

OF. DIR – 036/2014

São Paulo, 03 de novembro de 2014.

Flavia Mouta Fernandes
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
CVM - Comissão de Valores Mobiliários

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM N° 07/14 (“Edital”) – Divulgação de informações e governança dos fundos de investimento imobiliário – Altera dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 (“ICVM 472”), e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”).

Prezada Senhora,

Primeiramente gostaríamos de parabenizar a CVM pela iniciativa de aprimorar a ICVM 472, e pela condução do processo, no qual foram ouvidos diversos entes de mercado, observadas as práticas das instituições, e contemplada a experiência da própria CVM, por meio de seu processo fiscalizador, ofícios circulares e decisões já manifestadas.

Toda essa preocupação refletiu-se na minuta, que se mostra bastante alinhada aos anseios do mercado, e aqui aproveitamos para agradecer as diversas oportunidades concedidas à ANBIMA de contribuir nestes debates, seja por meio das reuniões travadas entre os corpos técnicos da CVM e da ANBIMA ou entre a CVM e os participantes de mercado, debates considerados valiosos para a construção de um norte comum, que assegure a eficácia da regulação ora definida.

A alteração da governança dos Fundos de Investimento Imobiliários (“FII”) é muito importante ao desenvolvimento e amadurecimento do mercado, uma vez que permitirá ao cotista, administrador e partes relacionadas ao fundo melhor compreenderem suas funções e sua participação nos processos do fundo.

Ao realizar a aproximação dos FIIs com as companhias abertas, a CVM traz processos já amadurecidos no mercado, que permitirão o aperfeiçoamento do produto. É o caso das informações periódicas, que serão padronizadas e permitirão maior transparência ao mercado de capitais.

Desta forma, no mesmo intuito de continuar contribuindo para o aperfeiçoamento do produto, a ANBIMA organizou novas discussões com o mercado e, como resultado de tais discussões, serve-se do presente para apresentar para análise da CVM algumas sugestões adicionais de aprimoramento da regulamentação, conforme elencado a seguir. O documento está dividido em dois blocos: o bloco A, referente aos comentários gerais ao edital de audiência pública da ICVM 472 e o bloco B, referente às Informações Periódicas, sendo este último dividido entre Informes Mensais, Informes Trimestrais e Informes Anuais.

(A) COMENTÁRIOS GERAIS AO EDITAL DA ICVM 472

Consideramos de grande importância para o mercado a proposta atendida pela CVM de unificar os momentos de registro e funcionamento do FII, evitando impactos operacionais no processo. Para as ofertas públicas de FII, gostaríamos de destacar os mecanismos para ofertas com e sem registro na CVM. Outro ponto que inserimos é uma proposta já enviada à CVM no que tange à possibilidade de integralização de ativos pelo FII, conforme mencionado abaixo.

Registro da Oferta Pública de Cotas

- 1) Art. 10. A oferta pública de distribuição de cotas de FII depende, [ressalvadas as hipóteses de dispensa de registro de distribuição previstas na regulamentação](#), de prévio registro na CVM, e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com ~~o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003~~ [a regulamentação aplicável e](#) respeitadas, ainda, as disposições desta Seção.

§ 1º O pedido de registro de oferta pública de distribuição, [quando aplicável](#), deve ser instruído com os documentos e informações exigidos no Anexo 39-V desta Instrução, [no que couber](#), e no Anexo II da Instrução CVM nº 400, de 2003.

Justificativa:

A redação da ICVM 472 é anterior à edição da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“ICVM 476”). Sendo assim, a alteração sugerida no art. 10 tem o objetivo de atualizar o texto da norma de modo que esta contemple não apenas a hipótese de distribuição pública sujeita a registro, mas também aborde as situações em que tal registro é dispensado nos termos previstos na regulamentação. Ainda que o art. 6º, inciso II da ICVM 472 preveja a possibilidade de as cotas serem negociadas em mercados regulamentados quando distribuídas com esforços restritos, sugerimos a alteração do referido artigo, com o objetivo de clarificar as hipóteses previstas na regulamentação em vigor.

No que diz respeito ao pedido de alteração do §1º do artigo supracitado, incluindo a expressão “quando aplicável”, consideramos que tal adequação remete à justificativa das sugestões relativas ao *caput* do artigo 10, uma vez que caso a oferta pública de cotas seja realizada com esforços restritos de colocação (ICVM 476) ou com dispensa de registro e requisitos (ICVM 400), o registro na CVM é dispensado.

Em relação à inclusão da expressão “no que couber” no mesmo parágrafo, sugerimos a redação uma vez que quando se tratar da primeira emissão de cotas do fundo, nem todas as informações

exigidas pelo Anexo 39-V estarão disponíveis. Como exemplo, citamos a descrição dos negócios realizados pelo fundo, análise do administrador sobre a rentabilidade finda, valor de mercado dos ativos do fundo, entre outros. Desta forma, nas disposições finais deste documento, incluímos as informações que, após análise do mercado, entendemos que poderão estar disponíveis no momento do pedido de registro da primeira emissão de cotas do fundo (vide tabela/Anexo 39-V/Registro).

Integralização e Subscrição de Cotas

- 2) Art. 11. A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a integralização em imóveis, ~~bem como em~~ direitos relativos a imóveis ou qualquer outro ativo previsto no art. 45 desta Instrução, que possa compor o patrimônio do fundo.

Justificativa:

Reapresentamos a proposta encaminhada por meio do OFÍCIO DIR ANBIMA 029/12, na qual pedimos que a integralização possa se dar não apenas por meio de imóveis, mas também pelos demais ativos permitidos ao FII, uma vez que possuem natureza imobiliária.

Tendo em vista que a Instrução atualmente possibilita ao FII deter diversos ativos-alvo de natureza imobiliária, faz sentido que esses ativos também possam ser passíveis de integralização de cotas do FII. Entendemos que com essa modalidade seria possível fomentar o desenvolvimento da indústria, permitindo atrair investidores que hoje carregam ativos de baixa liquidez (i.e. CRIs entre outros ativos do art. 45) e não têm interesse em desinvestir, mas sim estar em um ambiente como o FII, beneficiando-se da pulverização, maior liquidez e administração profissional.

Quanto à precificação para integralização dos ativos listados no art. 45, sugerimos que, para cotas de Sociedade de Propósito Específico (“SPE”), seja necessário um laudo de avaliação conforme procedimento atual para integralização de imóvel. Quanto aos valores mobiliários, tais como: CRI,

cotas de FII, cotas de FIDC e CEPAC, entende-se que a precificação deverá ser realizada conforme critério adotado pelo administrador, ou conforme o caso, o critério adotado pelo prestador de serviços de controladoria, em seu Manual de Marcação a Mercado.

Em sendo aceita a sugestão acima, os artigos da ICVM 472 que fazem referência à integralização de cotas devem ser alterados, de modo a incluir, além dos bens e direitos, qualquer outro ativo previsto no art. 45 da Instrução.

- 3) Art. 12. A integralização em bens e direitos, [de imóveis, ações ou cotas de sociedade cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII](#), deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12, e aprovado pela assembleia de cotistas, [quando não se tratar de primeira emissão de cotas do FII](#).

(...)

§ 2º A integralização de cotas em bens e direitos, [de imóveis, ações ou cotas de sociedade cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII](#), deverá ocorrer no prazo estabelecido pelo regulamento ou compromisso de investimento, aplicando-se o art. 24 desta Instrução e, no que couber, os arts. 8º a 10, arts. 89, 98, §2º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Justificativa:

Conforme já mencionamos, a minuta representa grande avanço com a unificação dos procedimentos de registro de constituição e funcionamento do FII (art. 4º da ICVM 472), em linha com a prática já adotada para outros fundos estruturados.

No entanto, a exclusão da referência ao funcionamento do FII ao final do art. 12 poderia inadvertidamente inviabilizar a constituição de fundos mediante a integralização em bens e direitos, tendo em vista a impossibilidade de se realizar uma assembleia para a aprovação do laudo de avaliação dos bens e direitos a serem integralizados na primeira emissão de cotas,

considerando que o fundo ainda não tem cotistas para aprovar o laudo. Exemplificativamente, preocupa-nos a situação em que os próprios cotistas do fundo estão realizando a constituição do fundo mediante integralização de cotas em bens e direitos, e, portanto, já estão de acordo com as condições envolvendo tal procedimento. Desta forma, sugerimos excetuar a necessidade de realização de assembleia quando da integralização dos bens e direitos na primeira emissão de cotas do FII. Vale observar que permanecerá aplicável a previsão contida no §1º do art. supra e as proteções dela decorrentes. Complementando a proposta, ajustamos a redação do parágrafo 2º do referido artigo para compatibilizá-la com as hipóteses de integralização do *caput*.

Regulamento do Fundo

Entendemos ser um grande avanço a proposta da CVM de tornar o regulamento um documento mais estático, com as informações necessárias à avaliação dos cotistas que não se alteram ao longo da vida do fundo, deixando as informações que possuem maior dinamismo no Informe Anual (Anexo 39-V). Desta forma, os cotistas analisarão os fundos observando os dois documentos, contando assim com um regulamento sempre válido e podendo consultar as informações atualizados no Informe Anual. Essas informações incluem os itens relacionados a oferta pública, pois poderá haver mais de uma oferta com características diferentes, utilizando-se de um mesmo regulamento.

Desta forma, sugerimos abaixo ajustes adicionais em linha com o exposto:

- 4) Art. 13. O regulamento ~~poderá~~ deverá dispor sobre a possibilidade de ~~prever a~~ subscrição parcial das cotas representativas do patrimônio do fundo, bem como o cancelamento do saldo não colocado, observadas as disposições da Instrução CVM nº 400, de 2003.

Justificativa:

Com o objetivo de esclarecer e compatibilizar o entendimento do disposto no art. 13 em contraponto ao inciso VII do art. 15, ambos da ICVM 472, sugerimos ajustar o art. 13 deixando

claro que é obrigatório constar no regulamento a possibilidade de subscrição parcial e cancelamento de saldo, sendo a possibilidade de realização ou não da subscrição parcial inserida no regulamento, conforme artigo 15, inciso VII.

5) Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:

(...)

XI – critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital;

Justificativa:

Apesar de a minuta sugerir a exclusão deste item como item obrigatório de regulamento, propomos o retorno do inciso acima, em razão de esta obrigação estar estabelecida na Lei nº 8.668, de 1993, em seu art. 10, inciso XI, a qual dispõe que os FII serão estruturados através de regulamento contendo dentre outros itens, os critérios para distribuição de rendimentos e ganhos de capital.

6) Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:

(...)

~~XX – prazo máximo para a integralização ao patrimônio do fundo de bens e direitos oriundos de subscrição de cotas, se for o caso;~~

(...)

~~XXIII – exercício do direito de voto em participações societárias do fundo; e~~

(...)

~~XXIV – regras e prazos para chamadas de capital, observado o previsto no compromisso de investimento.~~

Justificativa:

Entendemos que nesta audiência a CVM propôs que o regulamento deve dispor das regras do produto, devendo as regras referentes à distribuição de cotas constar no Informe Anual, obrigatório quando do pedido de registro de oferta pública. Desta forma, em linha com esse entendimento, sugerimos que as informações acima, referentes à oferta, sejam solicitadas apenas no Informe Anual, (Anexo 39-V). Quanto ao exercício do direito de voto, entendemos que se trata de informação que poderá alterar-se ao longo do tempo, sendo adequado também direcioná-la ao Informe Anual.

7) Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:

(...)

[XXVII. Remuneração máxima dos representantes dos cotistas.](#)

Justificativa:

Sem prejuízo de a assembleia geral que eleger os representantes dos cotistas definir a remuneração do representante eleito, se houver, entendemos que a remuneração máxima dos representantes de cotistas deve constar em regulamento. Esta proposta visa dar o devido *disclosure* para o cotista sobre as taxas que impactarão diretamente o fundo no momento inicial da aplicação, pois entendemos que se trata de boas práticas estabelecidas nas instruções da CVM para todos os fundos de investimento. Além disso, se não houver teto de remuneração, consideramos que dependendo da quantidade de representantes eleitos, a soma da remuneração de cada representante poderá impactar significativamente a rentabilidade do fundo.

Conforme ofícios anteriores, não consideramos a remuneração do representante de cotistas um benefício ao mercado. Em nosso entendimento, tal função deve ser exercida apenas por cotistas que objetivem acompanhar seus investimentos de forma assídua, desempenhando função de fiscalização do investimento em benefício próprio e dos demais cotistas. Desta forma, no cenário onde será estipulada remuneração para esta figura, consideramos prudencial o estabelecimento de taxa máxima de remuneração em regulamento.

Vale acrescentar que essa remuneração pode ensejar a criação de um novo prestador de serviços, o que entendemos não ser o objetivo desta autarquia, nem tampouco do mercado.

A indústria atualmente conta com uma série de acompanhamentos realizados por meio dos prestadores de serviços já existentes, que vão desde a auditoria do fundo, à administração fiduciária e consultor especializado, acrescidos, também, da autorregulação da ANBIMA por meio do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento (Anexo III – FII).

Ademais, é importante considerar que o representante poderá ser eleito por uma minoria de cotistas, tendo em vista o quórum de eleição. Neste cenário, o representante eleito trará um ônus aos demais cotistas que podem não concordar com sua eleição.

Não podemos deixar de considerar que o representante de cotistas, que atualmente só é previsto para FII, vem ganhando espaço aos poucos no mercado bem como na regulação em vigor. Ele não é um prestador de serviços regulado por esta autarquia, ou seja, não está sujeito às penalidades previstas pelas normas em vigor.

Neste primeiro momento, a fim de consolidar a figura do representante de cotistas no mercado e coibir possíveis abusos na atividade, que deve ser exclusivamente de fiscalização, entendemos que se faz necessário estabelecer regras mais rígidas para estabelecimento de sua remuneração.

Caso as sugestões acima sejam aceitas, consequentes ajustes de numeração deverão ser efetuados no art. 15 desta instrução.

Assembleia Geral

Entendemos o objetivo da CVM em estabelecer alinhamento dos direitos dos cotistas dos FII e o maior estímulo à participação em assembleias. Diante disso, nossas propostas giram em torno de melhor organização dos processos, inibindo questionamentos com relação ao *disclosure* dos assuntos a serem deliberados e ao sigilo de informações dos cotistas. O novo quórum qualificado e a redefinição das matérias por ele deliberado em assembleia permitirá mais eficiência no processo.

- 8) Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

(...)

XI – ~~prorrogação~~ [alteração](#) do prazo de duração do FII

Justificativa:

Sugerimos redação mais abrangente, visto que poderia ser objeto de assembleia uma redução do prazo do FII, por exemplo. Sendo acatada a sugestão de ajuste acima, o Artigo 52 deverá ser alterado a fim deixar claro que as hipóteses de liquidação estabelecidas no regulamento, tendo em vista que a liquidação antecipada culminará na alteração do prazo de duração do fundo, independem de prévia deliberação em assembleia geral.

Art. 52. O regulamento e prospecto deverão descrever detalhadamente as condições e circunstâncias em que será admitida, [independentemente de deliberação em assembleia geral](#), a liquidação antecipada do fundo, com menção expressa ao prazo aplicável para efeitos de pagamento do produto da liquidação.

- 9) Art 18 - Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

(...)

[XIII – aprovação de atos que caracterizem conflito de interesses pelo FII, nos termos do art. 34 desta instrução.](#)

Justificativa:

A sugestão de inclusão deste item como matéria privativa de assembleia geral tem como objetivo alinhar com o já disposto no art. 34 da ICVM 472.

10) Art. 19 – Compete ao Administrador convocar a assembleia geral.

(...)

§ 3º Os titulares de, no mínimo, 31% (~~um três~~ por cento) das cotas emitidas ou o representante dos cotistas podem solicitar, por meio de requerimento escrito encaminhado ao administrador do fundo, a inclusão de matérias na ordem do dia de assembleias gerais, conforme critérios definidos no §4º e §5º deste artigo. ~~em até 5 (cinco) dias úteis contados da data de convocação da assembleia.~~

§ 4º O administrador deverá disponibilizar aviso em sua página na rede mundial de computadores, com antecedência de no mínimo 5 (cinco) dias úteis da data de convocação da assembleia geral.

§5º Os cotistas ou o representante de cotistas terão 2 (dois) dias úteis, contados da disponibilização do aviso, para se utilizar da prerrogativa do §3º deste artigo, hipótese em que deverão encaminhar os documentos necessários ao exercício do direito de voto junto com o requerimento ao administrador.

§6º Serão considerados cotistas aptos à inclusão de matérias na ordem do dia de assembleias gerais os cotistas do fundo na data base de disponibilização do aviso pelo administrador, em seu site.

Justificativa:

De acordo com a pesquisa realizada pela CVM (“Tabela 2”), identificou-se que o percentual de 1% (um por cento) de cotista é atingido com apenas 1,1 cotistas em média, permitindo, portanto,

grande quantidade de indicações. A inclusão de inúmeras matérias, sem que haja prazo suficiente para a manifestação de todos os cotistas, pode levar a uma situação de risco para a coletividade dos demais, dado que não haverá tempo hábil para que grupos contrários possam se estruturar para se pronunciar. Além disso, o excesso de matérias incluídas na pauta pode, ainda, (i) conturbar as deliberações; (ii) gerar o risco de o interesse individual dos cotistas prevalecer sobre o interesse da coletividade, em virtude de a aprovação da assembleia poder ser realizada com quórum simples. Diante disso, sugerimos a alteração do parágrafo 3º, com o objetivo de mitigar o risco exposto, e entendemos, com base na análise feita pela CVM, que o percentual adequado para inclusão de matérias na ordem do dia seria de 3% (três por cento), sendo necessário o número mínimo de 1,4 cotistas e máximo de 12.

Ademais, solicitamos que o parágrafo §4º seja substituído pela redação apresentada, de modo a permitir que os cotistas ou o representante de cotistas possam incluir matérias na ordem do dia da assembleia geral a ser convocada, e que os demais cotistas sejam avisados com no mínimo 5 (cinco) dias úteis de antecedência da convocação. Entendemos que assim o objetivo de facilitar a inclusão de matérias pelos cotistas e representante de cotistas será atendido, sem adicionar custos aos fundos e riscos à coletividade de cotistas, possibilitando que a assembleia se dê de forma organizada e transparente, com o conhecimento das matérias a serem deliberadas por todos os cotistas. O novo mecanismo sugerido substitui o mecanismo apresentado pela minuta de audiência pública; no entanto, não prejudica o intuito principal de facilitar o trabalho do representante de cotistas como fiscalizador do fundo e de possibilitar aos cotistas que representam 3% (três por cento) e que não possam convocar uma assembleia que tenham a possibilidade de incluírem matérias para a discussão na ordem do dia. O prazo de 2 (dois) dias permite que o administrador no decorrer dos 3 (três) dias subsequentes ao recebimento das matérias indicadas inclua na pauta da assembleia todas as matérias a serem deliberadas, possibilitando o devido *disclosure* aos cotistas.

Por fim, consideramos apropriado especificar qual data base de cotistas do FII será utilizada para a consideração das matérias a serem inseridas em assembleia geral. Tal proposta visa evitar que

investidores que tomem ciência da ocorrência da assembleia do fundo comprem cotas posteriormente, buscando influenciar nas decisões do fundo.

11) Art. 19-A O administrador do fundo deve disponibilizar, ~~até 1 (um) mês antes da data marcada para realização da assembleia geral,~~ todas as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto:

I - na data de convocação da assembleia, e mantê-los lá até a sua realização; e

II - até 1 (um) mês antes da data marcada para realização da assembleia geral para o Inciso I do art. 18 e para o §2º do artigo 19-A.

§ 1º As informações deverão ser disponibilizadas:

I – em sua página na rede mundial de computadores;

II – no Sistema de Envio de Documentos, disponível na página da CVM na rede mundial de computadores; e

III – na página da entidade administradora do mercado organizado em que as cotas do FII sejam admitidas à negociação.

§ 1º ~~2º~~ Nas assembleias gerais ordinárias, as informações de que trata o caput incluem, no mínimo, aquelas referidas no art. 39, inciso V, alíneas “a” a “e”.

~~§ 3º Caso cotistas ou o representante de cotistas tenham se utilizado da prerrogativa do § 3º do art. 19, o administrador deve divulgar, pelos meios referidos nos incisos I e II do caput, tão logo receba, o pedido de inclusão de matéria na pauta, bem como os documentos encaminhados pelos solicitantes.”~~

Justificativa:

O prazo atual para convocação de assembleias é de 10 (dez) dias corridos, conforme a Instrução nº 409. A necessidade de disponibilização de todos os documentos com um mês de antecedência poderá prejudicar o funcionamento dos fundos, dado que existem matérias que dependem de oportunidades de mercado, tais como apreciação de laudos de avaliação e emissão de novas cotas. Assim, entendemos que a disponibilização de documentos concomitantemente à convocação da assembleia seria suficiente.

Excepcionalmente em relação às matérias previstas nos artigos 18, I e 19-A, §2, mantivemos o prazo de 30 (trinta) dias de antecedência previsto nos respectivos artigos.

Conforme alteração realizada no art. 19, §3º e §4, o edital de convocação será enviado para os cotistas com todas as matérias objeto de inclusão pelos cotistas e representante de cotistas e, conforme art. 19-A, as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto serão divulgados aos cotistas concomitantemente à convocação. Assim, se aceitos os pleitos dos art. 19 e 19-A, não seria necessária a inclusão deste parágrafo 3º.

12) Art. 20. As deliberações da assembleia geral serão tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, ressalvado o disposto no parágrafo único, cabendo a cada cota 1 (um) voto.

Parágrafo único: As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, III, V, [VI](#), VIII, ~~e XII e XIII~~ do art. 18, no § 2º do art. 31-A ~~e no art. 34~~ dependem da aprovação de cotistas que representem:

I – 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das cotas emitidas, quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou

II - metade, no mínimo, das cotas emitidas, quando o fundo tiver até 100 (cem) cotistas.

Justificativa:

Avaliamos as matérias que merecem a apreciação de quórum qualificado. Neste sentido, sugerimos a inclusão do inciso VI, que se refere a hipóteses de dissolução e liquidação do fundo quando não previstas e disciplinadas em regulamento, matéria sensível, evitando que um único cotista ou grupo não representativo da coletividade de cotistas liquide o fundo.

Excluimos a menção ao art. 34, em função da inserção da matéria referente a conflito de interesses no inciso XIII do art. 18.

13) Art. 23. O pedido de procuração, encaminhado pelo administrador mediante correspondência ou anúncio publicado, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

(...)

§ 1º É facultado a qualquer cotista que detenha 0,5% (meio por cento) ou mais do total de cotas emitidas solicitar o envio pelo administrador do fundo de ~~relação de endereços físicos e eletrônicos dos demais cotistas do FII para remeter~~ pedido de procuração, desde que sejam obedecidos os requisitos do inciso I.

§ 2º O administrador do fundo que receber a solicitação de que trata o § 1º ~~pede~~ enviará:

~~I— entregar a lista de endereços dos cotistas ao cotista solicitante, em até 2 (dois) dias úteis da solicitação; ou~~

~~II— mandar,~~ em nome do cotista solicitante, o pedido de procuração, conforme conteúdo e nos termos determinados pelo cotista solicitante, em até 5 (cinco) dias úteis da solicitação.

~~§ 3º A relação de endereços prevista no §1º deve listar todos os cotistas em ordem decrescente, conforme o respectivo número de cotas, sendo desnecessário identificar a participação de cada um.~~

(...)

§6º Os custos incorridos com o envio do pedido de procuração pelo administrador do fundo, em nome de cotistas, nos termos do parágrafo 2º, ~~II~~, serão arcados pelo administrador do fundo.

Justificativa:

O administrador do fundo, no exercício de seu dever fiduciário e tendo em vista as características do fundo e dos cotistas, deve ser o único responsável pelo envio do pedido de procuração aos cotistas.

Conforme previsto no art. 28 da ICVM 472, a administração de fundo imobiliário compete a bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário, caixas econômicas e companhias hipotecárias sujeitas ao cumprimento da Lei Complementar nº 105 de 2001, que disciplina o sigilo bancário. As aplicações em fundos de investimentos estão protegidas por sigilo nos termos do inciso VIII do Artigo 5º da lei supracitada. A referida Lei, ao tempo em que consagra a obrigação, pelas instituições financeiras, da conservação do sigilo em suas operações ativas e passivas e serviços prestados, nos termos do *caput* do art. 1º, elenca as hipóteses que não constituem violação do dever de sigilo, dentre as quais: “a troca de informações entre instituições financeiras, para fins cadastrais, inclusive por intermédio de centrais de risco, observadas as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, a comunicação às autoridades competentes, da prática de ilícitos penais ou administrativos, abrangendo o fornecimento de informações sobre operações que envolvam recursos provenientes de qualquer prática criminosa, entre outras”. Nota-se que o legislador buscou compatibilizar o instituto do sigilo bancário com as necessidades coletivas, no caso de informações repassadas a agentes públicos, e que o dever de

sigilo é extensivo, inclusive, aos mesmos. O acesso a endereço físico e eletrônico dos cotistas que compõem a carteira do FII pelos demais cotistas nos parece, por parte das instituições, uma violação ao dever de sigilo exposto. Vale ressaltar que persevera entre doutrinadores pátrios a discussão quanto ao fato de a proteção ao sigilo bancário ser derivada da proteção assegurada pela Constituição Federal de 1988 à intimidade e ao sigilo de dados, nos termos do art. 5º, incisos X e XXII.

Desta forma, entendemos que não cabe às instituições fornecer lista de cotistas contendo seus dados, como endereços físicos e eletrônicos, aos demais cotistas do FII, sob pena de violar a legislação em vigor, devendo obter, em vista do caráter sigiloso das informações, autorização prévia dos cotistas para essa divulgação. Ademais, vale considerar que ao abrir a carteira em ordem decrescente, estaríamos abrindo também parte da estratégia de investimento desses clientes.

Vale considerar que a analogia feita as Sociedade por Ações, nos termos do art. 126, § 3º da Lei 6.404, pode não ser perfeitamente aplicável, considerando que estas sociedades não estão sujeitas a Lei de sigilo Bancário como as instituições financeiras e equiparadas.

Além disso, sendo acatada a proposta de redação para o parágrafo 2º do Artigo 23, faz-se necessário excluir do parágrafo 6º a referência cruzada ao inciso II do parágrafo 2º do Artigo 23.

14) Art. 24. O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.

§1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

I – seu administrador ou seu gestor, exceto na qualidade de administrador ou gestor de fundos investidores.

(...)

VII- O representante de cotistas quando realizar pedido de inclusão de matérias na pauta e em qualquer matéria que tiver opinado, nos termos do art. 26-A, incisos II e V desta instrução.

VIII - O representante de cotistas quando a matéria tratar de sua eleição, destituição e fixação de sua remuneração, nos termos do art. 18, inciso IX desta instrução.

Justificativa:

Entendemos que a impossibilidade de os administradores exercerem seu direito de voto, quando cotistas de FII, pode prejudicar o interesse dos cotistas dos fundos por ele geridos. Portanto, inserimos esta possibilidade nestas condições. Vale considerar que os gestores e administradores dos FII, assim como dos fundos regidos pela ICVM 409, já têm restrições impostas pelo Regulamento do Fundo e por sua política de exercício de voto, conforme disciplinada pelo Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, já em vigor para os fundos 409 e em fase de elaboração para os FII.

Em linha com as restrições aplicáveis ao administrador e aos terceiros que atuam junto ao fundo, tendo acesso a informações privilegiadas e com a obrigação de defender o interesse dos cotistas, entendemos que ao representante de cotistas também deve aplicar a vedação de exercício do voto para as matérias em que se caracterize conflito de interesses ou nas quais ele opine. Desta forma, sugerimos que o representante de cotistas não possa votar nas assembleias de aprovação das demonstrações financeiras, emissão de novas cotas e transformação, incorporação, fusão ou cisão do fundo. Isto porque, como responsável pela fiscalização, poderá acessar informações mais detalhadas que os outros cotistas, colocando-se em posição distinta aos demais e até mesmo podendo entrar em conflito de interesses em relação às matérias deliberadas pela assembleia.

Levamos em consideração ainda, a aplicação análoga do Conselho Fiscal nas companhias abertas, os quais, sujeitos aos mesmos impedimentos aplicáveis aos administradores, não podem votar nas assembleias gerais ordinárias das companhias, nos termos dos artigos 134, §1º e art. 145 ambos da Lei 6.404/76. O mecanismo da Lei 6.404/76 é corroborado pelo art. 26-C da minuta de

audiência pública, que estipula que os representantes de cotistas observarão os mesmos deveres do administrador do FII.

Consideramos ainda, que o representante não deve votar em assembleias com pauta por ele sugerida ou em matérias onde o conflito seja latente, como sua eleição, destituição ou remuneração. Vale considerar que o representante pode não ser um cotista do fundo.

Representante dos Cotistas

A normatização das competências do representante de cotista deve suprir grandes questionamentos atuais em torno desta figura, e está em linha com o que o mercado visa como importante para os FII. Reforçamos aqui as competências e as necessidades para esta função, atentando quanto ao conflito de interesses que possa surgir.

Ressaltamos nossas considerações já mencionadas anteriormente em relação à remuneração do representante, a qual entendemos não ser um benefício ao mercado, pois além de gerar preocupações acerca da relação entre o cotista e o fundo, a remuneração para essa figura pode equipará-lo a um prestador de serviço.

- 15) Art. 25. A assembleia geral dos cotistas pode eleger um ou mais representantes para exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do fundo, em defesa dos direitos e interesses dos cotistas.

§1º A convocação de assembleia para eleição dos representantes de cotistas pode ser realizada ~~aprovada~~ por cotistas que representem, no mínimo:

I – ~~1%~~ 3% (~~um~~ três por cento) do total de cotas emitidas e 3% (três por cento) da quantidade de cotistas do fundo, quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou

II – 5% (um por cento) do total de cotas emitidas e 5% (cinco por cento) da quantidade de cotistas do fundo, quando o fundo tiver até 100 (cem) cotistas.

§2º (...)

Parágrafo único – A quantidade de cotistas do fundo de que trata o inciso I do §1º deste artigo, limitar-se-á a 30 (trinta) cotistas.

Justificativa

Tendo em vista que os representantes dos cotistas devem exercer suas funções no exclusivo interesse do fundo, exercendo suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos cotistas, nos termos do art. 26-C, parágrafo único e art. 33, ambos da minuta do edital de audiência pública, entendemos ser razoável que o percentual para a convocação de assembleia de cotistas para eleição destes representantes seja mais representativo. Esta maior representatividade busca, sobretudo, alcançar um número maior de cotistas que estejam de acordo com a eleição do representante indicado, considerando que esta figura está atuando em benefício do fundo e dos demais cotistas.

O percentual de 3% (três por cento) está em linha com o sugerido no artigo 19, parágrafo 3º, qual seja, que a convocação para eleição do representante de cotista deve utilizar o percentual de 3% (três por cento) das cotas emitidas. Entretanto, somente o quórum de 3% (três por cento) das cotas emitidas não seria suficiente para garantir maior representatividade, uma vez que o quórum poderia ser alcançado por único cotista. Desta forma, a fim de sanar essa lacuna, sugerimos que concomitantemente seja observado o percentual mínimo de 3% (três por cento) da quantidade de cotistas do fundo. Igual raciocínio se estende para o inciso II do mesmo artigo.

A inclusão do parágrafo único neste artigo tem como objetivo limitar a quantidade de cotistas, de modo que operacionalmente não se torne inviável tal convocação. A título de exemplo, um dos maiores FII hoje registrados possui em torno de 28.000 (vinte e oito mil) cotistas, sendo que 3% (três por cento) de cotistas representariam 840 (oitocentos e quarenta) cotistas, o que

inviabilizaria a convocação. Desta forma, sugerimos a quantidade de 30 (trinta) cotistas como limite, tendo como objetivo viabilizar a realização das assembleias, levando-se em consideração que em pesquisa realizada anteriormente concluímos que existe presença de aproximadamente 0,01% cotistas.

Além disso, cumpre ratificar os entendimentos mantidos, de que a convocação de assembleia para eleição do representante de cotistas deve seguir a exigência disposta neste artigo; entretanto, a sua aprovação será mediante maioria simples.

16) Art. 26. Somente pode exercer as funções de representante dos cotistas, pessoa natural ou jurídica, que atenda aos seguintes requisitos:

(...)

[V - não estar em conflito de interesses com o fundo; e](#)

[VI – não atuar na atividade de gestão e/ou administração de fundos de investimento.](#)

Justificativa

Avaliando as competências do representante de cotistas, consideramos que esta figura não deve estar em conflito de interesses com o fundo. A inclusão do inciso V tem por objetivo impedir de forma ampla que o representante de cotistas se utilize das informações obtidas em benefício próprio, enquanto sua obrigação é agir sempre em benefício do fundo, como por exemplo, na hipótese de pretender alienar suas cotas ou de imóveis de sua propriedade ao fundo.

Neste mesmo sentido, sugerimos a inclusão do inciso VI a fim de afastar quaisquer dúvidas sobre o conflito de interesses decorrente do exercício da atividade de gestor/administrador de fundos de investimentos concomitante com a atividade de representante de cotistas, isto porque a função de representante de cotistas possibilita a solicitação de informações mais detalhadas do que as recebidas pelos demais cotistas, podendo, por exemplo, um gestor de fundos de crédito

privado acessar informações sobre instrumentos de crédito (CCI e CRI) e se valer destas em benefício de seus fundos geridos e/ou administrados e não no interesse do fundo o qual representa.

17) Art. 26. Somente pode exercer as funções de representante dos cotistas, pessoa natural ou jurídica, que atenda aos seguintes requisitos:

(...)

VII - possuir as qualificações necessárias para exercer as competências previstas no art. 26-A desta instrução.

VIII - obrigar-se, formalmente, a observar a confidencialidade das informações que vier a acessar;
e

XIX – obrigar-se a informar a superveniência de circunstâncias que possam impedi-lo de exercer a função.

Justificativa

Sugerimos que conste na norma que o representante tenha as qualificações necessárias para o exercício do cargo e que observará a confidencialidade necessária nas informações a que tiver acesso. Acreditamos que esta exigência supra todas as formalidades necessárias na contratação do representante de cotistas, deixando claras e expressas suas obrigações perante o FII no exercício de sua atividade.

18) Art. 26-A. A atuação dos representantes dos cotistas se restringe a ~~Compete, aos representantes de cotistas:~~

(...)

II – ~~opinar sobre~~ emitir formalmente opinião aos cotistas sobre as propostas do administrador, ~~a serem submetidas à~~ na assembleia geral, relativas à emissão de novas cotas – exceto se aprovada nos termos do inciso VIII do artigo 30 desta Instrução - transformação, incorporação, fusão ou cisão do fundo;

Justificativa:

Com o objetivo de deixar clara a atuação do representante de cotistas, bem como suas funções, entendemos que suas competências devem constar de lista exaustiva prevista na ICVM 472. Esta delimitação visa estabelecer seus limites de atuação, não permitindo confusão com as atividades privativas do administrador do fundo. Tal separação ocorre nas companhias quando se trata do Conselho Fiscal, já que entendemos que estas funções são similares, como estabelecido na Lei 6.404/76.

Ainda sobre as funções do representante, entendemos que suas opiniões devem estar limitadas a sua manifestação na assembleia geral em relação às ações inerentes a fiscalização das atividades do administrador e do fundo.

19) Art. 26-A. A atuação dos representantes dos cotistas se restringe a ~~Compete aos representantes de cotistas:~~

(...)

III – denunciar ao administrador os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e se o administrador não tomar as providências necessárias para a proteção dos interesses do fundo, denunciar à assembleia geral ~~os erros, fraudes ou crimes que descobrirem~~ e sugerir providências úteis ao fundo;

Justificativa

Nossa proposta para o inciso III visa somente esclarecer o alcance da competência do representante dos cotistas, ou seja, nos casos de erros, fraudes ou crimes, o representante de

cotistas deve, primeiramente, denunciar ao administrador, e apenas se este não tomar as providências adequadas, realizar a denúncia à assembleia.

20) Art. 26-A. A atuação dos representantes dos cotistas se restringe a ~~Compete aos representantes de cotistas:~~

VI – (...)

d) opinião sobre o formulário cujo conteúdo reflete o Anexo 39-V e sobre as demonstrações financeiras do respectivo exercício social, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral;

Justificativa:

Julgamos conveniente que o representante de cotistas formalize sua análise das demonstrações financeiras por meio do relatório, confirmando que não existem apontamentos. Além disso, são as demonstrações financeiras que deverão ser aprovadas na assembleia geral ordinária e não o Informe Anual (Anexo 39-V).

Administração

21) Art. 29. (...)

(...)

§ 4º Os custos com a contratação de terceiros para os serviços mencionados nos incisos IV e V serão considerados despesas do fundo; os custos com a contratação de terceiros para os serviços mencionados nos incisos I, II, III, ~~IV~~ e VI devem ser arcados pelo administrador do fundo.

Justificativa:

O Edital trouxe à discussão a cobrança da remuneração do custodiante, decorrente da prestação do serviço de custódia de ativos financeiros, não como encargo a ser cobrado diretamente do fundo, mas a ser deduzido da taxa de administração, tal qual define o edital de audiência pública nº 04/14, que altera a Instrução CVM nº 409. Ratificamos os argumentos no referido edital sobre as práticas mundiais e a abordagem da questão de comparabilidade por meio da inclusão da informação de valores pagos nos informes do fundo.

Considerando que os informes periódicos cumprem o papel de informar aos cotistas sobre itens que se alteram ao longo da vida do FII, guardando semelhança à Demonstração de Desempenho obrigatória aos fundos regidos pela Instrução CVM nº 409, propomos que os FIIs continuem com suas taxas de custódia segregadas da taxa de administração, sendo os valores pagos divulgados por meio do Informe Mensal (Anexo 39-I). Tal proposta busca, também, alinhar o tratamento dos FII aos demais fundos de investimento.

22) Art. 31 (...)

(...)

III – empresa especializada para administrar as locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do seu patrimônio, a exploração do direito de superfície, [monitorar e acompanhar projetos](#) e a comercialização dos respectivos imóveis; [e consolidar demonstrações financeiras das companhias investidas para fins de monitoramento.](#)

Justificativa:

Seja por determinação legal, seja para permitir um melhor controle das atividades do FII, as despesas com serviços como monitoramento de obras se apresentam como uma realidade no dia-a-dia dos FII, especialmente nos fundos imobiliários de incorporação. Muitas vezes o administrador precisa contratar prestadores de serviços auxiliares com o objetivo de monitorar adequadamente os ativos em desenvolvimento do fundo, não apenas o controle de ativos para

renda. Desta forma, a fim de regulamentar essa cobrança e deixá-la ainda mais transparente ao investidor, sugerimos a alteração do inciso III.

23) Art. 31-A (...)

(...)

§ 2º A contratação de partes relacionadas ao administrador e ao gestor do fundo para o exercício da função de formador de mercado deve ser submetida à aprovação ~~prévia~~ da assembleia geral de cotistas nos termos do art. 34, podendo a aprovação, quando se tratar da primeira emissão de cotas do FII, ocorrer por ocasião do início do fundo.

Justificativa:

O serviço de formador de mercado faz parte da estrutura do FII, sendo necessária sua contratação antes do início do fundo. Desta forma, não há como realizar aprovação prévia para a contratação, pois o fundo não possui cotistas antes de seu início, sendo possível a aprovação apenas por ocasião do início de suas atividades.

Portanto, propomos que o administrador, no momento da adesão dos cotistas ao FII, apresente convocação para assembleia a realizar-se por ocasião do início de suas atividades.

Conflito de Interesse

24) Art. 34. Os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador, entre o fundo e o gestor ou entre o fundo e seus cotistas dependem de aprovação ~~prévia~~, específica ~~e informada~~ da assembleia geral de cotistas, podendo a aprovação, quando se tratar da primeira emissão de cotas do FII, ocorrer por ocasião do início do fundo.

Justificativa:

Vide justificativa do art. 31-A.

25) Art. 34 (...)

(...)

§ 6º Não configura situação de conflito:

I - a aplicação, pelo fundo, em fundos de investimento da mesma instituição administradora;

II - a realização de operações, pelo fundo, nas quais a instituição administradora ou partes a ela ligadas atuem na condição de contraparte do fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo; e

III - a aplicação pelo fundo em valores mobiliários distribuídos por ofertas públicas registradas, de emissão do administrador ou pessoas a ele ligadas.

Justificativa:

Vale considerar que o investimento em fundos do administrador com fins de caixa ou investimento em outros FII's negociados em mercado secundário, portanto sujeitos a valor de mercado, não caracterizaria o conflito de interesses, pois não há possibilidade de influência no preço.

Observamos ainda, que nos termos do artigo 86, §2º, inciso II, da Instrução nº 409 da CVM, de 18 de agosto de 2004, é permitida a aquisição de cotas de fundos de investimento administrados pela própria instituição administradora.

Além disso, de acordo com a Deliberação CVM nº 642, de 07 de outubro de 2010, que trata do Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) sobre divulgação de partes relacionadas para fins de

demonstrações financeiras, não se consideram partes relacionadas duas entidades pelo fato de possuírem administrador ou outro membro do pessoal chave da administração em comum.

Da mesma forma, para fins da Instrução CVM nº 438/06, que aprova o Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, as aplicações em fundos de investimento do mesmo administrador não são consideradas aplicações em empresas ligadas.

Neste mesmo sentido, consideramos operacionalmente mais eficiente que as operações que visem gestão de caixa e de liquidez do fundo possam ter como contraparte o administrador e partes a ele ligadas. Isto porque (i) não existe horário definido para o recebimento de recursos pelo fundo, como por exemplo para os alugueis, e tal vedação impede o administrador de remunerar os recursos na data de seu recebimento; (ii) o administrador não precisaria correr risco de contraparte terceira; e (iii) as instituições externas costumam ter horários mais rígidos e taxas punitivas em caso de descumprimento destes, o que prejudica os fundos.

Tal entendimento está em consonância com manifestação dessa CVM para fundos de investimento em direitos creditórios, por meio da Instrução CVM nº 531, de 6 de fevereiro de 2013, a qual permitiu a realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo, bem como se coaduna com o entendimento da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), conforme disposto no inciso II do Artigo 79 das circulares 338 e 339, que excetua das vedações as operações compromissadas, feitas com contraparte, destinadas à aplicação, por um único dia, de recursos aplicados pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar no FIE (Fundo Especialmente Constituído) e que não puderam ser alocados em outros ativos, no mesmo dia, na forma regulamentada.

As ofertas públicas registradas são realizadas com a prestação das informações necessárias à avaliação de todos os cotistas, possuindo ampla divulgação de informações, por meio do prospecto e documentos da oferta, resultando, portanto, na formação de preços pelos participantes do mercado.

26) Art. 34 (...)

(...)

§ 7º As demais operações entre o fundo e o empreendedor estão sujeitas à avaliação e responsabilidade do administrador sempre que for possível a contratação em condições equitativas ou idênticas às que prevaleçam no mercado, ou que o fundo contrataria com terceiros.

Justificativa:

Com relação ao antigo §4º da ICVM 472, sugerimos sua manutenção. Considerando que o rol de conflito de interesses é exemplificativo, este parágrafo é importante para explicitar situações que não caracterizariam conflito de interesses por terem sido realizadas nas condições previstas no parágrafo acima, ou seja, em condições equitativas ou idênticas às que prevaleçam no mercado, ou que o fundo contrataria com terceiros.

É de grande relevância para o mercado financeiro e de capitais aprimorar o processo de autorização de operações a serem executadas pelo FII, de maneira a assegurar que tais operações sejam realizadas em condições equitativas, de forma transparente e diligente, porém, que sejam também conduzidas de forma oportuna, sempre buscando o retorno financeiro dos recursos investidos no fundo.

Adicionalmente, no que diz respeito aos negócios da companhia com o seu administrador ou partes a ele ligadas, a Lei das Sociedades por Ações não trouxe uma vedação absoluta à sua realização. O § 1º do artigo 156 prevê a possibilidade de a companhia contratar com um administrador ou pessoas ligadas a este, desde que tal administrador não participe da decisão sobre essa contratação e que esse negócio seja realizado em condições equitativas. Além disso, tal negócio deverá ser devidamente divulgado aos acionistas, os quais têm a possibilidade de anulá-lo e exigir do administrador a devolução das vantagens indevidamente auferidas.

No âmbito internacional, a discussão sobre conflitos de interesse e operações realizadas entre administradores e pessoas ligadas em fundos de investimento imobiliário foi alvo de análise pela IOSCO (Organização Internacional das Comissões de Valores na sigla em inglês) em dois momentos distintos.

Em 2000, com caráter mais genérico, o Relatório sobre Conflitos de Interesse de Operadores de Investimentos Coletivos identifica a separação entre propriedade e gerenciamento com a possibilidade de geração de conflitos de interesse entre cotistas e administradores dos fundos de investimento. De modo explícito, a referida separação dá origem a uma relação agente-principal entre administradores e cotistas, na qual não se pode garantir, a priori, que os melhores interesses dos cotistas serão perseguidos pelos primeiros quando confrontados com seus próprios interesses.

A IOSCO reconhece que uma série de situações corriqueiras na operação de um fundo de investimento envolve conflitos de interesses. Transações, individualizadas ou conjuntas, entre o fundo e afiliadas ou ligadas do administrador, o pagamento/recebimento de determinadas comissões, a tomada/realização de empréstimos com afiliadas, o uso de corretoras ligadas, entre outras, podem colocar os interesses do principal em choque com os do agente.

O relatório destaca as transações referentes à seleção de investimentos pelos administradores. Quando esses investimentos dizem respeito a ativos ou valores de ligadas ou afiliadas a estes, a IOSCO sublinha que tais transações podem ocorrer a preços e condições de liquidez inapropriadas, ou fora de condições de mercado, ferindo, portanto, os interesses e objetivos do fundo, como representativo de seus cotistas.

Há que se notar que tais situações se aplicam efetivamente aos fundos de investimento imobiliário, como bem explicitado no documento: *“In a French example, a number of CIS funds investing in real estate bought from a related real estate company real estate which were clearly over priced, which led to regulatory actions involving pecuniary sanctions against the company.”*

Considerando as situações mencionadas, as diferentes jurisdições utilizam diversos mecanismos de ordem regulatória no intuito de eliminar ou mitigar esse choque de interesse e seus efeitos, possivelmente deletérios aos cotistas dos fundos de investimento:

- i. imposição ao administrador da responsabilidade de atuar conforme os melhores interesses dos cotistas;
- ii. revisão/supervisão das atividades do administrador por um terceiro independente;
- iii. proibição direta da realização de transações que podem dar origem a conflitos de interesse;
- iv. revisão e/ou aprovação de determinadas transações pelo regulador ou por um terceiro independente;
- v. divulgação de informações relacionadas a conflitos de interesse aos cotistas e reguladores;
- vi. fixação de padrões e procedimentos detalhados que devem ser seguidos pelos administradores;
- vii. restrições a determinadas condutas;
- viii. uso de códigos de conduta que tratem da matéria; e
- ix. atribuição de poderes de sanção aos reguladores.

Cabe aqui mencionar que, genericamente, conforme analisado nas seções 2.1 e 2.2, o arcabouço regulatório brasileiro de fundos de investimento imobiliário pode ser considerado, independentemente das contradições ressaltadas, compatível com os itens (iii), (iv), (v), (vi) e (ix).

Complementarmente, a Instrução CVM nº 306/99 contempla, em seu art. 14, exigência similar à definida em (i), e a autorregulação da ANBIMA guia diversos desses pontos, conforme definido no Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento, Anexo III – Fundos de Investimento Imobiliário.

No que concerne aos fundos de investimento imobiliário, a IOSCO também publicou, em 2008, o relatório Análise das Questões Regulatórias relacionadas a Fundos de Investimento Imobiliário. O objetivo do documento é comparar a regulação desses veículos de investimento em diferentes

jurisdições a partir de diversos temas de interesse. Dentre eles, destaca-se o tratamento de conflitos de interesse. A análise da IOSCO destaca que, na maior parte das jurisdições, os administradores têm que observar algum tipo de código de governança corporativa que incorpore o tratamento de conflitos de interesse, em algumas mandatoriamente por meio da regulação, em outras voluntariamente por meio da autorregulação. Em muitos casos, a regulação permite que o administrador venda ao fundo suas próprias propriedades (ou de suas ligadas), mas, na maioria dessas jurisdições, há o reconhecimento da existência de conflitos de interesse nessas operações e dedica-se regras específicas a serem seguidas. Nesse particular, não somente a aprovação por assembleia, mecanismo introduzido pela ICVM nº 472, mas também outros instrumentos regulatórios são utilizados pelas jurisdições para garantir que os interesses dos cotistas sejam preservados.

Na Austrália, embora não haja regras específicas que regulem a venda de propriedades em fundos imobiliários, essa operação deve ser igualmente aprovada pelos cotistas, observando uma série de parâmetros definidos para transações com partes relacionadas. Contudo, caso essa operação seja realizada em condições que são mais favoráveis ao fundo que à parte ligada ou em que se observem condições de mercado (*arm's length*), a referida transação não precisa de aprovação prévia dos cotistas.

Em Hong Kong, as operações em questão são permitidas, desde que observem uma série de requerimentos definidos no Código de Fundos de Investimento Imobiliário da Comissão de Valores e Futuros (SFC). Conforme consta no Capítulo 8º do referido Código, a divulgação de informações é um pré-requisito para a realização das operações, inclusive, contendo um relatório de avaliação do preço do imóvel ou ativo correspondente que a pessoa ligada/administrador deseja vender e, explicitamente, o preço a ser pago.

Além disso, a operação deve estar de acordo com as condições de mercado (*arm's length*) e os objetivos do fundo, ter sido avaliada por um avaliador independente e ser conduzida no melhor interesse dos cotistas. A aprovação destes não é necessária caso o valor da transação seja inferior a 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo, cumulativamente, no caso de transações com

uma mesma parte, segundo as últimas demonstrações contábeis auditadas, ou o fundo não tenha realizado nenhuma outra transação com a pessoa ligada nos últimos 12 meses.

As abordagens de França, Irlanda, Itália, Holanda e Reino Unido não diferem em substância dos dois exemplos detalhados acima: em todos esses casos, é permitido que operações com partes ligadas ao administrador sejam realizadas, desde que observem, em geral, as condições de mercado (IOSCO). A aprovação por assembleia, nesses casos, não é um mecanismo utilizado, facilitando o procedimento das operações, embora designe aos administradores a possibilidade de sofrer sanções caso não seja comprovado que agiram no melhor interesse dos clientes.

Em Portugal, além da observação de condições específicas, é necessária, ainda, a aprovação prévia do regulador, a CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários). Conforme consta no artigo 28º do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, “depende de autorização da CMVM, a requerimento da sociedade gestora, a aquisição e a alienação de imóveis às seguintes entidades: a) Sociedade gestora e depositário; b) Entidades que, directa ou indirectamente, detenham 10 % ou mais dos direitos de voto da sociedade gestora; [etc.]”

Já no caso de Alemanha e Espanha, assim como do Japão, a realização de transações de venda entre administradores e pessoas ligadas e o fundo é proibida, independente de sua submissão ou não a assembleias.

Por fim, vale adicionar que, no caso europeu, todo esse arcabouço sofreu alterações recentes, após a edição da Diretiva sobre Gestão de Fundos de Investimentos Alternativos, que abarcam os fundos de investimento imobiliários. Conforme a Diretiva, artigo 14, arranjos organizacionais e operacionais para prevenir a ocorrência de conflitos de interesse devem ser implementados pelos fundos em questão. A Regulação Delegada nº 231/2013 da Comissão Europeia, por sua vez, define esses conflitos e os procedimentos e medidas a serem adotadas para preveni-los, bem como o regime de divulgação de informações a ser seguido pelos administradores de fundos de investimentos alternativos.

Desta forma, diante do exposto, solicitamos a manutenção do §7º deste artigo, a fim de permitir a realização de operações que possam ensejar conflito de interesses desde que sejam feitas em condições equitativas.

27) Art. 35. É vedado ao administrador, no exercício das funções de gestor do patrimônio do fundo e utilizando os recursos do fundo:

(...)

IX – sem prejuízo do disposto no art. 34, realizar operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesses entre o fundo e o administrador, entre o fundo e o gestor, entre o fundo e os cotistas mencionados no § 5.4º do art. 34 ou entre o fundo e o empreendedor;

Justificativa:

A referência ao parágrafo 4º do art. 34 só faz sentido se a numeração do §5º do art. 34 for ajustada, tendo em vista que a minuta propõe a exclusão do parágrafo 4º do Art. 34.

Entretanto, se for aceita a proposta de retorno da redação do §4º, conforme item 26 supra, a numeração dos parágrafos do art. 34 deverá ser ajustada, ou seja, o §4º deve passar a ser §5º, o § 6º sugerido no item 25 supra passa a ser §5º e o § 7º sugerido no item 26 supra passa a ser §6º.

Por fim, mesmo que não seja aceita a proposta do item 26 supra, será necessário corrigir a numeração do §5º do art. 34.

Remuneração do Administrador

Consideramos que o valor da cota do FII a mercado guarda correlação com diversos outros fatores que não os ativos imobiliários efetivamente sob gestão, como a situação macroeconômica, que pode agregar volatilidade ao preço das cotas no mercado secundário. Esta oscilação poderá ora prejudicar os cotistas do fundo, que terão seus custos de taxa de administração aumentados em função do momento de mercado e não efetivamente do desempenho de seus investimentos, ora

prejudicar o administrador, que poderá receber recursos inferiores ao valor mínimo necessário para garantir o pleno funcionamento do FII, podendo portanto não ser o critério mais adequado para alguns tipos de fundo. A exceção se daria para os fundos com substancial patrimônio, pulverizados e com liquidez no mercado secundário, o que permitiria mitigar as questões acima exemplificadas.

Adicionalmente, poderá haverá dificuldades para o próprio cotista em prever o valor a título de remuneração do administrador. Do ponto de vista operacional, a indexação da remuneração do administrador ao valor de mercado do fundo gera dificuldade no provisionamento diário da taxa de administração. Para muitos fundos, a taxa de performance é o melhor mecanismo para alinhar o interesse do gestor aos interesses do fundo. Vale ressaltar que não vislumbramos tal estrutura de remuneração em nenhum outro fundo de investimento, nos termos da legislação local.

Desta forma, considerando que não é factível para o mercado a aplicação desta metodologia, e a fim de atender a preocupação desta CVM, sugerimos abaixo as formas de remuneração hoje praticadas pelo mercado:

28) Art. 36. A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador constará expressamente do regulamento do fundo e poderá incluir uma parcela variável calculada em função do desempenho do fundo ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com o fundo possa ser razoavelmente comparado.

§ 1º A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador de fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados cujas cotas sejam admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado deve corresponder ~~a um percentual sobre o patrimônio líquido do fundo:~~

I – a um percentual sobre o patrimônio líquido do fundo calculado a valor de mercado, com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do fundo no mês anterior ao do pagamento da remuneração, ~~caso referidas cotas tenham integrado, nesse período, índice de~~

~~mercado, conforme definido na regulamentação aplicável aos fundos de investimento em índices de mercado;~~

II – a um percentual sobre o patrimônio contábil líquido do fundo; ~~nos demais casos.~~

III – a um percentual sobre o rendimento distribuído; ou

IV – a um percentual sobre o capital subscrito e/ou integralizado.

§2º A cobrança da parcela variável mencionada no caput (taxa de desempenho ou performance) deve atender aos critérios estabelecidos nas regras gerais sobre fundos de investimento, no que não contrariar as disposições da presente Instrução.

§3º A cobrança da parcela variável não observará a vedação de cobrança de que trata a regra geral de fundos de investimento, quando o valor da cota do fundo for inferior ao seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.

Justificativa:

Consideramos que o valor da cota do FII a mercado guarda correlação com diversos outros fatores que não os ativos imobiliários efetivamente sob gestão, como a situação macroeconômica, que pode agregar volatilidade ao preço das cotas no mercado secundário. Essa oscilação poderá ora prejudicar os cotistas do fundo, que terão seus custos de taxa de administração aumentados em função do momento de mercado e não efetivamente do desempenho de seus investimentos, ora prejudicar o administrador, que poderá receber recursos inferiores ao valor mínimo necessário para garantir o pleno funcionamento do FII, podendo, portanto, não ser o critério mais adequado para alguns tipos de fundo. A exceção se daria para os fundos com substancial patrimônio, pulverizados e com liquidez no mercado secundário, o que permitiria mitigar as questões acima exemplificadas.

Diante do acima exposto, e considerando que a intenção da CVM é de proporcionar a padronização da taxa de administração dos fundos e o alinhamento de interesses entre administradores e cotistas, sugerimos que todos os FIIs realizem suas cobranças conforme o definido em seus regulamentos e desde que estejam em linha com o disposto em um dos incisos I

a IV acima, e propomos para fins de divulgação ao mercado, que o valor que está sendo cobrado efetivamente do fundo como percentual do patrimônio líquido contábil em cada mês seja informado por meio do Informe Mensal.

A cobrança de taxa de administração em conformidade com os incisos I a IV acima reflete a diversificação de fundos imobiliários. Em um levantamento feito pela Associação, 80% dos fundos atualmente realizam cobranças segundo alguma dessas alternativas, conforme apresentado na tabela abaixo:

Parâmetro de Cálculo de Taxa de Administração	Nº de Fundos	% Nº Fundos	PL (R\$ Milhões)	% PL
Patrimônio Líquido	124	59%	18.093,67	45%
Total de Ativos	24	11%	9.200,23	23%
Sem informação	23	11%	4.321,73	11%
Valor de Mercado da Cota	8	3%	3.982,02	10%
Outra	9	4%	1.925,96	5%
Total da Receita	8	4%	1.272,70	3%
Rendimento Distribuído	8	4%	951,00	2%
Capital Subscrito e/ou Integralizado	6	3%	513,69	1%
Total	210	100%	40.261,01	100%

* Fonte ANBIMA - dados de 25/09

Ressaltamos que cada fundo de investimento imobiliário possui características próprias, dentre as quais destacamos os seus ativos-alvo, o horizonte de investimento ou os objetivos a serem alcançados pelo administrador. Assim, a possibilidade de escolha de uma metodologia de cálculo e devidamente divulgada aos cotistas, permite ao administrador identificar a que melhor atenda a estrutura do fundo.

Entendemos importante diferenciar, primeiramente, os FIIs dos fundos 409, considerando que a dinâmica dos ativos imobiliários é bastante diversa da de ativos dos fundos 409. Os FIIs são mutáveis e podem possuir imóveis para renda, desenvolvimento, valores mobiliários, fundos de fundos, etc., ou todas estas estratégias ao mesmo tempo. Todos estes aspectos impactam diretamente na forma mais adequada de cobrança da taxa de administração, que pode inclusive mudar ao longo da vida do fundo adaptando-se às suas características.

Em relação à taxa de performance, consideramos que: (i) os FIs são constituídos apenas na forma de condomínio fechado, com pagamento de amortização e conseqüente redução do valor da cota, (ii) os FIs devem distribuir, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, nos termos do art. 10, parágrafo único da Lei nº 8.668.

Informações Eventuais

Art. 41. O administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

(...)

I – edital de convocação, proposta da administração e outros documentos relativos a assembleias gerais extraordinárias, no mesmo dia de sua convocação;

Gostaríamos neste item, apesar de não estarmos sugerindo alteração da redação, de ratificar entendimento mantido junto a esta CVM, de que a proposta do administrador é apenas um resumo dos pontos que serão tratados na assembleia geral, e não efetivamente uma opinião do administrador.

(...)

V – até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, da avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo, nos termos do art. 45, §4º desta Instrução, [exceto os itens que possam impactar a estratégia de gestão do fundo, a critério do administrador.](#)

Justificativa:

Entendemos que certas informações são estratégicas do fundo e a abertura integral da avaliação dos imóveis pode prejudicar os negócios em andamento pelo fundo, uma vez que mesmo após ter sido finalizado um negócio específico, o fundo pode dar continuidade a operações similares e negócios realizados por fases, que poderiam ser prejudicados com tal divulgação.

Patrimônio

29) Art. 45. (...)

(...)

X - Letra Imobiliária Garantida

(...)

§ 4º Os imóveis, bens e direitos de uso a serem adquiridos pelo fundo devem ser objeto de prévia avaliação, pelo ~~gestor~~ administrador ou por terceiro independente, observados os requisitos constantes do Anexo 12.

Justificativa:

Tendo em vista que a Letra Imobiliária Garantida foi regulamentada pela Medida Provisória 656, publicada em 08 de outubro de 2014, gostaríamos de inserir previsão para que os FII possam adquiri-la.

Conforme entendimentos mantidos com a CVM, entendemos que deve ser mencionada sempre a figura do administrador, tendo em vista que o fundo pode não ter gestor.

Encargos

30) Art. 47. Constituem encargos do fundo:

(...)

VIII – honorários e despesas relacionadas às atividades previstas ~~no art. 25 e~~ nos incisos II, III e IV do art. 31;

XVI – Remuneração do representante de cotista;

Justificativa:

Entendemos que o representante de cotista não é um prestador de serviço do FII, desta forma, com o objetivo de deixar clara essa condição, solicitamos que esta despesa conste de forma apartada das demais. Sugerimos que as despesas incorridas pelo representante de cotistas, sejam absorvidas por sua remuneração, de modo a deixar claro para os cotistas qual o valor que será cobrado pelo exercício da atividade de fiscalização bem como das despesas incorridas. Tal solicitação tem como objetivo não onerar excessivamente o fundo, deixando claro para os cotistas os benefícios dessa atividade e o valor máximo que poderá ser gasto com a atividade de fiscalização de forma global.

Na hipótese de não ser aceita por esta CVM a proposta de exclusão do art. 25, a fim de não prejudicar a rentabilidade do fundo com despesas excessivas, sugerimos prever no regulamento do FII o valor máximo de despesas que o representante de cotistas poderá incorrer no desempenho de sua atividade, nos moldes hoje estabelecidos na Instrução CVM nº 391 de 16 de julho de 2003, nos incisos IX e XI do art. 27 (Fundos de Investimento em Participações).

Liquidação

- 31) Art. 52. O regulamento ~~e prospecto deverão~~ deverá descrever detalhadamente as condições e circunstâncias em que será admitida, independentemente de deliberação em assembleia geral, a liquidação antecipada do fundo, com menção expressa ao prazo aplicável para efeitos de pagamento do produto da liquidação.

Justificativa:

O Artigo 52 deverá ser alterado a fim de deixar claro que as hipóteses de liquidação estabelecidas no regulamento independem de prévia deliberação em assembleia geral, tendo em vista que a liquidação antecipada culminará na alteração do prazo de duração do fundo.

Em linha com demais comentários feitos ao longo da Instrução, e considerando que o fundo pode ser lançado por meio de oferta restrita em que não exista prospecto, entendemos que o Regulamento é o veículo correto para, caso exista, a descrição dos mecanismos da liquidação antecipada.

FII para Investidores Qualificados

32) Art. 55. (...)

I - admitir a utilização de títulos e valores mobiliários, [bem como imóveis, direitos relativos a imóveis ou qualquer outro ativo previsto no art. 45 desta Instrução, desde que compatível com a política de investimento do fundo](#), na integralização de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para a adoção desses procedimentos;

Justificativa:

Entendemos que deve ser efetuada adaptação, conforme alteração sugerida no artigo 11, de modo que os FII destinados a investidores qualificados tenham o mesmo tratamento que os fundos destinados a investidores não qualificados.

Disposições Finais e Transitórias:

33) Art. 66. (...)

Parágrafo [§ 1º](#) único. (...)

[§ 2º Caso o administrador necessite promover alterações no regulamento para incluir prerrogativas ou alterar a característica do fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento.](#)

§ 3º Na hipótese do §2º, o administrador poderá incluir como ordem do dia as alterações no regulamento até duas próximas assembleias gerais ordinárias após a entrada em vigor desta norma.

Justificativa:

Em relação à forma de adaptação dos regulamentos de fundos em funcionamento, estamos propondo que a implementação possa ocorrer por meio de instrumentos particulares firmados pelo administrador, nos termos do § 1º do art. 66 (parágrafo renumerado). Esta proposta procura viabilizar a implementação das adaptações nos prazos estabelecidos, sem necessidade de assembleia, com redução de custos aos cotistas e otimização dos processos internos. Temos consciência, por outro lado, que algumas alterações possibilitadas pela nova instrução não constituiriam mera adaptação, mas podem implicar alterações das características dos fundos e, portanto devem ser efetuadas por meio de assembleia, como por exemplo a alteração da taxa de administração. Desta forma, estamos sugerindo que tais alterações sejam inseridas na ordem do dia até as duas próximas assembleias gerais ordinárias, considerando que algumas das alterações implicam em quóruns qualificados, os quais podem não ser obtidos em uma primeira assembleia, inclusive pelo fato de que a publicação do novo normativo poderá estar próxima da realização da primeira assembleia geral ordinária geralmente convocada no final do primeiro ou do terceiro trimestres do ano civil.

Anexo 12 – Laudo de Avaliação

- 34) Item 7. Se o imóvel estiver alugado, descrição das principais cláusulas dos contratos de aluguel utilizadas para fins da avaliação, explicitando prazos, atualizações, descontos, multas, hipóteses de rescisão e revisão dos valores, desde que tais informações não estejam protegidas pelo sigilo, e que sua divulgação não afete a estratégia dos fundos;

Justificativa:

De forma geral, consideramos que essas informações acabam por expor condições estratégicas e comerciais dos contratos de locação, dos contratos de compra e venda e até mesmo dos ativos detidos pelo fundo, podendo prejudicar seus interesses, e, inclusive, diminuir a rentabilidade dos cotistas.

As informações de locação, sejam elas valores meramente estimados pelo avaliador ou provenientes de contratos de locação efetivos, são extremamente estratégicas para o administrador na condução da estratégia do fundo. Embora o texto não solicite o valor, especificamente, pode-se chegar a essa informação cruzando dados dos informes periódicos com os de laudos eventualmente disponibilizados. A divulgação dessa informação pode gerar atrito com locatários do fundo e prejudicar a busca por novas locações, uma vez que se torna praticamente impossível trabalhar buscando aumento de aluguel quando os potenciais locatários têm conhecimento em detalhes do que é praticado no imóvel.

Anexo III da Instrução CVM nº 400

Solicitamos a alteração do item 3.7.3 do Anexo III da Instrução CVM nº 400, de forma a esclarecer que o estudo de viabilidade realizado é da oferta e não do empreendimento imobiliário.

3.7.3 No caso de ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento imobiliário, o estudo de viabilidade deverá se referir à viabilidade técnica, comercial, econômica e financeira ~~de empreendimento imobiliário~~ da oferta pública, contendo, inclusive, o disposto no item 3.7.2.3 acima.”

Comentários Adicionais

Tal como nos fundos definidos pela Instrução CVM nº409, sugerimos a utilização dos meios eletrônicos de comunicação para os cotistas. Tal utilização tem como objetivo a racionalização do

volume e redução dos custos, ampliando a competitividade da indústria ante outros produtos no Brasil. Visando alinhar com o já disposto nas novas regras oriundas da audiência pública 04/2014, sugerimos que os regulamentos dos FII também prevejam que todas as comunicações e envio de informações possam ser realizados por meio eletrônico aos cotistas que tenham previamente autorizado essa forma de comunicação. Busca-se assim uma equalização com as regras da Instrução CVM nº 409. Sendo assim sugerimos a inclusão em disposições gerais do seguinte texto:

Art. [] - As informações ou documentos para os quais esta Instrução exija a “comunicação”, “acesso”, “envio”, “divulgação” ou “disponibilização” podem, desde que expressamente previsto no regulamento do fundo, ser remetidos aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos.

Gostaríamos também de reforçar a proposta anteriormente discutida com a CVM sobre a possibilidade da existência aos FII de uma ou mais classe de cotas, atribuindo-lhes direitos políticos e/ou econômico-financeiros diferenciados para as matérias que especificar.

Atualmente essa diferenciação é possível em FIP, conforme o Art. 19, §§ 1 e 2 da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003 e nos FIDCs, conforme Art. 29, § 4 da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Esta proposta tem como objetivo aumentar a governança dos FIIs e mitigar o risco entre as classes de cotas, além de promover uma adequação aos demais fundos de investimentos estruturados FIP e FIDC, estando em linha com o mercado internacional de fundos.

Ainda que esta matéria não seja objeto de audiência pública, dada a sua relevância e importância para o mercado de FII, julgamos pertinente aproveitar a ocasião para pontuá-la, e nos colocar à disposição da CVM para dar seguimento às discussões acerca deste assunto em momento que vocês julgarem oportuno.

(B) INFORMAÇÕES PERIÓDICAS

Consideramos que grande parte das sugestões encaminhadas pela ANBIMA anteriormente foram atendidas pela CVM na construção dos informes e entendemos que é de profunda relevância para o desenvolvimento do mercado a padronização das exigências de divulgação de informações pelos fundos, de modo a permitir um melhor acompanhamento e análise pelos investidores. No entanto, ressaltamos que deve haver uma ponderação entre os benefícios que o investidor terá ao acessar as informações mais detalhadas sobre as atividades dos FIs versus o prejuízo à operação de cada fundo com a abertura de informações estratégicas a todo o mercado.

Para definir a estrutura de informes, devemos considerar as práticas atualmente adotadas por veículos de investimentos similares, que já instituíram padrões de acompanhamento de investidores e analistas de mercado. Um exemplo consolidado são as companhias de propriedades listadas em bolsa, que adotam um modelo com foco em relatórios trimestrais robustos, que envolvem detalhamento operacional e financeiro, sem, no entanto, divulgar operações que possam prejudicar os negócios da companhia. Destacamos que os FI, assim como as companhias abertas, possuem suas obrigações no *disclosure* de informações por meio de divulgação de fatos relevantes, de forma a atender a necessidade de acompanhamento por parte do cotista. Para compor uma estrutura que atenda da melhor forma possível o cotista e as estratégias de negociação do fundo, seguem nossas considerações:

1) Anexo 39-I – Informe Mensal

Abaixo sugestões de alteração no Informe Mensal e justificativas.

1.1. Informe Mensal (itens 1 a 5.2.1)

Número de Cotistas	xxxxxx
Pessoa física	
Pessoa jurídica não financeira	
Banco comercial	
Corretora ou distribuidora	
Outras pessoas jurídicas financeiras	
Investidores não residentes	
Entidade aberta de previdência complementar	
Entidade fechada de previdência complementar	
Regime próprio de previdência dos servidores públicos	
Sociedade seguradora ou resseguradora	
Sociedade de capitalização e de arrendamento mercantil	
Fundos de investimento imobiliário	
Outros fundos de investimentos	
Cotistas de distribuidores do fundo	
Outros tipos de cotistas não relacionados	
1	Ativo (R\$)
2	Patrimônio Líquido (R\$)
3	Número de Cotas Emitidas
4	Valor Patrimonial das Cotas (R\$)
5	Rentabilidade Efetiva Mensal (5.1+5.2+5.3) (%)
5.1	Rentabilidade Patrimonial do Mês de Referência ¹ (%)
5.2	<i>Dividend Yield</i> do Mês de Referência ² (%)
5.2.1 3	Amortizações de cotas do período ³ (%)

Justificativa:

O objetivo do pedido de alteração se dá para que a segregação entre os tipos de cotistas seja realizada apenas em duas categorias, quais sejam “pessoas físicas” e “outras”, pois esta é a informação atualmente disponível ao administrador. Avaliamos o padrão proposto pelo edital e percebemos que este difere do disposto no Anexo VII da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, das informações solicitadas no perfil mensal dos fundos 409 e, também, do divulgado pelo mercado secundário (BM&FBovespa). Ressalta-se também que já há previsão nos informes para divulgação do nível de concentração / pulverização das cotas do fundo, informação esta que consideramos ser mais relevante para o investidor em sua análise.

Quanto ao item 5 do quadro acima, a padronização da forma de cálculo da rentabilidade mensal trazida pela minuta reflete o modelo solicitado pela ANBIMA. Entretanto, percebemos a necessidade de inclusão das amortizações de cotas ocorridas no período do referido cálculo. Analisamos e consideramos que sem a incorporação desta informação, os fundos que realizarem amortizações ficarão com sua rentabilidade incorreta. Para manter a padronização, incluímos nota explicativa (nota “3”), descrita abaixo no documento, informando como o cálculo deverá ser realizado.

Aproveitamos para esclarecer com esta CVM se os itens 1, 2 e 4 deverão ser apresentados em moeda corrente (reais).

1.2. Informe Mensal (Inclusão de Informações sobre Remuneração)

<u>Informações Sobre Remuneração</u>	
<u>19.</u>	<u>Remuneração do Administrador</u>
<u>19.1</u>	<u>% sobre o patrimônio contábil:</u>
<u>20.</u>	<u>Remuneração do Custodiante</u>
<u>20.1</u>	<u>Valor pago no mês de referência (R\$):</u>

Justificativa:

Conforme solicitações efetuadas no art. 29 e no art. 36, referentes à manutenção da forma de cobrança atual da taxa de custódia e proposta de alteração da taxa de administração, inserimos um novo quadro que possibilitará aos cotistas conhecer quais os valores que estão sendo efetivamente pagos e realizar a comparação com outros fundos do mercado.

1.3. Informe Mensal (Demonstrações Mensais do Resultado Contábil e Financeiro)

Solicitamos que as Demonstrações Mensais do Resultado Contábil e Financeiro, assim como o quadro referente a distribuição do resultado financeiro acumulado no semestre, sejam transferidos dos Informes Mensais para os Informes Trimestrais. Tal solicitação se dá em função de dificuldades operacionais para a elaboração mensal dessas informações em tempo hábil, entre as quais: (i) a contabilização dos FII não é totalmente automatizada, uma vez que depende de análise de contratos de compra e venda, locação e outros; (ii) o processo de elaboração das informações financeiras demandará a finalização do balancete/fluxo de caixa mensal; e (iii) a elaboração das informações é realizada, em geral, pelo prestador de serviço de controladoria, que depende do recebimento de informações externas do administrador e do gestor, os quais devem validar o informe. Diante disso, a operacionalização acima apresentada dificulta o processamento destas informações mensais.

Em linha com tal transferência, propomos que o quadro de distribuição do resultado financeiro mensal passe a ser também trimestral, tendo em vista que a própria Lei nº 8.668 estabeleceu em seu parágrafo único que o FII deverá distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

Adicionalmente, o informe com a disponibilização de DREs das companhias listadas também é realizado de forma trimestral, nos termos da regulamentação em vigor, e é suficiente para o acompanhamento por parte dos analistas.

Por fim, diversos investidores institucionais, principalmente os internacionais, exigem que seja realizada a auditoria trimestral das demonstrações financeiras dos investimentos, o que está em linha com o proposto.

1.4. Informe Mensal (Notas)

Notas:

1. Rentabilidade Patrimonial do Mês de Referência (%)=(Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês de referência/Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês anterior ao de referência) – 1.
2. Dividend Yield do Mês de Referência (%)=Rendimentos declarados por cota no mês de referência/Valor patrimonial da cota do último dia útil do Mês de referência.
3. ~~O resultado financeiro corresponde à base que deve ser utilizada para a distribuição de rendimentos, ou seja, representa o quanto do resultado contábil foi efetivamente pago/recebido no mês.~~ Amortizações de cotas do período (%) = Amortizações de cotas do Mês de Referência / Valor patrimonial da cota do último dia útil do mês anterior ao de referência) – 1.

Justificativa:

Vide justificativa ao item 1.1.

2) Informe Trimestral

De forma geral, consideramos que algumas informações trazidas pelo Informe Trimestral são excessivamente detalhadas, acabando por expor condições estratégicas e comerciais dos contratos de locação, dos contratos de compra e venda e até mesmo dos ativos financeiros detidos pelo fundo. Essa exposição pode prejudicar os interesses do mesmo, atingindo negativamente a rentabilidade dos cotistas.

Reforçamos que as alterações significativas nos ativos dos fundos ou que possam impactar na decisão dos cotistas de comprar, vender ou manter suas cotas devem ser objeto de divulgação de fato relevante, conforme regulamentado pelas Instruções CVM nºs 472 e 358, de 03 de janeiro de 2002.

Desta forma, além da transferência dos demonstrativos de resultados do Informe Mensal para o Informe Trimestral, propomos também ajustes nos quadros descritos abaixo, bem como alteração no prazo para entrega das demonstrações trimestrais constantes da minuta de instrução:

“Art. 39. O administrador deve prestar as seguintes informações periódicas sobre o fundo:

(...)

II – trimestralmente, até ~~30 (trinta)~~ 45 (quarenta e cinco dias) dias após o encerramento de cada trimestre, o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-II;”

Justificativa:

Analisamos as informações necessárias à construção do Informe Trimestral e, mesmo com as sugestões que serão apresentadas a seguir, concluímos que será necessário um prazo mínimo de 45 (quarenta e cinco) dias para sua elaboração, tendo em vista a inclusão de informações detalhadas sobre os imóveis, índices de vacância, inadimplência, vencimentos dos contratos e também elaboração das Demonstrações do Resultado Contábil e Financeiro, conforme descrito no item referente ao Informe Mensal. Consideramos que esse informe possui complexidade similar à do formulário de Informações Trimestrais – ITR, disponibilizado pelas companhias

abertas, que possui prazo de entrega de 45 (quarenta e cinco) dias. Desta forma, com o objetivo de alinhar com o prazo do ITR, e considerando a complexidade e detalhamento das informações solicitadas, sugerimos à CVM que o prazo seja alterado, conforme proposto.

2.1. Informe Trimestral (itens 1 a 1.1.2.1.1)

	Relação de Imóveis para renda acabados (nome, endereço, área - m ² , nº de unidades ou lojas, entre outras características relevantes ¹)	% de Vacância	% de Inadimplência	Relação de inquilinos responsáveis por mais de 10% das receitas oriundas do imóvel Relação de setores que compõem os percentuais de: <u>setores que compõem os percentuais de:</u>	% <u>Setores</u>
1.1.2.1 1	Imóvel 1			Nome do Inquilino 1 – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica <u>Até 10%</u>	
				Nome do Inquilino 2 – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica <u>De 10% a 25%</u>	
				Nome do Inquilino N – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica <u>De 25% a 50%</u>	
				Nome do Inquilino N – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica <u>De 50% a 100%</u>	
	Imóvel 2				
Imóvel N					

Justificativa:

Solicitamos que a relação dos inquilinos responsáveis por mais de 10% (dez por cento) das receitas oriundas do imóvel seja alterada de modo a conter a informação dos setores dos inquilinos por meio de percentuais, conforme acima sugerido. Consideramos que tal informação é suficiente para que os cotistas, analistas e potenciais investidores analisem o risco de concentração do imóvel em determinado setor, vis a vis a situação econômica e seu potencial de vacância. Ressaltamos, ainda, que a imposição da abertura do nome do inquilino poderá ser vedada pelas disposições do contrato de locação ou, ainda, prejudicar as negociações do fundo e por consequência a rentabilidade dos cotistas.

Ademais, gostaríamos de obter esclarecimentos sobre o critério para preenchimento do campo “% de inadimplência”. Entendemos haver grande preocupação do mercado quanto a análise equivocada da informação que venha a ser publicada, considerando que é comum a existência de locatários que atrasam sistematicamente o aluguel, vindo a pagar sempre com multa e juros, entre outras questões comerciais e negociais que não se configuram efetivamente como inadimplência (ex. discussões contratuais em que o locatário se recusa a pagar aluguel enquanto não discutidas). Os próprios administradores possuem os mais diversos critérios operacionais de análise de crédito, cobrança e classificação. Há, ainda, preocupação em como demonstrar a recuperação da inadimplência demonstrada no informe anterior.

Lembramos que já se prevê o tratamento adequado a essa informação por meio de publicação de Fato Relevante nos casos em que houver impacto razoável para a análise e julgamento dos cotistas em relação ao fundo, conforme inciso II do §2º do art. 41 da ICVM 472.

2.2. Informe Trimestral (itens 1.1.1.2.2)

	Relação de Imóveis por prazo de vencimento dos contratos de locação	% de Imóveis alocados na faixa (% em relação ao valor total de imóveis para renda acabados)
	Até 3 meses <u>1 ano</u>	
	De 3 meses e 1 dia a 6 meses <u>1 ano a 2 anos</u>	
	De 6 meses e 1 dia a 9 meses <u>2 anos a 3 anos</u>	
	De 9 meses e 1 dia a 12 meses <u>Acima de 3 anos</u>	
	De 12 meses e 1 dia a 15 meses	
	De 15 meses e 1 dia a 18 meses	
1.1.1.2	De 18 meses e 1 dia a 21 meses	
2	De 21 meses e 1 dia a 24 meses	
	De 24 meses e 1 dia a 27 meses	
	De 27 meses e 1 dia a 30 meses	
	De 30 meses e 1 dia a 33 meses	
	De 33 meses e 1 dia a 36 meses	
	De 36 meses e 1 dia a 39 meses	
	De 39 meses e 1 dia a 42 meses	
	De 42 meses e 1 dia a 45 meses	
	De 45 meses e 1 dia a 48 meses	
	Acima de 48 meses	

Justificativa:

Gostaríamos de ratificar a proposta realizada por meio do OFÍCIO DIR. ANBIMA – 01/2014 de 08 de janeiro de 2014 para que a informação seja disponibilizada anualmente e não de forma trimestral conforme propõe a minuta. Consideramos que para realizar a análise do risco de vacância frente à concentração de vencimentos dos contratos é suficiente conhecer as informações por ano. Da mesma forma, os locatários, tendo acesso à informação de que existe concentração em um mesmo trimestre de renovação de contratos, poderiam requerer a renovação por um valor inferior, e o mesmo problema seria atenuado se verificado em prazo superior.

Vale ressaltar que o administrador também deve levar em consideração a Lei do Inquilinato, a qual, mediante o pagamento de multa contratual, o inquilino poderá rescindir o contrato antes do vencimento. Cabe lembrar também que a dinâmica de negociação das locações, seja em rescisões ou para a continuidade de contratos com vencimento próximo, é relativamente lenta, ou seja, informações com quebra em períodos tão curtos podem não refletir a realidade do que está em discussão com locatários.

Ademais, gostaríamos de esclarecimentos quanto ao preenchimento das informações considerando (i) como se dará a quebra da informação no caso de mais de um contrato por imóvel e (ii) como tratar casos de fundos que atuam em mais de um segmento imobiliário (varejo, comercial, logístico, etc.), uma vez que a consolidação das informações de ativos como shoppings e escritórios em uma única tabela pode inviabilizar a análise prática da informação disponibilizada.

2.3. Informe Trimestral (itens 1.1.1.2.3 a 1.1.1.2.4)

1.1.1.2 4	Principais características contratuais comuns (Cláusulas de reajuste, indexadores, cláusulas de rescisão, garantias exigidas, entre outras informações relevantes):
--------------	---

Justificativa:

Em fundos com carteira pulverizada, é possível encontrar uma quantidade substancial de contratos, como por exemplo, 50 (cinquenta) contratos de locação, que podem não seguir um

padrão, o que dificultaria o trabalho de análise de itens comuns. Além disso, o contrato é um negócio jurídico, um ato bilateral no qual as partes se sujeitam à satisfação dos interesses que pactuam, nascendo entre elas direitos e obrigações recíprocas, com cláusulas negociadas caso a caso, especialmente quando se trata de grandes empresas locatárias. Ao divulgarmos os dados desses contratos, os futuros inquilinos naturalmente não aceitariam negociar algo menos favorável, o que prejudicaria a rentabilidade dos fundos. Além do exposto, temos que considerar como agravante que o inquilino que tiver negociado condições diferenciadas ficará exposto, podendo, também, haver questões relacionadas a confidencialidade do contrato.

2.4. Informe Trimestral (item 1.1.1.2.5)

1.1.1.2 5	Características contratuais individualizadas por imóvel relevante que destoem sensivelmente dos demais contratos (dispor, no mínimo, a respeito dos itens discriminados acima, quando não protegidas por cláusula de sigilo, entre outras informações relevantes)²:	
	Imóvel (nome, ou endereço, caso não possua um nome)	Características contratuais
	Imóvel 1	
	Imóvel 2	
	Imóvel N	

Justificativa:

Vide justificativa anterior.

2.5. Informe Trimestral (item 1.1.1.2.6)

1.1.1.2 6	Opinião do administrador sobre a necessidade e suficiência dos seguros contratados para preservação dos imóveis relevantes
--------------	---

Justificativa:

Consideramos que o item, apesar de transferido do Anexo III-B da Instrução CVM nº 400/03 para Instrução CVM nº 472, não agrega informação relevante aos cotistas e demais interessados, uma vez que o administrador apenas contratará seguros além dos obrigatórios se julgar conveniente à estrutura do fundo, e no mesmo momento considerará qual o valor adequado de contratação.

Ademais, esta é uma informação que é disponibilizada junto às demonstrações financeiras auditadas do fundo, sendo, portanto, desnecessária a duplicidade das informações.

2.6. Informe Trimestral (item 1.1.2.2 a 1.1.2.2.3)

1.1.2.2 2	Relação de Imóveis para venda em construção (nome, endereço, área - m ² , nº de unidades ou lojas, entre outras características relevantes ¹)	% locado Tipo de Contrato	% de conclusão das obras (acumulado)		Custo de construção (acumulado)	
			Realizado (%)	Previsto (%)	Realizado { % Desembolsado (%)}	Previsto { % }
	Imóvel 1					
	Imóvel 2					
	Imóvel N					
1.1.2.2 3	Justificativas de desempenho por imóvel					
	Relação de Imóveis para renda em construção (nome, endereço, área - m², nº de unidades ou lojas, entre outras características relevantes¹)	Justificativas para evolução de construção inferior ao previsto (acumulado)	Justificativas para a ocorrência de custos superiores ao previsto (acumulado).			
	Imóvel 1					
	Imóvel 2					
	Imóvel N					

Justificativa:

Consideramos que demonstrar o percentual locado dos imóveis em construção poderá prejudicar as negociações do fundo, a exemplo de um shopping em expansão, que ainda está em processo de negociação com seus locatários. Além disso, julgamos conveniente incluir no lugar desta informação, o tipo de contrato que está sendo realizado, pois é possível que o fundo celebre contrato ou promessa de compra de um imóvel em construção, não incorrendo em riscos de desempenho, que incidiriam sobre o incorporador, a exemplo dos casos de contratos de empreitada global.

Ademais, em boa parte das estruturas de incorporação, o FII co-investe junto ao incorporador do ramo, sendo o custo de construção uma informação estratégica do sócio incorporador que, se tornada pública, poderia trazer prejuízos a este e inibir a estruturação de operações sob esta modalidade (incorporadores poderão resistir a publicar o valor detalhado do custo de obra). O ponto é semelhante ao valor de locação de lajes em um fundo de renda: o custo deve ser

controlado e monitorado pelo administrador do fundo, que poderá esclarecer as dúvidas dos cotistas no momento oportuno, como nas assembleias. A mesma lógica se aplica aos imóveis que são construídos para venda, pois se os compradores conhecerem o percentual já vendido do imóvel, utilizarão tal informação para negociar o preço, o que poderá trazer prejuízos ao fundo e a rentabilidade de seus cotistas. Vale consignar que a divulgação completa e irrestrita ao mercado dessas informações poderá prejudicar a indústria.

2.7. Informe Trimestral (item 1.1.2.2.4)

1.1.2.2 4	Opinião do administrador sobre a necessidade e suficiência dos seguros contratados para preservação dos imóveis:
-------------------------	---

Justificativa:

Vide justificativa ao item 1.1.1.2.6.

2.8. Informe Trimestral (itens 1.1.2.3 a 1.1.2.3.2)

1.1.2.3 2	Opinião do administrador sobre a necessidade e suficiência dos seguros contratados para preservação dos imóveis:
-------------------------	---

Justificativa:

Vide justificativa ao item 1.1.1.2.6.

2.9. Informe Trimestral (item 1.1.2.4 a 1.1.2.4.2)

1.1.2.4 1	Relação de Imóveis para venda em construção (nome, endereço, área - m ² , nº de unidades ou lojas, entre outras características relevantes ¹)	% vendido	% de conclusão das obras (acumulado)		Custo de construção (acumulado)	
			Realizado (%)	Previsto (%)	Realizado (%) Desembolsado (%)	Previsto (%)
	Imóvel 1					
	Imóvel 2					
	Imóvel N					
Justificativas de desempenho por imóvel						
1.1.2.4 2	Relação de Imóveis para venda em construção (nome ou endereço, caso não possua um nome)	Justificativas para evolução de construção inferior ao previsto (acumulado)		Justificativas para a ocorrência de custos superiores ao previsto (acumulado)		
	Imóvel 1					
	Imóvel 2					
	Imóvel N					

Justificativa:

Vide justificativas dos itens 1.1.2.2.2 e 1.1.2.2.3.

2.10. Informe Trimestral (item 1.1.2.4.3)

1.1.2.4 3	Opinião do administrador sobre a necessidade e suficiência dos seguros contratados para preservação dos imóveis:
--------------	---

Justificativa:

Vide justificativa ao item 1.1.1.2.6.

2.11. Informe Trimestral (item 1.2)

1.2	Ativos financeiros ²
-----	---------------------------------

Justificativa:

Inclusão de nota explicando que os ativos financeiros poderão ser ocultados, vide justificativa às notas.

2.12. Informe Trimestral (itens 2 a 2.2.2)

2.	Aquisições e Alienações		
2.1	Terrenos		
2.1.1	Aquisições realizadas no trimestre (endereço, área - m², entre outras características relevantes¹)	% do Terreno em relação ao total <u>do patrimônio líquido investido</u> (R\$)	
	Terreno 1		
	Terreno 2		
	Terreno N		
2.1.2	m², data da alienação, entre outras características relevantes)	% do Terreno em relação ao total <u>do patrimônio líquido investido</u> à época da alienação(R\$)	
	Terreno 1		
	Terreno 2		
	Terreno N		
2.2	Imóveis		
2.2.1	Aquisições realizadas no trimestre (nome, endereço, área - m², nº de unidades ou lojas, entre outras características	% do Imóvel em relação ao total <u>do patrimônio líquido investido</u>	Categoria (Renda ou Venda)
	Imóvel 1		
	Imóvel 2		
	Imóvel N		
2.2.2	Alienações realizadas no trimestre (nome, endereço, área - m², nº de unidades ou lojas, data da alienação, entre outras características relevantes¹)	% do Imóvel em relação ao total <u>do patrimônio líquido investido</u> à época da alienação(R\$)	
	Imóvel 1		
	Imóvel 2		
	Imóvel N		

Justificativa:

Consideramos que a informação mais adequada para o propósito se dá pelo total do patrimônio líquido do fundo e não pelo valor investido.

2.12. Informe Trimestral (itens 3 a 3.1.1)

3.	Outras Informações			
3.1	Rentabilidade Garantida			
3.1.1	Relação de Ativos sujeitos à garantia de rentabilidade³ ou condições específicas de garantia	% garantido relativo	Nome do Garantidor	Principais características da garantia (tempo, valor, forma, riscos incorridos, entre outros aspectos relevantes)
	Ativo 1			
	Ativo 2			
	Ativo N			
	Condições específicas de garantias			

Justificativa:

Sugerimos que este item seja adaptado de forma a permitir o preenchimento no caso de fundos em que a rentabilidade garantida não advém de imóveis e sim em função de emissão/oferta de cotas ou quaisquer outras condições específicas do fundo.

2.12. Informe Trimestral (Transferência das Demonstrações Trimestrais do Resultado Contábil e Financeiro dos Informes Mensais para o Informe Trimestral)

Demonstrações Trimestrais do Resultado Contábil e Financeiro		Valor R\$	
		Contábil	Financeiro ⁴
A	Ativos Imobiliários		
	Estoques:		
	(+) Receita de venda de imóveis em estoque		
	(+) Receitas de aluguéis de imóveis em estoque		
	(-) Custo dos imóveis em estoque vendidos		
	(+/-) Ajuste ao valor de realização dos estoques		
	(+/-) Outras receitas/despesas de imóveis em estoque		
	Resultado Líquido de imóveis em estoque		
	Propriedades para investimento:		
	(+) Receitas de aluguéis das propriedades para investimento		
	(-) Despesas com manutenção e conservação das propriedades para investimento		
	(+) Receitas de venda de propriedades para investimento		
	(-) Custo das propriedades para investimento vendidas		
	(+/-) Ajuste ao valor justo das propriedades para investimento		
	(+/-) Outras receitas/despesas das propriedades para investimento		
	Resultado Líquido de imóveis para renda		
	Ativos imobiliários representados por Fundos de Investimento Imobiliários ("FII")		
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por FII		
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por FII		
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por FII		
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por FII		
	Resultado líquido de ativos imobiliários representados por FII		
	Ativos imobiliários representados por Certificado de Recebíveis Imobiliários ("CRI")		
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por CRI		
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por CRI		
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por CRI		
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por CRI		
	Resultado líquido de ativos imobiliários representados por CRI		
	Ativos imobiliários representados por Letras de Crédito Imobiliário ("LCI")		
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por LCI		
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por LCI		
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por LCI		
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por LCI		
	Resultado líquido de ativos imobiliários representados por LCI		
	Ativos imobiliários representados por Certificados de Potencial Adicional de Construção ("CEPAC")		
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por CEPAC		
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por CEPAC		
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por CEPAC		
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por CEPAC		
	Resultado líquido de ativos imobiliários representados por CEPAC		
	Ativos imobiliários representados por Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII		
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII		
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII		
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII		
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII		

A	<u>Resultado líquido das Ações de Sociedades cujo único propósito se enquadra entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>Ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por Cotas de Sociedades que se enquadre entre as atividades permitidas aos FII</u>		
	<u>Ativos imobiliários representados por Fundos de Investimento em Ações ("FIA")</u>		
	<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por FIA</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por FIA</u>		
	<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por FIA</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por FIA</u>		
	<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por FIA</u>		
	<u>Ativos imobiliários representados por Fundos de investimento em Participações ("FIP")</u>		
	<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por FIP</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por FIP</u>		
	<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por FIP</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por FIP</u>		
	<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por FIP</u>		
	<u>Ativos imobiliários representados por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC")</u>		
	<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por FIDC</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por FIDC</u>		
	<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por FIDC</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por FIDC</u>		
	<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por FIDC</u>		
	<u>Ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>		
	<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>		
	<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>		
<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por outras cotas de Fundos de Investimento</u>			
<u>Ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores Mobiliários</u>			
<u>(+)Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores Mobiliários</u>			
<u>(+/-)Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores Mobiliários</u>			
<u>(+)Resultado na venda de ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores Mobiliários</u>			
<u>(+/-)Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores</u>			
<u>Resultado líquido de ativos imobiliários representados por outros Títulos e Valores Mobiliários</u>			
<u>Resultado líquido dos ativos imobiliários</u>			

<u>B</u>	<u>Recursos mantidos para as necessidades de liquidez</u>		
	<u>(+)Receitas de juros de aplicações financeiras</u>		
	<u>(+/-)Ajuste ao valor justo de aplicações financeiras</u>		
	<u>(+/-)Resultado na venda de aplicações financeiras</u>		
	<u>(+/-)Outras receitas/despesas de aplicações financeiras</u>		
	<u>Resultado líquido dos recursos mantidos para as necessidades de liquidez</u>		
<u>C</u>	<u>Resultado líquido com instrumentos financeiros derivativos</u>		

Justificativa:

Conforme alteração sugerida anteriormente no Informe Mensal, entendemos que devem ser incorporadas as informações referentes às Demonstrações Mensais do Resultado Contábil e Financeiro ao Informe Trimestral. Avaliamos que seria necessário incluir no item relativo aos Ativos Imobiliários – Estoques, as receitas de alugueis, de forma que refletimos esta alteração no quadro. Além disso, segregamos os Ativos Imobiliários representados por Títulos e Valores Mobiliários (“TVM”) conforme já apresentados no Informe Trimestral, de forma a criar maior padronização.

2.12. Informe Trimestral (Item “D” das Demonstrações Trimestrais do Resultado Contábil e Financeiro)

	<u>Outras receitas/despesas</u>		
	<u>(-) Taxa de administração</u>		
	<u>(-) taxa de desempenho (performance)</u>		
	(-) Departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários		
	(-) Tesouraria, controle e processamento dos títulos e valores mobiliários		
	(-) Escrituração de cotas		
	(-) Gestor dos valores mobiliários integrantes da carteira do FII		
	<u>(-) Consultoria especializada de que trata o art. 31, II, ICVM 472</u>		
	<u>(-) Empresa especializada de que trata o art. 31, III, ICVM 472</u>		
	<u>(-) Formador de mercado de que trata o art. 31, IV, ICVM 472</u>		
	<u>(-) Custódia dos títulos e valores mobiliários do FII</u>		
	<u>(-) Auditoria independente</u>		
	<u>(-) Representante(s) de cotistas</u>		
D	<u>(-) Taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais (incluindo a CVM)</u>		
	<u>(-) Correspondência e outros expedientes de interesse do fundo</u>		
	<u>(-) Registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários</u>		
	<u>(-) Comissões e emolumentos pagos sobre as operações do FII</u>		
	<u>(-) Honorários de advogados, custas e despesas corretoas incorridas em defesa dos interesses do FII (Judicial ou Extrajudicialmente)</u>		
	<u>(-) Gastos derivados da celebração de contratos de seguros sobre os ativos do FII</u>		
	<u>(-) Gastos relativos à parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro</u>		
	<u>(-) Gastos inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do FII</u>		
	<u>(-) Despesas com a realização de assembleia-geral</u>		
	<u>(-) Despesas com avaliações obrigatórias</u>		
	<u>(-) Taxa de ingresso ou saída dos fundos de que o FII seja cotista</u>		
	<u>(-) Despesas com o registro de documentos em cartório</u>		
	<u>(+/-) Outras receitas/despesas</u>		
	<u>Total de outras receitas/despesas</u>		
E=A+B+C+D	Resultado Mensal Líquido		

Justificativa:

Seguindo a proposta de transferência das Demonstrações Mensais do Resultado Contábil e Financeiro, em relação ao item “D”, sugerimos que a divulgação dos custos incorridos pelos fundos seja excluída, pois tais encargos constam da taxa de administração e não oneram o fundo, sendo a informação irrelevante aos cotistas. Vale considerar, também, que por serem informações comerciais podem prejudicar as negociações do administrador.

2.13. Informe Trimestral (Transferência da Distribuição Resultado Financeiro do Informe Mensal para o Informe Trimestral)

Demonstração de Resultado do Trimestre		Valor (R\$)
(R)	Receitas apuradas no período segundo o regime de competência	
(D)	Despesas apuradas no período segundo o regime de competência	
$(L_c) = (R) - (D)$	Lucro contábil apurado no período segundo o regime de competência	
(R _{scx})	Receitas por competência e não transitadas pelo caixa do Fundo	
(D _{scx})	Despesas por competência e não transitadas pelo caixa do Fundo	
(RcCX)	(+) Receitas registradas por competência em períodos anteriores e realizadas financeiramente no período	
(DcCX)	(-) Despesas registradas por competência em períodos anteriores e realizadas financeiramente no período	
(DO)+(I)	Despesas / Investimentos arcados ⁴	
(AC)	Amortização da Cessão de Recebíveis ⁵	
$(L_{aj}) = (L_c) - (R_{scx}) + (D_{scx}) + (RcCX) - (DcCX) - (DO) - (I) - (AC)$	Lucro ajustado	
(RC)	Reserva de Contingências ⁶	
$(L_{ajr}) = [(L_{aj}) - (RC)]$	Lucro ajustado pelo regime de caixa ⁷	
$(BC) = 95\% \times (L_{ajr})$	Total a distribuir/distribuído	

Justificativa:

Excluimos a distribuição do resultado financeiro no Informe Mensal, e incluímos a informação no relatório trimestral, conforme justificativas já apresentadas. Além disso, conforme discussões mantidas junto a esta CVM, utilizamos o modelo proposto no ofício 024/2014, encaminhado em 05 de agosto de 2014, que trata do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/SNC/ Nº 01/2014. Acrescentamos que de acordo com a evolução destas discussões o modelo proposto poderá sofrer ajustes adicionais.

2.14. Informe Trimestral (Notas)

1. Dentre as características relevantes dos imóveis, ~~(i) descrever os direitos que o fundo detém sobre os imóveis, com menção aos principais termos de quaisquer contratos de financiamento, promessas de compra e venda, opções de compra ou venda, bem como quaisquer outros instrumentos que lhe assegurem tais direitos;~~ (ii) descrever os ônus e garantias que recaem sobre os imóveis; (iii) indicar se o imóvel foi adquirido em regime de condomínio, e se existe acordo dispondo sobre a constituição da propriedade em comum e repartição dos rendimentos por ela gerados.
2. Caso o FII possua posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, as mesmas poderão ser omitidas (emissor, cnpj e quantidade), registrando-se somente o valor. As operações omitidas deverão ser divulgadas no relatório trimestral seguinte. ~~Para os casos onde a divulgação de tais informações~~

~~prejudique as relações contratuais estabelecidas, o administrador deverá informar a quantidade de imóveis que se encontram em tal situação e o percentual de receitas oriunda desse rol de ativos.~~

3. No item que trata da relação de ativos sujeitos à garantia, o Ativo deverá ser identificado. No caso de (i) imóveis, pelo nome, ou endereço, caso o imóvel não possua um nome, (ii) terrenos, pelo endereço e (iii) demais ativos, pelas características principais que possibilitem a perfeita identificação pelo cotista.
4. ~~O resultado financeiro corresponde à base que deve ser utilizada para a distribuição de rendimentos, ou seja, representa o quanto do resultado contábil foi efetivamente pago/recebido no mês.~~ Inclui valores referentes a: (i) Despesas: despesas relacionadas a atividades já executadas, mas que ainda não foram liquidadas financeiramente; (ii) Casos de Litígios: valores depositados em juízo em função de litígios e que não tenham sido contabilizados como despesas; (iii) Investimentos Orçados: benfeitorias aprovadas pelo administrador do fundo, que não serão contabilizadas como despesa, e sim no ativo permanente quando finalizadas.
5. Amortização da Cessão de Recebíveis: valores referentes a amortização da parcela do principal de cessão do fluxo futuro de recebíveis referentes ao aluguel dos imóveis do fundo paga no período.
6. Reservas de Contingência: valores que serão retidos a título de reserva de contingência, conforme formalmente previsto em regulamento para uso do fundo em eventuais necessidades.
7. O lucro ajustado pelo regime de caixa corresponde à base que deve ser utilizada para a distribuição de rendimentos.

Justificativa:

Propomos a exclusão do item “i” da nota 1, pois consideramos que o excessivo *disclosure* de informações relacionadas aos contratos de compra e venda, financiamentos e outros poderá prejudicar as negociações futuras do fundo e até mesmo causar desconforto entre as partes nos contratos.

Além disso, consideramos positivo que os FII, da mesma forma que os fundos de investimento da Instrução CVM nº 409/04, possam ter suas posições em ativos permitidos ao fundo ocultados por determinado período, caso o gestor julgue que sua divulgação poderá prejudicar o fundo.

Por fim, com a alteração da informação de distribuição do resultado financeiro para o Informe Trimestral, incluímos notas conforme o item 2.13.

3) Informe Anual

Consideramos oportuna a transferência dos itens do regulamento passíveis de alteração frequente para o Informe Anual e acreditamos que tal mecanismo facilitará a operacionalização dos fundos tanto para os cotistas como para os administradores.

Abaixo iniciamos nossos comentários quanto ao documento:

3.1. Informe Anual (itens 1 a 2)

2.	Programa de investimentos para os exercícios seguintes, incluindo, se necessário, as informações descritas no item 1.2.1 com relação aos investimentos ainda não realizados:
----	--

Justificativa:

Tendo-se em vista que o item 1.2 não foi localizado no Informe Anual, propomos alteração do item 1.1, pois nos pareceu ser esta a referência correta.

3.2. Informe Anual (itens 3 a 5.1)

5.	Valor de Mercado-Contábil dos ativos de FII imóveis, ou ações ou cotas de sociedade cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas ao FII	Percentual Valorização / Desvalorização apurada no período*	Data da última avaliação técnica efetuada
Ativo 1			
Ativo 2			
Ativo N			
5.1	Critérios utilizados na referida avaliação técnica		

~~(*) O percentual informado tem por base a última análise técnica disponível, especialmente realizada para esse fim~~

Justificativa:

Ratificamos o pleito enviado anteriormente, por meio do OFÍCIO DIR. ANBIMA – 01/2014, pois entendemos que os valores apresentados no informe devem estar de acordo com o que consta em seu respectivo balancete, seguindo os critérios contábeis utilizados na Instrução CVM nº. 516/11. Estes critérios não são necessariamente idênticos ao que consta no laudo de avaliação, pois, por exemplo, os imóveis podem estar em construção ou, do momento da emissão do laudo até o fim do período, benfeitorias podem ser executadas e contabilizadas como investimentos. Realizamos alteração dos ativos a serem apresentados, pois os ativos financeiros, que são precificados de acordo com o Manual de Marcação a Mercado do Administrador já serão apresentados nos Informes Trimestrais, não sendo aplicável a realização de laudo de avaliação.

3.3. Informe Anual (itens 6 a 9.4)

9.	Assembleia Geral
9.1	Endereços (físico e/ou eletrônico) nos quais os documentos relativos à assembleia geral estarão à disposição dos cotistas para análise:

Justificativa:

Esclarecer que os documentos poderão ficar disponíveis apenas de forma eletrônica, tendo em vista que hoje em dia existe grande preferência pelo uso de meios eletrônicos. A própria CVM já permitiu que os documentos relacionados aos anúncios das ofertas sejam disponibilizados por meio de meios eletrônicos e não da divulgação em jornal, conforme recente Instrução CVM nº 547/14.

3.4. Informe Anual (itens 10 a 10.8)

10.8	Outros prestadores de serviços que representem acima de 5% das despesas do fundo em ordem decrescente	
	Prestador de serviços 1:	
	Prestador de serviços 2:	
	Prestador de serviços N:	

Justificativa:

Propomos que a informação sobre os prestadores de serviços seja efetuada apenas para aqueles prestadores que apresentem valor superior a 5% (cinco por cento) das despesas totais do fundo, com o objetivo de dar ao investidor informações que sejam relevantes, sem a necessidade de incluir no formulário uma lista extensa de prestadores, como cartório, por exemplo, que não possuem valor contratual relevante.

3.5. Informe Anual (itens 11 a 12.2)

12.	Governança		
12.1	Representante(s) de cotistas		
	Nome:		
	Idade:		
	Profissão:		
	CPF/CNPJ:		
	Formação acadêmica:		
	Forma de remuneração (conforme definido em Assembleia):		
	Valor pago no ano de referência (R\$):	% sobre o patrimônio contábil:	% sobre o patrimônio a valor de mercado:
	Quantidade de cotas detidas do FII:		
	Outros FII investidos		Quantidade de cotas detidas
	FH 1		
	FH 2		
	FH N-		
	Demais fundos investidos		Quantidade de cotas detidas
	FH 1		
	FH 2		
	FH N-		
	Data de eleição em Assembleia Geral:		
	Término do Mandato:		
	Principais experiências profissionais durante os últimos 5 anos		
	Nome da empresa	Período	Cargo e funções inerentes ao cargo
			Atividade principal da empresa na qual tais experiências ocorreram
	Empresa 1		
	Empresa 2		
	Empresa N		
	Relação de fundos em que exerça a função de Representante de Cotistas		Data da eleição em Assembleia Geral
	Fundo 1		
	Fundo 2		
	Fundo N		
	Descrição de qualquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos		
	Evento	Descrição	
	Qualquer condenação criminal		
	Qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas		

12.2	Diretor Responsável pelo FII				
	Nome:				
	Idade:				
	Profissão:				
	CPF:				
	Formação acadêmica:				
	Quantidade de cotas detidas do FII:				
	Outros FII investidos		Quantidade de cotas detidas		
	FH 1				
	FH 2				
	FH N-				
	Demais fundos investidos		Quantidade de cotas detidas		
	FH 1				
	FH 2				
	FH N-				
	Principais experiências profissionais durante os últimos 5 anos				
	Nome da empresa		Período	Cargo e funções inerentes ao cargo	Atividade principal da empresa na qual tais experiências ocorreram
	Empresa 1				
	Empresa 2				
	Empresa N				
Descrição de qualquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos					
Evento		Descrição			
Qualquer condenação criminal					
Qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas					

Justificativas:

O art. 33 da atual Instrução CVM nº 472 dispõe que o administrador deve exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos cotistas, inclusive exemplificando as possíveis violações. O diretor responsável está sujeito também à supervisão e fiscalização periódica e in loco da CVM, podendo sofrer punições, inclusive o cancelamento do registro da instituição e a inabilitação para o exercício da atividade (Art. 11 - Lei 6385/76). Da mesma forma, a minuta traz que os representantes de cotistas possuem os mesmos deveres do administrador, dispostos no art. 33.

Portanto, entendemos que o representante ficaria sujeito a informar apenas seus investimentos detidos no próprio FII, visando o entendimento de sua relação com o fundo, não se obrigando a qualquer disclosure para o diretor, uma vez que as próprias instituições financeiras mantêm

controles acerca dos investimentos de seus funcionários. Além disso, a abertura dessas informações poderia ocasionar quebra de sigilo bancário.

3.6. Informe Anual (itens 13 a 13.2)

13.2	Relação de cotistas que possuem, no mínimo, 10% das cotas do FII		
	Cotista	Nº de cotistas	% de cotas detido em relação ao total emitido
	Cotista 1		
	Cotista 2		
	Cotista N		

Confirmação:

Ratificar que os nomes dos cotistas não serão mencionados, e tão somente enumerados da tabela. Do contrário haveria quebra de sigilo bancário dos cotistas.

3.7. Informe Anual (itens 14 a 15)

14.	Transações com partes relacionadas <u>ligadas</u>					
14.1	Ativo negociado	Natureza da transação (aquisição, alienação ou locação)	Data da transação	Valor envolvido	Data da assembleia de autorização	Contraparte
	Ativo 1					
	Ativo 2					
	Ativo N					

Justificativa:

Visando a padronização dos conceitos trazidos na norma, propomos a alteração da redação para partes ligadas, conforme definição trazida pelo atual § 2º do art. 34 da Instrução CVM nº 472.

3.8. Informe Anual (Inclusão do item 16)

16.	Política de divulgação de informações
16.1	Descrever <u>Divulgar link onde pode ser encontrada</u> a política de divulgação de ato ou fato relevante adotada pelo administrador, indicando os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas, locais onde estarão disponíveis tais informações, <u>área responsável pela implantação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações, se for o caso</u> , entre outros
16.2	Relacionar os funcionários responsáveis pela implantação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações, se for o caso. <u>Política de exercício do direito de voto em participações societárias do fundo.</u>

Justificativa:

Visando otimizar o Informe Anual, propomos que a política de divulgação de informações de ato ou fato relevante seja disponibilizada no site do administrador, sendo incluído apenas o link no informe, uma vez que essas políticas, com o tempo, podem tornar-se extensas ocupando um espaço desnecessário do informe.

3.9. Informe Anual (Inclusão do item 17)

17.	<u>Regras e Prazos para Chamada de Capital</u>
17.1	<u>Prazo máximo para a integralização ao patrimônio do fundo de bens e direitos oriundos de subscrição de cotas, se for o caso; e</u>
17.2	<u>Regras e prazos para chamadas de capital, observado o previsto no compromisso de investimento.</u>

Justificativa:

Consideramos que estes itens se adequariam melhor ao Informe Anual, tendo em vista que se trata de itens relacionados à oferta pública.

Quanto aos itens que deverão ser apresentados no momento do pedido de registro da primeira emissão de cotas do fundo deste informe, realizamos a análise e concluímos que os itens que poderão estar disponíveis serão os itens: 2, 4, 9, 10, 11, 12.2, 15 e 16.

Atenciosamente,
original assinado por

Reinaldo Lacerda
Presidente do Comitê de Produtos Financeiros
Imobiliários da ANBIMA

Rodrigo Machado
Vice-Presidente do Comitê de Produtos
Financeiros Imobiliários da ANBIMA