

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Assunto: Divulgação de informações e governança dos fundos de investimento imobiliário – Altera dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

[audpublica0714@cvm.gov.br](mailto:audpublica0714@cvm.gov.br)

Prezados,

em resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 07/14 disponibilizada pela CVM ,com a intenção de recebimento de sugestões e comentários às alterações na Instrução que regula os Fundos de Investimento Imobiliários - FII (ICVM 472/08) e na da Instrução ICVM 400/03 , trago o seguinte:

## Direito de voto

### Sugestão :

Alteração da redação "inciso II", §2º, do Art. 15 da minuta, como se segue:

II - estabeleçam diferentes limites de exercício do direito de voto para cotistas que detenham a mesma classe de cotas.”

### Comentários e Explicações:

Como já foi esclarecido pela Superintendência responsável, a proposta de alteração tem como objetivo fazer cumprir o art.33, §1º, IV da Instrução 472/08, "*segundo o qual compete ao administrador tratar todos os cotistas de maneira equitativa, excepcionando-se somente a hipótese em que a existência de cotas de diferentes classes enseje tratamento diferenciado...*" Sendo assim, acredito que a redação acima é mais conforme o dispositivo tido como referência, uma vez que veda o estabelecimento de diferentes limitações ao direito de voto para cotistas que detenham a mesma classe de cotas, e não para "diferentes cotistas" uma vez que é possível que existam diferentes cotistas detentores de diferentes classes de cotas num mesmo FII.

## Competência exclusiva da assembleia de cotistas

### Sugestão :

Inclusão da redação "inciso X", do Art. 18 da minuta, como se segue:

X - contratação ou rescisão de contratos, a partir de valor predeterminado em regulamento, com prestadores de serviço a serem remunerados pelo Fundo, desde que seja predeterminado em regulamento o tipo de prestação de serviço passível de consulta a assembleia;

### Comentários e Explicações:

A minuta retira da antiga INCVM 472/08 o "inciso X" que trata de colocar todo e qualquer aumento de despesas e encargos do Fundo como objeto de aprovação de assembleias de cotistas. A retirada é providencial, uma vez que tal dispositivo é exagerado e nunca posto em prática já que engessa por demais a administração do FII. No entanto, a simples retirada do dispositivo retira também, quase que por completo, a base normativa para a participação dos cotistas nas decisões do Fundo quanto aos seus gastos e despesas.

Essa sugestão visa colocar um dispositivo na instrução que procura atender a um entendimento muito bem exposto no "Relatório de Análise SDM" (Processo nº RJ2011/3794 - Audiência Pública 02/2012), também referente a alterações na Instrução CVM que regula os FII: "o poder conferido aos administradores não pode ser exercido de forma absoluta ou sem a devida prestação de contas e os cotistas do fundo sempre podem se reunir para questionar e rever as decisões tomadas pelo seu administrador."

*"Os cotistas do fundo também podem incluir regras específicas no regulamento do fundo, desde que não contrariem a legislação vigente, para exigir, por exemplo, a aprovação da assembleia para a contratação e a rescisão de contratos com prestadores de serviços."*

É importante lembrar que para se poder efetivamente "questionar e rever decisões" da administração é preciso ter uma base normativa que possa disciplinar tal possibilidade. Deste modo procurei atender a essa necessidade de participação do cotista ao mesmo tempo que levei em conta a igualmente necessária flexibilização na administração dos FII, propondo que somente despesas de tipos e magnitudes exclusivamente predeterminados em regulamento podem vir a ser objeto de aprovação de assembleia de cotistas.

## **Quorum de deliberação**

Como comentário preliminar quero deixar aqui registrado que, em relação ao item "Quorum de deliberação" a principal virtude da minuta é ter procurado separar os FII com mais ou menos cotistas com a finalidade de melhor distinguir as necessidades e peculiaridades de cada caso. Considero as alterações propostas nesse âmbito, principalmente em relação a nova definição de percentuais para quorum qualificado diferenciado para fundos com mais de cem(100) cotistas, muito acertadas e que vem de encontro a um anseio antigo de muitos cotistas, entre os quais me incluo.

### **Sugestão :**

Alteração da redação do "parágrafo único", do Art. 20 da minuta, como se segue:

Parágrafo único. As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, V, VIII e XII do art. 18, no §2º do art. 31-A e no art. 34 (...)"

### **Comentários e Explicações:**

A alteração por mim sugerida apenas retira a matéria " a destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto" como pertencente ao rol de matérias a exigirem quorum qualificado. Essa matéria, desde o lançamento da instrução 472/08, esteve fora desse rol e isto serviu como estímulo aos administradores a melhor atenderem os FII e seus cotistas. E posso testemunhar o que digo, pois acompanho o mercado de FII como investidor de fundos imobiliários desde 2003 e faço parte atualmente da comissão de cotistas de dois FII, sendo que, num deles, fiz parte da comissão de cotistas que pediu substituição de administrador.

Além de minha experiência pessoal com o tema, algumas simples observações que descrevo abaixo podem aclarar melhor esse entendimento.

O administrador, obviamente, nunca pedirá a própria destituição (se estiver interessado em sair , basta renunciar nos termos da instrução 472). Assim, a convocação de uma assembleia para destituição/substituição do administrador só poderá ser convocada por cotistas e, de acordo com a instrução dos FII, somente cotistas representando, no mínimo, 5% do total das cotas emitidas podem pedir a convocação de tal assembleia. Logo, pedir a destituição do administrador não é algo que se consiga com qualquer quantidade de cotas.

Outra dificuldade que se pode somar é a quase obrigatoriedade, na prática, de se ter que pedir a destituição juntamente com a substituição, isto porque, conforme a instrução 472/08, uma vez destituído o administrador, os cotistas tem 30 dias para arrumar um outro que o substitua, caso contrario o FII será liquidado. E nenhum cotista, obviamente, que ver seu FII liquidado pela simples falta de administrador. Ou seja, na prática, não se pode pedir destituição do administrador sem que os cotistas tenham previamente encontrado, pelo menos, um possível substituto.

Adicionalmente a esta "salvaguarda", a remuneração do administrador é item de regulamento e, por isso, só pode ser alterado em assembleia de cotistas com quorum qualificado. Esse tipo de regramento é salutar para o administrador, que sente mais segurança na relação contratual que mantém com o Fundo e é salutar para o mercado de FII porque o torna mais atrativo, sob esse ponto de vista. Penso que estas características são suficientes para fornecer uma boa relação, de garantia e eficiência entre os administradores e os FII.

Dessa forma, conceder ao administrador mais uma "salvaguarda", uma espécie de "quase garantia" de permanência, tendo a sua eventual substituição ainda mais obstaculizada, é proteção excessiva e indevida. Pode-se perder o efeito, alcançado pela antiga instrução 472/08, de estimular a administração a melhor

atender ao fundo e aos cotistas e de incentivar a concorrência entre administradores no mercado de FII, posto que, além de ter uma remuneração de difícil alteração, o administrador dá a sua permanência como fato líquido e certo.

## **Representantes de cotistas**

### **Sugestão 1 :**

Alteração da redação "inciso II", §2º, do Art. 19-A da minuta, como se segue:

II - Informações como nome, idade, profissão e demais informações que o candidato julgar necessárias;

### **Comentários e Explicações:**

A minuta estabelece que, para o cotista ter assegurado seu exercício informado do direito de voto, além das declarações de confirmação a respeito de sua reputação ilibada o candidato a representante de cotistas deve ter expostos publicamente uma série de informações pessoais, inclusive a quantidade de cotas que possui de todos os fundos imobiliários, ou ainda qualquer outros fundos, que detenha no momento, posto que são estas informações as exigidas no item 12.1 do Anexo 39-V. Tal exigência é contraproducente, exagerada e completamente descabida.

É contraproducente porque, em vez de estimular a participação de cotistas que tem grande interesse em exercer um papel fiscalizador mais efetivo e próximo do administrador, apenas convida esse cotista a ter sua vida financeira exposta numa tentativa que pode nem efetivar-se, isto é, suportar um alto grau de exposição para depois não ser eleito representante.

É exagerada porque lista uma serie de itens desnecessários. Isto parece mais uma declaração de renda do que uma eleição de representante de cotista. Para que conhecer o total exato de cotas de um candidato se todo cotista sabe que para candidatar-se é necessário deter percentual considerável (1% no mínimo, como propõe a minuta) de cotas do fundo? Para que conhecer a posição de cotas que o tal candidato detém em outros FII? E de outros fundos investidos? As exigências a respeito de condenações criminais ou em processos administrativos da CVM são redundantes já que existe a exigência de reputação ilibada.

E, por último, é completamente descabida pelo simples fato de que expõe publicamente, num grau mais elevado, um cotista numa eleição para representante de cotistas do que uma instituição administradora numa eleição para administrador de FII. Como cotista, não faço a menor idéia de quantas cotas de FII pertencem aos diretores das instituições administradoras dos fundos que tenho cotas, porque isto é informação irrelevante.

Por isso, proponho que o texto do inciso II seja modificado, retirando as exigências de divulgação pública das informações listadas pelo item 12.1, e substituí-las por informações mais simples mas não por isso menos relevantes como nome, idade, profissão e outras que os próprios candidatos julguem mais importantes para o pleito. Essa liberdade de elaboração de "currículo" é um fator que beneficia a melhor escolha por parte do cotista uma vez que ele poderá escolher com base na própria descrição do que o candidato julga ser relevante para a tarefa que pretende desempenhar.

### **Sugestão 2 :**

Revisão do anexo 39-V:

Retirada de "Outros FII investidos", "Demais fundos investidos", "Qualquer condenação criminal" e "Qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas" dos itens 12.1 e 12.2 do Anexo 39-V.

### **Comentários e Explicações:**

As informações que peço para serem retiradas dos itens 12.1 e 12.2 são excessivas e de nada servem a não ser expor desnecessariamente o representante dos cotistas e o diretor responsável do FII. As informações sobre "Qualquer condenação criminal" e "Qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas" são redundantes já que existe a exigência de reputação ilibada. Para se ter uma idéia do quanto certas exigências podem vir a se tornar absurdas, o item "Qualquer condenação criminal" pode obrigar o cotista ou o diretor a expor em demasia sua vida particular porque atrasou o pagamento de pensão alimentícia à ex-mulher.

### **Sugestão 3 :**

Inclusão na redação do "parágrafo único", do Art. 26-B da minuta, o trecho em negrito como se segue:

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 e **podendo fazê-los constar da ata da assembléia .”**

### **Comentários e Explicações:**

O objetivo da inclusão desse trecho em negrito é fazer com que as manifestações que os representantes julgarem mais relevantes e emergenciais tenham divulgação mais ampla e imediata a todos os cotistas do fundo, inclusive aqueles que não puderam comparecer.

### **Sugestão 4 :**

Inclusão do "inciso VIII", no Art. 26-A da minuta, como se segue:

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

VIII - Desde que devida e previamente autorizados em assembleia de cotistas exclusivamente convocadas para tal, podem os representantes:

a) indicar prestadores de serviço para fins de concorrência licitatória para qualquer negócio a ser realizado pelo fundo;

b) participar da negociação de estabelecimento, renovação ou revogação de contratos de locação de qualquer imóvel objeto do fundo;

c) conferir de maneira independente do administrador a contagem de votos de assembleia, que delibere sobre destituição e substituição de administrador do fundo;

### **Comentários e Explicações:**

Essa inclusão no rol de possíveis atribuições dadas aos representantes dos cotistas visa conceder pontualmente, por meio de autorização prévia em assembleia de cotistas específica para essa finalidade, alguma participação da representação de cotistas em alguns processos de tomada de decisão do FII. Tal atribuição se justifica pela equalização de responsabilidades entre os representantes dos cotistas e o administrador, como coloca a minuta, no Art. 26-C.

Além disso, a participação mais ativa na indicação de prestadores de serviço para concorrência em obras de grande monta nos imóveis do fundo ou na negociação de contratos de locação dão ao cotista muito mais confiança nos negócios a serem realizados pelo fundo, pois terá a certeza que o seu ponto de vista estará presente nos processos de decisão que considera mais importante.

Já a sugestão de conferência independente de votos no caso de uma assembleia que trate de destituição e substituição de administrador pretende conferir transparência e lisura a um processo delicado, posto que, nessa situação específica, uma instituição administradora se vê obrigada a organizar e arbitrar uma eleição da qual faz parte como candidata, o que poderia ser visto como uma situação de conflito de interesses.

### **Sugestão 5 :**

Sobre a possibilidade de remuneração dos representantes dos cotistas(Art. 18, IX), considerar que os cotistas eleitos não podem participar da deliberação da fixação de suas próprias remunerações, da seguinte forma:

"Art. 24. Não podem votar nas assembléias gerais do fundo:

V - O representante de cotistas somente no caso de deliberação sobre a fixação de sua remuneração.

### **Comentários e Explicações:**

Essa possibilidade prevista na minuta é mais do que justa porque torna viável, para grande parte dos cotistas que podem ser representantes, o exercício de uma função que passa a ter uma série de tarefas obrigatórias (como os relatórios anuais, as presenças obrigatórias em assembléias, as análises semestrais dos balanços e etc) que fatalmente incorrem em custos.

No entanto, pode-se considerar que há, na hipótese do cotista representante ter direito a voto na deliberação que irá determinar a sua remuneração, uma situação de conflito de interesses entre o fundo e esse cotista. Para eliminar a possibilidade de abuso propus que se restringisse o direito a voto do cotista representante específica e exclusivamente no caso de deliberações a respeito de sua própria remuneração.

Após essa relação de sugestões e motivos, encerro a minha contribuição parabenizando a CVM, mais especialmente a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, pela iniciativa e me coloco a disposição para esclarecer quaisquer pontos referentes aos comentários, explicações ou sugestões apresentadas.

Atenciosamente,  
Luiz Gustavo Aurnheimer Vieira, investidor