

OF. DIR. 002/2022

São Paulo, 11 de fevereiro de 2022.

Ao Sr.

Marcelo Barbosa

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ao Sr.

Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercados (SDM) da CVM

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 08/21 (“EAP 08/21”)

Prezados,

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, gostaria primeiramente de agradecer à CVM a oportunidade de contribuir para o EAP 08/21, que propõe alterações da Instrução CVM 472, de 2008 (“ICVM 472”), visando a vedação expressa ao uso indevido de informações privilegiadas em negociações de cotas de fundo de investimento imobiliário.

A seguir, apresentamos nossas sugestões para o aperfeiçoamento da regulamentação, passando por uma reflexão sobre a responsabilidade presumida, a inclusão de planos de investimento, critérios para a definição de informação relevante e eventuais implicações, além da delimitação de responsabilidade dos administradores.

I. Presunções

Entendemos que nem todos os diretores, funcionários e colaboradores que executam tarefas relacionadas à gestão de diferentes carteiras de ativos na gestora, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito de todo e qualquer fundo de investimento imobiliário gerido. E, pela redação do inciso II da minuta submetida à audiência, compreendemos que a CVM não teve a intenção de promover esse alcance tão amplo à presunção. Acreditamos que a intenção foi alcançar tão somente diretores, funcionários e colaboradores que executam tarefas relacionadas à gestão da carteira de ativos do fundo. Lembramos que pode haver diferentes categorias de fundo de investimento imobiliário (papéis, tijolo, logística, entre outros) e que não é infrequente que a gestão dos fundos seja feita por equipes diferentes, inclusive segregadas.

Ainda, considerando eventual preocupação do regulador com relação à limitação do alcance da presunção no caso de diretor responsável por gestão, sugerimos a previsão da supervisão da gestão, na medida em que este, eventualmente, não estejam diretamente ligado à gestão da carteira de ativos do fundo, mas apenas à sua supervisão.



Com relação ao inciso III, vemos complexidades práticas quanto à presunção de acesso à informação relevante por parte do diretor de administração fiduciária. Um exemplo pode ilustrar bem a preocupação: em fundo de investimento imobiliário com gestores responsáveis pela gestão da carteira, inclusive, mas sem limitação, de fundos com valores mobiliários na carteira, o mais frequente é que a informação relevante possa ser originada ou detectada inicialmente na gestão, antes de chegar ao conhecimento do administrador fiduciário, até porque esse administrador fiduciário está em atividade segregada da gestão e normalmente presta serviço para diversos gestores. Similarmente, o consultor especializado pode ter acesso à informação relevante não divulgada antes que o administrador fiduciário e, mais especificamente, que o diretor de administração fiduciária tome ciência do fato relevante a ser divulgado. Nesse cenário, o estabelecimento da presunção contra o diretor de administração fiduciária geraria um nível de insegurança para que tal pessoa negociasse as cotas de qualquer fundo de investimento imobiliário administrado pela sociedade a que pertence o diretor. Isso porque pode acontecer de que tal diretor efetue uma negociação entre o momento da materialização de uma informação relevante e antes do seu conhecimento pelo administrador e, particularmente, pelo diretor. Nessa hipótese, adotada a presunção, o diretor se veria obrigado a fazer a prova negativa de que não detinha a informação, o que gera natural insegurança com relação ao que será aceito como prova, já que é logicamente impossível exaurir todas as possibilidades quando se vê diante da necessidade de fazer prova negativa.

Sendo assim, acreditamos que o estabelecimento dessa presunção para o diretor de administração fiduciária não seria apropriado, por isso sugerimos excluí-la. Alternativamente, teria de ser discutido um gatilho apropriado a partir do qual a presunção se estabelecesse, a fim de evitar os problemas práticos acima descritos. Em razão da dificuldade prática de estabelecer tal gatilho, porém, consideramos mais adequada a exclusão.

Por todo o exposto, sugerimos que o parágrafo 1º do artigo 42-A seja alterado, conforme proposta de redação abaixo:

- I – a pessoa que negociou cotas do fundo ou ativos a ela referenciados dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;
- II – os diretores, funcionários e colaboradores do gestor que executem tarefas relacionadas à gestão **ou supervisão da gestão** da carteira de ativos **do fundo** têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo
- III – ~~o diretor do administrador que é responsável pelo fundo tem acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo;~~
- ~~IV~~ – aquele que tem relação comercial, profissional ou de confiança com o fundo, ao ter tido acesso a informação relevante ainda não divulgada ao mercado sabe que se trata de informação privilegiada;
- IV – o prestador de serviços que se afasta da prestação de serviços ao fundo dispondo de informação relevante e ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie cotas do fundo no período de 3 (três) meses contados do seu afastamento; e



V4 – o representante dos cotistas que se afasta da função dispondo de informação relevante e ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie cotas do fundo no período de 3 (três) meses contados do término de seu mandato.

II. Plano de investimento

Em linha com a previsão existente no artigo 16 da Resolução CVM 44, entendemos que seria oportuno prever a possibilidade de estabelecimento de planos de investimento, por meio dos quais todo aquele que tiver relação com a gestão da carteira de ativos do fundo que lhe torne potencialmente sujeito às presunções, especialmente as pessoas elencadas nos incisos II e III, parágrafo 1º, do artigo 42-A, poderia formalizar plano individual de investimento ou desinvestimento regulando suas negociações, com o objetivo de afastar a aplicabilidade daquelas presunções. A ausência dessa previsão nos preocupa sob o ponto de vista da incerteza gerada pelo risco de envolvimento em uma acusação de *insider trading*, bem como a eventual dificuldade de produzir evidências comprobatórias suficientes para a derrubada da presunção, na hipótese de tais pessoas desejarem negociar cotas a qualquer tempo. Neste sentido, os planos funcionariam como um mecanismo para que as pessoas sujeitas à presunção pudessem negociar com maior segurança.

Além disso, a implementação do plano de investimentos pode ser importante para os gestores de fundos de investimento que detêm cotas de fundos de investimento (estrutura de *fund of funds* – FoF) caso tais gestores estejam simultaneamente envolvidos na gestão do fundo investidor e de alguns dos fundos investidos, uma vez que, nessas hipóteses, os fundos possuem participação relevante nos fundos de investimento imobiliário e precisam de um mecanismo estruturado que permita a negociação das cotas sem o risco de aplicabilidade das presunções. Isso pode ocorrer, inclusive, considerando que o fundo investido pode ter relevância expressiva no mercado e na composição de índices, de modo que seja de pleno interesse do cotista do fundo investidor que este detenha tais fundos investidos em sua carteira. Nessa hipótese, inclusive, considerado a potencial maior complexidade das negociações a serem realizadas numa carteira de fundo de investimento (em oposição às operações, em geral, de pessoas físicas), entendemos ser particularmente relevante a previsão expressa de que o gestor poderá se valer de metodologias consistentes e passíveis de verificação para a determinação de tais valores ou quantidades de negócios.

Como algo inerente ao conceito dos planos de investimento, a possibilidade de utilização de metodologias pressupõe que estas (e.g., fórmulas matemáticas) levariam à determinação objetiva das negociações que seriam realizadas, eliminando a discricionariedade da negociação, afastando a possibilidade de ocorrência de *insider trading*. Para tanto, previmos expressamente que o hedge de risco de mercado (como taxas de juros ou moedas) não constitui impedimento ao atendimento do requisito de não realização de operações que anulem ou mitiguem os efeitos econômicos das operações a serem determinadas pelo plano de investimento ou desinvestimento hoje previsto no artigo 16 da Resolução CVM 44 (previsão inclusive que consideráramos desejável na própria Resolução CVM 44). Tais operações, mais relacionadas à proteção geral da carteira do fundo de



investimento, por sua natureza, não são influenciadas por informações relativas a um papel especificamente, sendo irrelevantes para a discussão envolvendo *insider trading* em cotas de fundos de investimento imobiliário. Consideramos também que a ICVM 472 já traz limitações relevantes às operações com derivativos permitidas na carteira dos fundos de investimento imobiliário.

Especificamente quanto às formalidades relacionadas à adoção de plano de investimento ou desinvestimento, e em linha com o já previsto no parágrafo 4º, artigo 16, da Resolução CVM 44, entendemos que seria adequado exigir que:

(i) no caso das pessoas listadas no inciso II, parágrafo 1º, do artigo 42-A, o plano de investimento seja formalizado junto ao diretor responsável pela gestão do fundo e ao diretor de Compliance do respectivo gestor; e

(ii) no caso das pessoas listadas no inciso III, parágrafo 1º, do artigo 42-A, o plano de investimento seja formalizado junto ao diretor de Compliance do respectivo administrador.

Contudo, ressaltamos que os mecanismos de formalização não devem ser estendidos às demais pessoas elencadas no artigo 42-A, de modo a não gerar dever de formalização de planos de investimento perante o administrador fiduciário ou o gestor para além das hipóteses acima relacionadas.

Desse modo, sugerimos a inclusão de dispositivo conforme a proposta de redação abaixo:

Art. xx. Todo aquele que tem relação com um fundo imobiliário que lhe torne potencialmente sujeito às presunções de que trata o § 1º do art. 42-A pode formalizar plano individual de investimento ou desinvestimento regulando suas negociações com as cotas do fundo ou valores mobiliários a elas referenciados, com o objetivo de afastar a aplicabilidade daquelas presunções.

§ 1º O plano de investimento ou desinvestimento deve:

I – ser formalizado por escrito;

II – ser passível de verificação, inclusive no que diz respeito à sua instituição e à realização de qualquer alteração em seu conteúdo;

III – estabelecer, em caráter irrevogável e irretroatável, as datas ou os eventos e os valores ou as quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes, podendo inclusive se valer de metodologias consistentes e passíveis de verificação para a determinação de tais valores ou quantidades de negócios; e

IV – prever prazo mínimo de 2 (dois) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

§ 2º É vedado aos participantes:

I – manter simultaneamente em vigor mais de um plano de investimento ou desinvestimento relativamente ao mesmo fundo; e

II – realizar quaisquer operações que anulem ou mitiguem os efeitos econômicos das operações a serem determinadas pelo plano de investimento ou desinvestimento, ressalvadas operações de hedge de risco de mercado e de variação de taxas de juros e moedas.

§ 3º A adoção de plano de investimento ou desinvestimento



I – pelas pessoas referidas no inciso II do § 1º do art. 42-A deve ser formalizada por escrito perante os diretores responsáveis pela gestão e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos da gestora;

II – pela pessoa referida no inciso III do § 1º do art. 42-A deve ser formalizada por escrito perante os diretores responsáveis pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos da administradora fiduciária.

III. Definição de informação relevante

O EAP 08/21 define a prática de *insider trading* como uma “utilização de informação relevante ainda não divulgada ao público”, conceito que consideramos tornar necessário o aprimoramento da definição e dos exemplos de ato ou fato relevante, nos termos do artigo 41, parágrafos 1º e 2º, da ICVM 472, em linha e sem prejuízo às propostas enviadas pela ANBIMA no Edital de Audiência Pública SDM 08/20 (“EAP 08/20”) e na revisão da ICVM 472.

Assim, consideramos inicialmente que:

A. O *insider trading* é a utilização de uma informação que possa influir de modo ponderável na cotação das cotas do fundo de investimento imobiliário, ou na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as cotas, conforme artigo 41, parágrafo 1º, incisos I e II, da ICVM 472, de modo que, claramente, a mera ausência de divulgação de ato ou fato relevante não caracterizará *insider* da parte do administrador, na medida em que este não tiver negociado as cotas do fundo.

B. O arcabouço regulatório atualmente previsto aos fundos de investimento imobiliário apenas prevê a divulgação de atos ou fatos através de fatos relevantes, de modo que poderia ser entendido que todo e qualquer fato relevante atualmente divulgado pela indústria contém informações que podem afetar a cotação de suas cotas e/ou a decisão de negociação dos investidores e o que, na prática, não é a realidade da indústria hoje, sendo conveniente o reconhecimento expresso da possibilidade de divulgação de comunicados ao mercado no caso de informações que não possam afetar a cotação de suas cotas e/ou a decisão de negociação dos investidores.

Nesse cenário, consideramos oportuno o aprimoramento da definição e dos exemplos de ato ou fato relevante, nos termos do artigo 41, parágrafos 1º e 2º, da ICVM 472.

Entendemos inicialmente que, considerada a conexão da definição de ato ou fato relevante com a vedação ao uso indevido de informações privilegiadas em negociações de cotas de fundos de investimento imobiliário (*insider trading*), seria importante afastar da definição, para fins de *insider trading*, aqueles elementos que, embora sejam de divulgação obrigatória para o administrador, não tenham o condão de impactar a cotação das cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados, ou a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as cotas. Neste sentido, importa considerar que, no âmbito da legislação aplicável às companhias abertas, que constitui a fonte legal para o tratamento desses temas na regulamentação da CVM até o momento, as duas disposições legais que embasam os correspondentes deveres de sigilo e de divulgação tipicamente relacionados ao *insider*



trading vedado no artigo 155, parágrafo 4º, notadamente os artigos 155, parágrafo 1º, e 157, parágrafo 4º, da LSA, contemplam situações similares às referidas, na ICVM 472, aos incisos I e II, parágrafo 1º, do artigo 41 (“capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários” ou “que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários”). Já as situações descritas no inciso III do parágrafo 1º em geral não deveriam constituir ato ou fato relevante para fins da caracterização de informação privilegiada em caso de negociação do valor mobiliário¹, ainda que sejam informações relevantes e de divulgação obrigatória e necessária para outros fins. Um ato ou fato que não seja capaz de influenciar o preço do ativo e/ou a decisão de compra, venda ou manutenção do ativo não tem potencial para constituir informação privilegiada, e, ainda que sua divulgação venha a ser estipulada como obrigatória por outras necessidades legítimas da regulação, tal estipulação não deve impactar a delimitação do que constitui ou não *insider trading*². Acreditamos que a melhor alternativa seria a realocação do inciso III para outra disposição da norma que considerasse as peculiaridades relacionadas à divulgação das informações nele abrangidas.

Passando à discussão do rol de exemplos do parágrafo 2º, notadamente com relação ao seu inciso I, entendemos também que as situações que devem ser consideradas como fatos relevantes são as que possuem informações internas não públicas específicas e relativas ao respectivo fundo e que impactem a totalidade dos cotistas. Deste modo, (i) informações que são de conhecimento público e que impactem toda a indústria dos fundos de investimento imobiliário; e (ii) situações aplicáveis somente a determinado(s) cotista(s), por estarem relacionadas à situação do próprio cotista, não deveriam ser consideradas fato relevante a ser divulgado pelo administrador. Nessa linha, entendemos que o inciso I, parágrafo 2º, artigo 41, da ICVM 472 poderia ser alterado para prever que apenas devem obrigatoriamente ser divulgadas como fatos relevantes as informações internas do fundo que acarretem algum impacto tributário, desde que o administrador, inequivocamente e estritamente no limite de suas atribuições, tenha conhecimento da referida informação.

Ainda no contexto da disponibilização da informação do fato relevante pelo administrador, entendemos que, uma vez que o administrador tem o ônus da divulgação, mas a ciência do fato relevante pode estar com outro prestador de serviço, seria conveniente a inclusão de dispositivo similar ao constante do parágrafo 1º, artigo 3º, da Resolução CVM 44, a fim de prever que os

¹ Não desconhecemos o teor do art. 2º da Resolução CVM 44. Embora igualmente consideremos que, inclusive pela aplicabilidade de alguns argumentos que aqui mencionamos, seria conveniente realizar no momento oportuno alterações naquela norma, o tema extrapola o escopo desta audiência.

² Sobre o interessante tema da disposição correspondente na Resolução CVM 44 (art. 2º, III), vale considerar o excelente e elucidativo artigo do ex-diretor da CVM Gustavo Machado Gonzales:

GONZALEZ, Gustavo Machado. “Alguma coisa está fora da ordem: a informação relevante sem impacto no preço (Comentários ao artigo 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 44/2021”. In: Ana Frazão, Rodrigo Monteiro de Castro e Sergio Campinho (Orgs.). Obra coletiva em Homenagem ao Professor Fábio Ulhoa Coelho. Ed. Quartier Latin, 2022 (no prelo).



prestadores de serviço do fundo tenham a obrigação de comunicar ao administrador qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento, cabendo ao administrador divulgá-lo.

Ainda, o atual arcabouço regulatório de fundos de investimento imobiliário, visando garantir o amplo acesso do mercado às informações entendidas como relevantes, permite aos administradores desses fundos apenas a utilização da ferramenta de divulgação “ato ou fato relevante”. Isso não prevê expressamente a possibilidade de utilização de ferramentas alternativas, por exemplo, “comunicado ao mercado”, ferramenta permitida às companhias abertas que têm como objetivo comunicar “outras informações não caracterizadas como ato ou fato relevante, que a companhia entenda como úteis de serem divulgadas aos acionistas ou ao mercado”³. Sendo assim, torna-se um mecanismo utilizado na prática pelos fundos de investimento imobiliário ocasionalmente, conforme necessário. Considerando isso, sugerimos alteração do artigo 41 da ICVM 472, a fim de prever expressamente que a prerrogativa de utilização de comunicado ao mercado também se aplica aos fundos imobiliários. Alternativamente, o esclarecimento confirmando a possibilidade de utilização do mecanismo poderia ser feito de outro modo considerado apropriado pela CVM. Tal permissão possibilitaria maior autonomia para que essa indústria em geral se organize, inclusive, por meio da autorregulação, de modo a distinguir e fornecer maior clareza sobre o que é enquadrado como “fato ou ato relevante” e o que é “comunicado ao mercado”.

Diante de todo o exposto, sugerimos as seguintes alterações ao artigo 41 da ICVM 472:

Art. 41. O administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

I – edital de convocação, proposta da administração e outros documentos relativos a assembleias gerais extraordinárias, no mesmo dia de sua convocação;

II – até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da assembleia geral extraordinária;

IV – fatos relevantes;

V – até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo, nos termos do art. 45, § 4º, desta Instrução e com exceção das informações mencionadas no item 7 do Anexo 12 quando estiverem protegidas por sigilo ou se prejudicarem a estratégia do fundo;

VI – no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral extraordinária; e

VII – em até 2 (dois) dias, os relatórios e pareceres encaminhados pelo representante de cotistas, com exceção daquele mencionado no inciso V do art. 39 desta Instrução.

§ 1º Considera-se relevante, para os efeitos do inciso IV, qualquer deliberação da assembleia geral ou do administrador, ou qualquer outro ato ou fato que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação das cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as cotas;

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular cotas ou de valores mobiliários a elas referenciado, observado que os atos ou fatos referidos neste inciso que não

³ <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0121.html>



provoquem os efeitos referidos nos incisos I e II não serão considerados atos ou fatos relevantes para fins da caracterização de informação relevante não divulgada nos termos do art. 42-A referenciados.

§ 2º São exemplos de ato ou fato relevantes:

I – a alteração no tratamento tributário conferido ao fundo ou ~~ao cotista~~ à totalidade dos seus cotistas, desde que relacionada a atos ou fatos internos relativos ao fundo e que seja de ciência inequívoca do administrador, no limite das suas atribuições;

II – o atraso para o recebimento de quaisquer rendimentos que representem percentual significativo dentre as receitas do fundo;

III – a desocupação ou qualquer outra espécie de vacância dos imóveis de propriedade do fundo destinados a arrendamento ou locação e que possa gerar impacto significativo em sua rentabilidade;

IV – o atraso no andamento de obras que possa gerar impacto significativo na rentabilidade do fundo;

V – contratação de formador de mercado ou o término da prestação do serviço;

VI – propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do fundo;

VII – a venda ou locação dos imóveis de propriedade do fundo destinados a arrendamento ou locação, e que possam gerar impacto significativo em sua rentabilidade;

VIII – alteração do gestor ou administrador;

IX – fusão, incorporação, cisão, transformação do fundo ou qualquer outra operação que altere substancialmente a sua composição patrimonial;

X – alteração do mercado organizado em que seja admitida a negociação de cotas do fundo;

XI – cancelamento da listagem do fundo ou exclusão de negociação de suas cotas;

XII – desdobramentos ou grupamentos de cotas; e

XIII – emissão de cotas nos termos do inciso VIII do art. 15 desta Instrução.

§ 3º O administrador poderá divulgar, inclusive sob a forma de comunicado ao mercado, outras comunicações ou informações que não constituam fato relevante nos termos do § 1º, mas com relação aos quais haja necessidade ou obrigação de divulgação, ou que entenda como úteis de serem divulgadas aos cotistas ou ao mercado.

§ 4º Cumpre ao administrador zelar pela ampla e imediata disseminação dos fatos relevantes.

§ 45º Nos casos de fundos não listados em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado e que sejam, cumulativamente, exclusivos, dedicados exclusivamente a investidores profissionais, ou onde a totalidade dos cotistas mantém vínculo familiar ou societário familiar, nos termos das regras gerais sobre fundos de investimento, a divulgação das avaliações de que trata o inciso V do caput é facultativa, devendo, contudo, ser disponibilizada aos cotistas do fundo quando requeridas.

§ 6º Os prestadores de serviço do fundo devem comunicar ao administrador fiduciário, imediatamente, qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento, cabendo ao administrador divulgá-lo.

IV. Delimitação de responsabilidades

Considerando que há diferenças formais e substanciais entre companhias e fundos de investimento e para que não haja dúvida nesse pressuposto, o ilícito de *insider trading* envolvendo cotas de fundos de investimento imobiliário, nos termos do artigo 42-A da minuta em audiência, pressupõe, para sua caracterização: “**a utilização de informação relevante ainda não divulgada**, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, **mediante negociação de cotas do fundo**”. Assim, não há que se falar em ilícito de *insider trading* na ausência de negociação de cotas. Nenhum dever de supervisão do administrador fiduciário sobre demais prestadores de serviço do fundo teria qualquer condão de atrair para o prestador de serviço qualquer responsabilidade pelo ilícito de *insider trading* praticado por terceiro. Nesse sentido, solicitamos a confirmação desse entendimento por parte da CVM.



Também gostaríamos de compartilhar a preocupação de que essa norma não acarrete novas responsabilidades e encargos excessivos para o administrador fiduciário, bem como aumento de custos regulatórios, e entendemos que não é a intenção da CVM. O prestador de serviços já segue, pela natureza e pelo escopo de sua prestação, políticas internas para inibir a prática do *insider trading* e outros ilícitos no âmbito das negociações realizadas por seus administradores, empregados, colaboradores, sócios controladores e pela própria empresa, nos termos do artigo 18, inciso IX, da Resolução CVM 21. A mesma disposição aplica-se ao gestor, sujeito à mesma regra, com relação a seus administradores, empregados, colaboradores, sócios controladores e pela própria empresa.

Entendemos não haver nenhum dever de supervisão geral dos administradores de carteira, seja administrador fiduciário, seja gestor, sobre as condutas dos investidores em geral do mercado, ou dos prestadores de serviço do fundo, com relação a negociações por quaisquer desses realizadas com uso indevido de informação relevante não divulgada.

Naturalmente, nada disso implica que os administradores fiduciários não continuarão a realizar normalmente seus deveres de know your partner (“KYP”) com relação à qualidade e ética dos prestadores de serviço contratados. Também seria natural que os administradores normalmente alertassem os prestadores por ele contratados acerca da confidencialidade de informações que eventualmente recebam na prestação de serviço, e das consequências de utilização indevida de informação confidencial.

V. Demais comentários

a. Base legal

Manifestamos concordância com relação à regulamentação do tema. Contudo, gostaríamos de ter mais clareza acerca da base legal considerada pela autarquia para a edição da nova norma, tendo em vista as normas citadas no preâmbulo da minuta, bem como o conteúdo da decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2013/1730.

b. Extensão da regra a cotas de fundos fechados em geral

O EAP 08/21 apresenta que o foco da regulamentação são os fundos de investimento imobiliário de alta liquidez no mercado secundário. Deste modo, entendemos ser prudente que eventual regulamentação do tema de insider trading seja, inicialmente, voltado apenas para os fundos de investimento imobiliário indexados ao IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários).

Entendemos necessário que a regulamentação dos demais fundos de investimento imobiliário e categorias de fundos de investimento fechado seja mais profundamente debatida, considerando inclusive a experiência dos fundos de investimento imobiliário de alta liquidez. Assim, o regulador e o mercado conseguiriam vislumbrar a necessidade de melhorias na referida regulamentação, ou de corrigir eventuais problemas. De todo modo, os candidatos à extensão da regulamentação pareceriam ser, em nossa visão, os fundos com dinâmica de negociação semelhante aos dos fundos de



investimento imobiliário negociados em bolsa, particularmente os fundos de investimento em participações negociados em bolsa.

c. Conflito de interesses

Por fim, o EAP 08/21 estimulou a manifestação sobre conflitos de interesse, de modo que aproveitamos a oportunidade para reforçar o pedido de avaliação do Ofício OF. DIR. 005/21, encaminhado em 19 de fevereiro de 2021, e nos colocarmos à disposição para contribuir com os esclarecimentos que se façam necessários.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos, desde já, a apreciação das nossas considerações e permanecemos à disposição para aprofundar a discussão sobre as sugestões apresentadas.

Atenciosamente,

Augusto Afonso Martins
Coordenador da Comissão Temática de
Imobiliário – ANBIMA

