

São Paulo, 11 de fevereiro de 2022

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: audpublicaSDM0821@cvm.gov.br

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

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“B3”) submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) seus comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/21, de 14 de dezembro de 2021 (“Edital” e “Audiência Pública”), que propõe minuta de resolução (“Minuta”) que tem por objetivo alterar a Instrução CVM nº 472, de 2008 (“Instrução nº 472”), que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a distribuição pública de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”).

Em linhas gerais, as alterações propostas na Minuta pretendem propiciar um tratamento regulatório mais específico e sistematizado ao ilícito de uso de informações relevantes ainda não divulgadas ao público (“informações privilegiadas”) no âmbito do mercado secundário de cotas de FII, dando continuidade à reforma das regras dos FII iniciada por esta Autarquia por intermédio da Instrução CVM nº 571, de 2015.

A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto da Minuta estão sublinhadas e destacadas em [azul](#), enquanto as sugestões de exclusões estão identificadas por um tachado simples e destacadas em **vermelho**.

I. Introdução

1. Inicialmente, gostaríamos de parabenizar essa Autarquia por buscar, continuamente, aperfeiçoar os mecanismos de coibição do uso de informações privilegiadas no âmbito do mercado financeiro e de capitais brasileiro. A B3 acredita que a atenção dispensada ao assunto representa mais um grande passo no processo de desenvolvimento dos mercados de bolsa e balcão no país, na medida em que reforça conceitos já consolidados na Resolução CVM nº 44, de 2021 (“Resolução nº 44”), mas aumenta sua abrangência ao refletir diferenciações formais e substanciais existentes entre as companhias de capital aberto e os fundos de investimento.

2. Nesses termos, a B3 traz alguns pontos para avaliação desta Autarquia, conforme a seguir.

II. Adoção de conceitos análogos à Resolução CVM nº 44, de 2021

3. A Resolução nº 44 é considerada pano de fundo para a proposta de alteração da Instrução 472. Dessa maneira, levando em conta a semelhança dos assuntos tratados na Resolução nº 44 e na Minuta, acreditamos ser benéfica a adoção de alguns conceitos naquela já implementados, sem olvidar as diferenças existentes entre as companhias e os Fundos de Investimento Imobiliário.

a. Divulgação de Transações Relevantes

4. Em primeiro lugar, com base no artigo 12 da Resolução nº 44¹, sugerimos a adoção da regra de divulgação de aquisições e alienações relevantes de cotas de FII, elencando as informações mínimas necessárias à divulgação² e atribuindo ao diretor responsável pelo fundo o dever de divulgar as movimentações relevantes.

5. Levando em consideração que os patamares previstos no âmbito da Resolução nº 44 visam a tutelar, especialmente, o exercício de alguns direitos previstos na Lei nº 6.404/76, e com o intuito de evitar custos de observância excessivos aos FII com a adoção da regra sugerida, ponderamos se, no âmbito da Instrução nº 472, tais patamares poderiam ser superiores àqueles previstos no referido artigo 12, a depender da percepção dessa Autarquia sobre os percentuais pertinentes, *vis-à-vis* a regulamentação aplicável aos FIIs.

b. Período de Vedação (*blackout period*)

6. O artigo 14 da Resolução nº 44 prevê que, nos 15 dias que antecedem a data de divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia, *“a companhia, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários de emissão da companhia”*.

7. Tendo em vista a existência de diferenças substanciais entre a realidade informacional de diferentes tipos de fundos, *vis-à-vis* àquelas experimentadas pelas companhias abertas, sugerimos à esta Autarquia avaliar a pertinência e a possibilidade

¹ **Art. 12.** Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes devem enviar à companhia as seguintes informações:

² *E.g.* nome e qualificação do investidor, objetivo da participação e quantidade visada, número de cotas.

de se adotar a regra do período de vedação para os tipos de fundos que entender cabível.

8. Com efeito, para aqueles FII cujo formato justifique a existência de um período de vedação à negociação na visão desta Autarquia, sugerimos que os diretores, funcionários e colaboradores de seu gestor e administrador que tenham acesso prévio às informações financeiras que serão divulgadas, sejam impedidos de negociar por esse período. A abrangência desses sujeitos decorreria das diferentes formas e arranjos organizacionais internos que podem ser adotados pelos fundos de investimentos, diferentemente da estrutura administrativa menos flexível prevista pela legislação em relação às companhias abertas.

III. Presunções (artigo 42-A da Minuta)

9. Ao analisarmos o rol de presunções previsto no §1º do artigo 42-A da Minuta, propomos algumas inclusões. Para facilitar a visualização das alterações sugeridas, segue esboço do artigo de acordo com a proposta de nova redação:

“**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 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 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, bem como os demais diretores, funcionários e colaboradores que executem tarefas relacionadas à gestão da carteira de ativos, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo;

IV – o representante dos cotistas, ao exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do fundo nos termos do art. 25 e seguintes desta Instrução, tem acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo;

V – os cotistas do fundo que tenham influência sobre as decisões de negociação pelo fundo têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo;

VI – as pessoas listadas nos incisos II, III, IV e V acima, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com o fundo, ao terem tido acesso à informação relevante ainda não divulgada ao mercado sabem que se trata de informação privilegiada;

VII – o prestador de serviços que se afasta da prestação de serviços ao fundo dispendo 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

VIII – o representante dos cotistas, ao se afastar da função, dispõe de informação relevante e ainda não divulgada, e 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.

§3º As presunções, vedações e obrigações de comunicação estabelecidas neste artigo aplicam-se às negociações realizadas:

I – dentro ou fora de ambientes de mercado regulamentado de valores mobiliários;

II – direta ou indiretamente, seja por meio de sociedades controladas ou de terceiros com quem seja mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira; e

III – por conta própria ou de terceiros”

10. No inciso III do §1º sugerimos a inclusão de diretores, funcionários e colaboradores do gestor que executem tarefas relacionadas à gestão de carteira, com o fulcro de se manter a paridade entre as figuras do gestor e do administrador.

11. Em seguida, entendemos pela inclusão de dois novos incisos na redação do deste mesmo parágrafo. O novo inciso IV chama atenção ao fato de que o representante dos cotistas, ao exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do fundo, previstas entre os artigos 25 a 26-C da Instrução nº 472, tem acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito do fundo durante o período do vínculo entre as partes. Tal inclusão foi pensada levando em conta a previsão, na Minuta, da presunção aplicada ao representante do cotista após o término do seu vínculo com o fundo (prevista no novo inciso VIII, antigo VI do §1º). Já o novo inciso V, em linha com a previsão do artigo 21 da Resolução nº 44, busca abarcar cotistas com influência relevante nas decisões de investimento do fundo.

12. Nos termos do previsto na Resolução 44 e nas sugestões acima, recomendamos, no novo inciso VI do §1º, a inclusão das pessoas mencionadas nos novos incisos II, III, IV e V.

13. Por fim, sugerimos a inclusão de um parágrafo extra (§3º), com o objetivo de se ressaltar que as presunções, vedações e obrigações de comunicação estabelecidas no artigo seriam aplicáveis às negociações realizadas: (i) dentro ou fora de ambientes de mercado regulamentado de valores mobiliários; (ii) direta ou indiretamente, seja por meio de sociedades controladas ou de terceiros com quem seja mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira; e (iii) por conta própria ou de terceiros. A redação proposta foi extraída de parte do artigo 21 da Resolução nº 44, e visa a englobar as negociações realizadas pelas pessoas sujeitas à presunção de forma indireta.

IV. Lista exemplificativa de fatos relevantes (artigo 41, §2º da Instrução CVM nº 472, de 2008)

14. Nos termos do Edital, esta Autarquia buscou incentivar a manifestação do público em matérias correlatas ao tema de conflitos de interesses em FII. Nota-se, dessa maneira, louvável iniciativa em prol de um constante aprimoramento na regulamentação dos FII.

15. Nessa linha, trazemos duas sugestões naquilo que se refere ao rol de atos e fatos relevantes, nos termos do art. 41, §§ 1º e 2º, da Instrução 472.

16. Sugerimos, inicialmente, a mudança da redação do inciso XIII do artigo 41, §2º. Nos termos da redação atual, tem-se como exemplo de ato ou fato relevante a “*emissão de cotas nos termos do inciso VIII do art. 15 desta Instrução*”.

17. Nossa proposta diz respeito à exclusão do trecho “*nos termos do inciso VIII do art. 15 desta Instrução*”, de modo que o fato relevante seja divulgado em toda e qualquer emissão de cotas, seja essa proveniente ou não de capital autorizado pelo fundo.

18. Acreditamos que qualquer emissão de cotas, seja ela aprovada pela assembleia geral de cotistas ou via capital autorizado, se encaixaria nos critérios de relevância trazidos pelo §1º do artigo 41 da Instrução nº 472. Nestes termos, a redação proposta seria:

“**Art. 41.** § 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: (...)

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

19. Adicionalmente, recomendamos a inclusão das seguintes situações como exemplos de ato ou fato relevante: (i) os estudos ou análises acerca da realização de Oferta Pública de Aquisição de Cotas; e (ii) a solicitação de resgate de cotista relevante.

V. Extensão da aplicação da regra

20. Conforme informado no Edital, em uma análise preliminar, a regulamentação proposta nesta Audiência Pública poderá, eventualmente, ser replicada à negociação de cotas de fundos fechados em geral.

21. Desta forma, acreditamos ser pertinente o aproveitamento da regra para os Fundos de Infraestrutura (FI-Infra), regulados pela Instrução CVM nº 555, de 2014 e para os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), regulados pela Resolução CVM nº 39, de 2021, tendo em vista a similaridade de ambos com os FII.

22. Por fim, agradecemos a oportunidade de contribuir com esta Audiência Pública e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO