

Para: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Sra.: Flávia Mouta Fernandes

Sr: Leonardo P. Gomes Pereira

De: LEON STIVELBERG (Cotista)

**Assunto: Audiência Pública SDM 07/14**

1) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

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

II – a política de investimento a ser adotada pelo administrador contendo no mínimo:

c) os ativos que podem compor o patrimônio do fundo, e os requisitos de diversificação de investimentos ~~e os riscos envolvidos~~; e

Sugestão de Alternativa:

Deve-se manter a redação original de **“riscos envolvidos”**.

Argumentação:

Cada fundo apresenta seu risco específico e o mesmo deve estar contido na formação do fundo, pois o cotista deve ter ciência de onde e em qual ativo está efetuando seu investimento.

2) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

Art. 15 O regulamento do FII deve dispor sobre:

II – a política de investimento a ser adotada pelo administrador contendo no mínimo:

~~e) a possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais; e~~

Sugestão Alternativa:

Incluir a observação *“a possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais”*, **desde que este pertença a um ativo considerado e descrito como “risco”**.

Argumentação:

A hipoteca firmada entre a construtora e o agente financeiro, anterior ou posterior à celebração da promessa de compra e venda, não é eficaz perante os adquirentes do imóvel. Podendo assim o imóvel conter pendências que acarretará ao fundo possíveis passivos. Acarretando um risco desnecessário, para o fundo que não for caracterizado nesse nível de “risco”. Sendo assim, entendo que para os fundos que nos seus regulamentos admitam a possibilidade de aquisição de imóveis gravados deverá existir indicação no nome do fundo para qualificá-lo como de risco mais elevado.

3) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

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

VIII – Possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, e o 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, independente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento.

Sugestão de Alternativa:

Substituir o termo “independente de aprovação em assembleia” para “deverá ter a aprovação em assembleia geral”

Argumentação:

Todos os atos da administração devem ser públicos e apresentar transparência através de argumentação plausível pelos seus fazeres. Devemos nesse caso, aplicar a utilização dos critérios já em vigor pelas Sociedades Anônimas. A preferência ao cotista atual deve ser mantida para que não ocorra perda patrimonial, junto com um possível aumento de risco para o fundo.

4) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

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

~~XI – política de distribuição de rendimentos e resultados;~~

Sugestão de Alternativa:

Não pode excluir o texto original da instrução, pois a política de distribuição de rendimento e resultados é um embasamento técnico para orientar o investidor em sua tomada de decisões.

Argumentação:

Considerando que o mercado é dinâmico, o fato de existir regra específica para distribuição de resultados não impede que ocorram alterações na política de distribuição de rendimento e resultados, pois a economia trás variações que permitem ajustes para mudanças a longo prazo em circunstância do mercado, respeitando assim, o já acordado das determinações atuais de distribuição semestral de 95% da receita do fundo.

5) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

Art. 15 O regulamento do FII deve dispor sobre:

~~XV – descrição pormenorizada das demais despesas e encargos do fundo;~~

Sugestão de Alternativa:

Não retirar o texto original da instrução.

Argumentação:

O cotista deve saber quais despesas estão sendo gastos nos fundos, pois os mesmos, podem ser pulverizadas e ao final de longo prazo, no caso específico a investimentos a imóveis, acarretará em um valor global substancial.

6) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

Art. 15 O regulamento do FII deve dispor sobre:

~~XVI – conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas aos cotistas;~~

Sugestão de Alternativa:

Deve manter a redação original da instrução.

Argumentação:

Esse texto é de suma importância, para o cotista que efetua gestão ativa de seu patrimônio. Atualmente, temos informações mensais, trimestrais e semestrais, que deverão ser mantidas. A apresentação desta faz com que o cotista não tenha “surpresas” ao longo da gestão de seus fundos. Ressalto aqui, que nessa carta consulta descrevo uma padronização das informações, ao qual viso a comparação de pares e análises mais analíticas.

7) CAPÍTULO IV REGULAMENTO DO FUNDO – Seção I – Disposições Obrigatórias do Regulamento

Art. 15 O regulamento do FII deve dispor sobre:

~~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.~~

~~§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.~~

Sugestão de Alternativa:

Excluir o “sem direito de preferência para os antigos cotistas”, e incluir o “com direito de preferência para os antigos cotistas”

Argumentação:

Evitar a diluição de cotas dos atuais cotistas, preservando o patrimônio dos mesmos, já mencionado anteriormente nessa carta consulta.

8) Inclusão de normativa para procedimento de Assembleia Geral

Prever na instrução – Aferição de quorum por todos interessados

Sugestão de Alternativa:

Os cotistas nas assembleias devem e podem aferir o resultado das votações, assim como, verificar as procurações existentes. É sabido que, pelo próprio entendimento da CVM, que o presidente da assembleia é que pode fazer uso desse poder, sendo que, essa verificação não existe nenhuma normativa que de providência e poderes aos demais cotistas. Visamos que seja respeitado o “Princípio da Publicidade”. Solicito que todos os cotistas interessados possam:

- 1) Aferir o resultado das votações;
- 2) Verificar as procurações apresentadas nas assembleias.

Argumentação:

Devemos ter sempre transparência em todos os atos na gestão dos fundos imobiliários, sendo assim solicitamos a inclusão dessa pauta na normativa, para evitar o já mencionado no termos do art 24, sobre a previsão de ser vedado aos sócios, funcionários, diretores do administrador ou de instituições do mesmo grupo econômico, gestor e prestadores de serviço do fundo, participar da votação para eleição do presidente da assembleia geral.

9) CAPÍTULO V - ASSEMBLEIA GERAL - Seção I - Competência

Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

IV- emissão de novas cotas, salvo se o regulamento do fundo dispuser sobre a aprovação da emissão pelo administrador conforme o inciso VIII do art 15 desta instrução.

Sugestão de Alternativa:

Não alterar o texto inicial da instrução, mantendo somente “emissão de novas cotas”

Argumentação:

Conforme comentado anteriormente nessa sugestão de audiência pública.

10) CAPÍTULO V - ASSEMBLEIA GERAL - Seção I - Competência

Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

Incluir na redação da lei o inciso abaixo:

XIII – Quando da não aprovação das demonstrações financeiras, constar em ata e suspensão temporária das taxas administrativas.

Sugestão de Alternativa:

Que se faça uma nova redação da lei, quando da não aprovação das DF's que conste em ata a negativa da mesma e que a solução seja intermediada pela CVM no prazo de um mês em reunião marcada na sede da administradora. Caso não ocorra o entendimento, seja decretada a suspensão temporária a taxa de administração do fundo, até a que resolva-se a pendência.

11) CAPÍTULO V - ASSEMBLEIA GERAL - Seção I - Competência

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;

CAPÍTULO V - ASSEMBLEIA GERAL - Seção IV - Representante dos Cotistas

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

Sugestão de Alternativa:

Que o mandato seja de um ano sem reeleição, que nova candidatura somente seja possível após dois anos do final de seu último mandato e sem a possibilidade de cumulação de representação. Sendo pessoa física que a remuneração seja com base no Salário Mínimo e não superior a dez Salários Mínimos. E sendo pessoa jurídica, este não poderá apresentar representantes diversos para fundos diferentes e nesse caso, não ocorrerá remuneração, os fundos de fundos.

Argumentação:

Tal sugestão visa garantir a rotatividade no cargo evitando a perpetuação do mesmo cotista, pessoa física ou jurídica como representante, bem como impedindo que somente um cotista seja representante em diversos fundos porque isso poderia acarretar sobrecarga em seus trabalhos não apresentando excelência do mesmo.

12) CAPÍTULO V - ASSEMBLÉIA GERAL - Seção III – Deliberação

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. ~~Dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, se maior quorum não for fixado no regulamento do Fundo, as~~ deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, III, V, e 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 Art. 20.

Sugestão de Alternativa:

Exclusão dessa redação fazendo constar que a deliberação deverá ocorrer pela maioria das cotas que os cotistas presentes ou representados reunissem na assembleia sem previsão de quorum qualificado das cotas emitidas.

Apresentação de dados:

Como argumento, apresento a ementa do julgamento do processo administrativo PROC. RJ2012/2986:

*Segundo a Diretora Luciana Dias, a norma foi amplamente debatida durante a Audiência Pública SDM 01/2008, que deu origem à Instrução, e, como resultado, a destituição e a substituição do administrador deixaram de constar expressamente como matérias sujeitas à aprovação pelo quórum qualificado do art. 20, parágrafo único, da Instrução. A Diretora entende que a intenção da CVM, em 2008, foi permitir que o administrador fosse eleito e substituído pela maioria simples dos cotistas reunidos em assembleia, assim como que o prazo de duração e política de investimento desses fundos fossem modificados por maioria simples. Diferentemente, portanto, do que afirma a Administradora, o art. 20, parágrafo único, da Instrução possui um rol exaustivo das matérias que podem se sujeitar à aprovação da maioria qualificada. Os assuntos que não se encontram expressamente indicados no referido dispositivo devem, por inferência lógica, obedecer à regra geral de aprovação em assembleia de cotistas, isto é, estarão sujeitos a um quórum de maioria dos presentes.*

*Para a Diretora também não procedem as comparações feitas pela Administradora com o regime da Instrução CVM 409/04, que, em seu art. 1º, parágrafo único, XIII, exclui, expressamente, os fundos imobiliários de sua incidência. Sua aplicação é, portanto, subsidiária. Os demais argumentos utilizados pela Administradora, tais como (i) o fato de que os cotistas teriam manifestado anuência às disposições do regulamento do Fundo ao assinarem o termo de adesão; (ii) a importância estratégica dos imóveis que figuram como ativos do Fundo; e (iii) os aspectos de conveniência do cliente ao escolher e manter o administrador do Fundo procuram legitimar a adoção de regras mais rígidas no Regulamento, mas, segundo a Diretora, não justificam o fato de que o Fundo não realizou o necessário ajuste do seu Regulamento aos termos da Instrução.*

*O Colegiado, acompanhando o voto apresentado pela Diretora Luciana Dias, deliberou, por unanimidade que: (i) a destituição e substituição do administrador de fundos de investimento imobiliário deixaram de constar expressamente como matérias sujeitas a*

*aprovação por maioria das cotas emitidas ou quórum mais elevado eventualmente fixado pelo regulamento do fundo, nos termos do art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM 472/08; e (ii) o BB FII Progressivo deve ajustar o seu regulamento aos termos da Instrução CVM 472/08, procedendo à exclusão dos incisos I e IV, do §3º, do art. 41 do Regulamento, bem como os incisos I e II, do §4º, do mesmo dispositivo, conforme anteriormente determinado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN. (ATA DA REUNIÃO DO COLEGIADO Nº 31 DE 13.08.2013, RECURSO CONTRA DETERMINAÇÃO DA SIN - QUORUM NECESSÁRIO EM ASSEMBLEIA GERAL DE COTISTA - CAIXA ECONÔMICA FEDERAL – PROC. RJ2012/2986)*

13) CAPÍTULO V - ASSEMBLÉIA GERAL - Seção III - Deliberação

Art. 21. O regulamento poderá dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas, desde que observadas as formalidades previstas no art. 19, no art. 19-A e nos incisos I e II do art. 41 desta Instrução.

Parágrafo único. Da consulta deverão constar todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto.

Sugestão de Alternativa:

Incluir a possibilidade de todo e qualquer cotista que deseje conferir os votos apresentados que lhe seja disponibilizado um mecanismo confiável e aberto a todos.

Argumentação:

As informações devem ser de fácil acesso e de fácil compreensão a todos os interessados. Não havendo a necessidade de especialistas para validar e/ou auferir os dados. Devemos sempre atender o “Princípio da Publicidade” em todos os processos, isto é, que se permita a conferência dos fatos sem precisar de conhecimentos técnicos especializados.

14) CAPÍTULO V - ASSEMBLÉIA GERAL - Seção III - Deliberação

Art. 24. O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.  
§1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

Sugestão de Alternativa:

Deve ser incluído que “Fundo de Fundos”, ou seja, um FII que possui cotas de outro FII, devem ser impedidos de votar em assembleias gerais, através de seus representantes, sempre que a assembleia seja de fundos administrados pelo mesmo administrador, ou administrador pertencente ao mesmo grupo econômico.

Argumentação:

Para manter isonomia na tomada de decisões e para evitar conflito de interesse, impedindo que funcionários diretos da administração tomem decisões que beneficiem o administrador indiretamente, como por exemplo deliberações de aumento do patrimônio do fundo, que acarretarão aumento da remuneração do administrador sem que necessariamente ocorra ganho efetivo para o cotista.

15) CAPÍTULO V - ASSEMBLÉIA GERAL - Seção IV - Representante dos Cotistas

Art. 26-A. Compete aos representantes de cotistas:

II – opinar sobre as propostas do administrador, a serem submetidas à 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;

Sugestão de Alternativa:

Conforme já mencionado nessa carta consulta, ser desfavorável a qualquer tomada de decisão sem a participação do cotista, deva ter então, o aval do representante de cotistas em poder opinar pela emissão de novas cotas, transformação, incorporação, fusão ou cisão do fundo.

Argumentação:

Já relatado e argumentado nessa carta consulta, sobre novas posições de investimentos para os fundos imobiliários.

16) Capítulo VI – ADMINISTRAÇÃO – Seção I – Disposições Gerais

Art. 30. Compete ao administrador, observado o disposto no regulamento:

VIII – deliberar sobre a emissão de novas cotas, observados os limites e condições estabelecidos no regulamento, nos termos do inciso VIII do art. 15 desta instrução.

Sugestão de Alternativa:

Exclusão da redação “*deliberar sobre a emissão de novas cotas, observados os limites e condições estabelecidos no regulamento, nos termos do inciso VIII do art. 15 desta instrução.*”

Argumentação:

Conforme já argumentado nessa carta consulta.

17) CAPÍTULO VI - ADMINISTRAÇÃO - Seção IV - Remuneração do Administrador

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 – 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. (NR)

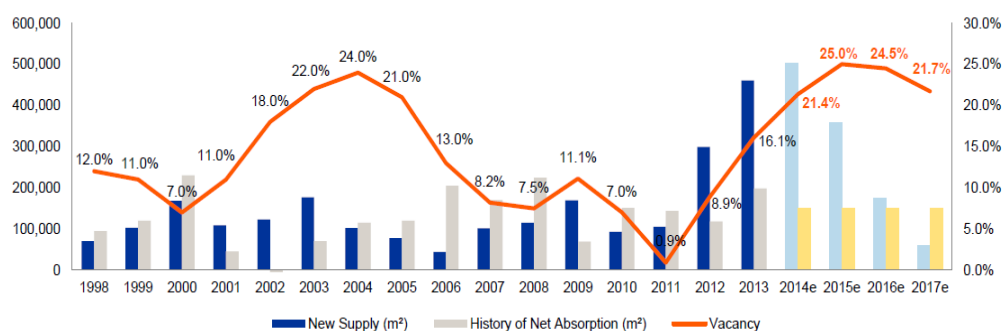
Sugestão de Alternativa: A cobrança de taxa de administração deverá ser calculada a valor de mercado sobre o patrimônio líquido com base na média da cota do último mês de pregão, “excluindo assim taxa de desempenho ou performance”, assim como, com base no valor “contábil” descrito no item II desse artigo.

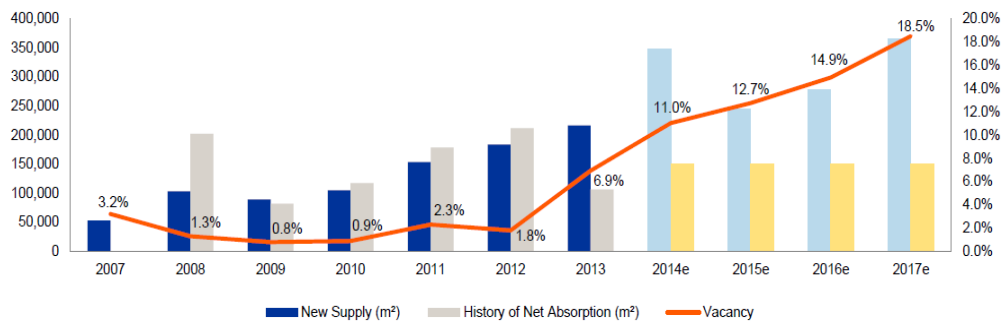
Argumentação:

Tendo em vista a variação no preço da cota, caindo desde o meio de 2013 e início de 2014, e o atual aumento de vacância no mercado imobiliário, observou-se que o maior prejudicado foi o cotista do fundo que teve seu patrimônio e rendimento diminuído com a manutenção das taxas administrativas pelas corretoras, calculadas pelo valor patrimonial já fixados nos prospectos dos fundos e cada qual apresentando um percentual que melhor o agrade.

A vacância já está precificada pelo mercado, acarretando assim um deságio no valor da cota dos fundos, como segue nos quadros abaixo, representados pela região de São Paulo e Rio de Janeiro:

Evolução e Projeções de Oferta Nova, Absorção Líquida e Taxas de Vacância para Escritórios Classes A e AAA em São Paulo





\*fonte Citi

Sugiro aqui uma padronização da taxa de administração pela média diária da cota do mês anterior, conforme explanado na redação inicial, visando assim uma comparação dos pares, pois temos fundos múltiplos e mono ativos que representam um valor cobrado muito acima do trabalho apresentado para gerir o fundo.

#### Apresentação de Dados:

Demonstro a título de exemplo, no quadro abaixo, os ativos dos quais sou cotista para termos uma base de exemplos dos gastos efetuados com a taxa de administração e seu valor patrimonial em 31 de dezembro de 2013 através dos valores/saldos das DF's auditadas e balancetes findos nessa data, obtidos nos sites dos fundos. O que for melhor para exemplificar o exposto:

R\$000	31 de dezembro de 2013					
*R\$	Valor	Taxa de	Δ % do	*Valor da	Quantidade	Valor do PL
	Patrimonial	Administração	PL	Cota	de cotas	a mercado
AEFI11	R\$ 109.790	R\$ 321	0,2924%	R\$ 116,50	752.500	R\$ 87.666
AGCX11	R\$ 434.280	R\$ 2.421	0,5575%	R\$ 925,00	405.000	R\$ 374.625
BBPO11	R\$ 1.569.821	R\$ 2.223	0,1416%	R\$ 104,83	15.919.690	R\$ 1.668.861
BCFF11B	R\$ 387.994	R\$ 810	0,2088%	R\$ 90,45	4.215.895	R\$ 381.328
BPPF11	R\$ 178.392	R\$ 552	0,3094%	R\$ 81,50	2.000.000	R\$ 163.000
BRCR11	R\$ 3.259.555	R\$ 7.372	0,2262%	R\$ 133,85	19.224.537	R\$ 2.573.204
CEOC11B	R\$ 129.719	R\$ 465	0,3585%	R\$ 77,90	1.593.559	R\$ 124.138
EDGA11B	R\$ 385.358	R\$ 871	0,2260%	R\$ 72,77	3.812.055	R\$ 277.403
FCFL11B	R\$ 258.024	R\$ 799	0,3097%	R\$ 1.171,00	167.000	R\$ 195.557
FIPI11B	R\$ 160.950	R\$ 83	0,0516%	R\$ 159,78	927.162	R\$ 148.142
FLRP11B	R\$ 53.630	R\$ 730	1,3612%	R\$ 530,00	48.000	R\$ 25.440
HCRI11B	R\$ 53.440	R\$ 154	0,2882%	R\$ 225,00	200.000	R\$ 45.000
HGBS11	R\$ 1.102.881	R\$ 15.912	1,4428%	R\$ 1.618,90	537.492	R\$ 870.146
HGLG11	R\$ 407.307	R\$ 2.465	0,6052%	R\$ 1.080,00	340.100	R\$ 367.308
HGRE11	R\$ 1.224.603	R\$ 12.371	1,0102%	R\$ 1.420,00	738.310	R\$ 1.048.400
MAXR11B	R\$ 109.869	R\$ 165	0,1502%	R\$ 1.110,00	59.245	R\$ 65.762
MXRF11	R\$ 238.731	R\$ 1.113	0,4662%	R\$ 85,90	2.299.705	R\$ 197.545
NSLU11B	R\$ 185.009	R\$ 624	0,3373%	R\$ 170,99	1.144.800	R\$ 195.749
PQDP11	R\$ 450.673	R\$ 1.007	0,2234%	R\$ 1.420,00	238.477	R\$ 338.637
RNGO11	R\$ 235.774	R\$ 446	0,1892%	R\$ 80,00	2.676.000	R\$ 214.080
SAAG11	R\$ 550.054	R\$ 1.185	0,2154%	R\$ 90,50	5.631.512	R\$ 509.652
SDIL11	R\$ 145.931	R\$ 498	0,3413%	R\$ 89,80	1.438.853	R\$ 129.209
TBOF11	R\$ 961.433	R\$ 1.246	0,1296%	R\$ 68,30	10.050.000	R\$ 686.415
THRA11B	R\$ 150.929	R\$ 452	0,2995%	R\$ 77,00	1.368.247	R\$ 105.355
TRXL11	R\$ 176.517	R\$ 464	0,2629%	R\$ 105,50	1.591.357	R\$ 167.888
VLOL11	R\$ 169.954	R\$ 463	0,2724%	R\$ 95,22	1.784.828	R\$ 169.951
XPCM11	R\$ 228.000	R\$ 641	0,2811%	R\$ 92,69	2.414.570	R\$ 223.806
XPGA11	R\$ 104.758	R\$ 1.242	1,1856%	R\$ 110,87	1.050.973	R\$ 116.521

Fonte dos dados:

AEFI11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=AEFI&strData=2014-04-02T09:52:35.480>

AGXC11

[http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII\\_AgenciasCaixa.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII\\_AgenciasCaixa%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancete%2F2013&FolderCTID=0x01200062C012BE9C3E754B82C8D3714147BEFE&View={943533C5-0520-4E76-A63C-896DA5FD8A10}](http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII_AgenciasCaixa.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII_AgenciasCaixa%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancete%2F2013&FolderCTID=0x01200062C012BE9C3E754B82C8D3714147BEFE&View={943533C5-0520-4E76-A63C-896DA5FD8A10})

BBPO11

[http://www.vam.com.br/web/site/bb\\_progressivoll/pt/arquivos/balancetes/balancete\\_2013\\_12.pdf](http://www.vam.com.br/web/site/bb_progressivoll/pt/arquivos/balancetes/balancete_2013_12.pdf)

BCFF11B

<https://www.btgpactual.com/home/assetmanagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>

\*Taxa de administração e performance agregadas

\*\* Fundo de Fundos: Consultoria R\$4.599,  $\Delta\%$  do PL: 1,1853%

BPFF11

<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>

BRCR11

[http://www.bcfund.com.br/bcfund/web/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://www.bcfund.com.br/bcfund/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28)

CEOC11B

<https://www.btgpactual.com/home/assetmanagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>

EDGA11B

<https://www.btgpactual.com/home/assetmanagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>

FCFL11B

<http://www.bmfbovespa.com.br/Fundos-Listados/FundosListadosDetalhe.aspx?Sigla=FCFL&tipoFundo=Imobiliario&aba=subAbaDemonstracoesFinanceiras&idioma=pt-br>

FIIP11B

<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>

<http://www.rbcapitalam.com/InvestimentoImobiliarioComFocoEmRenda.aspx?FundosD=2331>

\*Obtido do relatório da Olivera Trust

FLRP11B

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=FLRP&strData=2014-03-14T10:07:34.070>

HCRI11B

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=HCRI&strData=2014-04-15T13:21:54.400>

HGBS11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=HGBS&strData=2014-04-01T10:55:27.397>

HGLG11

<https://www.cshg.com.br/site/publico/imob/imob7.seam>

HGRE11

<https://www.cshg.com.br/site/publico/imob/imob1.seam>

MAXR11B

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=MAXR&strData=2014-03-14T10:08:50.927>

MXRF11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=MXRF&strData=2014-04-04T15:33:14.173>

NSLU11B

<https://www.btgpactual.com/home/assetmanagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>

PQDP11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=PQDP&strData=2014-02-11T09:46:20.897>

RNGO11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=RNGO&strData=2014-04-02T09:56:28.317>

SAAG11

[http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII\\_SantanderAgencias.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII\\_SantanderAgencias%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FDemonstra%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2F2013&FolderCTID=0x01200084FD675342339F41A6672752CB21AA61&View={B05DF982-EE68-4D15-9070-A9A3B51FFCB3}](http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII_SantanderAgencias.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII_SantanderAgencias%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FDemonstra%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2F2013&FolderCTID=0x01200084FD675342339F41A6672752CB21AA61&View={B05DF982-EE68-4D15-9070-A9A3B51FFCB3})

SDIL11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=SDIL&strData=2014-04-02T09:58:31.950>

TBOF11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=TBOF&strData=2014-03-14T10:09:48.230>

THRA11B

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=THRA&strData=2014-03-14T10:15:46.123>

TRXL11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=TRXL&strData=2014-04-23T10:39:06.027>

VLOL11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=VLOL&strData=2014-04-02T10:00:46.953>

XPCM11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=XPCM&strData=2014-04-02T10:03:50.070>

XPGA11

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=XPGA&strData=2014-05-08T14:06:23.100>

- 18) CAPÍTULO VII - DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES - Seção I - Informações Periódicas  
Art. 39. O administrador deve prestar as seguintes informações periódicas sobre o fundo

CAPÍTULO VII - DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES - Seção II - Informações Eventuais  
Art. 41. O administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

Sugestões de Alternativa:

*1) Exclusão de correspondência impressa e utilização de comunicado via e-mail/sites;*

As corretoras e administradoras devem ter um canal em seu site para que os cotistas mantenham seus dados atualizados, principalmente os e-mails, para que o padrão de envio seja efetuado por meio eletrônico, e facultado ao cotista o envio por papel quando de sua solicitação formal, evitando assim o envio de correspondência física. Essa medida se aplica para Extrato de Conta Depósito, Informe Semestral e Anual, Convocação para Assembleias e demais correspondências dos fundos;

Apresentação de Dados:

No quadro abaixo demonstro o que foi gasto com correspondência no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, retirado dos relatórios auditados e/ou dos balancetes findos nessa data dos sites dos fundos, o que for melhor apresentado:

R\$000	31 de dezembro de 2013					
*R\$	Valor		Δ% do	*Valor da	Quantidade	Valor do PL
	Patrimonial	Correios	PL	Cota	de cotas	a mercado
AGCX11	R\$ 434.280	R\$ 6	0,0014%	R\$ 925,00	405.000	R\$ 374.625
BBPO11	R\$ 1.569.821	R\$ 26	0,0017%	R\$ 104,83	15.919.690	R\$ 1.668.861
BCFF11B	R\$ 387.994	R\$ 18	0,0046%	R\$ 90,45	4.215.895	R\$ 381.328
CEOC11B	R\$ 129.719	R\$ 13	0,0100%	R\$ 77,90	1.593.559	R\$ 124.138
EDGA11B	R\$ 385.358	R\$ 6	0,0016%	R\$ 72,77	3.812.055	R\$ 277.403
FCFL11B	R\$ 258.024	R\$ 8	0,0031%	R\$ 1.171,00	167.000	R\$ 195.557
FLRP11B	R\$ 53.630	R\$ 11	0,0205%	R\$ 530,00	48.000	R\$ 25.440
HCRI11B	R\$ 53.440	R\$ 2	0,0037%	R\$ 225,00	200.000	R\$ 45.000
SAAG11	R\$ 550.054	R\$ -	0,0000%	R\$ 90,50	5.631.512	R\$ 509.652

Fonte dos dados:

Valores obtidos estão demonstrados na fonte de dados acima, desta sugestão de audiência pública.

Argumentação:

Conforme apresentado no quadro acima, tive dificuldade de preencher os dados e valores sobre gastos com correspondência, pois, por tratar-se de um valor imaterial, não há a necessidade de apresentação nas demonstrações financeiras auditadas e por inúmeros fundos não possuírem balancetes analíticos mensais. Este por fim, já solicitado nessa carta consulta.

Um fato que gostaria de colocar, como exemplo, nessa solicitação, foi o ocorrido ao FII Rio Negro (RNGO11), da sua solicitação da presença dos cotistas em sua AGO de 05 de maio de 2014. No período o fundo possuía 5.595 cotistas e a convocação foi feita através de carta registrada no valor de R\$7,50 totalizando o valor de R\$41.962,50 de despesas para o fundo.

Devido ao Regulamento do Fundo, o item "9.2 Convocação. A convocação da Assembleia Geral deve ser feita por meio de correspondência com aviso de recebimento encaminhada a cada cotista do fundo, com antecedência de, no mínimo, 10 (dez) dias de sua realização."

Ressalto, conforme o mesmo Regulamento, que algumas correspondências já podem ser enviadas via correio eletrônico conforme item "12.1.2. As informações referidas nos incisos VII, VIII e IX do item 12.1, acima, serão enviadas pela Administradora aos Cotistas, via postal ou **correio eletrônico.**"

Outro fato que poderá e será abordado em uma próxima Assembleia, será a exclusão desse item, conforme mencionado no próprio regulamento no "Capítulo IX – Da Assembleia Geral 9.1. Assembleia Geral. Compete privativamente à Assembleia Geral: II. Alteração do Regulamento do Fundo"

Sendo assim, friso a necessidade de uma norma regulamentar para padronização dos fundos e redução de seus custos operacionais.

Fonte:

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=RNGO&strData=2013-04-12T19:39:04.133>

2) O administrador do fundo, todo mês, deve apresentar as perguntas recebidas e respondidas aos cotistas através de e-mail, fone e ou de qualquer outra forma, junto/reportado em conjunto ao relatório mensais, demonstrado nessa carta;

3) Os administradores devem apresentar em seus sites os balancetes analíticos mensais dos fundos e que tenha um plano de contas padronizados. Segue, no exemplo abaixo, alguns fundos que apresentam balancetes mensais, sendo assim um complemento do Anexo 39-I deste edital:

[http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII\\_AgenciasCaixa.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII\\_AgenciasCaixa%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancete%2F2014&FolderCTID=0x01200062C012BE9C3E754B82C8D3714147BEFE&View={943533C5-0520-4E76-A63C-896DA5FD8A10}](http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII_AgenciasCaixa.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII_AgenciasCaixa%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancete%2F2014&FolderCTID=0x01200062C012BE9C3E754B82C8D3714147BEFE&View={943533C5-0520-4E76-A63C-896DA5FD8A10})

[http://www.vam.com.br/web/site/bb\\_progressivoll/pt/arquivos/balancetes/balancete\\_2013\\_12.pdf](http://www.vam.com.br/web/site/bb_progressivoll/pt/arquivos/balancetes/balancete_2013_12.pdf)

4) Os relatórios mensais devem conter no mínimo as seguintes informações, visando sua padronização para comparação dos pares, conforme exemplo abaixo:

**NOME DO FUNDO ( Código de Negociação )**

LogoMarca **Mês de Referência**

**Perfil do Fundo**

- Breve descrição
- Administrador
- Número e Tipo de Cotista(PF/PJ) – Data Base
- Quantidade de Cotas
- Valor de Mercado
- Valor Patrimonial

**Comentários do Mês**

- Receitas
- Despesas
- Taxas
- Patrimônio Atual
- Movimentações
- Perguntas e respostas direcionadas ao RI

**Evolução da Cota e Rendimentos ( 12 meses )**

- Demonstrativo de Resultados
- Balanço Atualizado

**Taxas Cobradas**

- Administração
- Gestão
- Performance

**RI**

- Site
- Email
- Telefone

**Portfólio**

- Relação de Ativos/Imóveis



- Fotos dos Ativos
- Data de Aquisição
- Valor de Aquisição
- Valor e Data da Reavaliação
- Participação do Fundo
- Ocupação
- Localização
- Inquilinos
- Relação de Contratos e Multas

## 19) CAPÍTULO IX - ENCARGOS DO FUNDO

Art. 47. Constituem encargos do fundo:

- 1) I – taxa de administração e, se prevista em regulamento, de desempenho (*performance*);

Sugestão de Alternativa:

Somente “Taxa de Administração”, calculada sobre a média da cotação diária do mês anterior ao pagamento, com taxas padrões pré-estabelecidas nessa normativa. Já mencionado nessa carta consulta.

- 2) III – gastos com correspondência, impressão, expedição e publicação de relatórios e outros expedientes de interesse do fundo e dos cotistas, inclusive comunicações aos cotistas previstas no regulamento ou nesta Instrução;

Sugestão de Alternativa:

Todas as correspondências devem ser efetuadas por meio eletrônico, sendo disponibilizado no site das administradoras local para inclusão e atualização dos dados dos cotistas conforme já mencionado anteriormente, nessa carta consulta.

- 3) XII – gastos decorrentes de avaliações que sejam obrigatórias, ~~nos termos desta Instrução~~;

Sugestão de Alternativa:

As avaliações patrimoniais, obrigatórias anuais, devem estar devidamente discriminadas nos balanços das empresas e segregadas em contas específicas do balanço. Pois, para efetuarmos essa carta, nos exemplos planilhados acima, não foi possível saber o valor pago por esse serviço. Ressalto que todos os valores entram em rubricas contábeis de “Consultoria Imobiliária” não sendo possível assim comparar seus pares.

## 20) CAPÍTULO XIII - DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 57. O descumprimento dos prazos estabelecidos na presente Instrução sujeita o administrador ao pagamento de multa cominatória diária, no valor de R\$ 2500,00 (quinientos e duzentos Reais).

Sugestão de Alternativa:

A multa deve ser calculada sobre um percentual da taxa de administração, do mês anterior, no mês que acarretar atraso no descumprimento dos prazos estabelecidos. O descumprimento deve ter uma penalização que faça sentido, que onere, caso contrário, não há muita eficácia dependendo do "interesse" no descumprimento. Há possibilidade de proveitos "ocultos".

Argumentação:

Sugiro para esse artigo um percentual não inferior a 10% da taxa de administração cobrada no mês anterior do fato ocorrido, pois o valor apresentado nessa instrução torna-se irrisório, sendo que os valores sejam revertidos aos rendimentos dos cotistas, vez que com uma pena maior o administrador envidará esforços para não atrasar a prestação de informações.

21) Anexo 39-II Informe Trimestral de FII.

- 1) Inclusão da conta: 1.1.1.2.7 – Descrição de imóveis, CRI's, LCI's e outros ativos dados em garantia sobre pendências judiciais e seus respectivos valores em negociação:

Sugestão de Alternativa:

Inclusão da rubrica para acompanharmos o histórico e movimentação das pendências judiciais que estão em pendências nos fundos imobiliários.

Argumentação:

CSHG BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII CNPJ/MF nº 08.431.747/0001-06, no qual existem pendências judiciais sobre o CRI do Shopping Goiabeiras, essa rubrica visa um acompanhamento e apresentação do histórico dos fatos, sendo esses descritos em diversos fatos relevantes, a título de exemplo cito alguns, conforme demonstrado abaixo:

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=HGBS&strData=2014-08-26T10:07:00.363>

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=HGBS&strData=2014-08-20T09:38:17.630>

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=HGBS&strData=2014-04-24T09:56:57.270>

- 2) Inclusão da conta - 1.1.2.2.5 – Descrição do administrador sobre a suficiência dos seguros contratados para **o não cumprimento do prazo de entrega da obra:**

Sugestão de Alternativa:

Viso a inclusão dessa rubrica para obtermos esclarecimentos e seguros cobrindo a não entrega do ativo devido a atrasos em obras.

Argumentação:

Conforme corrido em agosto de 2012 o fundo BB Renda Corporativa Fundo de Investimento Imobiliário – FII - CNPJ no. 12.681.340/0001-04 - BBRC 11, não houve pagamento de rendimentos devido a não entrega da obra, conforme fato relevante demonstrado abaixo:

<http://www.bmfbovespa.com.br/sig/FormConsultaPdfDocumentoFundos.asp?strSigla=BBRC&strData=2013-04-12T19:35:20.383>

3) No Anexo 39- II – Informe Trimestral de FII no item 3, demonstrado abaixo:

3	<b>locação</b>	<b>valor total de imóveis para renda acabados)</b>
IGP-M		
INPC		
IPCA		
INCC		
Indicador 1		
Indicador 2		
Indicador N		

Sugestão de Alternativa:

Incluir uma coluna com o mês de ajuste do aluguel.

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

Sugestão de Alternativa:

Prever a inclusão das nomenclaturas da rubrica supra citada:

1) Customizações;

2) Expansões;

Apresentado as datas e indexadores de reajuste, as revisão da suficiência de garantia de seguros para casos de sinistro.

Para, as rubricas especificadas acima como expansão e/ou customização deverão ser consideradas as revisões contratuais que retratam as novas condições do imóvel.

- 5) Na conta, 1.1.2.3 – Opinião do administrador sobre a necessidade e suficiência dos seguros contratados para preservação dos imóveis;

Sugestão de Alternativa:

Prever opção para o “caso de alienação parcial ou total” de ressarcimento do seguro pro rata do imóvel, assim como para a necessidade de suficiência do seguro como para eventual ressarcimento em caso de alienação.

- 22) Inclusão na Instrução da CVM 472: Plano de contas dos balancetes mensais de forma analítica a constar do site das administradoras e gestoras.

Sugestão Alternativa:

Inclusão na Seção I – Informações Periódicas

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

I – mensalmente, até 15(quinze) dias após o encerramento do mês o formulário eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 39-I

a) *Balancete analítico mensal no site da administradora do fundo*

Argumentação:

O balancete mensal visa um controle analítico por gastos segregados, tal fato já vem sendo efetuado para alguns fundos, como exemplo citado abaixo;

[http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII\\_BrasilioMachado.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII\\_Braslio\\_Machado%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancetes%2F2014&FolderCTID=0x01200053F20F3510BF284FAAA2722A51EA598A&View={731A7B03-96CB-4C05-9F9E-F5AA5DCB29AD}](http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII_BrasilioMachado.aspx?RootFolder=%2FEstrategiasInvestimento%2FFII_Braslio_Machado%2FInforma%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%2FBalancetes%2F2014&FolderCTID=0x01200053F20F3510BF284FAAA2722A51EA598A&View={731A7B03-96CB-4C05-9F9E-F5AA5DCB29AD})