

CONTEÚDO

1	APRESENTAÇÃO – Ricardo Orihuela.....	1
1.1	Seção IV - Representante dos Cotistas	2
1.1.1	Artigos 25, 26, 26-A, 26-B e 26-C	2
1.1.2	Minha Proposta	2
1.1.3	Embasamento da Proposta	3

1 APRESENTAÇÃO – Ricardo Orihuela

Meu nome é Ricardo Orihuela, 42, investidor de fundos imobiliários desde o lançamento do Continental Square Faria Lima (FLMA), em 2003 e logo depois o Torre Norte (TRNT), em 2004.

Já em 2004, fui eleito representante de cotistas na assembléia extraordinária do FII FLMA11, para negociar com o administrador e com a incorporadora, que naquele momento haviam parado de pagar os rendimentos garantidos, ferindo o regulamento do fundo. Graças à participação no grupo de representantes de cotistas do fundo de pensão Petros, com todo aparato jurídico, e do Sr. Sérgio Belleza, com conhecimento técnico do mercado de FII, conseguimos reverter a situação em benefício dos cotistas.

A partir de 2010, quando os FII começaram a proliferar com maior velocidade e seus preços aumentar, voltei a frequentar com mais assiduidade as assembléias e me interessar também pelos aspectos regulatórios dos FIIs.

Em 2011, conheci mais gente com interesses similares e hoje formamos um grupo de mais de 50 pessoas. Esse grupo chegou ao consenso em diversos aspectos no que se referem à Audiência Pública CVM 472 e também submeteu proposta através do edital, onde eu também subscrevo apoiando as sugestões.

Entretanto, aqui registro minhas sugestões, aquelas que não conseguiram aprovação consensual de todo o grupo e por tanto não fizeram parte daquele documento. Mas ofereço a CVM como uma colaboração para ampliarmos as bases dessa saudável e sensível discussão.

Também aproveito a introdução para frisar que as minhas opiniões, muitas vezes pouco simpáticas a atuação da própria CVM no mercado, jamais devem ser convertidas como críticas ao desempenho dos profissionais que atuam nessa instituição. Reconheço o caráter técnico, as dificuldades, e também perfil político por trás dessa entidade. Como não sou um técnico profissional, nem um político, minhas desculpas adiantadas por quaisquer excessos de minha parte ao longo do texto.

|| Ricardo S. de Araujo Orihuela

| 177.793.098-78

| ricardori@uol.com.br ||

1.1 Seção IV - Representante dos Cotistas

1.1.1 Artigos 25, 26, 26-A, 26-B e 26-C

Considero todo artigo 26 melhor do que tínhamos antes, mas ainda sob as mesmas bases, no que tangem as relações entre os administradores, cotistas e representantes, nos fundos com mais de 100 cotistas.

1.1.2 Minha Proposta

- Fomentar a criação de uma única “Associação Brasileira de Cotistas de Fundos Imobiliários”, sem fins lucrativos, com seus quadros remunerados e, quem sabe, e se for convidada, sediada na própria Bovespa; Ou criar uma “Secretaria Especial” - SE dentro da CVM, com essas mesmas incumbências.
- Regulamentar a obrigatoriedade de qualquer FII, com mais de 100 cotistas, ter que eleger pelo menos 1 representante de cotista e seu suplente; Os FIIs podem deliberar em AG não querer ter representante de cotista (RC), mas não o eximirá da Taxa de Fiscalização, que continuará sendo aplicada a 100% dos FII do mercado.
- Fica a cargo da Associação / SE capacitar os representantes eleitos para exercerem suas atividades a contento e com o mínimo de uniformidade;
- Fica a cargo da Associação / SE, assumir os custos e riscos trabalhistas que passarão existir a partir do momento que representantes sejam remunerados;
- A remuneração dos representantes de cotistas será limitada através de horas máximas de dedicação. Não superior a 2 dias por semana, ou 64 horas mês, não excedendo o valor máximo de 1 salário mínimo (SP).
- A Associação / SE seria composta pelos representantes de cotista eleitos em assembléias. De dentro desse universo de representantes de cotistas serão eleitos o presidente e os diretores da Secretaria/Associação.
- A dedicação do presidente e diretores seria remunerada a valor de mercado para profissionais com as qualificações necessárias, não excedendo o número de 12 pessoas.
- Essa iniciativa será financiada por um acréscimo na taxa já cobrada pela CVM a título de Taxa de Fiscalização. A nova taxa vai para 0,03% do PL de todos os FIIs com mais de 100 cotistas, onde 0,015% serão destinados integralmente a Associação / SE. Com isso, isenção, autonomia e credibilidade serão garantidas aos interesses dos cotistas e da fiscalização, pois sempre trabalhará em parceria com a CVM;
- A Associação / SE, apoiada pela CVM, além de responsável pela capacitação dos representantes de cotistas eleitos, exercerá a função de

respaldo técnico, conferindo ao representante mais credibilidade frente aos investidores.

- Todos os membros da Associação / SE não poderão ser vinculados com quaisquer outros players do mercado (Gestores, Administradores, Incorporadores), garantido o perfil adequado aos representantes de cotistas. A diretoria e a presidência serão cargos eletivos e apenas os representantes de cotistas votam.
- O presidente e diretores da Associação/Secretaria seriam responsáveis legais da instituição e também pela atuação dos representantes de cotistas, dividindo com eles as atribuições e responsabilidades decorrentes da atividade do representante;

1.1.3 Embasamento da Proposta

Hoje, a pessoa física, responsável por mais de 60% dos recursos financeiros aportados nos FII, é amparada apenas pelas leis e normas, sem qualquer representatividade coletiva formalizada, ao contrário dos administradores, que além de estrutura profissional, estão organizados em diversas associações, como a Ambima e a própria AMEC.

Sem dúvida, a melhor opção em minha opinião, seria o amadurecimento de uma representação coletiva formalizada na figura de uma única Associação Brasileira de Cotistas de Fundos Imobiliários.

Esse deveria ser o caminho natural, mas os cotistas não se organizam. Até agora não foram encontrados os heróis que assumam os custos e os riscos de colocar uma associação sem fins lucrativos em pé, sem qualquer respaldo regulamentar e/ou financeiro preliminar, com a dura missão de conquistar a confiança do mercado com base apenas na dedicação, no sangue e no suor desses mesmos heróis! Até isso tudo amadurecer, já não estaremos mais aqui.

Entretanto, a própria CVM já é remunerada para regular e fiscalizar o mercado. O trabalho de regulamentação está sendo feito, já o de fiscalização parece que está sendo “terceirizado” para o elo mais fraco da cadeia: o cotista.

Auto-regulamentação é, sem dúvida, um avanço no mercado de capitais, mas “auto-fiscalização” não me parece ter a mesma chance .

Além disso, o entendimento que o representante de cotista será um elemento a figura do conselho fiscal, também não me parece o melhor exemplo. O objetivo desse representante é, no mínimo, ter condições de

expressar uma opinião fundamentada, em relação as atividades do administrador e seus possíveis reflexos no patrimônio e a renda dos cotistas, ajudando o cotista tomar melhores decisões a favor do fundo, votando nas assembléias.

Ingerência na administração não é o objetivo, mas resguardar os interesses dos cotistas quando esses são ameaçados, no mínimo, pelos conflitos de interesses entre os players, deve ser função primordial. De que adianta um representante que não consegue sequer mobilizar os cotistas quando percebe que o administrador está prestes a executar uma ação que potencialmente poderá afetar negativa e definitivamente os resultados do investimento?

Aqui vou citar dois casos em que a atuação ativa na gestão do fundo pelos cotistas, nas assembléias, trouxe mais benefícios para o fundo do que as propostas originais feitas pelos administradores:

- No fundo TRXL11, os cotistas vetaram a compra de um imóvel sugerido e recomendado com ênfase pelos administradores e gestores do FII. Tratava-se de um evidente “golpe” do proprietário, a empresa H-Buster, que já se encontrava em condição pré-falimentar, mas viu a possibilidade de vender um ativo e levantar uma pequena parte dos recursos para honrar suas dívidas. Contra a vontade dos gestores e administradores do fundo o negócio não foi concluído e a empresa em questão pediu recuperação judicial logo após; Será que administrador estava preocupado com esses detalhes? E o gestor, não pesquisa nada sobre a situação pregressa do vendedor?
- Outra situação foi a do FEXC11, que deliberou em AG e não conseguiu aprovação da mesma para aumentar seu capital em agosto/2013. Boa percepção dos cotistas, dado que esse momento foi logo após a reversão da taxa de juros, havia nítida impressão que o risco da captação não obter sucesso era alto, e que o perfil dos papéis e oportunidades que o mercado oferecia para alocação do dinheiro estavam muito aquém dos papéis em carteira, portanto aviltaria o rendimento dos cotistas.

Sobre a fiscalização, algumas situações passadas já demonstraram, no mínimo, negligência da CVM para com seu papel de fiscalizador, a citar como exemplo:

- Em 2014, por questionamento direto a RFB, a HGCS (Credit Suisse) recebeu a resposta “definitiva” que os FII que alienaram cotas de

outros FIs com lucro, deveriam sim pagar IR sobre ganho de capital. Como se por uma coincidência excepcional estivesse ocorrendo, todos os administradores estavam se valendo da mesma prática, e pior, muitos deles oferecendo como vantagem comercial o fato do FI “estar isento desse tipo de recolhimento de imposto”. Resultado final: a auto-regulamentação funcionou, mas a fiscalização não. Os cotistas foram os maiores prejudicados, pois apenas 1 administrador (Citibank) declarou ter provisionado em caixa o valor devido, o resto usou dos rendimentos a serem distribuídos aos cotistas como fonte de recursos para arcar com os prejuízos oriundos de suas gestões temerárias.

1. Não estaria uma situação como essa caracterizada passível de atuação de uma entidade fiscalizadora? Vale frisar que desde 2010 essa prática vem sendo adotada em larga escala;
 2. Porque a entidade fiscalizadora não atuou, inibindo a comercialização dos produtos que se valiam de propaganda enganosa, ou pelo menos não esclareceu o mercado sobre a divergência de entendimento da lei?
- Em 2013, em uma das assembleias do BTG Pactual, onde o Fundo de Fundos da própria administradora (BCFF) estava presente como cotista, ganhou obviamente (o estudo no SIN mostra porque) votando contra a possibilidade da assembleia colocar em pauta a formação de representante de cotistas;
1. Ficou claro que o fundo de fundos é contra a formação de representantes de cotistas e assim agirá em todos os fundos onde o administrador são eles mesmos.
 2. Ficou claro que os fundos de fundos são importantes ferramentas para os administradores usarem a seu favor quando seus interesses nos fundos sob sua gestão estão ameaçados de alguma forma;
 3. Antes das AGOs desse mesmo ano, todos os administradores foram convidados por um grupo de cotistas a colocar em pauta o tema de representantes de cotistas para ser discutido nas AGs. Exceto o fundo FLMA11 (Br-Capital/ Unitas) que acatou a sugestão, e democraticamente chamou a pauta e deliberou em AG pela não necessidade de formação de representante de cotistas, todos os outros administradores negaram essa possibilidade, independente dos motivos e usaram o regulamento para se “proteger” desse movimento que foi considerado por eles agressivo.

- Nas Assembléias da HGCS as procurações elegem o presidente (sempre da casa), e por entendimento da própria CVM, todos os participantes ficam alijados da possibilidade de conferência de tudo, desde o quórum, até mesmo das procurações ditas presentes. Nessas situações, a figura de uma força moderadora ou fiscalizadora, não deveria ser foco da auto-regulamentação?
- Como mencionei na apresentação, já fui representante de cotistas, e acompanho de perto o mercado, suficiente para afirmar alguns postulados, claro, resguardando algumas exceções:
 - O representante de cotistas torna-se objeto da desconfiança dos outros cotistas no segundo seguinte a sua eleição. Falta credibilidade;
 - O representante de cotistas é uma pessoa física, pouco qualificada (amadora) para tratar dos assuntos de um FII com a competência merecida pelos cotistas; muito menos para fazer frente a estrutura dos profissionais com quem irão atuar e responder em pé de igualdade; Falta autonomia e sustentação técnica;

Portanto, não é razoável atribuir ao representante cotistas as mesmas responsabilidades do administrador, visto a enorme diferença que eles tem no que diz respeito as suas competências, estrutura e ferramental de trabalho. Com a criação do novo órgão, os representantes de cotistas assumirão suas tarefas de acordo com os regulamentos e terão desse novo órgão, orientação técnica e apoio institucional, para enfrentar as diversas situações que se colocarão ao longo do tempo;

- Nada me resta, além de tentar sensibilizar a CVM a reconhecer que existem cenários com nítidos, naturais e elementares conflitos de interesses, mas que cegamente acreditar nas figuras da “chinese wall” e de outros dispositivos de governança é um descuido que nós investidores não podemos ter com o nosso dinheiro.
- Precisamos de representantes de cotistas que tenham credibilidade e apoio institucional. O que foi sugerido pela CVM para essa audiência já está muito melhor do que é hoje, sem dúvida! Mas as bases da relação ainda são as mesmas e na minha opinião, precisam mudar.