

São Paulo, 03 de novembro de 2014.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar
20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM

At.: Sra. Flávia Mouta Fernandes

Via e-mail: audpublica0714@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 07/2014 – Alteração dos dispositivos da Instrução CVM 472 e da Instrução CVM 400 – Divulgação de informações e governança dos fundos de investimento imobiliário

Prezados Senhores,

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Magalhães de Castro, nº 4.800, 23º andar, Torre 2 – Edifício Park Tower, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 15.176.391/0001-77, vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão, em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 07/2014, divulgado em 04 de agosto de 2014 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que submete a audiência pública minuta de instrução que propõe alterações às Instruções da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM 472”), e nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400” e “Minuta”, respectivamente), apresentar nossos comentários à Minuta:

I. SUGESTÕES RELACIONADAS ÀS ALTERAÇÕES PROPOSTAS NA MINUTA

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de aperfeiçoar a regulamentação aplicável a fundos de investimento imobiliários (“FII”), sobretudo nos aspectos relacionados à sua governança e à divulgação de informações eventuais e periódicas pelos administradores, de forma a tornar a administração dos FII mais transparente e segura para os investidores.

a) Registro de Ofertas Públicas

Primeiramente, gostaríamos de manifestar nosso apoio à introdução, pela Minuta, de formulários padronizados para envio de informações mensais, trimestrais e anuais sobre os FII, os quais deverão simplificar a divulgação de informações periódicas pelas instituições administradoras, bem como a sua análise pelos investidores.

Sugerimos, no entanto, duas alterações à redação proposta pela Minuta para o parágrafo 1º do artigo 10 da Instrução CVM 472, o qual exige que o pedido de registro de oferta pública de cotas de FII seja instruído, entre outros documentos, pelo formulário anual previsto no Anexo 39-V da Instrução CVM 472:

- (i) sugerimos ser esclarecido se o formulário que instruirá o pedido de registro será o último formulário divulgado pelo FII, nos termos do artigo 39, V da Instrução CVM 472, ou se o administrador deverá elaborar uma versão atualizada para fins da oferta pública, a exemplo do que ocorre com diversas seções do formulário de referência, quando é efetuado o pedido de registro de uma oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma companhia de capital aberto; e
- (ii) a apresentação do formulário deveria ser dispensada quando se tratar da primeira emissão de cotas do FII, uma vez que, nesses casos, não haverá informações que possam ser úteis à CVM ou aos investidores para serem incluídas no documento, constando as informações relevantes no âmbito da oferta do próprio prospecto, no caso de ofertas registradas.

b) Integralização de cotas em bens e direitos

A redação proposta pela Minuta para o artigo 12 da Instrução CVM 472 prevê a exclusão do trecho “caso o FII já esteja em funcionamento”, na regra que exige que o laudo de avaliação dos bens e direitos utilizados na integralização das cotas de um FII seja aprovado pela assembleia geral.

Embora o registro de funcionamento tenha sido excluído pela Minuta, entendemos que ainda é necessário deixar claro que essa regra não se aplica no caso da 1ª (primeira) emissão de um FII que possibilite integralização de cotas em bens e direitos, uma vez que, nesse caso, sequer haverá cotistas para aprovar a matéria em assembleia.

c) Política de investimentos

De acordo com a redação proposta pela a Minuta para a alínea “F” do inciso II do artigo 15 da Instrução CVM 472, a política de investimentos descrita no regulamento deve indicar a “localização geográfica das áreas em que o fundo pode adquirir imóveis ou direitos a eles relacionados”.

Entendemos, porém, que nem todos os FII possuem restrições de natureza geográfica para os seus investimentos. Além disso, os FII podem, nos termos do artigo 45 da Instrução CVM 472, realizar investimentos em ativos que não estão diretamente associados a qualquer delimitação geográfica, como “ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII”. Assim, para que fique claro que não há uma obrigação de delimitar as áreas em que o FII pode realizar investimentos, sugerimos que a redação da referida alínea “F” do inciso II do artigo 15 da Instrução CVM 472 seja alterada para “informações sobre restrições quanto à localização geográfica das áreas em que o fundo pode adquirir imóveis ou

direitos a eles relacionados, se houver”. Entendemos que deveria ser permitido a um FII não ter qualquer limitação geográfica para seus investimentos, podendo tal característica inclusive ser mencionada no regulamento. A redação proposta na Minuta nos pareceu dar margem à interpretação de que o FII sempre deverá prever algum tipo de limitação geográfica para seus investimentos, não sendo possível, por exemplo, conter disposição ampla dizendo que pode investir em imóveis ou direitos a ele relacionados em todo o território nacional. Nossa sugestão visa a afastar tal interpretação para deixar clara a possibilidade do FII poder não ter restrições geográficas para seus investimentos.

d) Direito de preferência

O inciso VIII do artigo 15 da Instrução CVM 472 transmite a impressão de que é possível realizar novas emissões de cotas de um FII sem a necessidade de conceder direito de preferência aos atuais cotistas, conforme esteja previsto no regulamento.

A partir da leitura do parágrafo 1º do mesmo artigo 15, porém, conclui-se que a dispensa ao direito de preferência somente é possível no caso de emissões realizadas a critério do administrador, mediante ofertas públicas registradas na CVM. Sugerimos que essa aparente contradição seja sanada, deixando claro em que hipóteses o direito de preferência dos atuais cotistas pode ser dispensado.

e) Inclusão de matérias na ordem do dia das Assembleias Gerais de Cotistas

A redação proposta pela Minuta para o parágrafo 3º do artigo 19 da Instrução CVM 472 prevê que os cotistas ou representantes dos cotistas de um FII interessados em incluir matérias na ordem do dia de uma Assembleia Geral devem enviar requerimento nesse sentido ao administrador do FII em até 5 (cinco) dias contados da convocação.

As Assembleias Gerais, no entanto, podem ser convocadas com maior ou menor antecedência, havendo apenas a necessidade de se observar o prazo mínimo de 10 (dez) dias para a data prevista para sua realização, nos termos do parágrafo 2º do artigo 48 da Instrução da CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada (“Instrução CVM 409”). Assim, caso a Assembleia Geral de Cotistas seja convocada com uma antecedência superior ao mínimo previsto na Instrução CVM 409, poderá ser imposta aos interessados a obrigação de enviar o requerimento de inclusão de matérias na ordem do dia com um prazo desnecessariamente alto - de, por exemplo, 25 (vinte e cinco) dias, caso a Assembleia Geral tenha sido convocada com 30 (trinta) dias de antecedência.

Por essa razão, entendemos que o mais correto seria prever que os requerimentos de inclusão de matéria na ordem do dia devem ser feitos com antecedência de, no mínimo, 5 (cinco) dias *para a data prevista para realização da Assembleia Geral de Cotistas*. Dessa forma, o tempo mínimo para análise da proposta seria preservado, sem que o direito de incluir matérias na ordem do dia seja prejudicado no caso de Assembleias Gerais de Cotistas convocadas com antecedência superior ao mínimo previsto na regulamentação.

f) Disponibilização de documentos necessários ao exercício do direito de voto

O artigo 19-A da Instrução CVM 472, conforme redação proposta pela Minuta, determina que o administrador disponibilize as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto com antecedência mínima de 1 (um) mês para a data marcada para realização da assembleia geral. Entretanto, o artigo 19 da Instrução CVM 472 prevê que a convocação da assembleia geral dos FII deve observar o disposto nas regras gerais sobre fundos de investimento, e a Instrução CVM 409, no parágrafo 2º de seu artigo 48, estabelece prazo de apenas 10 (dez) dias de antecedência para convocação das assembleias gerais.

Dessa forma, os administradores são obrigados a disponibilizar os documentos necessários ao exercício do direito de voto antes mesmo que a assembleia geral seja convocada. Entendemos que esses prazos deveriam ser equalizados.

g) Quórum de deliberação

Concordamos com o princípio de que deve ser menor o quórum para aprovação de matérias em Assembleias Gerais de Cotistas dos FII com maior número de cotistas. No entanto, com o intuito de aperfeiçoar o mecanismo estabelecido pelo parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM 472, conforme redação proposta na Minuta, gostaríamos de propor:

- (i) que seja esclarecido o momento em que deverá ser definido o número de cotistas do FII (se na data de convocação ou na data de realização da Assembleia Geral), para fins de definição do quórum aplicável; e
- (ii) que seja obrigatória inclusão, nas correspondências por meio das quais são convocadas as Assembleias Gerais, de informação sobre o quórum que será aplicável (caso se entenda que a definição do número de cotistas deve ser feita na própria data de convocação).

Acrescentamos que, em nosso entendimento, o mais correto seria que a contagem fosse efetuada na própria data de convocação, para que os cotistas possam receber a informação sobre o quórum aplicável na correspondência enviada pelo administrador, uma vez que tal informação poderá influenciar a decisão de comparecer ou não à Assembleia Geral e/ou de solicitar procurações aos demais cotistas.

Adicionalmente, sugerimos deixar claro, no inciso II do parágrafo 2º do artigo 24 da Instrução CVM 472, que a vedação ao exercício do direito de voto do cotista cujo interesse seja conflitante com o do FII não se aplica quando houver aquiescência da maioria dos demais cotistas *presentes na assembleia geral*. A redação proposta na Minuta pode gerar dúvida sobre o quórum necessário para a aquiescência, pois pode dar margem à interpretação de que refere à maioria dos presentes ou à maioria das cotas em circulação. Nos parece mais adequado para tal situação o quórum da maioria dos presentes. Caso contrário, matérias de interesse do FII podem deixar de ser aprovadas por falta de quórum, considerando o alto grau de pulverização que pode se alcançar em emissões de cotas de FII.

h) Conflito de interesses

Primeiramente, gostaríamos de manifestar nosso apoio à inclusão dos atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e seus cotistas na lista de situações que exigem aprovação da assembleia geral para serem efetivadas.

No entanto, com o intuito de aperfeiçoar a regra, sugerimos que seja previsto expressamente, no artigo 34 da Instrução CVM 472, que o cotista em situação de conflito de interesse não pode votar na assembleia que deliberará sobre o ato que originou tal conflito (embora consideremos que essa situação já esteja prevista de forma implícita no inciso VI do parágrafo 1º do artigo 24 da Instrução CVM 472).

i) Prestação de garantias pelos FII

Como é sabido, muito frequentemente os FII realizam investimentos em ativos imobiliários ainda em desenvolvimento, que demandam grande volume de recursos e, nesse sentido, seria interessante que eles pudessem contrair empréstimos, para que pudessem contar com outra fonte de financiamento, além dos aportes dos cotistas. Da mesma forma, a outorga de garantias, reais e pessoais, é uma prática comum para a concessão de crédito em condições mais favoráveis ao devedor. No financiamento imobiliário, sobretudo, a outorga de garantias reais associadas ao imóvel é uma exigência corriqueira.

Nesse sentido, sugerimos a alteração do artigo 35 da Instrução CVM 472, para excluir as hipóteses previstas nos incisos III, IV e X do rol de vedações ao administrador, desde que haja previsão no regulamento do FII e aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral. Entendemos que, dessa forma, estaríamos permitindo ao FII a possibilidade de financiamento em condições favoráveis aos cotistas para o desenvolvimento de projetos, realização de reformas ou mesmo expansão de seus ativos imobiliários.

Ressaltamos, ainda, que a possibilidade de prestação de garantias por fundos de investimentos já foi introduzida na regulamentação formulada por esta D Comissão, por meio das alterações trazidas pela Instrução da CVM nº 535, de 28 de junho de 2013, relativa aos fundos de investimento em participações. Tal possibilidade foi muito bem aceita pelo mercado evitando inúmeras consultas que eram frequentemente dirigidas ao Colegiado desta D. Comissão que, em inúmeras decisões, já havia reconhecido ser útil e benéfico ao fundo e seus cotistas a possibilidade de obter empréstimos para fomentar suas atividades mediante a outorga de garantias reais. Entendemos que temos em relação aos FII as mesmas motivações que inspiraram esta D. Comissão a permitir a outorga de garantias pelos fundos de investimento em participações.

j) Remuneração do administrador

O artigo 36 da Instrução CVM 472 prevê que a remuneração da instituição administradora de um FII pode incluir uma parcela variável. Todavia, o parágrafo 1º do referido artigo 36, conforme redação proposta pela Minuta, estabelece que, no caso de fundos que não sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados cujas cotas sejam admitidas à

negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, a remuneração do administrador deve corresponder a um percentual sobre o patrimônio líquido do FII.

Entendemos que a regra contida no parágrafo 1º do artigo 36 da Instrução CVM 472 não visa a proibir a remuneração variável em fundos que não sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados, mas apenas estabelecer o critério que deve ser adotado para o cálculo da parcela principal da remuneração. Assim, sugerimos que a redação do referido dispositivo seja alterada, de forma a deixar claro que a regra se aplica *sem prejuízo da remuneração variável prevista no caput do artigo 36*.

k) Ativos que podem ser adquiridos pelos FII

O artigo 45 da Instrução CVM 472 traz uma lista exaustiva dos ativos que podem ser adquiridos pelos FII.

Nesse sentido, sugerimos a inclusão, no referido dispositivo, das letras imobiliárias garantidas, títulos de crédito de emissão de instituições financeiras instituídos pela Medida Provisória nº 656, de 07 de outubro de 2014. Como esses títulos terão o propósito de contribuir para o financiamento imobiliário, entendemos que eles devem ser passíveis de aquisição pelos FII, a exemplo do que já acontece com certificados de recebíveis imobiliários, letras hipotecárias e letras de crédito imobiliário.

l) Encargos do fundo

O inciso IV do artigo 47 da Instrução CVM 472, de acordo com a redação proposta pela Minuta, exclui os gastos da distribuição primária de cotas do rol de encargos que podem ser suportados diretamente pelos FII. Tendo em vista que as distribuições primárias de cotas se destinam à captação de recursos para o próprio FII em benefício de todos os seus cotistas, entendemos haver razões que justifiquem o pagamento das despesas a elas associadas pelo FII, a exemplo do que ocorre com companhias abertas, que assumem os custos relacionados à distribuição pública dos valores mobiliários de sua emissão. Adicionalmente, entendemos ser essa a prática do mercado.

O Edital informa ainda que a exclusão dos custos com a distribuição primária de cotas do rol de encargos dos FII está associada à exclusão da hipótese de conflito de interesses em caso de contratação de pessoas ligadas ao administrador para prestação dos serviços de distribuição. Entendemos que, caso essas despesas possam continuar a ser assumidas pelos FII, o conflito de interesses deveria voltar a ser caracterizado.

m) Correções na numeração

Aproveitamos a oportunidade para apontar alguns dispositivos da Instrução CVM 472, conforme redação proposta pela Minuta, que necessitam ser renumerados:

- (i) todos os incisos do artigo 4, que devem ser renumerados com a exclusão do inciso I;

(ii) o inciso VI do artigo 41, que deve ser renumerado para inciso V; e
o inciso V do parágrafo 2º do artigo 41, que deve ser renumerado para inciso VI.

II. CONCLUSÃO

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que apoiamos totalmente as iniciativas dessa D. Comissão em desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, que já se encontra em constante evolução.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

**STOCHE, FORBES, PADIS FILIZZOLA CLÁPIS, PASSARO, MEYER E
REFINETTI ADVOGADOS**