

Interessados:

Caixa Econômica Federal

BB Fundo de Investimento Imobiliário Progressivo

Luiz Vieira

Assunto: Quórum para destituição ou substituição de administrador de fundo de investimento imobiliário – art. 20, parágrafo único, combinado com o art. 18, III, todos da Instrução CVM nº 472, de 2008.

Declaração de Voto**I. Objeto**

1. Trata-se de reclamação apresentada pelo Sr. Luiz Vieira ("Reclamante"), cotista do BB Fundo de Investimento Imobiliário Progressivo ("BB FII Progressivo"), contra sua administradora, Caixa Econômica Federal ("Administradora"), sobre os dispositivos que regem a destituição ou substituição do administrador de fundo de investimento imobiliário, notadamente o art. 20, parágrafo único, combinado com o art. 18, III, todos da Instrução CVM nº 472, de 2008[1].

II. Histórico dos fatos

2. Em sua reclamação, o Reclamante relata que (fls. 02/05):

- i. em 21.11.2011, determinados cotistas entregaram à Administradora comunicação no sentido de que o regulamento do BB FII Progressivo não estaria em consonância com a regulamentação em vigor, uma vez que estabeleceria quórum qualificado para assuntos cujo quórum de deliberação deveria ser simplesmente a maioria dos cotistas presentes, nos termos do art. 20, **caput**, da Instrução CVM nº 472, de 2008;
- ii. o art. 41, §3º, I, do regulamento do BB FII Progressivo estabelecia que a destituição da Administradora dependeria da aprovação de cotistas que representassem, no mínimo, 2/3 das cotas emitidas[2]. Segundo o §4º do mesmo dispositivo, a eleição do substituto da Administradora nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou liquidação extrajudicial dependeria da deliberação por cotistas que representassem, no mínimo, metade das cotas emitidas[3];
- iii. a ata da assembleia geral de cotistas ocorrida em 21.11.2011 registrou que a Administradora ajustaria os itens do regulamento do BB FII Progressivo que exigiam quórum qualificado; no entanto, as alterações nunca teriam sido implementadas;
- iv. em seguida, foi divulgado edital de convocação de assembleia geral de cotistas a ser realizada em 19.01.2012, em cuja ordem do dia constava a deliberação sobre a alteração do quórum previsto no mencionado art. 41, §3º, I, do regulamento do BB FII Progressivo; segundo o Reclamante, a Administradora teria transferido para a assembleia de cotistas uma responsabilidade que seria sua, isto é, alterar o regulamento; contudo, a deliberação não chegou a ocorrer pela ausência de quórum de aprovação de 2/3 das cotas emitidas.
- v. o regulamento do BB FII Progressivo seria, portanto, contrário às disposições da Instrução CVM nº 472, de 2008; por essa razão, e considerando o disposto no art. 35-B do referido regulamento,[4] o Reclamante solicitou que a CVM determine à Administradora o ajuste das regras de destituição e substituição do administrador; e
- vi. a Administradora estaria violando, ainda, o art. 19, §3º, da Instrução CVM nº 472, de 2008, por não tornar disponíveis aos cotistas os documentos e informações relativos ao exercício do direito de voto.[5]

3. A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") enviou ofício à Administradora determinando a exclusão dos incisos I e IV, do §3º, do art. 41 do Regulamento, bem como dos incisos I e II, do §4º, do mesmo dispositivo (fls. 38).

4. A Administradora optou por manter inalteradas as cláusulas do regulamento do BB FII Progressivo, manifestando-se nos seguintes termos (fls. 49/63):

- i. os cotistas teriam manifestado prévio e expresso consentimento com as cláusulas do regulamento do Fundo FII ao assinarem o respectivo termo de adesão;
- ii. os ativos do BB FII Progressivo são dois importantes imóveis ocupados pelo Banco do Brasil S.A., originalmente proprietário dos imóveis, a saber: sua sede em Brasília e seu centro de processamento de dados no Rio de Janeiro; assim, é natural que o regulamento contenha regras rígidas, inclusive quanto à destituição da Administradora;
- iii. o BB FII Progressivo é um dos maiores fundos imobiliários "de rede", ao lado do Caixa FII Almirante Barroso – que também foi alvo de semelhante reclamação (Processo CVM RJ2012-13462) –, contribuindo para a disseminação da credibilidade dos fundos imobiliários no Brasil, contando, ambos, com dezenas de milhares de pequenos e médios investidores; essa dispersão foi possível graças a regras rígidas como, por exemplo, para a aquisição de cotas, cujos limites impedem que somente poucos investidores possam usufruir desse importante instrumento de captação de poupança e de investimento;
- iv. o Banco do Brasil escolheu a Administradora levando em consideração inúmeros aspectos como estratégia de mercado, concorrência com outras instituições financeiras e disponibilização e acesso ao cadastro de clientes do Banco do Brasil; esses fatores justificariam a inserção de quórum qualificado para a destituição e substituição da Administradora;
- v. os clientes – pessoas físicas e jurídicas que pretendem lançar um novo produto no mercado – procuram determinada instituição financeira em face ou do relacionamento já existente, ou da **expertise** demonstrada na gestão e administração de fundos de investimento; dessa forma, faz-se imprescindível a garantia, por meio de quórum qualificado, de que a administradora escolhida permanecerá à frente da responsabilidade pelo produto;

- vi. a reclamação objetivaria a destituição dos administradores do BB FII Progressivo e do Caixa FII Almirante Barroso; ambos os Fundos encontram-se em fase de reavaliação de seus ativos, por meio de ação revisional de locação e/ou elaboração de laudo por empresa independente, o que para a Administradora indicaria a natureza especulativa das denúncias;
- vii. o regulamento do BB FII Progressivo já teria sido adaptado aos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008, já que, no entender da Administradora, as indicações constantes dos arts. 18 e seguintes da referida Instrução seriam meramente exemplificativas, não se tratando de hipóteses **numerus clausus**, sobretudo diante das regras gerais instituídas pela Instrução CVM nº 409, de 2004, e do Edital de Audiência Pública da referida Instrução:[\[6\]](#)
- viii. o BB FII Progressivo possuiria um elevado grau de "pulverização" do número de cotistas, que já passam de 3.400, sem que nenhum deles possua mais de 5% das cotas emitidas;
- ix. a indicação de maioria simples prevista no art. 20, **caput**, da Instrução CVM nº 472, de 2008, é o parâmetro mínimo de quórum para as deliberações de todos os assuntos e não haveria, portanto, vedação para que a assembleia decidisse diferentemente nos demais casos; o art. 20, **caput**, da Instrução CVM nº 472, de 2008, não seria taxativo, impositivo ou imutável; e
- x. a alteração de quórum para destituição e substituição de administrador não estaria sujeita à adequação aos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008.

III. Manifestação SIN

5. A SIN manifestou-se por meio do MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº232/2012, nos seguintes termos (fls. 89/96):
 - i. a Instrução CVM nº 472, de 2008, conteria duas regras de deliberação:
 - a. a primeira seria uma regra geral, de acordo com a qual as deliberações são tomadas por maioria dos presentes (art. 20, **caput**); e
 - b. a segunda seria uma regra excepcional que exigiria aprovação por cotistas que representassem, no mínimo, metade das cotas emitidas, caso quórum mais elevado não seja fixado pelo regulamento do fundo; essa segunda regra estaria limitada à deliberação das seguintes matérias: alteração do regulamento; fusão, incorporação, cisão e transformação; apreciação do laudo de avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de cotas; e atos que configurem conflito de interesses entre fundo e administrador (art. 20, parágrafo único, c/c art. 18, II, V e VIII e art. 34);
 - ii. o edital de audiência pública que culminou com a edição da Instrução CVM nº 472, de 2008, de fato previa, em sua versão original, que a destituição e substituição do administrador, dentre outras matérias, dependia de aprovação por quórum qualificado; no entanto, quando da efetiva edição da norma, decidiu-se excluir do rol de matérias sujeitas à aprovação por quórum qualificado não apenas a destituição e substituição da instituição administradora, como também a emissão de novas cotas; a dissolução e liquidação do fundo; a alteração do mercado no qual as cotas são negociadas; e a alteração da política de investimento, aumento de despesas e prorrogação do prazo de duração do fundo;
 - iii. ao decidir alterar a redação original da norma, a CVM teria delimitado as matérias que efetivamente deveriam depender de aprovação por quórum mais restritivo, não havendo possibilidade de o administrador estender as matérias sujeitas a quórum qualificado para além daquelas já expressamente previstas no art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008, que conteria um rol **numerus clausus** dessas hipóteses;
 - iv. assim, o regulamento do BB FII Progressivo realmente não estaria em conformidade com os termos da Instrução CVM nº 472, de 2008, já que o documento exigiria quórum qualificado para destituição de administrador, bem como para sua substituição nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou decretação de liquidação extrajudicial;
 - v. a SIN identificou ainda outras incompatibilidades entre o regulamento do BB FII Progressivo e a Instrução CVM nº 472, de 2008, a saber: exigência de quórum qualificado para emissão de novas cotas e para dissolução e liquidação do fundo; nos mesmos moldes da destituição e da substituição do administrador, tais matérias não estariam expressamente indicadas no art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008;
 - vi. essas incompatibilidades possuiriam ainda um agravante, na medida em que as regras de deliberação incompatíveis com a Instrução CVM nº 472, de 2008, seriam as mesmas existentes desde a constituição do BB FII Progressivo, em 03.09.2004, sob a égide da revogada Instrução CVM nº 205, de 1994; embora a Instrução CVM nº 472, de 2008, dispusesse que os fundos deveriam se adaptar às suas regras no prazo de 6 meses, o BB FII Progressivo não teria realizado tal adaptação, de modo que as inconformidades persistiriam por mais de 3 anos:[\[7\]](#) e
 - vii. por fim, a SIN opina no sentido de que deve ser determinada a alteração do regulamento do BB FII Progressivo, a fim de que tal documento se compatibilize com as previsões da Instrução CVM nº 472, de 2008.
6. Na reunião de Colegiado ocorrida em 22.11.2012, pedi vista dos autos para melhor analisar as questões envolvidas.
7. Complementando seu entendimento, a SIN encaminhou em 01.07.2013 o MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 170/2013 (fls. 100/104), por meio do qual ressalta que suas conclusões anteriores merecem uma reinterpretação sistemática à luz dos demais dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 2008, notadamente seu art. 15, que trata do conteúdo do regulamento de fundos de investimento imobiliário. Tendo em vista o disposto nos incisos XII, XIII e XIV desse artigo, a SIN entende que a substituição do administrador necessariamente requer uma mudança do regulamento; por esse motivo, a referida substituição dependeria, em última instância, de quórum suficiente para alterá-lo – qualificado, portanto, e não apenas simples.
8. De acordo com a SIN, "essa interpretação é ainda mais adequada quando se consideram os possíveis impactos que uma substituição de administrador realizada de forma pouco refletida e por um número muito reduzido de investidores poderia causar no patrimônio de milhares de cotistas, como ocorre frequentemente no caso dos FII" (fls. 103).
9. Nesse memorando, a SIN também ressalta que o quórum qualificado previsto para a alteração de regulamento (art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008) deveria aplicar-se a todas as matérias que, nos termos do art. 15, devam constar desse documento, e apenas a tais matérias, a fim de evitar que outros temas, quando incluídos no regulamento, sujeitem-se a um quórum mais restritivo de alteração.

IV. Voto

10. Discute-se neste processo administrativo a interpretação do art. 20, **caput** e parágrafo único, combinado com o art. 18, e incisos, da Instrução CVM nº 472, de 2008. Concretamente, debate-se se, nos termos dessa norma, seria possível sujeitar a destituição e substituição do

administrador de fundo de investimento imobiliário à aprovação por um quórum qualificado ou se, de outro lado, por não terem sido expressamente mencionadas pelo art. 18 da referida Instrução, a aprovação de tais matérias dependeria apenas do voto da maioria dos presentes à assembleia geral de cotistas.

11. Para dar solução a este caso e enfrentar os argumentos trazidos tanto pela Administradora como pela área técnica sobre qual a regra relativa a quórum de deliberação em assembleia de cotistas de fundos de investimento imobiliário nos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008, parece importante responder a duas questões. A primeira é se os regulamentos estão livres para eleger matérias adicionais àquelas elencadas no texto normativo como sujeitas a quórum qualificado, uma vez que é principalmente com base neste argumento que a Administradora defende a manutenção dos atuais termos do regulamento.
12. A segunda pergunta é se o regulador, quando elegeu a alteração de regulamento como matéria sujeita a quórum qualificado, quis incluir a destituição e substituição do administrador como sujeita a quórum qualificado, uma vez que a indicação do administrador consta do regulamento. Essa questão é decorrente do memorando complementar da SIN.
13. Os parágrafos que seguem enfrentam essas questões.
14. De acordo com a SIN, atualmente há duas regras. A primeira é uma regra geral, segundo a qual as deliberações são tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes (art. 20, **caput**).
15. A segunda é uma regra excepcional, pela qual a deliberação das matérias se condiciona à aprovação dos cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, caso maior quórum não seja fixado no regulamento do fundo (art. 20, parágrafo único). A aplicação da regra excepcional está, no entanto, limitada às seguintes matérias: *alteração do regulamento; fusão, incorporação, cisão e transformação do fundo; apreciação do laudo de avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de cotas do fundo; e atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador.*
16. Concordo com a SIN: o texto da Instrução nº 472, de 2008, é claro a esse respeito.
17. Esse entendimento é confirmado pela discussão havida quando a CVM implementou alterações na regulamentação dos fundos de investimento imobiliário, ao editar a Instrução CVM nº 472, de 2008, que revogou a Instrução CVM nº 205, de 1994.
18. A Instrução CVM nº 205, de 1994, nos termos do seu art. 27, §2º, combinado com o art. 23, IV, "a", condicionava a substituição da instituição administradora nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou decretação de sua liquidação extrajudicial à aprovação da maioria das cotas emitidas, se quórum mais elevado não fosse fixado pelo regulamento do fundo.[\[8\]](#)
19. Em 2008, a CVM promoveu audiência pública com o intuito de implementar alterações na regulamentação dos fundos de investimento imobiliário. Um dos focos das alterações eram justamente os quóruns de aprovação em assembleia de cotistas.
20. O Edital de Audiência Pública nº 01/2008, que culminou com a edição da Instrução CVM nº 472, de 2008, originalmente esclarecia que o rol de matérias cuja deliberação estava sujeita à aprovação da maioria das cotas emitidas incluía a destituição e substituição do administrador do fundo. O referido Edital acrescentava, ainda, que esse rol havia sido ampliado para englobar também outros assuntos, como a alteração da política de investimento, apreciação do laudo de avaliação de bens utilizados na subscrição de cotas e aumento das despesas e encargos do fundo.[\[9\]](#)
21. A minuta de Instrução que acompanhava o referido edital de audiência pública refletia esse entendimento. Nos termos do art. 20, parágrafo único, da citada minuta, a destituição e a substituição do administrador do fundo (matérias referidas no antigo inciso III do art. 18 da minuta) dependeriam de aprovação da maioria das cotas emitidas, se quórum mais elevado não fosse estabelecido pelo regulamento do fundo.
22. No processo de audiência pública, foram recebidas críticas, sugestões e comentários dos participantes do mercado a respeito da minuta. Especificamente sobre os dispositivos relacionados aos quóruns de aprovação em assembleia de cotistas, o item 3.11 do Relatório de Análise SDM (Processo nº 2004/4101 – Audiência Pública 01/2008) registrou as seguintes observações:

"[a] ANDIMA propõe a revisão do quórum qualificado porque vislumbra uma dificuldade prática no cumprimento da regra.

Na mesma linha, a ANBID argumenta que tal exigência "engessaria" ou possivelmente inviabilizaria " a operação de fundos distribuídos no varejo, com número relevante de cotistas, pois a experiência mostra que somente um percentual ínfimo de cotistas comparece às assembleias, por mais importantes que sejam as matérias da pauta" [\[10\]](#)
23. Diante dos comentários apresentados pelos participantes do mercado e após reuniões externas e internas para discutir as alterações propostas, a CVM resolveu acatar parte das sugestões e ajustou os termos da instrução, esclarecendo que:

"[a] CVM entende que (i) a participação de investidores nas decisões do fundo contribui para melhorar sua governança e fiscalização; (ii) o papel da regulamentação é incentivar os administradores a buscar que os cotistas participem ativamente das decisões do fundo ou fiscalizem as atividades dos gestores e administradores; e (iii) os FII são fundos fechados de longo prazo, aos quais os cotistas podem permanecer vinculados por um longo período, o que os aproxima de investimentos em companhias e, por isso, justifica uma maior participação dos cotistas nas decisões do fundo.

A CVM buscou uma solução que estabelecesse o equilíbrio entre, de um lado, a viabilidade de produtos organizados como FII e, de outro lado, os valores mencionados acima. Com esse objetivo, a CVM diminuiu consideravelmente o rol de matérias a serem decididas por, no mínimo, cotistas que representem metade das cotas emitidas, mantendo somente:

 - i. Art. 18, inciso II – a alteração do regulamento;
 - ii. Art. 18, inciso V – fusão, incorporação, cisão e transformação do fundo;
 - iii. Art. 18, inciso IX (atual inciso VIII) – apreciação do laudo de avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de cotas ou adquiridos pelo fundo; e
 - iv. Art. 34 – atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador."
 24. Esse breve histórico demonstra que os quóruns de aprovação em assembleia geral de cotistas foram objeto de discussão específica entre a CVM e os participantes do mercado. Após a discussão e a oitiva das observações dos interessados, notadamente de entidades representativas de importantes participantes do mercado, decidiu-se retirar a destituição e substituição do administrador do fundo do rol de matérias sujeitas à aprovação por quórum qualificado, bem como se optou por manter outras, como as operações de fusão, incorporação, cisão e transformação do fundo.

25. Para tal modificação foram considerados, sobretudo, (a) a natureza dos fundos de investimento imobiliário, que os aproxima de companhias e, portanto, justifica maior participação dos cotistas; (b) os benefícios gerados pela participação dos cotistas, especialmente em termos de governança e fiscalização; e (c) a intenção da regulamentação de fazer com que os administradores incentivem os cotistas a participarem ativamente das decisões do veículo em que empenham seus recursos.
26. Submeter uma decisão a quórum de deliberação qualificado tem, ao menos, duas consequências. De um lado, o quórum qualificado impede que decisões importantes sejam tomadas por uma quantidade pouco significativa de cotistas. Esse efeito tem o aspecto positivo de impedir a banalização dos rumos do fundo e manter as suas características essenciais, a não ser que uma parcela significativa de cotistas decida mudar tais características. Em outras palavras, as decisões que nascem desses quóruns qualificados refletem a vontade e o interesse de parcela significativa dos componentes da universalidade de cotistas.
27. De outro lado, o potencial efeito negativo da exigência de um quórum qualificado é, a depender da dispersão das cotas, tornar bastante difícil a aprovação de uma proposta que pode ser benéfica para o fundo. Em um fundo muito disperso, o mecanismo de quórum qualificado exige não só que se convençam os cotistas de que certa mudança é positiva, mas também que eles compareçam à assembleia de cotistas e manifestem tal aceitação. A depender dos níveis de dispersão e absentismo, reunir e convencer um número suficiente de cotistas tende a ser um desafio que demanda campanhas e envolve custos.
28. Assim, embora, em tese, fosse desejável que o maior número de cotistas possível participasse de qualquer decisão, a exigência de quórum qualificado é reservada apenas àquelas matérias que mudam as características essenciais do fundo.
29. Mesclar o mecanismo de quórum qualificado e o de quórum simples possibilita, portanto, que as decisões mais importantes não sejam tomadas por uma quantidade de cotistas insignificante, ao mesmo tempo em que, dando a oportunidade de manifestação aos cotistas que desejam participar da assembleia, não impede o regular funcionamento do fundo em relação a grande maioria das matérias a serem decididas.
30. A Instrução CVM nº 472, de 2008, buscando equilibrar os prós e contras do mecanismo de quórum qualificado, assim como ocorre nas companhias abertas, reservou referido mecanismo a matérias especialíssimas, para as quais se justifica uma campanha da administração no sentido de promover a presença de cotistas em assembleia e obter a aceitação da maioria das cotas emitidas.
31. Obviamente, não é fácil decidir que matérias merecem o mecanismo mais rigoroso do quórum qualificado. Muitas vezes, todos os aspectos dessa decisão somente são aferíveis nos casos concretos e, por isso, de tempos em tempos, regras merecem ser revistas e talvez essa seja uma delas. Afinal, as escolhas do gestor e do administrador talvez sejam das matérias de maior importância na vida de um fundo de investimento, uma vez que esses profissionais são responsáveis pelas principais decisões não submetidas aos cotistas. Além disso, o gestor e o administrador emprestam ao fundo sua reputação, sua bandeira, e é bastante provável que muitos cotistas tenham tomado sua decisão de investimento levando em conta a confiança que têm nessas instituições. Assim, parece fazer sentido que a alteração dessas figuras esteja dentre as matérias especialíssimas que dependem de um quórum qualificado.
32. Mas não é isso que diz a norma e não foi essa a decisão tomada, de forma informada e refletida, em 2008. A CVM debateu amplamente o tema durante a audiência pública que deu origem à Instrução CVM nº 472, de 2008. E como resultado dessa discussão, 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 CVM nº 472, de 2008. Acredito que a decisão deste caso concreto deva respeitar tal discussão e a decisão tomada no processo de elaboração da norma.
33. A SIN, em seu memorando complementar, entendeu que ao manter no rol das deliberações que exigem quórum qualificado para deliberação a alteração de estatuto, a CVM quis que aquilo que é essencial ao regulamento (art. 15 da Instrução CVM nº 472, de 2008) não pudesse ser alterado sem a anuência da maioria qualificada. Essa seria uma leitura possível do comando, não fosse por duas razões.
34. O primeiro argumento para discordar da leitura da SIN é um argumento de ordem lógica. As fusões, incorporações e transformações de fundos estão expressamente mencionadas no art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008 e tais operações implicam inevitavelmente alteração do regulamento em itens enumerados no art. 15 da Instrução CVM nº 472, de 2008. Por isso, de acordo com a lógica da SIN, não precisariam estar lá porque já estariam automaticamente incluídas no rol de deliberações que necessitam de quórum qualificado, uma vez que alteram o regulamento. O fato de estarem expressamente indicadas no comando normativo significa que o regulador não entendeu que elas estavam automaticamente inclusas no rol de deliberações que exigiam quórum qualificado por implicarem alteração no regulamento.
35. Mas, mais importante que este argumento de ordem lógica, são as discussões havidas à época da elaboração da norma. A leitura do Relatório de Análise SDM (Processo nº 2004/4101 – Audiência Pública 01/2008) joga muita luz à presente discussão: lá, a substituição e destituição do administrador foi tratada e discutida como matéria separada e independente da alteração do regulamento.
36. Nessa discussão, a CVM deliberou tirar essa e outras matérias que compõem o regulamento do rol de matérias que dependem de quórum qualificado. Assim, como a destituição e substituição dos administradores, o prazo de duração do fundo e a política de investimentos também deixaram de depender da decisão da maioria dos cotistas e todas essas matérias têm reflexos no regulamento.
37. Em outras palavras, a CVM propôs a inclusão de várias matérias, inclusive a destituição e substituição de administradores, no rol de deliberações sujeitas a quórum qualificado. Essa proposta foi discutida em audiência pública e, de forma informada e refletida e acatando sugestões do mercado, decidiu-se excluir tais hipóteses do art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008. Não tenho dúvida de 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.
38. Finalmente, resta enfrentar um último argumento, este da Administradora. De acordo com a Administradora, o regulamento dos fundos poderia eleger o quórum qualificado para matérias não indicadas no art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008. No silêncio da Instrução, os cotistas estariam livres para, por meio do regulamento, indicar outras matérias para decisão por quórum qualificado.
39. Essa não é uma discussão nova. Já durante a vigência do Decreto nº 434, de 1891, se discutia se a regra sobre o quórum genérico de aprovação das matérias de competência da assembleia geral de acionistas seria cogente ou apenas dispositiva. A controvérsia se manteve sob a égide do Decreto-lei nº 2.627, de 1940; o entendimento majoritário, no entanto, era de que o Decreto-lei não admitia a elevação de quórum ou a agravamento da maioria legal, salvo nos casos ali previstos expressamente (art. 105)[\[11\]](#).
40. Assim, no que concerne aos quóruns de deliberação no âmbito dos órgãos, a doutrina nacional já enfrentou se, no silêncio das normas, seria adequado dar ao regulamento ou estatuto a possibilidade de elevar o quórum de aprovação de matérias não expressamente eleitas. A posição majoritária da doutrina a respeito deste assunto era de que não caberia aos acionistas tal faculdade.
41. O art. 129, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, foi introduzido justamente para esclarecer que somente nas companhias fechadas a vontade das partes poderia aumentar o quórum exigido para certas deliberações, desde que especificasse as matérias.[\[12\]](#) Se, de um lado, o legislador

reconheceu que, em companhias fechadas, quóruns mais elevados podem ser importantes para a coordenação dos acionistas, de outro, confirmou que em companhias abertas somente aquelas matérias eleitas pela lei podem ser objeto de quórum qualificado.

42. E a razão para isso já foi discutida acima, nos parágrafos 26 e seguintes do presente voto. Restringir o quórum qualificado a matérias especialíssimas é uma estratégia regulatória, para, de um lado, permitir que entidades com grande absenteísmo não fiquem paralisadas pela incapacidade de tomar decisões, que minorias organizadas possam influir nos destinos da entidade e para, ao mesmo tempo, impedir que matérias especialíssimas, as quais merecem esforços de participação, sejam decididas por um número irrisório de acionistas ou cotistas.
43. Essa mesma estratégia regulatória foi adotada pela CVM na edição da Instrução CVM nº 472, de 2008. Assim, entendo que regulamentos de fundos de investimento imobiliário não podem aumentar quóruns de matérias que não sejam previstas em norma como sujeitas a aprovação qualificada.
44. Esse entendimento é compatível com a leitura que a SIN faz do dispositivo. Conforme dito anteriormente, a SIN defende que há duas regras de deliberação em assembleia de cotistas de fundos de investimento imobiliário nos moldes da Instrução CVM nº 472, de 2008. A primeira é uma regra geral, de acordo com a qual as deliberações são tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes (art. 20, **caput**). A segunda é uma regra excepcional, pela qual a deliberação das matérias se condiciona à aprovação dos cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, caso maior quórum não seja fixado no regulamento do fundo (art. 20, parágrafo único). A aplicação da regra excepcional está, no entanto, limitada às matérias indicadas no texto normativo.
45. Passemos então ao caso do BB FII Progressivo.
46. Ao contrário do que procura alegar a Administradora ao invocar o Edital de Audiência Pública nº 01/08, a destituição e a substituição do administrador do fundo não são matérias sujeitas à aprovação por quórum qualificado. Na verdade, a menção ao referido edital e às discussões lá desenvolvidas pesa contra os argumentos da Administradora, uma vez que foi justamente com fundamento nesse documento e nessas discussões que a CVM houve por bem alterar a minuta da instrução para excluir tais assuntos do rol de matérias sujeitas à aprovação por maioria qualificada.
47. Diferentemente, portanto, do que afirma a Administradora, o art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008, 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.
48. Também não procedem as comparações feitas pela Administradora com o regime da Instrução CVM nº 409, de 2004. Isso porque a referida Instrução, logo em seu art. 1º, parágrafo único, XIII, exclui, expressamente, os fundos imobiliários de sua incidência.[\[13\]](#) Sua aplicação é, portanto, subsidiária. E quando a Instrução CVM nº 472, de 2008, pretendeu que a Instrução CVM nº 409, de 2004, fosse aplicada aos fundos de investimento imobiliário, ela o fez expressamente, como ocorreu no art. 16; art. 19, §2º; art. 45, §5º; art. 54; e art. 64.[\[14\]](#)
49. Os demais argumentos utilizados pela Administradora, tais como (i) o fato de que os cotistas teriam manifestado anuência às disposições do regulamento do BB FII Progressivo ao assinarem o termo de adesão; (ii) a importância estratégica dos imóveis que figuram como ativos do BB FII Progressivo; 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 passam longe de justificar o fato de que o BB FII Progressivo não realizou o necessário ajuste do seu regulamento aos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008.[\[15\]](#)
50. Afastados esses argumentos, cumpre notar que no regulamento do BB FII Progressivo, o quórum exigido para destituição e substituição da Administradora é de 2/3 das cotas emitidas, isto é, continua sendo qualificado mesmo após a entrada em vigor da Instrução CVM nº 472, de 2008. E, diferentemente do que arguiu a Administradora, a alteração de quórum para destituição e substituição de administrador está sim sujeita à adequação aos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008. O regulamento do BB FII Progressivo deve, portanto, ser ajustado.[\[16\]](#)
51. Diante do exposto, é possível sintetizar as seguintes conclusões:
 - 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 nº 472, de 2008; e
 - ii. o BB FII Progressivo deve ajustar o seu regulamento aos termos da Instrução CVM nº 472, de 2008, 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 SIN.

Rio de Janeiro, 13 de agosto de 2013.

Luciana Dias

Diretora

[\[1\]](#) “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 quórum não for fixado no regulamento do Fundo, as deliberações relativas às matérias previstas nos incisos II, V e VIII do art. 18 e no art. 34.”

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

(...)

III – destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto”.

[\[2\]](#) Art. 41. A Assembleia Geral se instalará com a presença de qualquer número de cotistas.

§3º – Dependerá da aprovação de cotistas que representem, no mínimo, 2/3 (dois terços) das cotas emitidas, as deliberações referentes a:

I – destituição da Administradora”.

[\[3\]](#) “§4º - Dependerá da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, as deliberações referentes à:

I – eleição da instituição que deverá substituir a Administradora nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou decretação de sua liquidação extrajudicial”.

[\[4\]](#) “[o] Regulamento do Fundo poderá ser alterado independentemente de Assembleia Geral de Cotistas, ou de consulta aos cotistas, sempre que tal alteração decorra, exclusivamente, da necessidade de atendimento à exigência da CVM, em consequência de normas legais ou regulamentares, ou ainda

em virtude da atualização dos dados cadastrais da Administradora ou do Custodiante, tais como alteração na razão social, endereço e telefone”.

[5] “Art. 19. Compete ao administrador convocar a assembleia geral.

(...)

§ 3º O administrador do fundo deve colocar todas as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto, em sua página na rede mundial de computadores, na data de convocação da assembleia, e mantê-los lá até a sua realização”.

[6] “Pelo regime atual, a Instrução nº 205/94 contém uma disciplina detalhada da convocação das assembleias, e que procura reproduzir as regras previstas na Lei 6.404/76 para as sociedades anônimas (arts. 24 e ss.). A proposta da minuta afasta-se desse regime ao propor que as regras de convocação e instalação das assembleias dos FII sigam o disposto na Instrução nº 409/04. Algumas das consequências práticas desta medida são:

(i) mudança do prazo de convocação da assembleia, que passa a ser de 10 (dez) dias, não mais 8 (oito) ou 15 (quinze), conforme o modo de convocação;

(ii) afastamento da possibilidade de convocação via publicação de anúncio de convocação em imprensa escrita, devendo prevalecer o aviso de correspondência aos cotistas;

(iii) impedimento de voto do administrador e pessoas a ele ligadas.

Também é importante notar que foi ampliada a relação de matérias cuja deliberação exige quórum de metade mais uma das cotas emitidas. Antes, este rol englobava basicamente as hipóteses de alteração do regulamento, substituição do administrador e operações como emissões de novas cotas, fusões, cisões, liquidação, etc. Pela proposta da minuta, ficam incluídos nesta lista alteração da política de investimento, apreciação do laudo de avaliação de bens utilizados na subscrição de cotas, aumento das despesas e encargos, prorrogação do prazo do FII, entre outras hipóteses (cf. parágrafo único, art. 20).” (grifos nossos)

[7] “Art. 66. Os fundos que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Instrução devem se adaptar às disposições aqui previstas no prazo de 6 (seis) meses a contar da data de sua publicação.”

[8] “Art. 23. Compete privativamente à assembleia geral:

(...)

IV – deliberar sobre:

a) a substituição da instituição administradora, nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou decretação de sua liquidação extrajudicial;”

“Art. 27. A assembleia geral instalar-se-á, em segunda convocação, obedecendo ao disposto no regulamento do Fundo. (...)

§2º Dependem da aprovação de quotistas que representem metade, no mínimo, das quotas emitidas, se maior quórum não for fixado no regulamento do Fundo, as deliberações relativas às matérias previstas nos incisos II e IV, letras “a”, “b”, “c” e “d” do artigo 23.”

[9] Vale transcrever: “[t]ambém é importante notar que foi ampliada a relação de matérias cuja deliberação exige quórum de metade mais uma das cotas emitidas. Antes, este rol englobava basicamente as hipóteses de alteração do regulamento, substituição do administrador e operações como emissões de novas cotas, fusões, cisões, liquidação, etc. Pela proposta da minuta, ficam incluídos nesta lista alteração da política de investimento, apreciação do laudo de avaliação de bens utilizados na subscrição de cotas, aumento das despesas e encargos, prorrogação do prazo do FII, entre outras hipóteses (cf. parágrafo único, art. 20), disponível em http://www.cvm.gov.br/port/audi/AudiPublic_2008-01.pdf.

[10] Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/audi/inst472%20-%20relatorio.pdf>.

[11] Para um aprofundamento dessa discussão, cf. VALVERDE, Trajano de Miranda, Sociedade Anônima (1937), apud. GUIMARÃES, Ruy Carneiro, Sociedades por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1960, v. II, pp. 245-246. Vale transcrever: “Se o decreto-lei tivesse querido dar aos estatutos a faculdade de alterar, para mais ou para menos, a maioria legal, teria adotado a forma da lei suíça (Cód. das Obrigações, art. 703) ou a da lei alemã (de 1937, § 113) ou a da lei polonesa (de 1934, art. 407).

Os estatutos não podem, conseqüentemente, superpor-se à lei consignando artigos ou cláusulas que agravem ou aumentem a maioria nela prescrita para as deliberações da assembleia geral e, muito menos, que reduzam ou diminuam essa maioria ou modifiquem o modo de se apurar a maioria dos votos”.

[12] Ver exposição de motivos da Lei 6.404, de 1976.

[13] “Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre normas gerais que regem a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento definidos e classificados nesta Instrução.

Parágrafo único. Excluem-se da disciplina desta Instrução os seguintes fundos, regidos por regulamentação própria:

(...)

XIII – Fundos de Investimento Imobiliário;”

[14] “Art. 16. Às alterações do regulamento do FII aplica-se, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.”

“Art. 19. Compete ao administrador convocar a assembleia geral.

(...)

§ 2º A convocação e instalação da assembleia geral dos FII observarão, quanto aos demais aspectos, o disposto na Seção II, Capítulo V da Instrução CVM nº 409, de 2004.”

“Art. 45. A participação do fundo em empreendimentos imobiliários poderá se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

(...)

§ 5º Os FII que invistam preponderantemente em valores mobiliários devem respeitar os limites de aplicação por emissor e por modalidade de ativos financeiros estabelecidos na Instrução CVM nº 409, de 2004 e a seus administradores serão aplicáveis as regras desenquadramento e reenquadramento lá estabelecidas.”

“Art. 54. Para efeito do disposto no art. 53, adota-se a definição de investidores qualificados nos termos da Instrução CVM nº 409, de 2004.”

“Art. 64. Os administradores de fundos de investimento fechados regulados pela Instrução CVM nº 409, de 2004, de fundos mútuos de investimento em empresas emergentes, fundos de investimento em participações e fundos de investimento em direitos creditórios poderão convocar assembleias gerais dos fundos sob sua administração com a finalidade de promover sua transformação em fundos imobiliários.”

[15] Vale transcrever o teor do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 05/2013 a esse respeito: “[n]esse mesmo sentido, tal Termo [de adesão] não se presta a pré-aprovar matérias que estão sujeitas a deliberação em assembleia de cotistas, conforme o art. 18, da ICVM 472 e, em especial, às matérias a que se refere o parágrafo único do mesmo artigo, no tocante ao art. 34 da Instrução, que trata do conflito de interesses entre o fundo e o administrador.”

[16] Vale transcrever o teor do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 05/2013 a esse respeito: “[e]m resumo, no entendimento desta área técnica, é afastada qualquer possibilidade de o administrador escolher discricionariamente quais matérias estarão sujeitas a quórum qualificado, restringindo apenas às estabelecidas no parágrafo único do art. 20 da ICVM 472.”