

Rio de Janeiro, 11 de janeiro de 2022

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro nº 111, 23º andar
Rio de Janeiro/RJ, CEP: 20050-901

(Via e-mail audpublicaSDM0821@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/21 que tem por objetivo alterar a Instrução CVM nº 472, de 2008, para inclusão de vedação expressa ao uso indevido de informações privilegiadas em negociações de cotas de fundo de investimento imobiliário.

Prezados Senhores,

Nós, da **BENZECRY & PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA**, em função do estímulo proposto na convocação da presente audiência pública por comentários do público sobre *“a pertinência de estender a aplicação da regra a demais categorias de fundos de investimento”* e *“outros possíveis aprimoramentos na regulamentação dos FII, que sejam correlatos à matéria”*, encaminhamos nossa avaliação com o fito de contribuir com o debate e aperfeiçoamento da regulação que visa coibir o ilícito de uso de informações privilegiadas, também conhecido como *“insider trading”*.

AMPLIAÇÃO DAS PRESUNÇÕES PARA TODAS AS COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO NEGOCIADAS EM BOLSA DE VALORES

Não é demais ressaltar, desde já, que, *a priori*, todo e qualquer valor mobiliário, incluindo as diversas categorias de fundos de investimentos, notadamente aqueles negociados em mercado secundário, estão sujeitos ao uso indevido de informações privilegiadas, o que vai de encontro ao tratamento justo e equitativo que deve haver entre os investidores, conforme previsto na Resolução CVM nº 62¹ e no art. 9º, V, da Lei 6.385/76², e em linha com o princípio basilar do “*full and fair disclosure*” que rege todo o mercado de capitais, afetando a confiança do público na lisura e na integridade do mercado de capitais.

Nesse sentido, é importante que a CVM busque coibir tais práticas de forma extensiva a todos os valores mobiliários, não restringindo, como até aqui, as disposições que visam delimitar as hipóteses de presunção de acesso às informações privilegiadas ao mercado de ações e tampouco se limitando a tratar no novo normativo tão somente das cotas de FII, na medida em que já existem e tende a crescer ainda mais, a presença de outras categorias de fundos de investimento negociados em mercados organizados, em especial bolsa de valores.

Logo, tendo em mente ainda o contexto da audiência pública para a reforma da Instrução CVM 555, que adotará uma regulação uniforme para todos os fundos de investimento e a estipulação de anexos para as categorias específicas, nada mais indicado do que o tratamento do tema ora em debate já de forma uniforme para todos os fundos de investimentos que tenham negociação de cotas nos referidos mercados.

Assim, somos da opinião que o texto proposto poderia ser aplicável a todo e qualquer fundo de investimento negociado em mercado organizado ou, ao menos, aqueles negociados em bolsa de valores, sem que fossem necessárias grandes adaptações.

¹Resolução CVM nº 62 que revogou, mantendo a mesma redação, a Instrução CVM nº 08 de 1979, Art. 3º - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

² Lei 6.385/76, art. 9º - A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:
[...]

V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.

Por outro lado, é possível que a inclusão de tal vedação numa norma específica para fundos de investimentos imobiliários (a Instrução CVM 472), a contrário senso, promova um efeito antagônico ao pretendido por esta Douta Autarquia, ao insinuar que as situações que geram presunção de acesso à informação privilegiada delimitadas na norma não possuiriam o mesmo condão e importância em outras categorias de fundos, encorajando sua prática.

Nessa perspectiva, o racional de essa previsão vir restrita, a princípio, tão somente aos fundos de investimento imobiliário, devido a sua alta liquidez no mercado secundário, não nos parece apodítico o suficiente para justificar o dispêndio de energia e recursos públicos na edição da presente norma e posterior replicação em outras que, *mutatis mutandis*, trarão a mesma previsão a outras categorias de fundos de investimentos, devendo o regulador já ampliar a sua aplicação a outros fundos de investimento sujeitos ao mesmo rito de negociação que os fundos imobiliários em questão.

Dessarte, em virtude do já consagrado Princípio da Eficiência da Administração Pública e a fim de tornar o arcabouço regulatório mais conciso e eficaz, a vedação ao uso de informações privilegiadas, mediante a listagem de situações que podem pressupor o seu uso, de modo a coibir o *insider trading*, deveria compreender, de modo geral, todas as categorias de fundos de investimentos sujeitos ao mesmo risco, pelo que visualizamos como caminhos alternativos incluir a previsão:

- I. Em capítulo da nova norma de fundos que sucederá a Instrução CVM nº 555, notadamente por meio da Audiência Pública nº 08/20, a qual se encontra em período de análise, já aproveitando toda a infraestrutura mobilizada para elaboração e avaliação da norma;
- II. Na Resolução CVM nº 44, a qual já trata do uso de informações privilegiadas, mas restrita a valores mobiliários de emissão de companhias abertas, uma vez que o art. 1º, inciso II, da referida norma aponta que ela dispõe sobre “a negociação de **valores mobiliários** na pendência de ato ou fato relevante não divulgado”, de modo que ela pode passar a abarcar, em capítulo próprio, valores mobiliários de outra natureza, notadamente as cotas de fundos de investimento negociadas em bolsa;
- III. Na Resolução CVM nº 62, em virtude de ela já dispor sobre condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativa e, portanto, podendo abranger também limites ao uso de informação privilegiada, de modo a coibir as práticas ilícitas nela contidas; ou

- IV. Na Resolução CVM nº 35, a qual estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados, de modo que é cabível a inclusão de tal prática em conceitos aplicáveis a todos os valores mobiliários negociados em bolsa de valores.

REVISÃO DO CAPUT DO ARTIGO PROPOSTO OU SUA INCLUSÃO NA RES. CVM Nº 62

De igual modo, entendemos que o *caput* do Artigo 42-A proposto para ser incluído na Instrução CVM 472 se encaixaria melhor na Resolução CVM nº 62, dado que a afirmação “*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.*”, é perfeitamente expansível, cabendo, quando muito, o ajuste ao final, substituindo o trecho destacado por “valores mobiliários”.

Por sua vez, as hipóteses de presunção indicadas no § 1º caberiam para todos os fundos negociados em bolsa, conforme já acima afirmado e defendido.

Mais uma vez, a presença da vedação apenas na Instrução CVM 472, sem ficar claro que tal vedação já existe em razão da Resolução CVM nº 62, pode levar a falsa ideia de que tal vedação é restrita aos fundos imobiliários.

REFLEXÃO SOBRE O CONCEITO E USO DA EXPRESSÃO “INFORMAÇÃO RELEVANTE”

A proposta de norma não esclarece se informação relevante será tão somente aquelas que vierem a ser comunicadas ao mercado por Fato Relevante ou se outras informações privilegiadas que contribuam para a tomada de decisão de negociação do indivíduo em posição de conflito e privilegiada, por si só, já gerariam a restrição à negociação.

O ponto do parágrafo anterior, somado à relativização da presunção constante do § 2º da proposta de redação, podem tornar o dispositivo de difícil aplicação, gerando um grande receio dos players mais conservadores em negociar com as cotas de FIs com os quais estão envolvidos, enquanto para outros players, menos conservadores, a relativização pode ser a válvula de escape e incentivo às negociações, dada a dificuldade de se coletar elementos contundentes que evidenciem o acesso à informação como fator determinante da tomada de decisão.



Nesse sentido, a imposição de períodos de quarentena nas negociações ou recomendações mais objetivas a respeito das presunções, como as constantes da Resolução CVM nº 44, tendem a ser mais eficazes, ao nosso ver, na missão de desincentivar a prática de *insider trader* e deveriam ser avaliadas como eventual foco da redação final do normativo ora em debate.

Agradecemos a oportunidade e permanecemos à disposição para contribuir com a CVM em seu relevante papel.

Atenciosamente,

BENZECRY & PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA

Leandro Salztrager Benzecry

Amin de Albuquerque Saaf