

São Paulo, 31 de outubro de 2014

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro - RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 07/14

Prezados Senhores,

RIO BRAVO INVESTIMENTOS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. vem pela presente submeter à apreciação de V.Sas. sugestões e comentários à minuta de Instrução (“Minuta”) proposta pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) para alteração da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM nº 472/08”), no âmbito da Audiência Pública SDM nº 07/14 (“Audiência”), conforme abaixo detalhado.

Sem prejuízo dos pontos indicados abaixo, destacamos os seguintes:

- i) alteração na base de cálculo da Taxa de Administração (art. 36, §1º, da Minuta): entendemos a preocupação da CVM em padronizar a metodologia para cálculo da taxa de administração, pois atualmente cada administrador tem sua própria regra de cobrança. No entanto, a padronização sugerida pela Minuta atribui exclusivamente a um fato externo, não necessariamente relacionado a administração do Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”) e a diligência de seu administrador, a metodologia de cálculo da taxa de administração;
- ii) quórum para eleição de representante de cotistas e fixação de sua remuneração (art. 25, da Minuta): o quórum de 1% (um por cento) s em FII com mais de 100 (cem) cotistas é muito baixo, em nosso entendimento, para eleição de uma representante legítimo dos cotistas. Na verdade, como um quórum muito pequeno pode-se estar elegendo representante de uma fração muito pequena do FII em detrimento dos demais cotistas. Outro ponto

de especial atenção é a possibilidade de remuneração do representante de cotistas. Como essa remuneração impactará diretamente no resultado financeiro do FII, sugerimos que esta seja aprovada em assembleia geral por quórum qualificado de cotistas; e

- iii) inclusão de matérias na ordem do dia após publicação do edital de convocação (art. 19, § 3º, da Minuta): o quórum de 1% (um por cento) para inclusão de novas matérias é muito baixo e mais uma vez pode não representar os interesses legítimos da maioria dos cotistas do FII. Além disso, essa inclusão poderá dificultar a tomada de decisão pelos cotistas em assembleias, que poderão não ter todas as informações necessárias para ter uma opinião fundamentada sobre os itens que serão deliberados em assembleia.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/14

Assunto/Artigo	Redação da Minuta	Proposta e Comentários
Primeira Integralização de Cotas (art. 4º, § único)	“ (...) <u>Parágrafo Único. O administrador deve informar à CVM a data da primeira integralização de cotas do fundo no prazo de 10 (dez) dias após a respectiva ocorrência.</u> ”	Solicitamos que a CVM esclareça qual será o procedimento para realização da comunicação (protocolo físico ou eletrônico), bem como informe se deverão ser apresentados documentos anexos a essa comunicação comprovando a integralização das cotas.
Pedido de Registro de Ofertas Públicas (art. 10, §1º)	“ <i>Art. 10. A oferta pública de cotas do FII depende de prévio registro na CVM e será realizada por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção. (...) § 1º O pedido de registro de oferta pública de distribuição deve ser instruído com os documentos e informações exigidos no Anexo 39-V desta Instrução e no Anexo II da Instrução CVM nº 400, de 2003.</i> ”	Sugerimos os seguintes ajustes na redação: “ <i>Art. 10. A oferta pública de cotas do FII depende de prévio registro na CVM e será realizada por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 <u>as instruções CVM referentes a ofertas públicas,</u> respeitadas, ainda, as disposições desta Seção. (...) § 1º O pedido de registro de oferta pública de distribuição deve ser instruído com os documentos e informações</i> ”

Integralização em Bens e Direitos (artigo 12, *caput*)

“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 aprovado pela assembleia de cotistas. (...)”

exigidos no Anexo 39-V desta Instrução, no que for aplicável, e no Anexo II da Instrução CVM nº 400, de 2003, se for o caso.”

A sugestão feita no *caput* do artigo 10 é para adequá-la a regulamentação vigente da CVM a respeito de ofertas públicas (Instruções CVM nº 400/03 e 476/08). Solicitamos ainda a V.Sas. que sejam indicadas na Minuta as informações mínimas do Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08 que deverão ser apresentadas pelo distribuidor quando da primeira oferta de cotas de fundos que ainda sejam pré-operacionais e não possuam ativos em sua carteira.

Sugerimos os seguintes ajustes na redação:

“Art. 12. A integralização em bens e direitos reais ou cotas de SPE, 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, caso o FII já esteja em funcionamento. O administrador de FII que ainda esteja em fase de constituição deverá manter o laudo de avaliação arquivado em sua sede e disponível aos investidores, bem como deverá divulgar essa informação nos documentos do FII e da oferta pública. (...)”

A redação proposta na Minuta poderá gerar muitas dúvidas aos administradores, pois, caso haja a necessidade de aprovação do laudo em assembleia, os administradores dos FII em fase de constituição não poderão permitir a integralização das cotas em bens e direitos. Isto porque

Dispositivos no
Regulamento (artigo 15,
inc. VI)

“Art. 15 (...) *VI[I]* – possibilidade de realização de subscrição parcial e cancelamento de saldo não colocado findo o prazo de distribuição; (...)”

Direito de Preferência e
de Prioridade
(artigo 15, inc. VIII)

“(…) VIII – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento; (...)”

Número de
Representante de
Cotistas
(artigo 15, inc. XXVI)

“(…) XXVI - número máximo de representantes de cotistas a serem eleitos pela assembleia geral e respectivo prazo de mandato, o qual não poderá ser inferior a 1 (um) ano. (...)”

não há ainda cotistas no FII e, portanto, é impossível a realização de uma assembleia. Dessa forma, entendemos que a divulgação das informações sobre a integralização de cotas em bens e direitos reais ou cotas de SPE nos documentos da oferta pública (incluindo acesso por todos os investidores ao laudo de avaliação) é adequada para permitir a decisão de investimento e a adequada formação do preço da cota. Ou seja, será data a informação completa ao investidor que poderá decidir por investir ou não na cota.

Embora esse inciso VI do Artigo 15 não seja objeto da Audiência, acreditamos que, alinhado com o objetivo da Audiência de simplificar o Regulamento, este dispositivo deveria ser excluído da Instrução CVM nº 472/08. Como trata de uma informação que será aplicável a cada oferta de cotas do FII, entendemos que a informação deveria constar no ato que aprovar a respectiva emissão de cotas, e não em seu Regulamento.

Considerando que há uma dúvida no mercado se deverá ser sempre assegurado o direito de prioridade aos cotistas dos FII caso seja realizada distribuição de novas cotas do fundo, solicitamos que V.Sas. esclareça essa dúvida.

Sugestão de redação:

“(…) XXVI - número máximo de representantes de cotistas a serem eleitos pela assembleia geral e ~~respectivo com~~ prazo de mandato unificado até a próxima assembleia geral ordinária do FII, o qual não poderá ser inferior a 1 (um) ano, permitida a reeleição. (...)”

Política de Distribuição de Rendimentos (Art. 15, inc. XI)

“Art. 15 (...)
XI - Política de distribuição de rendimentos e resultados (...)”
(inciso excluído na Minuta)

Acreditamos que os ajustes feitos neste inciso apenas adequam as regras de eleição dos representantes de cotistas àquelas vigentes para administradores e conselheiros fiscais de sociedades por ações.

Considerando que a Lei nº 8.668/93, art 10, inciso XI, dispõe sobre a obrigatoriedade do Regulamento incluir os critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital, entendemos que o inciso XI deve permanecer na Instrução CVM nº 472/08.

Prazo de Integralização e Regras de Chamada de Capital (art. 15, inc..XX e XXIV)

“Art. 15 (...)
XX – prazo máximo para a integralização do patrimônio do fundo de bens e direitos oriundos da subscrição de cotas, se for o caso; (...)
XXIV – regras e prazos para chamadas de capital, observado o previsto no compromisso de investimento; (...)”

Entendemos que os incisos sejam excluídos da Minuta, visto que tratam de condições aplicáveis a cada oferta. .

Capital Autorizado (artigo 15, §1º)

“§1º *A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador mencionada no inciso VIII deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas e pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos cotistas, de cotas cuja colocação seja feita mediante distribuição pública registrada na CVM.*”

Sugerimos os seguintes ajustes na redação:

“§1º *A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador mencionada no inciso VIII deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas e pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos cotistas, de cotas cuja colocação seja feita mediante distribuição pública ~~registrada na CVM.~~*”

O ajuste na redação acima sugerido é para prever a possibilidade de exclusão do direito de preferência em

Assembleia Geral
(artigo 18, inc. IX)

*“Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:
(...)
IX – eleição e destituição de representante dos cotistas de que trata o art. 25 e fixação de sua remuneração, se houver;
(...)”*

Assembleia Geral
(artigo 18)

Inclusão de novo inciso prevendo como competência exclusiva da assembleia geral a aprovação de conflitos de interesse, nos termos do artigo 34.

qualquer oferta pública, seja realizada por meio dos procedimentos da Instrução CVM nº 400/03, ou pela Instrução CVM nº 476/08.

Sugestão de redação:

*“Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:
(...)
IX – eleição e destituição de representante dos cotistas de que trata o art. 25 ~~e fixação de sua remuneração, se houver;~~
(...)”*

Acreditamos que a função de representante de cotistas não deve ser remunerada, visto que é uma atividade voluntária, não exigida por lei. A existência de remuneração para essa atividade impactará o resultado do FII, objetivo que nunca é desejado pelos cotistas.

Subsidiariamente, caso V.Sas. não concordem com a exclusão da remuneração do representante dos cotistas, acreditamos que a sua fixação deve ser aprovada por quórum qualificado, nos termos do artigo 20, § único.

Sugestão de redação:

*“Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:
(...)”*

Convocação e
Instalação de
Assembleia Geral
(artigo 19, §§ 3º e 4º)

“Art. 19. (...)

§ 3º *Os titulares de, no mínimo, 1% (um 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 em até 5 (cinco) dias úteis contados da data de convocação da assembleia.*

§ 4º *O pedido de que trata o §3º deve vir acompanhado de eventuais documentos necessários ao exercício do direito de voto, inclusive aqueles mencionados no §2º do art. 19-A.”*

XIII – aprovação de eventuais conflitos de interesse, nos termos do ar. 34.”

A inclusão de matérias na ordem do dia posteriormente a sua convocação gerará a necessidade uma nova publicação/ divulgação aos cotistas dos atos e documentos relacionados às mesmas. Isso resultará em maiores custos operacionais para o FII e dependendo da complexidade da matéria incluída na ordem do dia, o administrador poderá não ter tempo suficiente para organização de todos os documentos necessários para o exercício do direito de voto e sua tempestiva disponibilização aos cotistas. Destacamos ainda que já é assegurado aos representantes de cotistas, conforme disposto na Instrução CVM nº 472/08, convocar assembleias gerais a qualquer momento, bem como aos cotistas detentores de 5% das cotas do FII, tal como é previsto na Lei nº 6.404/76 que disciplina as sociedades por ações. Os cotistas minoritários de um FII já têm assegurado o mesmo direito dado aos acionistas minoritários de uma companhia com ações pulverizadas. Dessa forma, acreditamos que não há justificativa para assegurar aos cotistas de um FII direitos diferentes àqueles assegurados aos acionistas minoritários.

Caso V.Sas. não concordem com a exclusão integral dos parágrafos em referência, sugerimos que a possibilidade de inclusão de novas matérias na ordem do dia fique restrita às mesmas pessoas que já podem convocar uma assembleia, quem seja: os representantes de cotistas, cotista(s) detentor(es) de, no mínimo, 5% das cotas e, se

Disponibilização de Documentos (artigo 19-A)

“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 – 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 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”.

§2º Sempre que a assembleia geral for convocada para eleger representantes de cotistas, as informações de que trata o caput incluem:

I – declaração dos candidatos de que atendem os requisitos previstos no art. 26; e

II – as informações exigidas no item 12.1 do Anexo 39-V.

§ 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.”

for o caso, o administrador (exclusivamente quando ele não tiver convocado a assembleia).

Sugestão de redação:

“Art. 19-A. O administrador do fundo deve disponibilizar até a data de publicação do edital de convocação da assembleia geral, ~~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, com exceção das assembleias cujas ordens do dia sejam aquelas previstas nos parágrafos 1º e 2º deste artigo:

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 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” e deverão ser divulgadas aos cotistas até 1 (um) mês antes da data marcada para realização da referida assembleia geral.

§2º Sempre que a assembleia geral for convocada para eleger representantes de cotistas, as informações de que trata o caput incluem as previstas abaixo, que deverão ser divulgadas aos cotistas até 1 (um) mês antes da data marcada para realização da referida assembleia geral:

I – declaração dos candidatos de que atendem os requisitos previstos no art. 26; e

II – as informações exigidas no item 12.1 do Anexo 39-V.

~~§ 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.”~~

Na rotina de administração dos FII, na maioria das vezes o Administrador não possui todas as informações e documentos para divulgar com 1 (um) mês de antecedência. Existem ainda ocasiões que a necessidade de divulgação de informações com a antecedência sugerida pela d. CVM poderá travar o operacional do FII, tendo em vista que muitas dessas matérias que são decorrentes da situação/momento de mercado ou por questões que ocorrem dentro de cada empreendimento, nas quais o posicionamento dos Fundos devem ser o mais rápido possível (tais como exercer o direito de preferência de alguma participação em shopping center, emissão de novas cotas para aquisição de ativos). Desta forma, entendemos que a disponibilização dos documentos com 1 (um) mês será o mesmo que exigir que todas as assembleias sejam convocadas com 1 (um) mês de antecedência. Este foi o racional utilizado para sugestão de redação acima descrita.

Assembleia Geral –
Deliberações (artigo 20)

“Art. 20 (...)
Parágrafo único. As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, III, V, VIII e XII do art. 18, no §2º do art. 31-A e no art. 34 dependem da aprovação de cotistas que representem:

Sugestão de redação:

“Art. 20 (...)
Parágrafo único. As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, com

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.”

exceção das alterações no Regulamento referente aos incisos X e XXV do art. 15, III, ~~V~~, VIII e XII 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

§ 2º: As alterações de Regulamento decorrentes de alteração da regulamentação vigente ou decisões estabelecidas nos incisos X e XXV do Art. 15 e nos incisos I, IV, VI, VII, IX e XI do Art. 18 não dependerão do quórum estabelecido neste artigo.”

Conforme comentário ao artigo 15 acima apresentado, caso V.Sas. decidem pela manutenção da remuneração dos representantes de cotistas, acreditamos que o quórum para sua aprovação deverá ser qualificado, nos termos do artigo 20, § único.

Buscamos com a inclusão do § 2º esclarecer que algumas alterações de Regulamento não dependem de quórum qualificado e são apenas reflexo de decisões com quórum simples ou alterações na regulamentação vigente.

Solicitamos, ainda, que seja esclarecido se o regulamento dos FII poderá prever quórum mínimo que seja maior e, portanto, diferente daquele previsto no inciso I do § único, ou se o quórum mínimo ora fixado não pode ser modificado em regulamento.

Pedido de Procuração
(artigo 23)

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

Sugestão de redação:

“Art. 23. O pedido de procuração, encaminhado pelo administrador mediante correspondência (física ou eletrônica) ou anúncio publicado, deverá satisfazer aos seguintes requisitos: (...)”

Ajuste para prever expressamente a possibilidade de correspondência eletrônica.

Lista de Cotistas (artigo
23, §3º)

“Art. 23
(...)
§ 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.
(...)”

Sugestão de redação:

“Art. 23
(...)
§ 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.
(...)”

Acreditamos que a apresentação da ordem decrescente não acrescenta é uma informação relevante ao cotistas que solicitou a lista. Adicionalmente, a ordem decrescente, quando combinada com a tabela 13.1 do informe anual, poderia subsidiar o solicitante com informações para inferir as participações de cada cotista.

Impedimento do
Exercício do Direito de

“Art. 24. (...)
§1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:
(...)”

Ao analisar a Minuta não restou claro que deverá declarar o impedimento do cotista, ou seja, se será o próprio cotista que deverá ser declarar impedido, ou se o administrador ou

Voto (artigo 24, §1º,
inc. VI)

Representante de
Cotistas (artigo 25)

*VI – o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo.
(...)”*

“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 eleição dos representantes de cotistas pode ser aprovada por cotistas que representem, no mínimo:

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

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

§ 2º A função de representante dos cotistas é indelegável.”

demais cotistas que devem indicar o conflito. Solicitamos, por gentileza, esclarecimentos a este respeito.

Sugestão de redação:

“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 eleição dos representantes de cotistas pode ser aprovada por cotistas que representem, no mínimo:

~~I – 1% (um por cento)~~ 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, ~~quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou~~

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

§ 2º A função de representante dos cotistas é indelegável.”

A partir de nossa vasta experiência com a eleição de representante de cotistas (como, por exemplo, no FII Shopping Pátio Higienópolis), entendemos que o percentual de 1% (um por cento) para eleição de cotistas é muito baixo, inclusive, considerando o quórum de presença nas assembleias de FII. Dessa forma, acreditamos que o percentual de 5% (cinco) por cento é bastante viável e adequado à realidade de FII.

Representante de Cotistas (artigo 26-B)

“Art. 26-B. Os representantes de cotistas devem comparecer às assembleias gerais e responder aos pedidos de informações formulados pelos cotistas.

Parágrafo único. Os pareceres e representações individuais ou conjuntos dos representantes de cotistas podem ser apresentados e lidos na assembleia geral, independentemente de publicação e ainda que a matéria não conste da ordem do dia.”

Sugestão de redação:

“Art. 26-B. Os representantes de cotistas devem comparecer às assembleias gerais e responder aos pedidos de informações formulados pelos cotistas.

Parágrafo único. Os pareceres e representações individuais ou conjuntos dos representantes de cotistas relacionados à ordem do dia podem ser apresentados e lidos na assembleia geral, independentemente de publicação, sempre que solicitado pela maioria simples dos cotistas presentes ~~e ainda que a matéria não conste da ordem do dia.~~”

Para maior produtividade dos trabalhos de uma assembleia geral, sugerimos que apenas os trabalhos do representante de cotistas sejam lidos em assembleia se relacionados à ordem do dia e cuja leitura seja solicitada pelos cotistas presentes.

Custos com Contratação de Terceiros (artigo 29, §4º)

“Art. 29 (...)

§ 4º Os custos com a contratação de terceiros para o serviço mencionado no inciso 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.”

Sugestão de redação:

“Art. 29 (...)

§ 4º Os custos com a contratação de terceiros para o serviço mencionado no inciso I, 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.”

Considerando com os serviços de análise de projeto imobiliário e de custódia de ativos não são serviços

Serviços Facultativos
(artigo 31, inc. II)

“Art. 31 (...)

*II – consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o administrador e, se for o caso, o gestor, em suas atividades de análise, seleção e avaliação de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do fundo;
(...)”*

obrigatórios a serem prestados por um administrador de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 306/99, entendemos que estes custos devem ser arcados pelo FII e configuram despesas do mesmo. Agrega-se a isto o fato de tais serviços serem aplicados apenas a determinados FII e podem ser ou não prestados ao longo de todo prazo de duração do FII. Essa variação respeito da necessidade ou não de contratação de referidos serviços dificultaria a inclusão de seus custos no valor da taxa de administração (que só pode ser alterada por meio de assembleia com quórum qualificado).

Podemos ainda fazer um paralelo com a Instrução CVM nº 409/04, a qual prevê que os custos dos prestadores de serviços são despesas do fundo e devem, apenas, ser divulgados aos cotistas.

Sugestão de redação:

“Art. 31 (...)

*II – consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o administrador e, se for o caso, o gestor, em suas atividades de análise, seleção, ~~e~~ avaliação, acompanhamento e gerenciamento de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do fundo;;
(...)”*

Com base em nossa experiência na administração de FII com empreendimentos imobiliários, sugerimos os ajustes acima destacados para adequar o texto legal à prática de administração de fundos.

Conflito de Interesse
(artigo 34)

*“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.
(...)
§1º (...)
IV – a contratação, pelo fundo, de pessoas ligadas ao administrador ou ao gestor, para prestação dos serviços referidos no art. 31, exceto o de distribuição de cotas.
(...)”*

Remuneração do
Administrador (artigo
36)

*“Art. 36 (...)
§ 1º A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador de fundos não destinados exclusivamente a investidores*

Sugestão de redação:

*“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.
(...)
§1º (...)
IV – a contratação, pelo fundo, de pessoas ligadas ao administrador ou ao gestor, para prestação dos serviços referidos no art. 31, exceto o de distribuição de cotas e outros prestadores de serviços relacionados à atividade de administração e gestão desde que não resulte em um aumento nos encargos do fundo.
(...)
§ 6º Os FII ainda em fase de constituição poderão contratar partes relacionadas ao administrador, sem necessidade de ratificação em assembleia geral, desde que seja dado disclosure nos documentos do Fundo e da oferta de cotas, conforme o caso.”*

O ajuste acima sugerido visa sanar dúvidas que tivemos durante a análise da Minuta e deixar explícita as situações que não configuram conflito de interesse.

Sugestão de redação:

“Art. 36 (...)

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 – 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

II – contábil, nos demais casos.

*§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.”*

§ 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 critério do administrador a um percentual sobre o patrimônio líquido do fundo:

I – 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;~~ ou

II – percentual sobre o patrimônio líquido do fundo contábil ~~nos demais casos;~~ ou

III – percentual sobre a distribuição de rendimentos do Fundo; ou

IV - valor fixo, reajustável por índice de inflação.

§2º O administrador poderá estabelecer um valor mínimo corrigido por índice de inflação para sua remuneração.

§23º 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.“

A forma de cálculo da taxa de administração sugerida na Minuta é bastante complexa e não está alinhada com a prática utilizada pelo mercado de fundos no Brasil, como

exemplo, podemos destacar que essa vinculação da taxa de administração ao valor de mercado dos ativos não ocorre nem em fundos de índices e fundos de ações, estruturados para acompanhar ativos negociados em bolsa ou mercado organizado.

Além disso, a redação deste artigo como sugerido na Minuta deixa em aberto diversas questões relevantes que precisam ser esclarecidas por V.Sas., quais sejam: (i) na hipótese de cobrança vinculada ao valor de mercado dos ativos, como o administrador conseguirá cobrir os custos fixos para administração; (ii) os FII são excluídos e incluídos em índices ao longo do tempo, portanto, precisa ficar explícito como será a regra de transição para mudança da base de cálculo da taxa de administração; (iii) se o FII deverá ficar um período mínimo no índice para alterar a base de cálculo da taxa de administração; (iv) caso o FII não faça mais parte do Índice, qual taxa de administração deverá ser cobrada pelo administrador; e (v) caso o FII tenha, atualmente, sua taxa de administração calculada sobre o contábil, mas faz parte do índice, como faço a transição para administradora não ser penalizada.

Informações Periódicas
(artigo 39, inc. VII)

“Art. 39 (...) VII – anualmente, até 30 de março de cada ano, informações sobre a quantidade de cotas de titularidade de cada cotista, bem como o comprovante para efeitos de declaração de imposto de renda.”

Acreditamos que o inciso VII deve ser excluído da Minuta, visto que esta é uma obrigação já prevista na legislação fiscal.

Informações para AG
(artigo 41)

“Art. 41 (...)”

“Art. 41 (...)”

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

II – até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da assembleia geral extraordinária;

III – REVOGADO

IV – fatos relevantes; e

V – até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo, nos termos do art. 45, §4º desta Instrução.

(...)

§2º (...)

II – o atraso para o recebimento de quaisquer rendimentos que representem percentual significativo dentre as receitas do fundo;

(...)"

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

II – até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da assembleia geral extraordinária;

III – REVOGADO

IV – fatos relevantes; e

~~V – até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo, nos termos do art. 45, §4º desta Instrução.~~

(...)

§2º (...)

II – ~~o atraso para o recebimento~~ a inadimplência de quaisquer rendimentos que representem percentual significativo dentre as receitas do fundo;

VI – a propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do fundo em percentual significativo. (...)"

Entendemos que a documentação que deve ser apresentada para as assembleias ordinárias dos FII já é suficiente para fundamentação do voto pelos cotistas. No tocante à divulgação dos laudos de avaliação e suas condições comerciais, acreditamos que essas informações são estratégicas e a sua publicação aos investidores poderá afetar as relações comerciais, estratégicas e gestão do FII. Considerando que muitas informações estratégicas encontram-se nos laudos de avaliação e podem prejudicar os negócios em andamento do Fundo ou futuros negócios, tais como compra e venda ou locação dos ativos, o FII

Patrimônio do Fundo
(artigo 45))

N/A

Regras de Transição

N/A

pode praticar valores diferentes daqueles previstos no laudo de avaliação, conseqüentemente os inquilinos poderão solicitar uma redução no valor de locação ou até mesmo numa venda de ativos.

Adicionalmente, é importante ressaltar que, apesar de um negócio já ter sido concluído, ainda podem existir outros negócios correlatos que potencialmente seriam afetados em função da divulgação sugerida no inciso V.

Estamos propondo também um ajuste no inciso II do §2º, pois o mero atraso, sem a efetiva configuração de mora, não é suficiente para configuração de um fato relevante. Na verdade, o fato relevante surge com a efetiva inadimplência.

Por fim, estamos propondo um ajuste no inciso VI do §2º, esclarecendo que a propositura de ação judicial apenas deve ser objeto de fato relevante se esta tiver percentual significativo.

Sugestão de redação:

“*Art. 45 (...);
X – letra imobiliária garantida.*”

Nossa sugestão é incluir nos investimentos permitidos a possibilidade de aquisição de letra imobiliária garantida pelos FII.

Considerando a relevância de algumas mudanças sugeridas na Minuta, tais como alteração no cálculo da

ANEXOS

Anexo 39-I
(informe mensal)

Anexo 39-II
Informativo Trimestral

taxa de administração, número máximo de representante de cotistas e sua remuneração, acreditamos que será necessária regras de transições detalhadas esclarecendo que as alterações no regulamento poderão ser efetuadas sem a necessidade de convocação de uma assembleia geral. Isto porque será uma adequação às alterações na regulamentação vigente.

Fazemos as seguintes sugestões referentes ao informe mensal:

- (i) exclusão a abertura da classificação dos cotistas, pois as informações não são passadas com precisão da CBLC CETIP para os escrituradores, muitas vezes conseguimos visualizar apenas se é PF ou PJ.
- (ii) transferir para os informativos trimestrais a “Demonstração do Resultado Contábil e Financeiro”, bem como excluir a coluna de “Valor Financeiro” de referido demonstrativo;
- (iii) transferir para os informativos trimestrais a “Distribuição de Resultado Financeiro”; e
- (iv) excluir o item que trata da Distribuição de Resultado Financeiro Acumulado no Semestre, visto que esta informação já é apresentado nos demonstrativos anuais.

Fazemos as seguintes sugestões referentes ao informe trimestral:

- (i) Geral: alterar o prazo de divulgação de 30 (trinta) dias para 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento de cada trimestre.
- (ii) item 1.1.1: exclusão da referência a “outras características relevantes”, e excluir percentual (%) em relação ao valor total do terreno, visto que as informações relevantes indicadas no rodapé nº 1 são bastante estratégicas e pode afetar a estratégia de gestão de determinado FII;
- (iii) item 1.1.2.1.1: exclusão da coluna que indica a relação (nome e CPF/CNPJ) dos locatários inadimplentes e excluir relação de inquilinos responsáveis por mais de 10% da receitas oriundas do imóvel. Tem risco legal perante aos inquilinos, confidencialidade etc.. Caso V.Sas. não concordem com a exclusão da coluna, acreditamos que a abertura por setor já é suficiente para análise dos riscos do FII;
- (iv) item 1.1.1.2.2: primeiramente, correção da numeração para “1.1.2.1.2” e dividir nas seguintes faixas os vencimentos dos contratos de locação, como por exemplo entre 0 e 1 ano; 1 e 2 anos e acima de 3 anos;
- (v) item 1.1.1.2.4: excluir tendo em vista que grande parte dos Fundos possuem inúmeros contratos de locação e podem não seguir padrão, tendo em vista que cada negociação é uma negociação;
- (vi) Item 1.1.2.5: excluir considerando que cada contrato tem sua particularidade e foi

- acordado entre as partes, se divulgar as informações contratuais poderá prejudicar o fundo em futuras negociações, na estratégia do Fundo etc;
- (vii) 1.1.1.2.6: -Informação sobre o seguro deverá ser anual e é atestada na demonstração financeira do Fundo;
 - (viii) Item 1.1.2.2.2: excluir o % locado e justificativa de desempenho por imóvel;
 - (ix) item 1.1.2.2.3: excluir
 - (x) item 1.1.2.3.2: excluir, essa informação já consta nas Demonstrações Financeiras do Fundo
 - (xi) item 1.1.2.4.2: exclusão da “justificativa de desempenho por imóvel” que ainda estejam em fase de construção;
 - (xii) item 1.1.2.4.3: excluir;
 - (xiii) item 1.2.1: sugerimos ajustar este item para omitir alguns investimentos, criando a rubrica “títulos omitidos”, tal como é feito para Fundos com investimento em renda variável regidos pela Instrução CVM nº 409/04;
 - (xiv) item 2.1.1: exclusão da referência a “outras características relevantes”, pelos mesmos motivos apresentados no item (i) acima e alterar percentual (%) do terreno em relação ao total investido para percentual (%) do Patrimônio Líquido do Fundo ou do ativo;
 - (xv) Item 2.1.2: exclusão da referência a “outras características relevantes” e alterar o percentual (%) do terreno em relação ao total

Anexo 39-V
Informe Anual

- investido à época da alienação para percentual (%) do Patrimônio Líquido; e
- (xvi) item 2..2.1: exclusão da referência a “outras características relevantes” e alterar percentual (%) do imóvel para percentual (%) do Patrimônio Líquido.

Fazemos as seguintes sugestões referentes ao informe anual:

- (i) item 2.: verificar a referência ao “item 1.2”, pois não há item com essa numeração no informe anual;
- (ii) item 5.: alterar da linha com a descrição do valor de mercado dos ativos do FII para contábil dos ativos do FII, pois são informações muito estratégicas para gestão dos FII. Além disso, as avaliações anuais dos imóveis são sempre disponibilizadas aos cotistas;
- (iii) item 9.2: exclusão do subitem (i) que prevê “a inclusão de matérias na ordem do dia de assembleias gerais e o envio de documentos pertinentes às deliberações propostas, visto que confirme comentários ora a apresentados a V.Sas. estão sugerindo a exclusão da possibilidade de inclusão de ordem do dia em assembleias após a sua convocação;
- (iv) item 10.8: excluir outros prestadores de serviços;

- (v) item 11.1: ajustar este item em razão da discussão existente e ora apresentada sobre a base de cálculo da taxa de administração;
- (vi) item 12.1: exclusão da coluna “ outros FII e quantidade detidas de cotas” de outros FII e outros fundos investidos e quantidade de cotas de outros Fundos, visto que é uma informação estratégica de gestão;
- (vii) item 12.2: exclusão da coluna “ outros FII e quantidade detidas de cotas” de outros FII e outros fundos investidos e quantidade de cotas e
- (viii) item 13.2: exclusão deste item, pois acreditamos que a divulgação da relação de cotistas relevantes é uma infração à regra de sigilo bancário.

2. Esperamos que nossas sugestões contribuam positivamente para o aperfeiçoamento da Instrução CVM nº 472/08 e o amadurecimento da indústria de fundos imobiliários, para o qual o trabalho dessa D. Autarquia tem sido de inestimável importância.

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos protestos de estima e consideração.

Atenciosamente,

RIO BRAVO INVESTIMENTOS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.