

À

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

Encaminhado via e-mail para [audpublicaSDM0820@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)

**REF.:** Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2020 (“EAP – 08/20”) – Minuta de resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios

Prezados Senhores,

**HEDGE INVESTMENTS REAL ESTATE GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Horácio Lafer, 160, 9º andar, Itaim Bibi, CEP: 04538-080, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 26.843.225/0001-01 (“Hedge”) e **RBR GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**, sociedade com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Doutor Cardoso de Melo, nº 1.340, 7º andar, cj. 72 (parte), Vila Olímpia, CEP 04548-005, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 18.259.351/0001-87 (“RBR”), em conjunto “Gestoras”, vêm, com base no quanto disposto no edital da EAP – 08/20 publicado em 1º de dezembro de 2020, apresentar as suas considerações e sugestões, conforme as razões e motivos a seguir expostos:

## **1. Introdução**

Hedge e RBR são gestoras de recursos especializadas na gestão de fundos de investimento imobiliário (“FII”) em seus mais diversos segmentos de atuação, ambas possuem equipes com a mais ampla experiência no assunto e reconhecimento de mercado.

É perceptível que a indústria de FII vem crescendo consideravelmente ao longo do tempo e, conseqüentemente, apresentando cada vez mais liquidez, solidez e níveis de governança não só para seus investidores, também ao mercado de forma geral. Com isso, as Gestoras apresentam seus pleitos conforme abaixo.

### **Pleito I**

a) Redação atual do texto submetido a audiência pública:

“Anexo I

Seção IV – Limites por Modalidade de Ativo Financeiro

Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, o fundo de investimento e suas classes de cotas, individualmente, devem observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua categoria.

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

- a) cotas de fundos de investimento registrados com base neste Anexo I;
- b) cotas de fundos de investimento em cotas registrados com base neste Anexo I;
- c) cotas de fundos de investimento categorizados com base neste Anexo I e destinados exclusivamente a investidores qualificados;
- d) cotas de fundos de investimento em cotas de qualquer categoria e destinados exclusivamente a investidores qualificados;
- e) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII;**
- f) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC;
- g) cotas de Fundos de Investimento em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIC FIDC;
- h) cotas de fundos de índice admitidos à negociação em mercado organizado;
- i) BDR - ETF;
- j) Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI; e
- k) outros ativos financeiros não previstos nos incisos II e III do caput.

(...)

III – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em:

- a) títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos;
- b) ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em mercado organizado;
- c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- d) valores mobiliários diversos daqueles previstos no inciso I, desde que objeto de oferta pública registrada na CVM, observado, ainda, o disposto no § 4º;
- e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública; e**
- f) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados nos incisos I e II.”

b) Proposta de Alteração:

As Gestoras sugerem que seja permitido ao fundo de investimento financeiro, e suas classes de cotas, individualmente, aplicar, sem limite de concentração, em cotas de FII submetidos a negociação em mercado organizado.

Sugerindo, em decorrência, que se aplique apenas às cotas do FII não submetido a negociação em mercado organizado, o limite de 20% (vinte por cento) do seu patrimônio líquido que um fundo de investimento financeiro, e suas classes de cotas, individualmente, podem deter em sua carteira, cumulativamente com os demais ativos constantes do artigo 45, inciso I, da minuta posta em audiência pública.

Assim, propõe-se que:

(i) a alínea “e”, do inciso I, do artigo 45, do Anexo Normativo I da minuta do EAP – 08/20 ora *sub examinem* passe a ter a seguinte redação:

**“e) cotas de fundo de investimento imobiliário – FII não listados em mercado organizado;”**

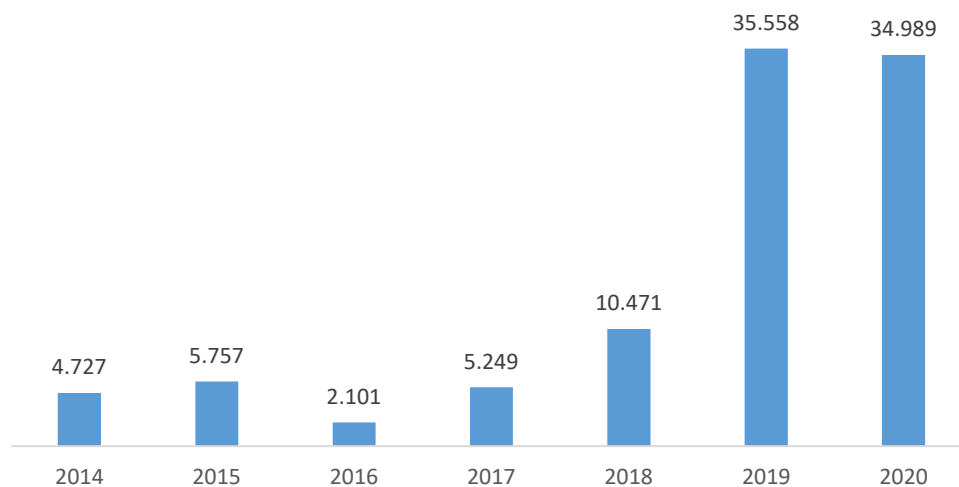
(ii) a alínea “e”, do inciso III, do artigo 45, do Anexo Normativo I da minuta do EAP – 08/20 ora *sub examinem* passe a ter a seguinte redação:

**“e) cotas de fundos de investimento imobiliário - FII listados em mercado organizado, notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública;”**

c) Fundamentação da mudança sugerida:

Os FII cresceram vertiginosamente em relevância nos últimos anos. Se quando da entrada em vigor da Instrução CVM nº 555, no ano de 2014, esse mercado ainda estava em um ciclo inicial de desenvolvimento, hoje podemos dizer que temos um segmento de FII diversificado e em fase de contínua expansão, tendo superado o volume de R\$ 118 bilhões de reais em valor de mercado de seus ativos, apenas quanto aos fundos negociados em mercado organizado, conforme Boletim Mensal da B3, divulgado em janeiro de 2021. Em 2020 o total captado sob as formas de oferta 400 e 476 somaram R\$ 34,9 Bilhões, conforme figura:

Captação - mm

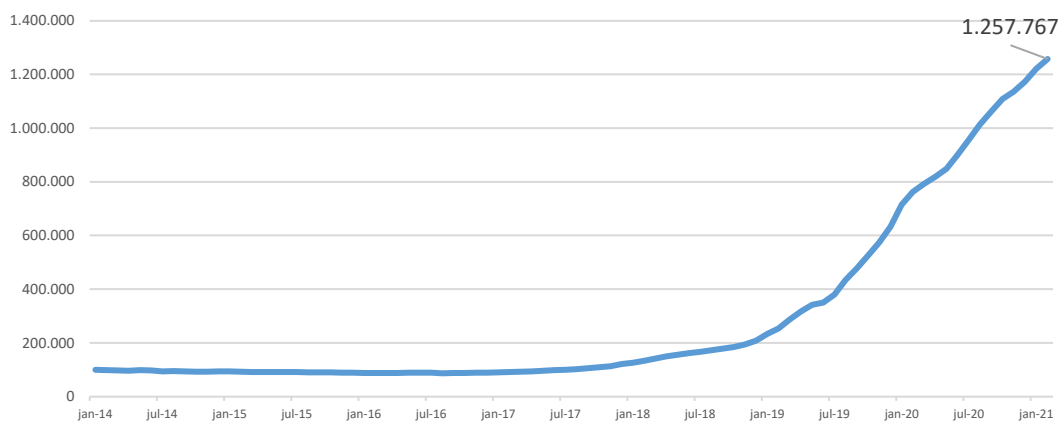


O giro financeiro tem ritmo crescente e proporcionalidade relevante com relação ao tamanho do mercado. Em 2020 o total negociado entre investidores somou R\$ 54 bilhões, conforme figura:

Ano	(R\$ Bi)
2014	R\$ 4,77
2015	R\$ 5,01
2016	R\$ 5,30
2017	R\$ 7,17
2018	R\$ 10,80
2019	R\$ 31,64
2020	R\$ 54,30

O número de investidores de FII cresceu mais de 12 vezes entre 2014 e 2021, totalizando 1.257.767 investidores em janeiro de 2021, tornando o ambiente de negociação amplamente pulverizado, conforme figura:

Número de Investidores em FIIs - B3



Cotas de FII negociadas em bolsa de valores geralmente apresentam baixa correlação com outras classes de ativos, além de possuírem volatilidade reduzida quando comparados a ações de companhias listadas, como pode ser demonstrado pelo quadro comparativo abaixo:

Volatilidade		
ANO	IFIX	IBOV
2011	6,85%	24,72%
2012	7,07%	21,47%
2013	6,45%	20,54%
2014	5,63%	25,16%
2015	7,03%	23,21%
2016	6,34%	26,49%

2017	6,00%	19,18%
2018	4,97%	22,16%
2019	4,18%	17,97%
2020	20,98%	45,28%
1T-20	38,16%	74,56%
2T-20	10,50%	35,59%
3T-20	4,39%	21,70%
4T-20	4,63%	21,82%
2021	3,36%	26,02%

A imposição de limite de concentração por modalidade de ativos financeiros a um fundo de investimento financeiro fundamenta-se na necessidade de atenuar riscos inerentes à gestão da liquidez dos fundos abertos e riscos inerentes ao mercado de ativos financeiros ainda não suficientemente regulados ou estáveis.

Todavia, como se viu acima, os FII listados em bolsa representam hoje um mercado líquido, que tem se comportado com mais estabilidade que o mercado de companhias abertas listadas em bolsa e se apresenta como importante ferramenta de diversificação de riscos para os gestores.

O número de investidores adquirindo em bolsa de valores cotas de FII segue em ritmo de forte crescimento, tendo recentemente superado a marca de 1 (um) milhão de pessoas físicas, tendo referidos fundos muito menos alavancagem do que as companhias listadas, fator que reforça a convicção de que as cotas dos FII listados prescindiriam da limitação estabelecida nas normas vigentes e no texto da minuta em consulta pública.

Assim, as Gestoras entendem que a flexibilização aqui proposta representaria um passo relevante para o desenvolvimento tanto do mercado de fundo de investimento financeiro quanto do mercado de FII.

## Pleito II

### a) Redação atual do texto submetido a audiência pública:

“Art. 61. Os fundos de investimento em cotas categorizados com base neste Anexo I devem ter classes de cotas que mantenham, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento, incluindo suas classes de cotas, de uma mesma categoria, exceto no caso de fundos de investimento categorizadas como “Multimercado”, cujas cotas podem investir em fundos e classes de cotas de categorias distintas.

(...)

§ 5º Ressalvados os casos expressamente previstos nesta Seção, ficam vedadas as aplicações em cotas de: I – Fundos de Investimento em Participações; II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações; III – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social; IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional; V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS; VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre; VII – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro; VIII – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas; IX – Fundos de Investimento Cultural e Artístico; X – Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; XI – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; e XII – Fundos de Investimento Imobiliário.

§ 6º A classe de investimento em cotas classificada como "Renda Fixa" ou "Multimercado" pode investir, desde que previsto em seu regulamento, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios."

b) Proposta de Alteração:

As Gestoras sugerem que seja permitido ao fundo de investimento em cotas, e suas classes de cotas, individualmente, aplicar, sem limite de concentração, em cotas de FII submetidos a negociação em mercado organizado.

Ainda, as Gestoras sugerem que a vedação aplicável aos fundos de investimento em cotas para aplicar em FII esteja circunscrita àqueles não listados em mercado organizado e que a limitação para aplicação em FII aplicável aos fundos de investimento em cotas classificados como "Renda Fixa" ou "Multimercado" também se circunscreva aos FII não listados em mercado organizado.

Assim, propõe-se que os parágrafos 5º e 6º do artigo 61 do Anexo I da minuta tenham a seguinte redação:

"§ 5º Ressalvados os casos expressamente previstos nesta Seção, ficam vedadas as aplicações em cotas de: I – Fundos de Investimento em Participações; II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações; III – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social; IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional; V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS; VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre; VII – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro; VIII – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas; IX – Fundos de Investimento Cultural e Artístico; X – Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; XI – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; e **XII – Fundos de Investimento Imobiliário – FII não listados em mercado organizado.**

§ 6º A classe de investimento em cotas classificada como "Renda Fixa" ou "Multimercado" pode investir, desde que previsto em seu regulamento, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em **cotas de Fundo de Investimento Imobiliário – FFI não listados em mercado organizado**, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.”

c) Fundamentação da mudança sugerida:

Pelas mesmas razões explanadas na fundamentação da mudança sugerida no Pleito I acima, as Gestoras entendem que a flexibilização aqui proposta representaria um passo relevante para o desenvolvimento tanto do mercado de fundos de investimento financeiro quanto do mercado de FII.

Sem mais, colocamo-nos à inteira disposição dessa D. Autarquia para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que julguem necessários.

Atenciosamente,

**HEDGE INVESTMENTS REAL ESTATE GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**

**RBR GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**