

**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/14**

**DATA: 03 DE NOVEMBRO DE 2014**

**ASSUNTO: ENVIO DE SUGESTÃO AO EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/14.**

**1. INTRODUÇÃO**

O conteúdo do presente visa tecer sugestões e comentários elaborados pelo PMKA Advogados (“PMKA”), ao Edital de Audiência Pública SDM nº 07/14 (“Minuta”), cujo objeto é o aperfeiçoamento dos aspectos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM nº 472/08”), sobretudo quanto: (i) à divulgação de informações periódicas e eventuais pelos administradores de Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”); e (ii) à governança dos FII, aprimorando regras relacionadas à convocação, participação dos cotistas e tomada de decisões em assembleias gerais, bem como atuação dos representantes de cotistas.

Conforme exposto na tabela abaixo, a divisão será feita da seguinte forma: (i) texto sugerido por esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”); (ii) texto sugerido pelo PMKA; e (iii) justificativa apresentada pelo PMKA em face da alteração sugerida.

**2. SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO**

<b>Artigo (sugestão CVM)</b>	<b>Sugestão PMKA</b>	<b>Justificativa PMKA</b>
Art. 11. A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a	Art. 11. A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a	A integralização em bens e direitos deveria abranger a integralização não somente em imóveis, mas também nos demais ativos que podem ser

**PAPI | MAXIMIANO | KAWASAKI | ASSOLINI | ADVOGADOS ASSOCIADOS**

**SÃO PAULO** Av. Nações Unidas, 4.777 | 13º andar | 05477 000 | Alto de Pinheiros | Tel + 55 11 3133 2500 Fax + 55 11 3133 2505

**RIO DE JANEIRO** Praça Floriano, 19 | 9º andar | 20031 050 | Centro | Tel + 55 21 2277 1350 Fax + 55 21 2277 1355

**WWW.PMKA.COM.BR**

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>integralização em imóveis, bem como em direitos relativos a imóveis.</p> <p>(...)</p> <p>§ 2º As importâncias recebidas na integralização de cotas, durante o processo de distribuição, deverão ser depositadas em instituição bancária autorizada a receber depósitos, em nome do fundo.</p>	<p>integralização em imóveis, bem como <del>em direitos relativos a imóveis</del> <u>nos ativos previstos no Artigo 45 desta instrução.</u></p> <p>(...)</p> <p>§ 2º As importâncias recebidas na integralização de cotas, <u>enquanto não atingido o volume mínimo definido na respectiva oferta</u> durante o processo de distribuição, deverão ser depositadas em instituição bancária autorizada a receber depósitos, em nome do fundo.</p>	<p>objeto de investimento pelos FII.</p> <p>Os artigos 4º e 5º da Instrução CVM nº 472/08 foram alterados, de forma que os registros de constituição e funcionamento passaram a ser concedidos concomitantemente. Desta forma, entendemos que a partir do momento do atingimento do volume mínimo da oferta, os recursos aportados pelos cotistas poderiam ser utilizados na aquisição dos ativos-alvo do FII, nos termos previstos no regulamento.</p>
<p>Art. 12. A integralização em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo <u>12</u>, e</p>	<p>Art. 12. A integralização em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12, e</p>	<p>Entendemos que se o FII foi constituído tendo por objeto o investimento em determinado ativo, e tal ativo constava detalhadamente em todos os documentos da oferta, não</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>aprovado pela assembleia de cotistas, <del>caso o FII já esteja em funcionamento.</del></p>	<p>aprovado pela assembleia de cotistas, <u>ficando dispensada referida aprovação quando na constituição do FII, os ativos integralizados tenham sido identificados nos documentos da oferta como ativos alvo da emissão.</u></p>	<p>seria necessária sua aprovação em assembleia de cotistas, uma vez que todos os cotistas já estavam cientes quando optaram pelo investimento no FII.</p>
<p>Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:</p> <p>(...)</p> <p>VI - número de cotas a serem emitidas e sua divisão em séries, se for o caso;</p> <p><u>(...)</u></p> <p><u>§2º Observado o disposto no art. 33, §1º, IV desta Instrução, o regulamento não pode conter disposições que:</u></p> <p><u>(...)</u></p>	<p>Art. 15. O regulamento do FII deve dispor sobre:</p> <p>(...)</p> <p>VI - <del>número de cotas a serem emitidas e sua divisão</del> <u>das cotas do fundo</u> em séries, se for o caso;</p> <p><u>(...)</u></p> <p><u>§2º Observado o disposto no art. 33, §1º, IV desta Instrução, o regulamento não pode conter disposições que:</u></p> <p><u>(...)</u></p>	<p>Sugerimos a alteração do inciso VI de forma a prever apenas a divisão do FII em séries, uma vez que a AGC deveria ser soberana para deliberar sobre novas emissões de cotas, antes ou após a utilização do capital previamente autorizado pelo Administrador. Ao se estabelecer no regulamento o número máximo de cotas que poderão ser emitidas, o crescimento de FII fica limitado, em especial, daqueles com prazo indeterminado.</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p><a href="#"><u>II - estabeleçam diferentes limites de exercício do direito de voto para diferentes cotistas.</u></a></p>	<p><a href="#"><u>II - estabeleçam diferentes limites de exercício do direito de voto para diferentes cotistas, observado o disposto no artigo 24, §1º, VI, desta instrução.</u></a></p>	<p>Entendemos que a vedação prevista no Art. 15, §2º, II deve observar expressamente o disposto no Art. 24, §1º, VI, já que cotistas que tenham interesses conflitantes não poderão votar nas AGC, exceto se os demais cotistas presentes aquiecerem com seu voto.</p>
<p>Art. 18. Compete privativamente à assembléia geral deliberar sobre:</p> <p>(...)</p> <p>XII - a alteração da política de investimento e do objeto descrito no regulamento</p>	<p>Art. 18. Compete privativamente à assembléia geral deliberar sobre:</p> <p>(...)</p> <p><a href="#"><u>XII - a alteração da política de investimento, e do objeto descrito no regulamento e dos direitos atribuídos aos cotistas</u></a></p>	<p>Sugerimos que o inciso XII deste art. 15 contemple as seções/ matérias previstas nos regulamentos dos FII cuja alteração, devido à sua relevância, dependa de um quórum de aprovação qualificado. Entendemos que tais matérias são as seguintes: alteração do objeto do FII, alteração da política de investimento do FII e/ou alteração dos direitos atribuídos aos cotistas.</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>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.</p> <p>Parágrafo único: <del>Dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, se maior quórum não for fixado no regulamento do fundo, as</del> <u>As</u> deliberações relativas <u>exclusivamente</u> às matérias previstas nos incisos II, <del>III, V e, VIII e XII</del> do art. 18, <u>no §2º do art. 31-A</u> e no art.34 <u>dependem da aprovação de cotistas que representem:</u></p> <p><u>(...)</u></p>	<p>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.</p> <p>Parágrafo único: <del>Dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, se maior quórum não for fixado no regulamento do fundo, as</del> <u>As</u> deliberações relativas <u>exclusivamente</u> às matérias previstas nos incisos <del>II, III, V e, VIII e XII</del> do art. 18, <u>no §2º do art. 31-A</u> e no art.34 <u>dependem da aprovação de cotistas que representem:</u></p> <p><u>(...)</u></p>	<p>Sugerimos que as matérias previstas nos incisos II (alterações gerais ao Regulamento) e VIII (aprovação do laudo de avaliação) sejam deliberadas por quórum simples, uma vez que: (i) as alterações ao Regulamento que precisam de quórum qualificado são àquelas relevantes, ou seja, que tratam do objeto ou da Política de Investimento do FII e/ou dos direitos atribuídos aos cotistas - as demais alterações não são materiais ao ponto de necessitarem de quórum qualificado; e (ii) o laudo de avaliação utilizado na integralização de ativos no FII deveria ser aprovado pela maioria dos presentes em AGC, uma vez que os cotistas</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
		que concorreram com os ativos na integralização estão impedidos de votar na AGC, na forma prevista no novo Art. 24, §1º, V.
<p>Art. 24. <u>O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.</u></p> <p><u>§1º</u> Não podem votar nas <del>assembléias</del><u>assembleias</u> gerais do fundo:</p> <p>(...)</p> <p><u>VI - o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo.</u></p> <p><del>Parágrafo único.</del><u>§2º</u> Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:</p> <p>(...)</p> <p>II - houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas, manifestada na própria <del>assembléia</del><u>assembleia</u>, ou em</p>	<p>Art. 24. <u>O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.</u></p> <p><u>§1º</u> Não podem votar nas <del>assembléias</del><u>assembleias</u> gerais do fundo:</p> <p>(...)</p> <p><u>VI - o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo.</u></p> <p><del>Parágrafo único.</del><u>§2º</u> Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:</p> <p>(...)</p> <p>II - houver aquiescência expressa da maioria dos <del>presentes</del><u>demais</u> <del>cotistas</del>, manifestada na própria <del>assembléia</del><u>assembleia</u>, ou em</p>	<p>Entendemos que a aquiescência ao voto pelos demais cotistas deve ser manifestada na própria assembleia, pela maioria dos</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>instrumento de procuração que se refira especificamente à <del>assembléia</del><a href="#">assembleia</a> em que se dará a permissão de voto-; <a href="#">ou</a></p> <p><a href="#">(…)</a></p>	<p>instrumento de procuração que se refira especificamente à <del>assembléia</del><a href="#">assembleia</a> em que se dará a permissão de voto-; <a href="#">ou</a></p> <p><a href="#">(…)</a></p> <p><a href="#">§3º O administrador ou o gestor, conforme aplicável, poderá não acatar o voto do cotista, caso identifique a ocorrência da situação prevista no art. 24, §1º, VI, acima.</a></p>	<p>cotistas então presentes.</p> <p>Entendemos que o administrador ou o gestor deveria avaliar a existência de potencial conflito de interesses no voto de determinado cotista, analogamente ao poder outorgado ao presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação das sociedades anônimas, nos termos ao Art. 118, §8º, da Lei nº 6.404/76.</p>
<p>Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente:</p> <p><a href="#">(…)</a></p>	<p>Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente:</p> <p><a href="#">(…)</a></p>	

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>VI - gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo.</p>	<p>VI - gestão dos valores mobiliários <u>e dos ativos imobiliários</u> integrantes da carteira do fundo.</p>	<p>Na prática, há diversos gestores no mercado de FII que são responsáveis tanto pela gestão dos imóveis, quanto pela gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do FII. Por este motivo, sugerimos a inclusão da figura do gestor imobiliário.</p>
<p>Art. 34. Os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador, <u>entre o fundo e o gestor ou entre o fundo e seus cotistas</u> dependem de aprovação prévia, específica e informada da <del>assembléia</del> <u>assembleia</u> geral de cotistas.</p> <p>§ 1º As seguintes hipóteses são exemplos de situação de conflito de interesses:</p> <p>(...)</p> <p>II - a alienação, locação ou arrendamento ou exploração do direito de superfície de</p>	<p>Art. 34. Os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador, <u>entre o fundo e o gestor ou entre o fundo e seus cotistas</u> dependem de aprovação prévia, específica e informada da <del>assembléia</del> <u>assembleia</u> geral de cotistas.</p> <p>§ 1º As seguintes hipóteses são exemplos de situação de conflito de interesses:</p> <p>(...)</p> <p>II - a alienação, locação ou arrendamento ou exploração do direito de superfície de</p>	

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>imóvel integrante do patrimônio do fundo tendo como contraparte o administrador, o gestor, cotistas ou pessoas a eles ligadas;</p> <p>(...)</p> <p><del>§ 4º 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 eqüitativas ou idênticas às que prevaleçam no mercado, ou que o fundo contrataria com terceiros.</del></p>	<p>imóvel integrante do patrimônio do fundo tendo como contraparte o administrador, o gestor, cotistas ou pessoas a eles ligadas;</p> <p>(...)</p> <p><u>§4º Não configura situação de conflito àquelas nas quais: (i) a seleção do locatário de ativo do fundo seja realizada por terceiro independente do administrador, do gestor e/ou de cotista do fundo; (ii) o ativo objeto do potencial conflito represente parcela correspondente a, no máximo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo; e (iii) na hipótese de o fundo vir a investir em um fundo exclusivo administrado e/ou gerido pelo administrador ou gestor, sendo que nestas hipóteses a taxa de administração/ gestão cobrada por tal fundo exclusivo deverá ser deduzida da taxa de administração do fundo.</u></p>	<p>Entendemos importante a avaliação da existência de materialidade para a configuração de uma situação de conflito de interesses. Exemplificadamente, não deveria ser tratado como conflito de interesses a situação na qual um FII administrado por administrador ligado a instituição financeira adquire shopping center que conta com caixa eletrônico de instituição financeira ligada ao administrador (situação na qual o FII possui locatário de caixa eletrônico ligado ao administrador). Ainda, não deveriam ser tratadas como situações de conflito de interesses àquelas nas quais o administrador e/ou gestor têm ingerência na escolha dos locatários de determinado</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p><a href="#"><u>§ 5º As disposições previstas neste art. 34 serão aplicáveis somente aos cotistas que detenham participação correspondente a, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo.</u></a></p>	<p><u>§ 5º As disposições previstas neste art. 34 serão aplicáveis somente aos cotistas que detenham participação correspondente a, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo.</u></p>	<p>ativo, uma vez que a administração de tal ativo é realizada por um terceiro independente e a decisão de locação para parte potencialmente conflitada foi tomada por terceiro independente do administrador/ gestor. Por fim, deveria ser autorizado aos FII o investimento em fundos exclusivos administrados/ geridos pelo administrador/ gestor, desde que tais administradores/ gestores não recebessem duplamente pela administração/ gestão de tais fundos.</p>
<p>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</p>	<p>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</p>	

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p>razoavelmente comparado.</p> <p><u>§ 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:</u></p> <p><u>I - 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; ou</u></p>	<p>razoavelmente comparado.</p> <p><u>§ 1o A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador de fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados <del>cujas cotas sejam admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado deve corresponder a um percentual sobre o</del> patrimônio líquido do fundo: <u>deve ser calculada de acordo com um ou mais dos seguintes critérios:</u></u></p> <p><u>I - <del>calculado</del> percentual sobre o patrimônio líquido do fundo <u>calculado</u> 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; <del>ou</del></u></p>	<p>Sugerimos que os itens listados no §1º do Art. 36 compreendam as possíveis formas de cobrança da taxa de administração.</p> <p>Entendemos importante não amarrar uma única forma de cobrança para os FII que acompanham índices de mercado, já que a obrigatoriedade de cobrança de percentual incidente sobre o valor de negociação das cotas poderia, inclusive, ser prejudicial aos cotistas. Cabe ao administrador estabelecer quais serão os critérios de cobrança, de acordo com a política de investimento do FII.</p>

Artigo (sugestão CVM)	Sugestão PMKA	Justificativa PMKA
<p><a href="#">II - contábil, nos demais casos.</a></p>	<p><a href="#">II - percentual sobre o patrimônio líquido contábil do fundo calculado, nos demais casos; e/ou</a></p> <p><a href="#">III - valor fixo e/ou valor mínimo estabelecido no regulamento.</a></p>	<p>Ainda, é importante que os Administradores possam cobrar valores fixos pré-determinados nos regulamentos, ou ainda, um valor mínimo de taxa de administração, já que a impossibilidade de cobrança de valores mínimos e/ou valores fixos poderia até inviabilizar a atividade de administração de FII.</p>
<p>Art. 45. A participação do fundo em empreendimentos imobiliários poderá se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 45. A participação do fundo em empreendimentos imobiliários poderá se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:</p> <p>(...)</p> <p><a href="#">X - Letra Imobiliária Garantida (LIG).</a></p>	<p>Sugerimos a inclusão da LIG no rol de ativos que poderão ser adquiridos pelo FII.</p>



### **3. AGRADECIMENTOS**

PMKA agradece à CVM a oportunidade de se manifestar acerca da Minuta e se coloca à inteira disposição para eventuais esclarecimentos que sejam necessários.

**PMKA Advogados Associados**