



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

### RELATÓRIO DE ANÁLISE

#### Audiência Pública SDM nº 01/16 – Processo CVM nº RJ-2015-13111

**Objeto:** Alteração de dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008.

#### 1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 01/2016, que recebeu comentários do público entre os dias 03 de fevereiro de 2016 e 04 de março de 2016, e teve como objeto a minuta de instrução (“Minuta”) objetivando alterar dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 2008, em especial sobre o conflito de interesses entre o Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”) e o consultor especializado.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Como as manifestações recebidas pela CVM durante o processo de audiência pública se encontram disponíveis na íntegra na sua página na rede mundial de computadores<sup>1</sup>, todos os comentários e sugestões enviados tempestivamente são citados neste relatório de forma resumida.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 01/2016.

#### 2. Participantes

- (i) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais; e
- (ii) Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados (“NFBC Advogados”).

#### 3. Comentários à Minuta

---

<sup>1</sup> Ver: [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2016/sdm0116.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0116.html)



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

### 3.1. Comentários Gerais

#### 3.1.1. Funções de representante dos cotistas (art. 26, IV)

A ANBIMA manifesta estar de acordo com as alterações propostas pela Minuta. Além disso, sugere que a CVM considere alterar também o artigo 26, IV, da Instrução CVM nº 472, de 2008, de modo a proibir que o consultor especializado exerça a função de representante de cotistas do fundo.

O comentário da ANBIMA sobre o inciso IV do art. 26 da Instrução CVM nº 472, de 2008, é pertinente e foi refletido na instrução. A CVM concorda que o consultor especializado também pode se colocar em situação de conflito de interesses ao exercer função de representante dos cotistas de um determinado fundo de investimento imobiliário e, simultaneamente, prestar serviços de consultoria a outros fundos de investimento imobiliário.

Assim, a norma passará a prever que somente pode exercer as funções de representante dos cotistas, pessoa natural ou jurídica, que não seja administrador, gestor ou consultor de outros fundos de investimento imobiliário.

Adicionalmente, a CVM entendeu conveniente inserir o termo “especializado” após consultor para deixar claro que se trata do serviço de consultoria especializada já mencionado em outros trechos da norma.

#### 3.1.2. Outras sugestões - aprovação prévia, específica e informada da assembleia geral de cotistas (art. 34)

O NFBC Advogados sugere a inclusão de dispositivo prevendo que a contratação de instituições intermediárias ligadas ao administrador, ao gestor ou ao consultor, a partir da segunda distribuição de cotas do fundo, não constitui situação de conflito de interesses caso a remuneração das instituições intermediárias não constitua ônus para os cotistas existentes do fundo.

Essa sugestão extrapola o escopo desta audiência pública, uma vez que a audiência trata, exclusivamente, de situações em que ocorra possível conflito de interesses entre o consultor especializado e o fundo de investimento imobiliário e, portanto, não foi acatada.



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

Ainda assim, a CVM considera importante esclarecer que o tema já foi objeto dos Ofícios-Circulares SIN nº 05/2013 e SIN nº 05/2014, que dispõe: “[...] Para a 1ª distribuição de cotas do fundo, seria possível a contratação de um distribuidor ligado ao administrador, tendo em vista que a prestação desse serviço possui prazo determinado para o seu encerramento, ou seja, não é um serviço que será prestado de forma contínua, encerrando-se antes do registro de funcionamento do FII, não caracterizando, portanto, conflitos de interesse com os cotistas, uma vez que esses ainda não existem formalmente nesse momento. Do mesmo modo entende esta SIN que a contratação de distribuidor ligado ao administrador ou gestor, mas cuja forma de remuneração não caracterize ônus para os cotistas existentes do FII, também não constitui em situação de conflito de interesse de que trata o art. 34, da ICVM 472.”

#### **4. Proposta Definitiva de Instrução**

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões que tenham sido acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2016.

*Original assinado por*

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**