

OF-DG-004/2022

São Paulo, 11 de fevereiro de 2022

À
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
A/C Sr. Antonio Carlos Berwanger
Rua Sete de Setembro, nº 111
CEP 20050-901 - Rio de Janeiro – RJ
Endereço eletrônico: audpublicaSDM0821@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/21

Prezados Senhores,

A ANCORD - Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias, vem, por meio desta, oferecer a sua manifestação à Audiência Pública CVM/SDM 08/2021 (“Audiência Pública”), em que é apresentada Minuta de alteração da Instrução CVM Nº 472, de 31 de outubro de 2008 (“ICVM nº 472/2008”), para inclusão de vedação expressa ao uso indevido de informações privilegiadas em negociações de cotas de fundos de investimento imobiliários (FII).

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta Douta CVM - Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e ressaltamos a sua importância, uma vez que os FII são cada vez mais negociados por investidores não qualificados, e isto traz a premência de uma ação preventiva à prática de negociação com base em informação relevante não tornada pública.

A iniciativa também traz importante segurança jurídica para os agentes de mercado, uma vez que a atuação da CVM na apuração de possível prática de uso indevido de informações privilegiadas e punição de eventuais responsáveis por estas irregularidades contará com mais elementos previstos na norma para sua caracterização.

Adicionalmente, o posicionamento da CVM com relação aos FII se encontra alinhado com o comportamento de reguladores internacionais, como é o caso da *Securities and Exchange Commission* (SEC) com relação ao *Real Estate Investment Trust* (REIT), um instrumento semelhante ao FII negociado nos Estados Unidos da América.

Estudos realizados pelo Prof. Daniel Taylor, do *Wharton Forensic Analytic Lab*, apontam que os veículos de investimento imobiliário negociados publicamente em bolsa são passíveis da prática de *insider trading* e estes têm mobilizado a SEC no constante aperfeiçoamento das regras. Exemplo desta evolução está na recente



proposta de alteração da *Rule 10b5-1 (Code of Federal Regulation – CFR - Title 17, Chapter 2, Part 240, Subpart A § 240.10b5-1)*, divulgada pela SEC no *Press Release 2021-256*, em 15/12/2021.

A inclusão de dispositivo regulatório proposto na Minuta da Audiência Pública traz grandes benefícios para o mercado, pois: (a) permite uma ação preventiva mais objetiva das áreas de *compliance* e de supervisão de mercado, (b) demonstra o alinhamento da regra de vedação do uso indevido de informações relevantes não públicas, constante da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 (“Resolução CVM nº 44/2021”), para a regulamentação de valores mobiliários de emissão de sociedade por ações para a negociação de cotas de FII; e (c) amplia o espectro de operações e participantes sujeitos a esta regra de forma inequívoca.

Nesse sentido, estamos de acordo com a Minuta da Audiência Pública, no entanto, visando ao aperfeiçoamento do referido alinhamento normativo, realizamos uma análise comparativa entre o tratamento regulatório dado pela Minuta em conjunto com as previsões já existentes na ICVM nº 472/2008 ao uso de informação privilegiada em negociações de cotas de FII com a Resolução CVM nº 44/2021, que dispõe sobre a mesma matéria, mas que lida com valores mobiliários de emissão de companhias abertas.

Guardadas as devidas particularidades de cada mercado, verificamos que as normas estão alinhadas, com a exceção de um ponto que, em nosso entendimento, poderia ser incluído na Minuta da Audiência Pública.

Trata-se de hipótese de exceção à imediata divulgação de informações relevantes, prevista no Capítulo IV da Resolução CVM nº 44/2021, que não identificamos correspondente previsão para os FII.

Entendemos que da mesma forma que nas companhias abertas, há risco de que eventual divulgação de informações relevantes coloque em risco interesse legítimo do FII, por exemplo, relacionadas a novas aquisições de imóveis, em que a sua divulgação poderia interferir no valor das transações desses imóveis e prejudicar os negócios do Fundo.

Assim, sugerimos a inclusão de um artigo na Minuta da Audiência Pública, nesses termos:

Art. Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se o Administrador entender que sua revelação porá em risco interesse legítimo do fundo.

Parágrafo único. O administrador fica obrigado a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das cotas do fundo ou ativos a ela referenciados.

Adicionalmente, no tocante ao pedido de sugestões de outros possíveis aprimoramentos na regulamentação dos FII, que sejam correlatos à matéria, verificamos a oportunidade de sugerir alguns elementos que já são observados no mercado internacional e que poderiam ser introduzidos no mercado brasileiro, conforme a seguir:

a) Criar o instrumento do Programa de Negociação de Ativos Sujeitos a Informações Não-Públicas (Form of Rule 10b5-1 Sales Plan). Este documento prevê um planejamento para a negociação do ativo sujeito à regra de informações privilegiadas. O planejamento deverá ser formalmente registrado com, pelo menos 60 (sessenta) dias de antecedência à divulgação da informação relevante e que contenha uma regra de negociação com os seguintes elementos: motivação para a negociação, data ou período de negociação, quantidade ou regra de preço para a negociação. O cumprimento do planejamento isentaria o participante da irregularidade e o não cumprimento em função de benefício indevido causado pela informação configuraria a infração.

Beneficiados por este ponto: Permite que as pessoas naturais e jurídicas citadas no § 1º do art. 42-A possam negociar no mercado, dentro de um planejamento previamente elaborado, que cobre as principais alegações dos acusados pelo uso de informações privilegiadas ao permitir: uma adequação de sua carteira de investimentos, a busca de uma maior eficiência tributária ou a geração de liquidez. Ademais, a prévia definição de uma estratégia operacional documenta o processo decisório e simplifica a ação da supervisão.

Prejudicados por este ponto: Não foi encontrado.

b) Estabelecer uma formal isenção de responsabilidade para os participantes, pessoa jurídica ou natural, que negocie em decorrência de sua função de provedor de liquidez para o mercado, conforme a sua contratação anterior ao fato realizada pelo administrador do fundo ou pela bolsa. Neste caso, seria observada apenas a necessidade de ser mantido o padrão histórico de negociação e sendo indício de irregularidade se a política for alterada para promover um aumento ou redução da posição do provedor de liquidez no valor mobiliário, produzindo benefício indevido causado pela informação relevante não-pública.

Beneficiados por este ponto: Os provedores de liquidez que mantêm a sua atividade sem que a regra seja alterada de forma a obter vantagem indevida, apesar de conhecer informação não divulgada publicamente. Indiretamente o mercado é beneficiado por esta continuidade de atuação do provedor de liquidez e não existiria um processo de transferência de renda oriundo das operações.

Prejudicados por este ponto: Não foi encontrado.



c) Estabelecer uma formal isenção de responsabilidade para os participantes, pessoa jurídica ou natural, quando a negociação ocorrer em função de compromisso contratual firmado no mínimo a 30 dias do surgimento da informação relevante não divulgada publicamente, ou por determinação de autoridades ou por força de eventos alheios às operações com o valor mobiliário. Neste caso, são incluídos: a liquidação de contratos derivativos através da entrega do valor mobiliário, por ordem judicial, em função da insolvência, concordata ou liquidação do titular da posição.

Beneficiados por este ponto: Considerando que os derivativos foram contratados antes da informação relevante não divulgada, não haveria uma ação dolosa por parte do negociador, mesmo se ele souber da informação à data da negociação passiva do valor mobiliário. O mesmo se pode dizer de eventos que fogem ao controle do negociador, como a ordem judicial ou quando em decorrência de insolvência, concordata ou falência.

Prejudicados por este ponto: Não foi encontrado.

Assim sendo, , sugerimos que também sejam incluídos estes pontos no texto da Minuta da Audiência Pública, da seguinte forma:

TEXTO PROPOSTO PELA AP CVM/SDM 08/2021

“Art. 42-A. É vedada 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.

§ 1º Para fins de caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:

I – a pessoa que negociou cotas do fundo ou ativos a ela referenciados dispendo 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 da carteira de ativos 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;

V – 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

VI – 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.

§ 2º As presunções previstas no § 1º:

I – são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se o ilícito previsto no caput foi ou não, de fato, praticado; e

II – podem, se for o caso, ser utilizadas de forma combinada.”

Pontos sugeridos pela ANCORD (a ser acrescido ao final):

“§ 3º Não serão caracterizadas na condição prevista no §1º quando a pessoa natural ou jurídica:

I – exercer a função de provedor de liquidez no mercado e as suas operações não apresentarem alterações significativas em sua execução, de forma a produzir um aumento ou redução da exposição ao FII;

II – apresentar um planejamento de negociação que tenha sido elaborado pelo menos 60 dias antes de ter tomado conhecimento da informação relevante, ainda não pública, e que preveja regra de negociação com efetividade para o período de vedação;

III – negociar em virtude de contratos derivativos de mercado organizado, cuja posição tenha sido assumida pelo menos 30 dias antes de ter tomado conhecimento da informação relevante, ainda não pública.

IV – negociar em função da insolvência, concordata ou falência do titular da posição ou, ainda, por decisão judicial.

§4º O não cumprimento do planejamento de negociação ou seu cumprimento parcial poderá caracterizar a operação como irregular desde que a alteração proporcione um benefício indevido, resultante da informação relevante não divulgada publicamente.



§ 5º Para a apuração das responsabilidades a CVM procederá à caracterização da irregularidade através da coleção de indícios convergentes, que apontem para a participação da pessoa natural ou jurídica e o seu benefício ou de terceiros.”

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e profunda consideração, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,



José David Martins Júnior
Diretor Geral