



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

### EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 08/21

**Prazo: 11 de fevereiro de 2022**

**Objeto:** Alteração da 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.

#### 1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 1976, minuta de resolução (“Minuta”) propondo alterações pontuais na Instrução CVM nº 472, de 2008, 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”). A proposta dá continuidade à reforma das regras dos FII, iniciada por meio da Instrução CVM nº 571, de 2015.

O refinamento ora proposto se alinha ao contínuo trabalho da CVM de aperfeiçoar sua regulação e tem como principal objetivo propiciar um tratamento regulatório mais específico e sistematizado ao ilícito de uso de informações relevantes ainda não divulgadas ao público (denominadas “privilegiadas”) no âmbito do mercado secundário de cotas de FII, assim tornando sua caracterização mais objetiva.

Nesse sentido, é oportuno destacar que coibir o uso de informação privilegiada tem sido um foco de atenção da CVM, que, em 2014, iniciou o projeto estratégico denominado **Insider**, buscando aperfeiçoar sua capacidade de identificar indícios, levantar evidências e imputar responsabilidades pelo uso indevido de informação privilegiada. Ademais, cabe registrar que a proposta apresentada na Minuta tem por fundamento um internacionalmente consagrado princípio do mercado de capitais, largamente conhecido como “**disclose or abstain from trading**”.

Ressalte-se, ainda, que a disciplina prevista na Minuta não provoca aumento de custos regulatórios para os agentes econômicos ou para o público-investidor, tampouco guarda relação com a despesa orçamentária ou financeira da CVM ou da União, nem tem repercussão sobre políticas públicas de saúde, de segurança, ambientais, econômicas ou sociais. Ou seja, a revisão ora proposta representa um ato normativo de baixo impacto, nos termos do art. 2º, II, do Decreto 10.411, de 2020, e, portanto, encontra-se dispensada de realização de Análise de Impacto Regulatório - AIR.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

### 2. Inclusão de dispositivo específico acerca da vedação à negociação de cotas dispondo de informação privilegiada

A proposta tem por objetivo inserir na regulamentação vedação expressa à negociação de cotas de FII com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, por pessoa que tenha tido acesso a informações que sejam relevantes para as expectativas acerca do valor da cota, antes que tais informações sejam divulgadas ao mercado.

Pretende-se, ainda, que a norma esteja em harmonia com a interpretação consolidada do Colegiado da CVM, no sentido de que pode ser presumido que a pessoa que ocupa cargo ou posição com acesso privilegiado à informação conhece fatos relevantes não divulgados ao mercado, e que, portanto, faz uso dessa informação ao negociar o ativo-objeto antes da divulgação da informação ao público.

Não obstante, note-se que tal presunção é relativa, ou seja, admite prova em contrário, podendo ser afastada caso fique demonstrado, por exemplo, que se tratou de negociação em que não havia interesse em obter ganho indevido em prejuízo do mercado, ou que decorreu de imposição legal, ou mesmo que foi realizada sem que existisse, de fato, informação simultaneamente relevante e ainda não pública.

Diante de todo o acima exposto, propõe-se regulamentação que permita à CVM se valer de determinadas presunções quando da aplicação da regra a casos concretos, presunções essas que constituem o § 1º do art. 42-A da Minuta.

É importante repisar que as presunções acima referidas são relativas e devem ser analisadas em conjunto com elementos que indiquem se o ilícito previsto no **caput** foi ou não, de fato, praticado; e podem, quando for o caso, ser utilizadas de forma combinada, mas não representam requisitos cumulativos.

Finalmente, cabe destacar que o foco da presente reforma se encontra nos FII dada a alta liquidez do mercado secundário desse ativo, mas em uma análise preliminar a regulamentação proposta poderia eventualmente ser replicada à negociação de cotas de fundos fechados em geral. Isto posto, comentários do público sobre a pertinência de estender a aplicação da regra a demais categorias de fundos de investimento seriam bem-vindos.

### 3. Outras matérias

Convém lembrar que se encontra em andamento (i) a Audiência Pública SDM 8/20, que trata da modernização do mercado brasileiro de fundos de investimento em geral, notadamente à luz da Lei da



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

Liberdade Econômica; e (ii) o projeto de consolidação das normas da CVM, conduzido em atenção ao Decreto nº 10.139, de 2019.

Ademais, cabe destacar que a presente proposta é inspirada na Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021, norma que dispõe sobre a mesma matéria aqui tratada, mas que lida com valores mobiliários de emissão de companhias abertas. Note-se que a Minuta é inspirada pela norma já publicada, mas reflete as diferenciações formais e substanciais existentes entre companhias e fundos de investimento.

Isto posto, bem como considerando a evolução do entendimento da CVM no tocante a matérias de algum modo relacionadas a hipóteses de conflitos de interesse em FII<sup>1</sup>, parece oportuno estimular o público a se manifestar também sobre outros possíveis aprimoramentos na regulamentação dos FII, que sejam correlatos à matéria, o que poderia incluir – apenas para citar um exemplo – o aprimoramento da definição ou dos exemplos de ato ou fato relevante, nos termos do art. 41, §§ 1º e 2º, da Instrução CVM 472.

#### **4. Encaminhamento de sugestões e comentários**

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 11 de fevereiro de 2022, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, pelo endereço eletrônico [audpublicaSDM0821@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0821@cvm.gov.br).

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários em arquivos nos formatos Word ou PDF, acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

---

<sup>1</sup> Processos CVM SEI 19957.009373/2019-93, 19957.009423/2017-71 e 19957.008144/2016-17, Processos CVM SP/2015/118 e RJ/2013/10913.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

Não devem constar na manifestação dados pessoais como inscrição no CPF, telefone, endereço, e-mail ou assinatura, sendo necessário apenas o nome do autor da manifestação.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores – [www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm) > Assuntos > Normas > Audiências Públicas > Audiência Pública SDM 08/21.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2021.

Assinado eletronicamente por

**MARCELO BARBOSA**

Presidente

Assinado eletronicamente por

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

### RESOLUÇÃO CVM Nº [•], de [•] de [•] de 202[•]

Altera a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, para incluir vedação expressa ao uso de informação privilegiada em negociações de cotas de fundos de investimento imobiliário.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 202[•], com fundamento no disposto nos arts. 8º, I, e 19, § 5º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 4º da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, **APROVOU** a seguinte Resolução:

Art. 1º A Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, passa a vigorar acrescida do art. 42-A:

#### “Seção II-A

##### **Uso Indevido de Informação Privilegiada**

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 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;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 –  
Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

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.” (NR)

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor em [data específica correspondente ao primeiro dia útil do mês subsequente à publicação da norma, observado um prazo mínimo de 7 dias].

*Assinado eletronicamente por*

**MARCELO BARBOSA**

Presidente