nos níveis 2 e 3, a informação contábil produzida está envolta das características de utilidade e de representação fidedigna do evento econômico a que se propõe a representar. Sugestão não acatada.

3.3 Qualificação dos fundos em entidades de investimento e não entidades de investimento

O escritório de advocacia Benzecry & Pitta destaca que é totalmente contrário à segmentação proposta na minuta para a indústria de fundos de investimento em participações entre entidades de investimento e não entidades de investimento, argumentando que tal diferenciação parece ter por objetivo dar “descontos regulatórios” ou tratamento diferenciado aos fundos que não sejam entendidos como entidades de investimento. Salienta que ao dar tratamento diferenciado para os fundos de investimento em participações que são usados como veículo para investimento em um único ativo ou por grupo reduzido de investidores com prévia relação entre eles, a CVM contribui sobremaneira para uma concorrência desigual e um tratamento não isonômico, demandando custos e tempo de estruturação muito maiores a aqueles fundos que facilitam às empresas investidas acessarem diretamente a poupança popular.

O objetivo da segmentação dos fundos em entidades de investimento e não entidades de investimento busca capturar o modelo de negócio da entidade, determinando que os investimentos nas empresas investidas sejam avaliados de acordo com esse modelo de negócio adotado. Assim, um fundo de investimento cujo objetivo seja o de obter recursos de um ou mais investidores para investir unicamente com o propósito de retorno através de renda ou apreciação de capital (ou ambos), em que o desempenho de seus investimentos seja avaliado substancialmente com base no valor justo, existindo uma estratégia de saída quando da maturação desse investimento, esse fundo deve adotar critério de avaliação para o(s) investimento(s) adequado a esse objetivo, qual seja, o valor justo. A lógica dessa exigência é



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

buscar retratar nas demonstrações contábeis a informação que é utilizada para efeitos de tomada de decisão de investimento no fundo, tornando-as mais úteis para os investidores e usuários em geral. Do ponto de vista da informação contábil divulgada, não é pertinente exigir o mesmo tipo de informação contábil para fundos que possuam modelos de negócios diferentes que, frisa-se, são legítimos e constituídos sob o amparo da mesma estrutura regulamentar. O objetivo da segregação é fazer com que a informação divulgada esteja alinhada com o *business model* da entidade, tornando-a mais útil para os investidores e demais usuários. Dessa forma, a CVM decidiu não aceitar a sugestão do participante. Assim, qualquer sugestão de alteração proposta pelo participante nos dispositivos específicos da Minuta para alinhá-los à eliminação da qualificação dos fundos, será desconsiderada para efeitos dos comentários efetuados nos itens específicos.

3.4 Adoção pelos fundos dos critérios contábeis aplicáveis às companhias abertas

Benzecry & Pitta entendem que o alinhamento dos critérios contábeis dos fundos com os critérios contábeis aplicáveis às companhias abertas é, em parte, equivocado, podendo trazer, devido às características específicas dos FIPs, riscos e distorções relevantes. Para a defesa dessa posição, argumentam destacando as diferenças dos fundos em relação às companhias abertas: os fundos são criados sob a forma de condomínio fechado (concedendo tratamento isonômico aos cotistas), resgate de cotas ocorre apenas no final do período de duração do fundo (as amortizações recebidas são feitas proporcionalmente às participações) e a negociação das cotas do fundo em mercado secundário é muito pouco comum. Assim, concluem afirmando que se o FIP não for tratado com maior simplicidade e objetividade, não haverá qualquer diferença (senão a questão da isenção de impostos) entre um FIP e uma companhia aberta voltada a participação em outras empresas.

As normas contábeis são concebidas para retratar adequadamente as transações econômicas realizadas pelas entidades que reportam, independentemente da forma ou estrutura jurídica dessas entidades. Se as transações e o modelo de negócio adotado são os mesmos, a mesma norma deve ser aplicada. Tanto que na estrutura conceitual da contabilidade (*framework*) não há disposição quanto à aplicação diferenciada dos normativos contábeis a um mesmo evento econômico em função da estrutura jurídica da entidade que reporta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A complexidade das normas contábeis e sua aplicação estão intrinsecamente relacionadas à complexidade das operações realizadas pela entidade que reporta a informação e não à sua estrutura jurídica. Dado o modelo de negócio adotado, o mesmo evento econômico deve ser retratado de forma similar, e é isso que a aplicação consistente da norma procura fazer. Adicionalmente destaca-se que a CVM está atenta quanto à questão do benefício da informação gerada *vis-à-vis* o custo da aplicação de determinado dispositivo da norma contábil, endereçando tal questão quando entendido pertinente. Assim, a CVM decidiu não aceitar a sugestão proposta e, dessa forma, qualquer sugestão de alteração proposta pelo participante nos dispositivos específicos da minuta para alinhá-los à sugestão de não aplicação das regras contábeis dispostas para às companhias abertas será desconsiderada para efeitos dos comentários aos itens específicos da Minuta.

3.5 Adoção do critério de avaliação a valor justo e soberania da assembleia geral de cotistas

Benzecry & Pitta avaliam que a aplicação do custo histórico (ajustado por eventual *impairment* do ativo) para precificar os investimentos guarda boa dose de justiça, ao passo que representa o quanto aquela comunhão de investidores gastou para adquirir o ativo. Apesar de reconhecer que essa metodologia não captura uma eventual valorização, não há os problemas advindos com a utilização do valor justo, dado que tais valorizações até a efetiva venda podem não se confirmar, visto que as variáveis que levam a valorização (ou desvalorização) de uma empresa são várias.

Assim, o participante sugere que, para dirimir estes problemas (assim como os oriundos da aplicação das normas das companhias abertas), que se dê soberania à assembleia geral de cotistas para deliberar e ponderar sobre o custo e o benefício de ter os ativos constantemente avaliados a valor justo, assim como ter a soberania de escolher outro critério contábil.

Em relação à adoção do valor justo na avaliação dos investimentos dos FIPs qualificados como entidade de investimento, a justificativa da utilização desse método já foi comentada no item 3.2.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

No que se refere a soberania da assembleia de cotistas poder deliberar sobre matéria contábil, principalmente em relação ao critério de avaliação, atualmente existe dispositivo na ICVM nº 391/03 (art. 29) determinando que as normas contábeis aplicáveis aos fundos devem estar previstas no regulamento. Entretanto, há algum tempo a CVM vem recebendo informações, comentários e reclamações de diversos participantes do mercado sobre este dispositivo, que ocasiona à impossibilidade de comparação de desempenho dos fundos (pela falta de uniformidade no critério de avaliação) e também pela adoção de alguns critérios tecnicamente inadequados de avaliação em alguns fundos, inviabilizando qualquer inferência e análise sobre a entidade que reporta a informação e, em alguns casos, podendo levar à tomada de decisão equivocada com base na informação reportada. De forma contrária ao sugerido, a CVM tem recebido solicitações de participantes do mercado para que seja editada norma que regule o critério contábil a ser adotado pelo fundo, uniformizando e tornando-o consistente com o modelo de negócio adotado, principalmente para os fundos qualificados como entidades de investimento. Assim, a CVM decidiu não aceitar a sugestão do participante. As propostas de alteração do participante nos dispositivos específicos da Minuta para alinhá-los à sugestão de não aplicação do valor justo para as entidades de investimento ou para dar soberania à assembleia de cotistas para a escolha do critério contábil a ser utilizado, serão desconsideradas para efeitos dos comentários específicos aos itens da Minuta.

3.6 Determinação do Valor Justo

ANBIMA, ABRASCA, ABVCAP, BNDESPAR e Benzecry & Pitta salientam a importância de incluir também o gestor como responsável pela avaliação a valor justo das empresas investidas.

ANBIMA ressalta que o gestor é o responsável pelos investimentos do fundo, realizando a análise antes do investimento assim como o acompanhamento da carteira, possuindo, como consequência, melhor conhecimento do investimento e tendo melhores condições para avaliá-lo. Comenta inclusive que o setor de *private equity* possui algumas peculiaridades em relação aos mercados organizados, onde as precificações estão disponíveis publicamente ou facilmente atribuíveis. No caso da indústria de *private equity*, a atividade de avaliação é conduzida por equipes especializadas em *valuation* (típicas de gestores), equipes



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

de assessoria de fusões e aquisições e bancos de investimento, pois exige habilidades distintas daquelas exigidas no setor de precificação de ativos tradicionais de mercado. Tal conjunto de habilidades não é encontrado nos setores de precificação dos administradores, sendo necessária, caso mantida a redação da Minuta, a contratação de terceiro independente para tal finalidade, o que onerará de forma relevante os cotistas, pelo aumento significativo dos custos com o processo de avaliação.

ABRASCA comenta que há alguma preocupação por parte das empresas associadas em função da mudança de prática introduzida pela Minuta, pois lá está determinado que a instituição administradora é a responsável pela mensuração do valor justo. Destaca que, atualmente, o gestor é o responsável pela classificação contábil e pela mensuração a valor justo, quando aplicado, pois a administradora não tem condições práticas para fazer esse trabalho, levando, assim, a um aumento do custo operacional do fundo, que terá que contratar um terceiro para o serviço. Ressalta que o gestor participa do dia a dia da operação do fundo, participando muitas vezes também como cotista, podendo, dessa forma, ser responsável pela mensuração dos investimentos a valor justo.

ABVCAP entende que em função da proximidade com as empresas investidas, o gestor possui informações detalhadas para realizar a mensuração a valor justo, sem prejuízo da responsabilidade final do administrador sobre as demonstrações contábeis. O administrador não tem informações detalhadas das empresas, não possuindo equipe com experiência na realização de avaliação a valor justo. Assim, na ausência de opção, certamente preferirão contratar terceiro independente a realizar internamente a mensuração, ocasionando aumento de custos para os fundos.

O BNDESPAR destaca para a necessidade de que seja permitida, de forma explícita, a avaliação do valor justo pelo gestor, pois é comum em outros países, por razões econômicas e práticas. Salienta também que em diversas situações entende não ser recomendável a contratação de avaliação independente em função da relação custo-benefício (como nos casos dos fundos de capital semente e dos fundos *venture capital* com volume de capital comprometido). Defende também ser fundamental a aprovação em assembleia geral de cotistas das condições para a contratação de terceiro independente, considerando a relação custo-benefício.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Benzecry & Pitta relatam que, em sendo o valor justo utilizado para a avaliação dos investimentos do fundo (conforme disposição em assembleia geral de cotistas), o gestor deveria participar do processo de avaliação, pois ninguém é melhor do que ele para fazer isso.

A sugestão foi acatada de forma a permitir que o gestor possa gerar as informações sobre a mensuração do valor justo dos investimentos do FIP. Esse dispositivo foi excluído da norma contábil e transferido para a norma operacional.

3.7 Denominação do Administrador Fiduciário

BENZECRY & PITTA solicitam alterar a denominação de “instituição administradora” para “administrador fiduciário”, de forma a alinhar os termos com a ICVM nº 558/15, para não haver dúvidas na utilização do termo. Salienta ainda que, nos termos do art. 23 da Lei nº 6.385/76, gestor e administrador fiduciário são considerados administradores de carteira.

Conforme consta na norma operacional, o termo “administrador” é utilizado para se referir ao administrador fiduciário do fundo. Assim, está-se alinhando o termo ao usado na norma operacional. Todas as referências na norma contábil à “instituição administradora” foram alteradas para “administrador”.

4. COMENTÁRIOS ESPECÍFICOS À MINUTA

4.1 Âmbito e finalidade (Art. 1º)

O BNDESPAR solicita exclusão do FIP – Capital Semente do escopo da referida Minuta, alegando que estes fundos específicos possuem características diferenciadas, conforme detalhado no tópico 3.1. Propõe adicionalmente que caso a referida exclusão de escopo não seja possível, que o referido fundo seja objeto de exigências diferenciadas, como a não obrigatoriedade em relação à utilização do valor justo e à isenção de divulgação de algumas informações definidas na Minuta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Sugestão não acatada conforme razões já expostas no item 3.1.

4.2 Critério contábil aplicável aos fundos qualificados como Entidade de Investimento (Art. 2º)

Conforme redação do parágrafo 2º do art. 2º, a ANBIMA solicita esclarecimentos do motivo de somente os fundos qualificados como entidade de investimento terem os ganhos e perdas de avaliação dos seus ativos e passivos reconhecidos no resultado do período.

O objetivo do referido comando é estabelecer para os fundos qualificados como entidades de investimento que qualquer variação patrimonial ocorrida seja reconhecida no resultado do período. Essa determinação impede, portanto, que o fundo qualificado como entidade de investimento classifique instrumentos financeiros como disponível para venda, conforme norma contábil aplicável às companhias abertas. Essa determinação não abrange os fundos não qualificados como entidades de investimento em função de a CVM entender que as características dessas entidades se equiparam as de uma companhia *holding*. Se os fundos não qualificados como entidades de investimento classificarem, por exemplo, ativos financeiros como disponíveis para venda, a alteração do valor justo desses ativos deve ser reconhecida em contrapartida a outros resultados abrangentes. Além disso, o fundo de investimento não qualificado como entidade de investimento deverá reconhecer de forma reflexa a variação patrimonial ocorrida em suas investidas, em função da aplicação do método de equivalência patrimonial.

Adicionalmente, a CVM decidiu incluir o parágrafo 3º de forma a não permitir que as variações produzidas no resultado, em função da mensuração ao valor justo dos ativos do fundo, componham a base de distribuição de rendimentos aos cotistas enquanto não realizado financeiramente. Tal determinação visa a evitar a descapitalização do fundo por meio da distribuição de rendimentos cuja realização financeira venha a ocorrer somente quando do desinvestimento (concretização da estratégia de saída).

4.3. Mensuração do Valor Justo (Art. 3º)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ANBIMA solicita alteração da redação do parágrafo 2º de forma que fique determinado que o valor justo deve estar refletido quando apresentadas as demonstrações contábeis, pois, havendo determinação no parágrafo 3º de que o administrador deve avaliar continuamente as alterações do valor justo, entende que o valor justo não precisa necessariamente ser baseado em um laudo realizado na data-base de apresentação das demonstrações contábeis. Além disso, solicita a exclusão dos parágrafos 5º e 6º, com base no conteúdo do parágrafo 3º, pois um laudo pode ter sido efetuado, mas na ocorrência de evento relevante este deverá ser revisto. Por outro lado, mesmo decorrido mais de 60 dias da emissão do laudo, pode não ter ocorrido evento relevante que resulte em ajuste.

Os comentários da ANBIMA são pertinentes e estão sendo parcialmente considerados na reformulação dos parágrafos do art. 3º, sendo eliminado o parágrafo 2º. Contudo, a CVM entende relevante ficar explícito no parágrafo 1º que o valor justo deve refletir as condições de mercado no momento da mensuração, entendido este momento como a data de reconhecimento inicial, a data de apresentação das demonstrações contábeis ou outra data em que informações sobre o patrimônio líquido do fundo são divulgadas. Este procedimento encontra respaldo nas normas contábeis vigentes, estando alinhado ao conceito de valor justo, que é o preço que seria recebido para vender um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação não forçada entre participantes de mercado **na data da mensuração**. Ou seja, o valor justo deve levar em conta as condições de mercado na data da mensuração. Importante frisar que não há determinação na norma, caso haja opção pelo laudo de avaliação, que o mesmo seja realizado na data-base de apresentação das demonstrações contábeis, mas sim que o valor reportado reflita as condições de mercado nesta data ou em outra data em que sejam divulgadas informações ao mercado sobre o patrimônio do fundo.

Os parágrafos 5º e 6º foram também eliminados e os demais, reenumerados.

A ANBIMA, ABVCAP, ABRASCA, BNDESPAR e BENZECRY & PITTA solicitam incluir a participação do gestor nos procedimentos e responsabilidades elencados em relação ao valor justo, respectivamente, nos parágrafos 3º e 4º. BNDESPAR e BENZECRY & PITTA recomendam que a contratação de terceiro independente esteja prevista em regulamento ou aprovada em Assembleia Geral de Cotistas. A ANBIMA salienta ainda que, quando a avaliação a valor justo seja realizada pelo gestor, tal procedimento deve estar previsto em regulamento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O BNDESPAR e BENZECRY & PITTA solicitam alteração no parágrafo 4º para incluir a possibilidade de utilização de avaliação realizada pelo gestor ou que a Assembleia Geral de Cotistas autorize a contratação de laudo de terceiro independente para a finalidade. Além disso, o BNDESPAR sugere aumento do prazo de defasagem previsto no parágrafo 5º, de 60 para 90 dias.

Jéssica Scussiato destaca que existe um conflito de datas entre o parágrafo 2º e o parágrafo 5º, em relação às datas de mensuração do valor justo, pois o primeiro faz referência à data de apresentação das demonstrações contábeis do fundo investidor e o segundo à existência de defasagem de até 2 meses.

A CVM salienta que as questões relacionadas à participação do gestor no processo de avaliação do valor justo foram comentadas no item 3.6, havendo, assim, alteração da redação do parágrafo 4º da Minuta (renumerado para o 3º) para endereçar a questão. A CVM entende relevante, contudo, ficar explícito que a responsabilidade pelas informações contidas nas demonstrações contábeis do fundo será sempre do administrador, sendo este ponto endereçado na norma operacional.

Quanto à questão da previsão em regulamento ou aprovação em Assembleia Geral de Cotistas para a realização da mensuração do valor justo pelo gestor e da utilização de laudo produzido por terceiro independente, respectivamente, a CVM entende que a questão deve ficar a cargo dos cotistas reunidos em Assembleia Geral. Assim, sugestão não acatada no que se refere especificamente a esses pontos.

No que se refere ao eventual conflito de datas, foram eliminados os parágrafos 5º e 6º, não havendo mais a possibilidade de conflito de datas.

João Santos destaca ser oportuna a definição clara no texto do parágrafo 7º (renumerado para o parágrafo 4º) do significado da entidade em fase pré-operacional, de modo a evitar dúvidas na sua interpretação e consequente aplicação do critério. A ANBIMA solicita a exclusão no parágrafo 7º da obrigatoriedade de reprodução das demonstrações contábeis condensadas das investidas, pois, se elas estão em fase pré-operacional, tal informação não terá utilidade ao investidor. Ademais, a ANBIMA solicita a inclusão de um parágrafo adicional para isentar os fundos categorizados como Capital Semente da aplicação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

do valor justo, nos moldes do atual parágrafo 7º para as investidas em fase pré-operacional, pois as investidas desses fundos são empresas em estágio inicial, com receita bruta reduzida e não sujeitas aos procedimentos de governança dispostos no Art. 8º da Minuta de Norma Operacional.

As sugestões estão sendo parcialmente acatadas. Foi retirada a menção no parágrafo 7º (renumerado para o parágrafo 4º) à entidade em fase pré-operacional, de forma que se possa aplicar o valor justo apenas quando for possível mensurá-lo de maneira confiável, não restringindo a questão apenas às entidades em fase pré-operacional. Dessa forma, a questão da dificuldade apontada para os fundos capital semente também está sendo endereçada. Manteve-se, contudo, a obrigatoriedade da divulgação, em nota explicativa, das demonstrações contábeis condensadas das investidas, quando não for possível mensurá-las ao valor justo de forma confiável. Em decorrência dessas alterações, foi eliminado o parágrafo 8º da minuta.

4.4. Qualificação dos fundos em entidade de investimento (Art. 4º)

O BNDESPAR propõe alteração do inciso IV e parágrafo único do art. 4º, de forma que o regulamento defina a responsabilidade do gestor de propor ou realizar o desinvestimento, dentro do prazo estabelecido, de maneira a maximizar o retorno para os acionistas, utilizando estratégias de saídas diversas. Além disso, pondera que o compartilhamento de decisão por meio do comitê de investimento não se mostra meramente informativo, envolvendo deliberação por parte dos membros.

A ANBIMA salienta que as decisões sobre a composição da carteira do fundo não seria exclusividade do comitê de investimentos, citando a situação na qual o administrador e gestor, em relação a uma investida em dificuldade financeira, apresentassem a informação em Assembleia Geral para avaliação dos cotistas. Ademais, a ANBIMA propõe inclusão de parágrafo adicional obrigando o gestor a encaminhar para o administrador a justificativa para qualificar o fundo como Entidade de Investimento.

As sugestões do BNDESPAR são pertinentes e estão sendo incorporadas à norma, com alguns ajustes, alterando-se o inciso IV e o parágrafo único do Art. 4º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

As sugestões da ANBIMA sobre a não exclusividade do comitê de investimento em relação às decisões da composição da carteira de investimentos do fundo não estão sendo acatadas. A CVM entende que tal modificação propicia a ocorrência de situações que não seriam condizentes com as características de entidade de investimento.

Em relação a inclusão de parágrafo adicional dispondo sobre a obrigatoriedade do gestor em encaminhar justificativa para enquadramento do fundo como entidade de investimento, tal determinação foi incorporada na norma operacional, não sendo necessária a fazer qualquer inclusão na norma contábil sobre a questão.

Mesmo não sendo objeto de sugestão na audiência pública, a CVM considerou necessário alterar o termo “parte relacionada”, presente no inciso I do art. 4º e no inciso III do art. 5º, para “pessoa ligada”, incluindo o art. 6º para contemplar a definição desse termo. Foi alterada também a redação do inciso III do art. 5º, retirando-se a previsão de não relacionamento prévio entre os cotistas como característica típica de Entidade de Investimento. Nesse quesito, a CVM entendeu ser mais relevante a ausência de participação dos cotistas (ou influência destes) na administração das entidades investidas, assim como a ausência de partes ligadas aos cotistas na administração das investidas.

4.5. Critério contábil para os fundos não qualificados como entidade de investimento (Art. 7º)

João Santos destaca ser oportuno mencionar na Instrução qual seria a contrapartida, nos fundos não qualificados como entidades de investimento, de eventuais variações patrimoniais não decorrentes de resultado e das variações cambiais das investidas, por ocasião do registro contábil da equivalência patrimonial. Solicita ainda esclarecimentos sobre os procedimentos contábeis a serem adotados no período de transição, quanto ao tratamento do ágio para os investimentos existentes nos fundos não qualificados como entidades de investimento.

A ANBIMA solicita esclarecimentos se o único critério de mensuração disponível para os fundos de investimento não qualificados como entidade de investimento seria a equivalência patrimonial, salientando preocupação com o fato de restringir o critério contábil



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

de mensuração dos investimentos, principalmente para os casos em que os ativos do fundo sejam negociados em bolsa.

Os fundos de investimento não qualificados como entidade de investimento, conforme disposto no art.7º (renumerado para o Art. 8º), conjugado com o art. 2º, devem aplicar o método de equivalência patrimonial para a mensuração das entidades investidas. Por este método, o investimento nas entidades investidas deve ser inicialmente reconhecido pelo custo e o seu valor contábil será aumentado ou diminuído pelo reconhecimento da participação do fundo investidor nos lucros ou prejuízos gerados após a aquisição. O reconhecimento da participação nos lucros ou prejuízos é registrado no resultado do período do investidor. A participação do investidor nas variações patrimoniais ocorridas nas investidas, reconhecidas através de outros resultados abrangentes, deve ser registrada de forma reflexa. Salienta-se que este método de mensuração de investimentos é o que está alinhado com o modelo de negócio aplicado aos fundos de investimento não qualificados como entidade de investimento, **independente de os instrumentos financeiros emitidos pelas investidas serem negociados em mercados regulamentados de valores mobiliários**. Além disso, por conceito, a aplicação do método da equivalência patrimonial, no reconhecimento inicial do investimento, requer que qualquer diferença positiva entre o custo de aquisição e a participação do investidor no valor justo líquido dos ativos e passivos identificados na investida deva ser contabilizada como ágio fundamentado em expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) e incluído no valor contábil do investimento, não sendo permitida amortização, mas sujeito a teste de *impairment*, em conformidade com a norma aplicável.

Entretanto, deve ser considerado que, para os investimentos já existentes na data de transição para a norma (não haverá aplicação retrospectiva na adoção inicial), para os fundos que não se qualificarem como entidade de investimento, não faz sentido se falar em ágio existente na época de aquisição do investimento, pois a transação, provavelmente, não se enquadra dentro do escopo do Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1)– Combinação de Negócios (IFRS 3), aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011, pelo fato de o controlador final, anterior e atual (após a transação com o fundo), ser o mesmo. Assim, a CVM decidiu adotar procedimento específico para a regra de transição nesses casos, da seguinte forma: i)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

para os investimentos existentes na data de transição e que já são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, ajustes devem ser efetuados no saldo de abertura de forma a compatibilizar eventual diferença no critério anterior utilizado com o adotado pela norma contábil específica na adoção inicial; ii) para os investimentos existentes na data de transição e que não são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, a diferença entre o percentual de participação no patrimônio líquido da investida e o saldo contábil do investimento na adoção inicial, deve ajustar integralmente o valor contábil do investimento, sem nenhuma segregação. Para os investimentos adquiridos após vigência da norma, os critérios contidos nas normas específicas das companhias abertas são aplicáveis, conforme anteriormente descrito. Está sendo incluído capítulo específico sobre disposições finais e transitórias (Capítulo V) para endereçar esses e outros assuntos na adoção inicial da Instrução.

4.6 Mensuração dos investimentos em cotas de outros fundos (Art. 8º)

O BNDESPAR critica a redação do Art. 8º, destacando que a redação impõe restrições de difícil observância, tendo em vista que os fundos investidores não possuem controle sobre a definição dos exercícios sociais dos fundos investidos e que é permitida a definição do exercício em períodos distintos. Sugere, assim, que a redação contemple a possibilidade do administrador do fundo investidor utilizar a posição mais recente do valor da cota do fundo investido.

João Santos sugere que a redação contemple o fato de que o valor determinado pelo administrador do fundo investido deve estar devidamente auditado. Chama ainda a atenção para o fato de que a redação conduz à interpretação de que o FIC FIP poderá ter investimentos na carteira avaliados com defasagem de até 120 dias (60 dias em relação à cota do FIP e 60 dias em relação às investidas no FIP).

A possibilidade de existência de dificuldades práticas advindas da redação proposta na Minuta foi considerada e, portanto, está-se alterando a redação para atender aos comentários do BNDESPAR. Assim, a redação do art. 8º (renumerado para o art. 9º) e respectivos parágrafos foi ajustada de forma que a utilização do valor da cota mais recente possa ser utilizado, desde que o mesmo represente adequadamente, na data de reporte do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

fundo investidor, o valor justo dos investimentos no fundo investido, sendo retirada a possibilidade de defasagem.

Quanto à sugestão para que o valor da cota do fundo investido seja auditado, reconhecemos que essa seria a situação ideal. Contudo, para que fosse possível a operacionalização dessa sugestão, dever-se-ia requerer que os informes trimestrais dos fundos fossem auditados, situação, a nosso ver, que traria como consequência a elevação dos custos operacionais. Assim, a sugestão não está sendo acatada, mas chama-se a atenção para as responsabilidades dos administradores e gestores no processo, tanto em relação ao fundo investido, como para o fundo investidor.

4.7 Distribuições de dividendos pelas investidas para os fundos não qualificados como entidade de investimento (Art. 10)

A ANBIMA solicita esclarecimentos se a declaração de dividendos pela investida possui o mesmo significado do provisionamento dos dividendos no passivo da investida.

O efeito do registro contábil na investida deve ser reflexo nas demonstrações contábeis da investidora. Se a investida declarar e provisionar os dividendos, o efeito deve ser reconhecido na demonstração contábil da investidora, reduzindo o valor contábil do investimento. Não obstante, com vistas a dirimir eventuais dúvidas adicionais de interpretação, está-se alterando a redação do art. 10 (renumerado para o art. 11) de forma a deixá-la mais clara.

4.8 Distribuições de dividendos pelas investidas para os fundos qualificados como entidade de investimento (Art. 11)

A ANBIMA sugere que a redação do Art. 11 seja alterada para incluir a exceção em relação ao repasse direto de dividendos conforme previsto na IN RFB nº 1.585/15.

João Santos sugere complementação do texto do referido artigo, deixando explícito que o reconhecimento como receita somente dever ser feito se o regulamento do fundo não contiver a previsão de repasse direto das distribuições das investidas aos cotistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Sob a perspectiva econômica e teórica contábil, a entidade que reporta a informação é o fundo de investimento. Qualquer distribuição de dividendos realizada pelas investidas **para o fundo de investimento** deve transitar pelo resultado do fundo e somente depois ser distribuída aos cotistas. O repasse direto de dividendos (sem trânsito pelo resultado do fundo), além de violar o axioma da entidade, prejudica a correta evidenciação, adequada medição de performance e a comparabilidade do resultado do fundo com outras entidades. Portanto, a CVM decidiu não acatar a sugestão.

Não obstante, está-se alterando a redação do art. 11 (renumerado para o art. 12), alinhando sua redação àquela prevista no item 4.7.

4.9 Demonstrações Contábeis (Art. 15)

ANBIMA, ABRASCA e João Santos solicitam, com vista a uniformizar a forma de apresentação, que sejam definidos modelos-padrão das demonstrações contábeis, como foi feito na ICVM nº 516/11 para os Fundos de Investimento Imobiliários.

BM&FBOVESPA sugere incluir o relatório do administrador e gestor, se houver, a respeito das operações e resultados do fundo para compor as demonstrações contábeis, visando harmonizar os requisitos de divulgação do fundo aos aplicáveis às companhias abertas.

A CVM entende que a sugestão não é pertinente, pois avalia que uma limitada e adequada flexibilidade é requerida, neste caso e neste momento, permitindo ao administrador exercer seu julgamento quanto a melhor forma de apresentação das operações realizadas, tendo como base o Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis, aprovado pela Deliberação CVM nº 676/2011.

Quanto à sugestão para incluir o relatório do administrador e gestor no art. 15 (renumerado para o art. 16) da norma contábil, lembramos que a norma operacional já condiciona a apresentação do referido relatório em conjunto com as demonstrações contábeis e com o relatório do auditor independente. O objetivo do art. 16 é destacar quais as peças que compõem as demonstrações contábeis dos referidos fundos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ABRASCA questiona a necessidade de divulgação da demonstração de resultados abrangentes para as entidades de investimento. João Santos levanta a questão de, em se tratando de fundos de investimento, não seria aplicável a apresentação da demonstração de resultados abrangentes.

Se o fundo de investimento se qualificar como entidade de investimento não será aplicável, de acordo com seu modelo de negócio, a apresentação da demonstração dos resultados abrangentes. Essa demonstração se faz necessária para os fundos de investimento não qualificados como entidades de investimento, na medida em que transações ou mensurações de ativos e passivos justifiquem sua utilização, de acordo com as normas aplicáveis, como o reconhecimento reflexo de variações patrimoniais ocorridas nas investidas avaliadas pelo método da equivalência patrimonial. Destaca-se novamente que, na visão da CVM, os fundos de investimento não qualificados como entidades de investimento, do ponto de vista econômico e de gestão de negócio, são equiparados a companhias *holdings*, sendo mantida, portanto, a redação do inciso II.

Para o parágrafo 7º, a BM&FBOVESPA sugere que para os fundos em atividade a menos de 90 dias, a auditoria das demonstrações contábeis não seja obrigatória somente para o caso dos investimentos em participações ainda não serem relevantes em relação ao patrimônio do fundo.

A CVM resolveu eliminar o parágrafo 7º tendo em vista que a questão está sendo prevista na norma operacional. Da mesma forma, foi eliminado o parágrafo 6º em razão de do assunto também estar contido na norma operacional.

João Santos sugere em relação ao parágrafo 8º, para evitar problemas de interpretação, que as demonstrações contábeis nas hipóteses de incorporação, fusão e cisão deva refletir a efetiva posição patrimonial e financeira do fundo no momento imediatamente anterior ao do evento (exceto quanto ao evento de encerramento de atividade), como sugerido para a Minuta de alteração da ICVM nº 438/06.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ANBIMA, ABRASCA e Jéssica Scussiato solicitam rever o prazo para entrega das demonstrações contábeis nos eventos de incorporação, fusão, cisão e encerramento de atividades. ANBIMA e ABRASCA solicitam extensão do prazo de 60 dias para 120 dias.

A CVM considerou pertinente a sugestão de uniformização do critério para a apresentação das demonstrações contábeis nas hipóteses de incorporação, fusão e cisão, além da sugestão de extensão do prazo para entrega das demonstrações contábeis nesses casos, sendo, portanto, refletidas na norma na alteração do parágrafo 8º, que foi renumerado para os parágrafos 6º e 7º.

Considerando que o prazo estabelecido na norma operacional para entrega das demonstrações contábeis anuais foi alterada para 150 dias, a CVM decidiu alinhar o prazo estabelecido no parágrafo 6º com o prazo disposto para a entrega das demonstrações contábeis anuais.

4.10 Notas Explicativas (Art. 17)

ABRASCA solicita refazer a redação do *caput* do artigo 17 de forma a deixá-la mais clara, em termos redacionais e de concordância gramatical com os respectivos incisos e alíneas.

A sugestão foi considerada pertinente pela CVM e refletida na nova redação do *caput* do Art. 17 (renumerado para o Art. 18).

A BM&FBOVESPA solicita alterar a redação do inciso IX, indagando que a contraparte da operação (no caso de derivativos de bolsa), assim como a margem, nem sempre são conhecidas. O BNDESPAR sugere indicar que a aplicabilidade do inciso IX exclui os derivativos embutidos em outras transações, em função das características das operações e dos contratos firmados.

As sugestões propostas foram consideradas pertinentes e refletidas na redação do inciso IX. Quanto à questão do derivativo embutido, a CVM resolveu adicionar item específico (inciso X) demandando a divulgação das informações sobre os contratos com



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

derivativos embutidos.

A BM&FBOVESPA solicita inclusão de inciso específico para determinar a divulgação dos encargos debitados ao fundo, harmonizando o conteúdo desta Minuta com a Minuta de Instrução objeto de audiência pública SDM nº 05/15.

Sugestão considerada pertinente pela CVM e refletida na redação do novo inciso XI.

João Santos solicita esclarecimentos quanto à interpretação a ser dada ao item XXI, pois, conforme redação atual há a possibilidade de se considerar que todas as demandas judiciais sejam informadas, independente de ser classificada, para fins de divulgação contábil, uma contingência ativa ou passiva.

Os comentários do participante foram considerados pertinentes e incorporados na redação do inciso XXI (renumerado para o inciso XXIII). A nova redação define que o critério de divulgação em nota explicativa a ser seguido será o constante do Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, aprovado pela Deliberação CVM nº 594/2009.

João Santos solicita que seja definido o conceito de “partes relacionadas” utilizado no inciso XXII, de modo a evitar interpretações inadequadas e/ou confusão com o normativo emitido pela CVM para os fundos regulados pela ICVM nº 555/14.

A sugestão foi considerada pertinente pela CVM. O inciso XXII (renumerado para o inciso XXIV) foi ajustado de forma a direcionar o conceito de “parte relacionada” para o definido na ICVM nº 514/11 (aplicável aos fundos regulados pela ICVM nº 555/14).

4.11 Consultas formais sobre a Instrução (Art. 20)

O BNDESPAR sugere que seria de grande utilidade a inclusão da possibilidade de cotistas realizarem consulta formal à CVM, dada a possibilidade de existência de situações



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

em que os mesmos tenham interpretação divergente do administrador ou até situações em que o administrador se encontre em conflito de interesses.

O objetivo do art. 20 (renumerado para art. 21) é o de disciplinar a forma como os administradores devem preparar e instrumentalizar eventuais consultas a interpretação e procedimentos contábeis previstos na norma, tendo em vista ser ele, o administrador, responsável pelas demonstrações contábeis.

Na existência de eventual interesse ou necessidade de cotistas em apresentar consulta formal à CVM, este poderá fazê-lo, a qualquer tempo e sem as formalidades previstas no atual art. 21 da norma, tudo em conformidade com o disposto no art. 13 da Lei nº 6.385/76, através de canal de atendimento ao cidadão disponibilizado pela CVM na sua página na rede mundial de computadores.

4.12 Procedimentos para troca de auditor e/ou administrador (Art. 23)

João Santos aponta para a possibilidade de eventual problema operacional aos administradores e auditores (além do aumento de custos para os cotistas) na redação atual do referido artigo, sugerindo que na ocorrência da mudança de auditor ou de administrador, o administrador atual apresente as demonstrações de resultado, da mutação patrimonial e dos fluxos de caixa do exercício em curso segregadas entre os períodos de responsabilidades do auditor/administrador anterior e dos atuais.

A sugestão de alteração do art. 23 (renumerado para o art. 25) não foi acatada. O fundo é entidade separada do administrador/auditor, não podendo e não devendo ter suas demonstrações contábeis segmentadas pelo evento de substituição. O evento de substituição do administrador ou do auditor em nada afeta a divulgação de informação da entidade que reporta (fundo). Isso advém, novamente, da aplicação do axioma da entidade. Assim, a CVM entende que, em ocorrendo a substituição do administrador ou do auditor, as demonstrações contábeis a serem apresentadas envolvem o período completo, conforme definido no regulamento, sem a segmentação de períodos entre administrador e auditor anteriores e administrador e auditor atuais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

4.13 Período comparativo (Art. 24)

A ANBIMA solicita inclusão de art. 24-B, de forma a não se exigir, para os investimentos adquiridos anteriormente à vigência da nova norma, o reconhecimento e mensuração do ágio, em função dos fundos não mais possuírem o histórico do ágio.

Essa questão foi endereçada no item 4.5 deste Relatório. A CVM decidiu incluir capítulo sobre disposições transitórias para endereçar esse assunto. A questão de não apresentação de período comparativo na adoção inicial está endereçada no art. 26 e os critérios contábeis aplicáveis, na adoção inicial, para os investimentos adquiridos anteriormente à vigência da norma, estão endereçados no art. 27.

4.14 Vigência da norma (art. 26)

ABRASCA solicita alteração da entrada em vigência da norma para períodos contábeis iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2017, em função do grande impacto operacional para a indústria de fundos, de forma a se fazer uma transição suave para o pleno atendimento aos dispositivos da nova Instrução. A ABRASCA destaca também que não há artigo na minuta especificando quais Instruções e/ou quais itens de Instruções seriam revogados, recomendando, assim, a inclusão das disposições regulamentares que serão revogadas.

A ANBIMA solicita que o prazo para adaptação à nova regra seja de, no mínimo, 12 meses a partir de sua publicação, em função do novo arcabouço regulamentar que será introduzido.

A CVM considerou pertinente a sugestão para adiamento da entrada em vigência da norma para 1º de janeiro de 2017, refletindo tal sugestão na redação final do art. 28. Dessa forma e considerando as datas de encerramento dos exercícios sociais dos FIP, a aplicação inicial ocorrerá para cerca de 48% dos fundos a partir de 1º de janeiro de 2017, para 26% a partir de 1º de fevereiro de 2017 e para 18% a partir de 1º de março de 2017.

Portanto, não se acata a sugestão de vigência após 12 meses a contar da publicação da norma, tendo em vista que tal prazo resultaria em um período muito grande até o início da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

aplicação da norma, além de significar que haveria situações em que parcela relevante dos FIP adotaria os novos critérios para além dos 12 meses. Ademais, não se vislumbra fatos tão críticos a ponto de justificar uma dilação de prazo tão longa, considerando, ainda, que a Minuta foi submetida à audiência restrita ainda no início de 2015.

Ainda sobre as sugestões da ABRASCA, lembramos que não há itens de Instruções, ou mesmo Instruções inteiras a serem revogados, haja vista que não há atualmente norma contábil aplicável aos fundos de investimento em participação. Existe apenas um dispositivo na ICVM nº 391/03 (art. 29) determinando que as normas aplicáveis às demonstrações contábeis dos fundos devem estar previstas no regulamento. Este dispositivo, assim como os demais porventura conflitantes, será retirado da redação da nova norma operacional.

A CVM chama a atenção que, como não haverá aplicação retrospectiva, a data de transição para os critérios da nova norma contábil será 1º/01/2017, para os fundos que encerrarem seus exercícios sociais em 31/12/2016; 01/02/2017, para aqueles que encerrarem exercícios sociais em 31/01/2017, e assim sucessivamente. Assim, os saldos contábeis de abertura, na data de transição, deverão estar ajustados aos critérios propostos na norma e seus efeitos reconhecidos no patrimônio líquido do fundo, tanto para os fundos qualificados como entidade de investimento como para os não qualificados como entidade de investimento. Estes critérios foram endereçados no capítulo sobre as disposições finais e transitórias (Capítulo V).

5. PROPOSTA DEFINITIVA DE INSTRUÇÃO

A proposta definitiva de Instrução, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2016.

Original assinado por

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria