

PARA: SIN

MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 128/2014

DE: GIE

Data: 06/06/2014

Assunto: Pedido de reconsideração da decisão do Colegiado de 13/08/13 relativo ao Processo CVM RJ-2012-2986 (Reclamação de Investidor do BB FII Progressivo, quanto a dispositivos constantes no regulamento do fundo)

Senhor Superintendente,

O presente memorando trata, na prática, de um pedido de reconsideração da decisão do Colegiado de 13/08/2013 relativo à reclamação interposta pelo Investidor do Fundo de Investimento Imobiliário BB FII Progressivo, Senhor Luiz Vieira, contra a Administradora do Fundo, Caixa Econômica Federal (CEF), referente a diferenças de interpretação da Instrução CVM nº 472/2008 (ICVM 472), no tocante ao quorum necessário em Assembleia Geral de Cotistas para deliberação da matéria prevista no inciso III, do Art. 18, "destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto", tendo em vista o disposto no art. 20 da mesma Instrução.

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 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:

I – demonstrações financeiras apresentadas pelo administrador;

II – alteração do regulamento;

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

IV – emissão de novas cotas;

V – fusão, incorporação, cisão e transformação do fundo;

VI – dissolução e liquidação do fundo, quando não prevista e disciplinada no regulamento;

VII – salvo quando diversamente previsto em regulamento, a alteração do mercado em que as cotas são admitidas à negociação;

VIII – apreciação do laudo de avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de cotas do fundo;

IX – eleição e destituição de representante dos cotistas de que trata o art. 25;

X – aumento das despesas e encargos de que trata o art. 47; e

XI – prorrogação do prazo de duração do FII.

.....

Art. 34. Os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador dependem de aprovação prévia, específica e informada da assembleia geral de cotistas.

HISTÓRICO

Em 13/3/2012, o Investidor do Fundo de Investimento Imobiliário BB FII Progressivo, Sr. Luiz Vieira, protocolou uma denúncia junto à CVM, através da Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores – SOI, protocolo 23710818, nº de atendimento 135906 (fls. 2-4). A denúncia se dirigiu à Caixa Econômica Federal (Caixa), na qualidade de Administradora do Fundo, CNPJ 07.000.400/0001-46.

O cotista referido acima nos relatou que, em 21/11/2011, uma “Comissão de Cotistas” entregou aos representantes da administradora um comunicado informando que o Fundo não estava totalmente aderente às regras contidas na Instrução CVM nº 472/2008 (ICVM 472) no que diz respeito à deliberação em assembleia de cotistas, tendo em vista que o regulamento do fundo definia quorum qualificado para matérias que deveriam ser deliberadas pela maioria dos cotistas presentes na assembleia, estabelecido no art. 20 da ICVM 472.

Conforme informado, o regulamento do fundo estabelece no inciso I, §3º do art. 41, entre outras matérias, que a destituição da Administradora dependerá da aprovação de cotistas que representem, no mínimo, 2/3 (dois terços) das cotas emitidas. Por último, é estabelecido ainda no inciso I, §4º, do mesmo artigo, que a eleição da instituição que deverá substituir a Administradora nos casos de renúncia, descredenciamento, destituição ou decretação de sua liquidação extrajudicial, dependerá da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas.

Na ata da assembleia do dia 21/11/2011 ficou consignado no item “6. Deliberações”, subitem IV, que a Administradora ajustaria os itens do regulamento que exigem quorum qualificado para deliberação, em consonância com a ICVM 472, ficando esta autorizada a tomar as medidas necessárias para formalizar a proposta ora aprovada. Contudo, conforme informado pelo cotista à época da reclamação, os ajustes não tinham sido realizados.

Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas

1. Data, hora e local

No dia 21 de novembro de 2011, às 10h no auditório da Universidade Corporativa CAIXA, localizado na Rua Bela Cintra, 881, Cerqueira César, São Paulo/SP.

(...)

6. Deliberações

Preliminarmente, foi aprovada, por unanimidade dos votos, a lavratura da ata desta Assembleia sob a forma sumária. Em cumprimento ao artigo 24 da Instrução CVM nº 472/08 e artigo 42ª do Regulamento do Fundo, os cotistas presentes declaram:

(iv) a Administradora ajustará os itens do Regulamento que exigem quorum qualificado para deliberação, em consonância com a Instrução CVM 472.

A seguir, foi divulgado novo edital de convocação de assembleia geral extraordinária de cotistas, com data de realização em 19/01/12 e de cuja pauta constou, entre outras matérias, a deliberação sobre o tema "alteração do quorum previsto no art. 41, §3º, do Regulamento do Fundo, o qual exige aprovação de 2/3 das cotas emitidas em relação a determinadas matérias, conforme ficou consignado na Ata da Assembleia realizada no dia 21 de novembro de 2011" (pautado como o item VII no edital de convocação). Conforme consta na ata da assembleia de 19/01/12, o referido item VII não foi votado "pela ausência de quorum de aprovação de 2/3 conforme Art. 41, § 3º, item II do Regulamento".

O investidor entendeu que, com isso, a Administradora transformou uma iniciativa já anteriormente aceita como sendo de sua responsabilidade (efetuar a alteração do Regulamento para adaptar-se às exigências legais pertinentes) em uma proposta de deliberação em assembleia, com o objetivo de não assumir um compromisso previamente consignado.

Por entender que os dispositivos mencionados vão de encontro ao estabelecido na ICVM 472 e considerando o art. 35B do regulamento que dispõe que "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", o cotista solicitou que a CVM determinasse ao administrador que o regulamento fosse ajustado a fim de atender aos dispositivos da Instrução acima.

Após análise do caso pela área técnica, com base no exposto, enviamos o Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 2193/2012 (fls. 38) à Administradora do Fundo, determinando a exclusão do inciso I, do §3º, do art. 41, bem como os incisos I e II, do §4º do mesmo artigo.

A administradora respondeu ao ofício mencionado informando as razões pelas quais entende que a denúncia formulada pelo cotista não possui fundamento que possa lhe emprestar validade suficiente à pretensão de alteração do quorum mínimo fixado no Regulamento do FII, mantendo, integralmente, todas as atuais cláusulas do Regulamento.

Assim, tendo em vista o não atendimento das exigências formuladas, foi requerido que o assunto fosse submetido ao Colegiado da CVM.

Em 13/08/2013, o Colegiado, acompanhando o voto da 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.

Nesta mesma decisão, foi ressaltado pela Diretora Luciana Dias, que 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 entendeu 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 fosse modificado 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.

Frisou-se também que 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.

Tendo em vista a decisão do Colegiado, em 04/09/13 (Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3115/2013, fls. 126), além de disponibilizar a ata da decisão em nosso *website*, comunicamos a Caixa o seu conteúdo e determinamos o atendimento às exigências anteriormente realizadas através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 2193/2012 (fls. 38).

Em 02/12/13, após o reclamante nos informar que a decisão do Colegiado ainda não havia sido cumprida pela Caixa, intimamos o administrador, através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013 (fls. 141), de 03/12/13, a atender o disposto no Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3115/2013 até o dia 11/12/13, sob pena de multa diária no valor de R\$ 1.000,00 (mil reais), nos termos do disposto no art. 11, §11, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, regulamentada pela Instrução CVM nº 452/07.

No dia 12/12/13, a Caixa solicitou uma dilação de prazo para a interposição de recurso até o dia 20/12/13, o qual foi concedido por esta Superintendência através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 4107/2013, de 16/12/13, contudo, no dia 13/12/13, a Caixa protocolou recurso contra a decisão do Colegiado de 13/08/13, bem como a solicitação de efeito suspensivo, nos termos do art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 452/07, o qual foi negado por esta Superintendência através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 4225/2013 (fls. 178), de 27/12/13.

Dado que o recurso apresentado questiona a decisão do Colegiado, o que na prática trata-se de um pedido de reconsideração da Decisão proferida anteriormente (13/08/13), submetemos os argumentos abaixo para que o Colegiado aprecie os pontos levantados pela Caixa quanto (i) ao Indeferimento do pedido de efeito suspensivo relativo à INTIMAÇÃO realizada através do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013 e (ii) os efeitos da decisão do Colegiado de 13/08/14 (Reg. nº 8385/12).

MANIFESTAÇÃO DA ADMINISTRADORA

Conforme exposto no historio acima, em 13/12/13, a Caixa, através de carta-resposta (fls. 158-175) ao Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013, apresentou alguns argumentos pelo qual é contra a interpretação do Colegiado relativo às regras de deliberação constantes no art. 20, p.u, da ICVM 472 (itens 2, 3, 4 e 5), bem como as razões pelo qual entende fazer jus ao Efeito Suspensivo do Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013 e a nulidade do próprio Ofício (itens 1, 6 e 7).

O administrador ainda apresenta, no item 8 de sua carta-resposta, uma solicitação para no caso da manutenção do entendimento do Colegiado, que a alteração do regulamento do fundo ocorra tão somente após o resultado da discussão/audiência pública sobre a revisão da ICVM 472, quando, segundo o seu entendimento, haverá segurança jurídica sobre o tema.

Basicamente, a Caixa expõe seus argumentos tendo em vista o seu entendimento sobre (i) aplicabilidade da ICVM 409 aos FII no tocante às regras de deliberação em assembleia, (ii) a impossibilidade da retroatividade de "nova interpretação", tendo em vista o disposto anteriormente na Instrução CVM nº 205/94, em vigor quando o fundo em tela foi registrado, (iii) ao suposto não respeito ao Princípio da Igualdade, tendo em vista afirmar que a maioria dos regulamentos dos fundos do mercado exige o mesmo quorum de deliberação do BB FII Progressivo e (iv) a iminente revisão da ICVM 472.

No que diz respeito à multa aplicada, o administrador entende que o Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013 é nulo, tendo em vista solicitarmos que, além do regulamento do BB FII Progressivo seja adequado, todos os demais sob sua administração, que possuam dispositivos iguais, sejam também ajustados. No seu entender, ao não estabelecer quais são os fundos com irregularidade, estaríamos sendo vagos e transferindo à administradora a responsabilidade fiscalizatória da CVM.

Abaixo transcrevemos integralmente o conteúdo da carta-resposta da Caixa, tendo em vista considerarmos não haver quaisquer informações adicionais que não tenha sido tratado ou apresentado no âmbito da decisão do Colegiado sobre o tema em 13/08/13, com exceção dos argumentos relativos à nulidade do ofício

de intimação (Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 3989/2013), o qual tecemos comentários no âmbito de nossas considerações logo após a manifestação da administradora.

"CAIXA ECONÔMICA FEDERAL - "CAIXA", na qualidade de Instituição Administradora do **"BB Fundo de Investimento Imobiliário Progressivo"**, inscrito no CNPJ/MF sob nº 07.000.40010001-46, vem, com o devido acato, à presença de Vossa Senhoria, não podendo se conformar, *permissa venia*, com o teor do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2013, dessa Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados, com fundamento no artigo 11, § 12, da Lei nº 6.385/76, no artigo 13, § 1º, da Instrução CVM 452/07, interpor o presente **RECURSO VOLUNTÁRIO com PEDIDO DE EFEITO SUSPENSIVO**, pelos motivos a seguir expostos.

1. PRELIMINAR – ATRIBUIÇÃO DE EFEITO SUSPENSIVO

Nos termos do artigo 13, § 1º, da Instrução CVM 452/07, em havendo justo receio de prejuízo ao recorrente, ao Recurso Voluntário será concedido o devido Efeito Suspensivo, conforme:

Art. 13. Das decisões de que tratam os arts. 5º, 7º e 10 desta Instrução cabe recurso ao Colegiado no prazo de 10 (dez) dias.

§1º. O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida, o Superintendente poderá, de ofício ou a **pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.**

A atribuição do efeito suspensivo a recurso ainda não definitivamente julgado decorre de dois motivos principais:

(a) a fluência da multa e acréscimos da mora, independentemente do julgamento de sua procedência ou não, torna-se um meio coercitivo para obstaculizar a interposição do recurso voluntário. Impedir ou prejudicar o direito de recorrer ofende o devido processo legal.

(b) a sistemática *solve et repete* há muito foi afastada pelas instâncias Administrativa e Judiciária, principalmente se a devolução da multa paga, cuja exigência ao final foi julgada improcedente, se condicionar ao dificultoso trâmite dos precatórios.

Nesse sentido, o jurista Nelson EIZIRIK, *et al*, expõe do necessário efeito suspensivo aos recursos perante a CVM nos termos:

"O § 12 do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, acrescentado pela Lei nº 9.457/1997, dispõe que, da decisão que cominar tal multa diária, caberá recurso ao Colegiado da CVM, no prazo de dez dias, sem efeito suspensivo. Tal dispositivo agride o devido processo legal; **caso o Colegiado da CVM não aceite o recurso com efeito suspensivo, cabe mandado de segurança para corrigir o flagrante abuso de poder da autoridade administrativa**; a decisão judicial, nesta hipótese, deve determinar que o recurso seja aceito com efeito suspensivo." (EIZIRIK, Nelson, *et al.*, in "Mercado de Capitais Regime Jurídico", 3ª ed., Renovar, São Paulo, 2011, p. 349 – grifos nossos)

Cabe ainda ressaltar a agravante situação perpetrada pelo OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3989/2013, que determinou a imposição de multa sem garantir o **prévio** direito de defesa.

O decêndio para interposição do recurso findará em **16/12/2013**; entretanto, infringindo todas as garantias e princípios do devido processo legal, o mencionado OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3989/2013 já imputa a multa cominatória a partir de **11/12/2013**, isto é, antes do direito ao recurso, não assegurando à ADMINISTRADORA a prévia discussão sobre a licitude da exigência da

multa.

Assim, à luz do direito constitucional à ampla defesa e contraditório, sem coerção indireta, a ADMINISTRADORA requer, respeitosamente, que esse E. Colegiado da CVM atribua o devido efeito suspensivo ao presente recurso.

2. DOS FATOS

O BB FII Progressivo foi constituído em 26/07/2004, sob a égide da então Instrução CVM 205.

Em decorrência das peculiaridades desse FII — haja vista que os seus ativos são compostos por dois importantes imóveis então de propriedade do Banco do Brasil S.A., quais sejam, a sua Sede em Brasília e o seu Centro de Processamento de Dados no Rio de Janeiro —, nada mais lógico que o Regulamento contivesse rígidas regras para determinados procedimentos e/ou decisões assembleares dos cotistas, inclusive no que se refere ao quorum para eventual destituição da Administradora.

Há que se chamar atenção para o fato de que se trata de um dos dois maiores fundos imobiliários “de rede”, ao lado do FII CAIXA ALMIRANTE BARROSO — fundo este que também foi alvo do mesmo tipo de “denúncia” infundada —, contribuiu de forma incisiva e inegável para disseminação da credibilidade dos fundos imobiliários no Brasil, contando, ambos, com dezenas de milhares de pequenos e médios investidores.

E isso só foi possível em decorrência das rígidas regras para, dentre outras, aquisição de cotas, cujos limites impedem que somente uns poucos investidores pudessem usufruir desse importante instrumento de captação de poupança e de investimento.

A exemplo, podemos extrair do Regulamento do BB FII Progressivo, em seu artigo 18:

§ 1º - O limite de propriedade de cotas do FUNDO por um único cotista estará restrito a 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas pelo FUNDO.

§ 2º - O cotista que ultrapassar o limite de participação estabelecido no § 1º, ficará com o direito de voto suspenso, correspondente à totalidade das cotas que detiver no FUNDO, até o restabelecimento da participação permitida.

No mesmo sentido, o combatido quórum constante do mesmo Regulamento:

Art. 40 - As deliberações da Assembleia Geral de Cotistas poderão ser tomadas, independentemente de convocação, mediante processo de consulta formalizada por carta ou telegrama dirigido, pela ADMINISTRADORA, a cada cotista, para resposta no prazo de 30 (trinta) dias, devendo constar da consulta todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto, bem como a informação de que a ausência de resposta será considerada anuência às propostas apresentadas pela ADMINISTRADORA.

Art. 41 - A Assembleia Geral se instalará com a presença de qualquer número de cotistas.

§ 1º - As deliberações das Assembleias Gerais de Cotistas regularmente instaladas serão tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, não se computando os votos em branco, cabendo a cada cota 1 (um) voto, **ressalvadas as hipóteses de quórum qualificado previstas nos § 3º deste artigo.**

§ 2º - As deliberações das assembleias realizadas mediante consulta epistolar serão tomadas, independentemente da matéria, pelo voto de cotistas que representem a maioria absoluta das cotas emitidas, exceto nas hipóteses previstas no parágrafo seguinte.

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

I - **destituição da ADMINISTRADORA;**

II - **alteração do Regulamento do FUNDO;**

III - fusão, incorporação, cisão e transformação do FUNDO;

IV - dissolução e liquidação do FUNDO.

§ 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;**

II - emissões de novas cotas do FUNDO e fixação do preço de emissão, nos termos e para os fins previstos no art. 11 acima;

III - apreciação do laudo de avaliação de bens e direitos utilizados na integralização de cotas ou adquiridos pelo FUNDO;

IV - os atos que caracterizem conflito de interesses, conforme disposto no art. 34 da Instrução CVM nº 472/08." (grifamos)

Por outro lado, a escolha do Administrador (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL) não se deu por mero acaso, mas foram levados em consideração inúmeros aspectos que envolvem estratégia de mercado, concorrência com outras instituições financeiras, disponibilização e acesso ao cadastro de clientes do Banco do Brasil etc.

Nesse aspecto, vale transcrever trecho do voto da Diretora da CVM Luciana Dias proferido neste processo:

"8. Obviamente, não é fácil decidir que matérias merecem o mecanismo mais rigoroso do quórum qualificado. Muitas vezes, todos os aspectos dessa decisão somente serão 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.**" (grifos nossos)

Por esse e outros motivos é que foi inserto no Regulamento o quórum qualificado para, dentre outros assuntos, a substituição e/ou destituição do Administrador.

Aliado a isso tudo, não se pode deixar de considerar, também, toda a expertise imprimida na constituição de um fundo imobiliário, desde a criação do produto, desenvolvimento de sistemas, formação de equipes multidisciplinares dotadas de alto conhecimento do mercado financeiro e imobiliário, sem se mencionar os elevados recursos financeiros despendidos para que se atingisse tal grau de excelência.

Mais importante do que tudo isso é a confiança do cotista depositada no Banco do Brasil e na Caixa Econômica Federal. Obviamente que o cotista, a par da natural rentabilidade perseguida em qualquer investimento, procura investir da confiança depositada no administrador do fundo, de sua credibilidade no mercado, sua diligência na administração e gestão dos recursos de terceiros.

Não por outros motivos que o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal destacam-se dentre o seleto grupo dos maiores e melhores administradores de recursos de terceiros.

A exemplo disso, vale registrar que a Caixa, na figura de gestora e administradora do Fundo de Investimento Imobiliário aqui mencionado, obteve reajuste positivo nos valores de locação com o Banco do Brasil ("BB"), respaldado por laudo de avaliação independente, conforme abaixo:

Imóvel	Valor Anterior	Valor renegociado	Varição
CARJ	R\$ 1.666.632,28	R\$ 2.064.300,00	23,86%
Sede I	R\$ 1.481.789,30	R\$ 2.252.000,00	51,98%

Com o aumento da receita de locação dos imóveis, o Fundo, que distribuía em torno de R\$22,00 mensais por cota aos investidores, passou a distribuir um dividendo mensal da ordem de R\$30,00. Não obstante, pode-se observar efeitos positivos nos valores das cotas do Fundo, tanto em termos contábeis (valor da cota patrimonial) quanto nos valores negociados no mercado secundário – Bolsa de Valores (valor da cota de mercado):

Mês de Referência (último dia útil)	Valor da Cota Patrimonial	Valor da Cota de Mercado
Set/12	R\$ 982,70	R\$ 4.106,20
Out/12	R\$ 983,45	R\$ 3.840,27
Nov/12	R\$ 983,96	R\$ 3.917,66
Dez/12	R\$ 2.241,19	R\$ 4.321,91
Jan/13	R\$ 2.241,89	R\$ 4.582,39
Fev/13	R\$ 2.242,72	R\$ 4.447,33
Mar/13	R\$ 2.243,38	R\$ 4.774,36

O valor da cota patrimonial reflete basicamente o valor de avaliação dos ativos que compõem a carteira do fundo. Em dez/12, após o desfecho da renegociação com o BB, o CARJ e o Sede I foram reavaliados por R\$279.480.000,00 e R\$253.390.000,00, respectivamente, que somados representaram um aumento do valor da cota patrimonial de 128% entre novembro e dezembro de 2012.

Já o valor da cota de mercado é formado a partir das negociações realizadas na Bolsa de Valores, sendo determinado pela oferta e demanda dos investidores. Apesar de não ser este o único motivo, certamente a distribuição de dividendos mensais maiores, após a renegociação dos alugueis, contribuiu para a valorização da cota no mercado secundário.

De todo o exposto, se percebe um movimento orquestrado por alguns poucos investidores, que vêm atuando concomitantemente nesses dois maiores fundos de investimento — BB FII PROGRESSIVO e CAIXA FII ALMIRANTE BARROSO —, no intuito de destituir, sem qualquer fundamento plausível, seus respectivos administradores.

Em suma, o acima exposto reforça a capacidade de gestão e administração do Fundo por parte da CAIXA e, principalmente, demonstra o alinhamento de interesses entre a CAIXA e os cotistas na condução do Fundo. Ademais, cabe ressaltar que, ao longo dos últimos 24 meses, o Fundo vem realizando importantes obras de manutenção nos ativos, fazendo uma gestão responsável do caixa do FII e, concomitantemente, preservando a relação locador e locatário com o Banco do Brasil.

3. DO CUMPRIMENTO DAS NORMAS DA CVM PELO REGULAMENTO DO BB FII PROGRESSIVO

Por ocasião da publicação da Instrução CVM 472, em cumprimento ao disposto no artigo 66 da referida norma, esta Administradora efetuou as adaptações necessárias, objeto de informe aos cotistas e de envio de documentação à CVM, de quem obteve autorização para as alterações promovidas em 28/04/2009.

Diante disso, impõe observar que a CAIXA promoveu sim, e tempestivamente, as alterações no Regulamento necessárias a sua adequação a nova instrução CVM e não recebeu qualquer impugnação, reclamação ou contestação por parte dos Cotistas.

Conclui-se, portanto, que a Administradora observou as regras emanadas da CVM e não se encontra inadimplente, nem sujeita a sanções por parte dessa Autarquia quanto ao quórum para deliberação de destituição e substituição de administrador.

Essa CVM, no Relatório de Audiência Pública 01/2008, Processo 2004/4101, asseverou que:

“Um dos objetivos da Minuta é aproximar as regras que regem os FII das regras aplicáveis aos demais fundos regulados pela CVM. A aceitação da sugestão traria uma diferença entre as regras do FII e dos demais fundos e por isso, a CVM considera a alteração indesejável no momento.”

Nesse sentido, devemos ter em mente, sempre, as normas gerais instituídas pela Instrução 409.

Tanto é assim que no Edital de Audiência Pública 01/2008 foi asseverado que:

“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 quorum 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).” (*grifamos*)

Fica claro que as indicações constantes dos artigos 18 e seguintes da Instrução CVM 472 **são meramente exemplificativas, não se tratando de *numerus clausus*!**

Tornando à intenção do Colegiado dessa DD. Comissão de Valores Mobiliários, enquanto órgão máximo da regulação do mercado financeiro e de capitais, expressa tanto no Edital 01/2008, quanto no Relatório dessa Audiência Pública, verifica-se a necessidade de se manter a unicidade dos princípios gerais inerentes aos fundos de investimento (aqui no seu sentido mais amplo possível, *latu sensu*), cuja premissa é a Instrução CVM 409.

Esta Instrução tem sido o norte para todos os demais produtos inerentes à indústria de fundos, reunindo as normas e princípios basilares da constituição, administração, gestão e distribuição de cotas de fundos de investimento, notadamente no que pertine à responsabilidade desses administradores e gestores frente aos cotistas.

Nesse sentido, cabe destacar, da Instrução CVM 409:

CAPÍTULO V

DA ASSEMBLEIA GERAL

Seção I

Da Competência

Art. 47. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

- I – as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;
- II – a **substituição do administrador**, do gestor ou do custodiante do fundo;
- III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;
- IV – o aumento da taxa de administração;
- V – a alteração da política de investimento do fundo;
- VI – a emissão de novas cotas, no fundo fechado;
- VII – a amortização de cotas, caso não esteja prevista no regulamento; e
- VIII – a **alteração do regulamento**.

Vejamos, também, o artigo 52 da mesma Instrução 409:

Seção III

Das Deliberações

Art. 52. As deliberações da assembleia geral serão tomadas por maioria de votos, cabendo a cada cota 1 (um) voto.

§1º 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.

§2º O regulamento poderá estabelecer quórum qualificado para as deliberações, inclusive as relativas às matérias previstas no art. 47.

§3º Na hipótese de **destituição do administrador de fundo aberto, o quórum qualificado a que se refere o caput não poderá ultrapassar metade mais uma das cotas emitidas.**”
(grifos nossos)

A norma é, mais uma vez, de clareza meridiana: “Na hipótese de destituição do administrador de **fundo aberto**, o quórum qualificado a que se refere o *caput*”

E o § 1º do artigo 2º da Instrução 472 define que “O fundo será constituído sob a forma de **condomínio fechado** e poderá ter prazo de duração indeterminado.”

Logo, por simples interpretação hermenêutica, e por se tratar de fundo fechado, não se aplica a norma geral prevista na Instrução 409, ou seja, apenas para os fundos abertos é aplicável a regra do quórum simples das **cotas emitidas**.

Aqui mais um ponto que merece, desde já, o devido destaque. A norma, ao tratar de quórum qualificado para destituição do administrador do fundo, **se refere à totalidade de cotas emitidas, e não simplesmente daquelas detidas pelos cotistas que comparecem à assembleia.**

E não poderia ser diferente, haja vista que a destituição de administrador de fundo de investimento não pode ficar ao alvedrio de meia dúzia de cotistas que compareçam a uma assembleia e resolvem mudar o administrador sem qualquer justificativa.

Daí porque a norma prevê — e permite —, que o regulamento do fundo contenha previsão de quorum qualificado para determinadas matérias, como o é a destituição de um administrador.

Outras não são as disposições constantes da Instrução CVM 472, as quais, na mesma linha dos princípios insculpidos pela Instrução 409, prevê e permite o quórum qualificado para determinadas matérias:

CAPÍTULO IV

REGULAMENTO DO FUNDO

Seção I

Disposições Obrigatórias do Regulamento

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

I – o objeto do fundo, definindo, com clareza, os segmentos em que atuará e a natureza dos investimentos ou empreendimentos imobiliários que poderão ser realizados;

(...)

IX – critérios para a subscrição de cotas por um mesmo investidor;

(...)

XVII – modo de convocação, competência, quórum de instalação e de deliberação da assembleia geral, assim como as formas de representação dos cotistas;

(..)

XXII – descrição das medidas que poderão ser adotadas pelo administrador para evitar alterações no tratamento tributário conferido ao fundo ou aos seus cotistas;

Seção II

Alteração do Regulamento

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. 17. A alteração do regulamento somente produzirá efeitos a partir da data de protocolo na CVM da cópia da ata da assembleia geral, com o inteiro teor das deliberações, e do regulamento consolidado do fundo.

CAPÍTULO V

ASSEMBLEIA GERAL

Seção I

Competência

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

I – demonstrações financeiras apresentadas pelo administrador;

II – alteração do regulamento;

III – **destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto;**

Seção II

Convocação e Instalação

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 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.** (grifos nossos)

A interpretação dada pela Administradora-CAIXA reconhece que os cotistas consideram a relevância da Administradora e a segurança de um quórum qualificado para sua manutenção na gestão do fundo ao decidirem aderir ao investimento.

Cabe ressaltar aqui o elevado grau de "pulverização" do número de Cotistas que possui o BB FII Progressivo, que já passam de 3.400, sem que nenhum deles possua mais de 5% (cinco por cento) das cotas emitidas.

A indicação de maioria simples prevista no caput do artigo 20 é o parâmetro mínimo de quórum para as deliberações de todos os assuntos, exceto para as matérias sobre as quais a CVM entende ter o dever de interferir para resguardar direitos dos Cotistas, o que, efetivamente, não ocorre no caso em comento.

Não há, por conseguinte, vedação para que a assembleia decida diferentemente nos demais casos. O *caput* do artigo 20 não é taxativo, impositivo ou imutável, pois o quórum mínimo ali indicado pode ser alterado a qualquer momento por assembleia geral de Cotistas, respeitado o quórum necessário previsto em Regulamento.

Vale observar que, em pesquisa por amostragem na CVM, pode-se constatar que em regulamentos de fundos imobiliários, dos mais variados administradores, mantiveram-se os mais diversos quórum para destituição do administrador, dentre os quais vários são qualificados ou super qualificados.

Não podemos deixar de transcrever, ainda, o entendimento do então Ilmo. Sr. Gerente dessa Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados, CLAUDIO MAES, em matéria na Revista Capital Aberto, e que não destoa do entendimento adotado pela CAIXA, no que pertine às medidas de proteção constantes do Regulamento.

Em artigo publicado na Revista Capital Aberto, intitulado "Fundo imobiliário inova ao adotar *poison pill*", a jornalista Yuki Yokoy aborda tema de grande relevância para o mercado de fundos de investimento imobiliário, e que guarda grande semelhança — senão igualdade absoluta —, às combatidas cláusulas que definem o quórum qualificado.

"Está sob análise da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a primeira oferta de um fundo de investimento com *poison pill*. O Fundo Imobiliário Hotel Belo Horizonte Belvedere, que espera captar R\$ 230 milhões, protocolou o prospecto da operação no dia 28 de novembro.

Com a pílula de veneno, os cotistas esperam evitar as seguintes situações: que um investidor adquira mais de 50% das cotas e passe a decidir sozinho sobre os rumos do fundo; ou que um concorrente do ramo hoteleiro compre cotas do fundo. A pílula prevê que se uma dessas hipóteses ocorrer, o cotista será obrigado a alienar a participação adquirida em mercado secundário ou, em até 60 dias, realizar o registro de uma oferta pública de aquisição da totalidade das cotas.

(...)

A CVM vê com bons olhos o uso das *poison pills* pelos fundos estruturados. Como os fundos de investimento imobiliário (FIIs) e os fundos de investimento em participações (FIPs) se assemelham a sociedades de propósito específico (SPEs), faz sentido prevenir eventuais tomadas de controle que possam dar a um cotista o poder de tomar decisões e até mesmo alterar a dinâmica de caixa do fundo.

As *poison pills* estão vindo para ficar", diz Claudio Maes, gerente de acompanhamento de fundos estruturados da CVM." (grifos nossos)

De fato, as festejadas *poison pills* não são uma inovação, como faz crer o título da

matéria.

Inovação houve, sim, nos idos de 2002 e 2004, quando da constituição dos Fundos Imobiliários "CAIXA FII Almirante Barroso" e "BB FI PROGRESSIVO", que anteviram a aplicação das *poison pills* como medidas de segurança para o cotista, concomitantemente à abertura do mercado para o pequeno investidor, delimitando, também no Regulamento, o percentual máximo de cotas que poderiam ser detidas por um mesmo investidor.

A única "novidade", por assim dizer, é a comparação, ou mesmo expressão sinônima, que se confere ao "quórum qualificado", isto é, *poison pills*.

Se a Comissão de Valores Mobiliários vê com bons olhos as *poison pills*, para determinadas decisões, o faz com sustentação nas Instruções 409 e 472, as quais, como já afirmado anteriormente, não proíbem a instituição de quórum qualificado para determinados assuntos, inclusive e especialmente no que pertine à destituição do Administrador.

Única exceção que se admite, e para tanto a CVM esta sempre atenta, é nas hipóteses de má gestão ou gestão fraudulenta, e nas quais a destituição é medida que se impõe, independentemente do competente inquérito administrativo.

São essas as razões que demonstram que a alteração de quórum para destituição e substituição de administrador não está sujeita à adequação da Instrução CVM 472, devendo prevalecer as cláusulas e condições constantes do Regulamento do Fundo, ao qual aderiram todos os cotistas.

Também é necessário ressaltar que, além da adesão formal ao Regulamento do Fundo, com ciência plena e inequívoca dos direitos e obrigações nele constantes, em todas as assembleias que se seguiram às alterações da Instrução 472 não houve qualquer reprovação por parte dos cotistas; pelo contrário, as alterações que se faziam necessárias foram todas devidamente instituídas e aprovadas.

Da mesma forma, e seguindo os mais rígidos princípios para o cumprimento de todas as normas emanadas dessa Comissão de Valores Mobiliários, todas as decisões assembleares e suas respectivas atas com as alterações aprovadas foram, a tempo e hora, submetidas ao crivo dessa CVM, sem que tenha havido qualquer oposição formal por parte desse E. órgão regulador.

4. DA IRRETROATIVIDADE

Caso, entretanto, esse E. Colegiado não entenda que o Fundo está cumprindo as regras da Instrução CVM 472, como anteriormente exposto, ainda assim a multa cominatória não subsiste diante da irretroatividade das normas mais rígidas, conforme adiante tratado.

O BB FII Progressivo foi constituído em 26/07/2004, sob a égide da então Instrução CVM 205 que autorizava que o regulamento do fundo fixasse as regras de quórum para as deliberações relativas às matérias previstas no então artigo 23 que, entre outras, dispunha sobre a destituição e substituição da instituição administradora.

Art. 23. Compete privativamente à assembleia geral:

(...)

II – alterar o regulamento do Fundo;

III – destituir a instituição administradora;

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.

O BB FII Progressivo foi constituído em plena consonância com as normas da CVM vigentes à época. A Instrução CVM 205 autorizava e o Regulamento do Fundo previa que a destituição e substituição da Administradora dependiam de quórum qualificado, não bastando o quórum simples, exatamente a evitar uma instabilidade na condução administrativa do Fundo que uma minoria presente à Assembleia poderia causar em razão do desafio, inclusive econômico, de superar a grande dispersão das cotas.

É na segurança jurídica que sustentam os contratos no tempo. Os direitos e deveres consubstanciados no momento de sua constituição devem ser respeitados e somente alterados com o consentimento das partes (Assembleia Geral) diretamente envolvidas.

Um dos vetores da segurança jurídica aponta para o princípio da irretroatividade das normas que regem as relações jurídicas. As modificações havidas no arcabouço normativo valem para as relações posteriormente constituídas, salvo se, em não havendo vício de consentimento, a alteração contratual for expressamente autorizada pelas partes.

Não por outro motivo que o artigo 2º da Lei nº 9.784/99 assim dispõe:

Art. 2º. A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, **vedada aplicação retroativa de nova interpretação.**

Se uma nova interpretação não retroagirá para atingir atos já constituídos, quanto mais uma nova legislação aplicar a contratos já em curso, notadamente para contradizer normativo anteriormente autorizador.

A *ratio* da questão é a proteção do acordado no momento da celebração do contrato.

A segurança jurídica foi inclusive elevada ao abrigo da Constituição Federal, nos termos:

Art. 5º. Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

(...)

XXXVI - a lei não prejudicará o direito adquirido, **o ato jurídico perfeito** e a coisa julgada.

Assim, fica inequivocadamente demonstrada a ilegalidade dos OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3989/2013 e OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3115/2013 por afronta direta à Lei nº 9.784/99, artigo 2º, parágrafo único, inciso XIII, e à Constituição Federal, artigo 5º, inciso XXXVI.

4. QUÓRUM PARA ALTERAÇÃO DO REGULAMENTO

A destituição e substituição do Administrador necessariamente implicam em alteração do Regulamento do Fundo, cuja exigência do quórum qualificado é disposta no artigo 20 da Instrução CVM 472/08, nos termos:

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

(...)

II – alteração do regulamento;

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.

É certo que a decisão recorrida afastou o entendimento da necessidade do quórum qualificado para destituição e substituição do Administrador porquanto, segundo fundamentado, essa situação foi “tratada e discutida como matéria separada e independente da alteração do regulamento” pela CVM.

Não obstante poder ter sido esse o tratamento dispensado pela CVM, o fato é que na norma assim não está positivado. Quando a Instrução excepciona alguma situação, a faz expressamente, não deixando na subjetividade do intérprete. O princípio da legalidade impõe essa rigidez normativa.

Desta feita, a interpretação consentânea com o princípio da legalidade – em face do qual a Administração Pública deve estrita observância – é pela necessidade do quórum qualificado para a substituição e destituição do Administrador, uma vez que passa pela alteração do Regulamento do Fundo.

6. DA VEDAÇÃO À ANALOGIA IN MALAM PARTEM

Outro ponto macula de ilicitude o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3989/2013: a “nulidade por vagueza” que o prof. Carlos Roberto de SIQUEIRA CASTRO assim descreve:

“A **ausência de clareza ou a exigência de vagueza no traçados** das condutas juridicamente exigíveis conduz, ou deve conduzir, à nulidade do tipo legal; isto por força da formulação doutrinária que autores norte-americanos identificam sob a ementa ‘void for vagueness’, que pode traduzir-se pela locução **‘nulidade por vagueza’.**” (SIQUEIRA CASTRO, Carlos Roberto, *apud*, EIZIRIK, Nelson, et al., in “Mercado de Capitais Regime Jurídico”, 3ª ed., Renovar, São Paulo, 2011, nota 121, p. 308).

Constou nos termos da intimação do mencionado Ofício: “(...) não só o regulamento do BB FII Progressivo deve ser adequado, **mas todos os demais** contrários ao entendimento da Autarquia, o que serve também aos demais participantes do mercado.”

O citado Ofício quer se aproveitar do presente caso para estender a decisão exarada nesse processo para “todos os demais” análogos, sem discriminar quais são eles. Ou seja, com a devida vênia, a r. Autarquia intenta transferir à ADMINISTRADORA sua responsabilidade fiscalizatória.

É discutível a aplicação da analogia em processo de imputação de multa cominatória; mas certamente emana nulidade a imputação sem determinar com precisão quais Fundos de Investimento supostamente estão sob mesma tipificação legal. A vedação do uso da analogia se verifica sobre qualquer elemento que obrigatoriamente integra o ato sancionador, como a estrita e necessária delimitação de quais Fundos de Investimento supostamente infringem a determinada norma.

Reforça a vedação da analogia se esta for *in malam partem*.

A prova da alegada infração legal é incumbência do órgão regulador, conforme previsão dos artigos 36 e 37 da Lei nº 9.784/99:

Art. 36. Cabe ao interessado a prova dos fatos que tenha alegado, sem prejuízo do **dever atribuído ao órgão competente para a instrução** e do disposto no art. 37 desta Lei.

Art. 37. Quando o interessado declarar que fatos e dados estão registrados em documentos existentes na própria Administração responsável pelo processo ou em outro órgão administrativo, **o órgão competente para a instrução proverá, de ofício, à obtenção dos documentos ou das respectivas cópias.**

“Nos termos do artigo 36, da Lei do Processo Administrativo, a prova das alegações incumbe a quem as faz e o dever de persegui-las, por força do princípio da oficialidade, incumbe à Administração”, sublinha o prof. Nelson Eizirik (*op. cit.*, p. 319).

Portanto, infringe a Lei nº 9.784/99, notadamente os artigos 36 e 37, o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº3989/2013 que imputa multa cominatória sem precisar quais são “*todos os demais*” Fundos de Investimentos que supostamente estão na mesma situação do BB FII Progressivo.

7. DA NÃO APLICAÇÃO DO PRINCÍPIO DA IGUALDADE

Cabe ressaltar que a CVM não age de acordo com o princípio da isonomia ao intimar e multar **apenas** a Caixa, enquanto a maioria dos Regulamentos dos Fundos do mercado exige o mesmo quórum do BB FII Progressivo.

É imperioso que a CVM trate todos os administradores de forma isonômica, sob pena de fazer crer ao mercado que somente a Caixa estaria a descumprir seu normativo, em prejuízo aos investidores de seus fundos.

8. DA IMINENTE REVISÃO DA ICVM 472

Por fim, é importante considerar que a Instrução CVM 472 está sendo objeto de discussão para que se altere, entre outros pontos, o quórum de deliberação para destituição e substituição do Administrador.

Tanto assim, que no último 25 de outubro, na sede da ANBIMA, com a presença dos participantes do mercado, da CVM e da BM&FBovespa, a Diretora da CVM Luciana Dias fez um breve relato dos

pontos que serão focados quando da alteração da ICVM 472. O foco será na transparência de informações e governança.

Sobre governança será estudada (i) a inclusão de cotistas nos assuntos relacionadas a conflito de interesses, sendo observada determinada relevância deste no Fundo, (ii) melhorias nas regras e obrigações dos representantes dos cotistas, com possível alinhamento ao praticado em conselhos fiscais, (iii) a limitação do direito de voto e (iv) quórum qualificado.

Sobre o quórum qualificado, a CVM considerará quando da proposta de alteração da Instrução, a dispersão dos cotistas, tanto em quantidade quanto fisicamente.

Diante da iminência de alteração da ICVM 472, ainda que se decida pela manutenção do ponto ora em discussão, é recomendável que a alteração do Regulamento apenas se dê quando houver segurança jurídica a respeito do tema. Evitar-se-ia o risco de destituir a administração do fundo sem fundamento plausível, impactando o investimento, para então sobrevir modificação na norma que permita o quórum qualificado.

9. DO PEDIDO

Por todo o exposto, respeitosamente requer a CAIXA ECONÔMICA FEDERAL:

(a) a atribuição de efeito suspensivo a este Recurso Voluntário,

(b) que se aguarde o resultado da discussão/audiência pública sobre a revisão da Instrução CVM 472, ou, sucessivamente, o total provimento desse Recurso para que sejam mantidas, integralmente, todas as atuais cláusulas do Regulamento do "BB FII PROGRESSIVO", notadamente as que preveem a necessidade de quórum qualificado para as matérias ali indicadas, ratificando essa DD. Comissão de Valores Mobiliários os compromissos legal e contratualmente assumidos pelos Cotistas por ocasião da assinatura solene do Termo de Adesão ao FII, oportunidade em que tomaram amplo e inequívoco conhecimento das cláusulas do Regulamento e com o quais concordaram expressamente, bem assim decisões soberanas adotadas pelos cotistas nas assembleias, de indiscutível validade,

(c) por decorrência, que seja cancelada a multa cominatória a que se refere o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2012,

(d) a nulidade do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2012 também na parte que por aplicação da analogia *in malam partem* estendeu a penalidade imposta ao BB FII Progressivo a "todos os demais" Fundos de Investimento, sem, entretanto, discriminar quais são esses Fundos."

CONSIDERAÇÕES DA GIE

Tendo em vista não haver questões adicionais a serem apreciadas, procuramos, resumidamente, tratar os argumentos da Caixa que ensejam novas considerações desta área técnica, estando certo de que a nossa análise, apresentada no âmbito do MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 232/2013, permanece inalterada.

No que se refere ao pedido de efeito suspensivo relativo à Intimação e a cominação de multa do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2012, não vislumbramos à época do indeferimento, bem como hoje, haver qualquer receio de prejuízo de difícil reparação quanto aos efeitos do referido Ofício, que ensejasse a aplicação do disposto no art. 13, §2º, da ICVM 452.

Muito pelo contrário, acreditamos que talvez a posição de fragilidade recaia, no caso concreto, sob

os ombros dos cotistas do fundo, por não poderem exercer plenamente seus direitos como condôminos do FII e, além disso, os argumentos apresentando, muitos deles repetidos e já refletidos, quando não incoerentes, indicam mais uma estratégia de protelação da decisão do que uma medida efetiva de reparação de dano.

Em relação a nulidade do mesmo Ofício, sob o argumento de ser vago ao solicitar a adequação dos demais FII administrados pela Caixa, sem especificar quais estão irregulares segundo as normas editadas pela CVM, em última instância, passando para a Caixa a responsabilidade de nossa ação fiscalizatória, vale a pena tecer alguns comentários.

Primeiramente, é prática da CVM definir que os regulamentos possam ser alterados sem a autorização da assembleia de cotistas em casos onde o objetivo é a adequação aos dispositivos normativos, isso se dá através de exigências específicas da autarquia ou pelo próprio dever de diligência do administrador, no intuito de estar aderente às normas emanadas por esta Comissão.

Ao afirmar que a autarquia estaria tentando transferir à administradora sua responsabilidade fiscalizatória, nos basta acreditar que tal afirmação foi por total desconhecimento das regras estabelecidas pela CVM. Segundo interpretação implícita em tal afirmativa, estaríamos em um mercado onde as irregularidades praticadas pelos regulados seriam sanadas tão somente quando o regulador pudesse indicar tais inconformidades.

Obviamente, um mercado sustentável e sério não se faz dessa maneira. Da mesma forma que temos o dever de punir os agentes que infringem as nossas normas, principalmente pelo efeito exemplificativo por trás de tal ação, o regulado também tem o dever de se manter aderente às regras as quais está sujeito. Se assim não fosse, qualquer mudança normativa só seria efetiva se pudéssemos indicar para o nosso universo de fundos, hoje próximo de 14.000 (quatorze mil), detalhadamente os ajustes necessários para a sua conformidade.

Algo inimaginável e absurdo. Aqui sim, uma inversão de valores e papéis, pelo que entendemos não prosperar o argumento do administrador.

Com relação a aplicabilidade da ICVM 409 no presente caso, tendo em vista o disposto no art. 119-A da mesma Instrução, conforme o próprio voto da Diretora Luciana Dias, acompanhado pelo Colegiado, a referida Instrução, logo em seu art. 1º, parágrafo único, XIII, exclui, expressamente, os fundos imobiliários de sua incidência. 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.

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;”

“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.”

Não é possível no presente caso evocar o art. 119-A da ICVM 409, pois as regras relacionadas à deliberação em assembleia dos FII estão explicitamente definidas na ICVM 472. Vale ainda mencionar, que cada um dos fundos estruturados tem regras próprias quanto à deliberação em assembleia, ou seja, não faria sentido algum estabelecer regras particulares se, na prática, tivéssemos que seguir as disposições constantes na ICVM 409.

Com relação à solicitação de apenas alterar o regulamento quando da revisão da ICVM 472, onde, segundo a administradora, haveria segurança jurídica a respeito do tema, não consideramos cabível tal solicitação. Na prática, estaríamos diante de um caso de tratamento não equitativo para com os participantes da indústria, tendo em vista que vários regulamentos já foram alterados com base em exigências realizados por nós, conforme já relatado no âmbito da apresentação do Relatório de Supervisão Baseado em Risco, sendo uma das principais irregularidades apontadas.

Não obstante, caso o entendimento do Colegiado seja permitir tal desconto regulatório, sugerimos que a mesma seja estendida a todos os fundos imobiliários.

CONCLUSÃO

Esta área técnica reforça o entendimento de que há apenas duas regras de deliberação em assembleia de cotistas de FII, conforme o art. 20 da ICVM 472, qual seja: (i) a primeira, uma regra geral, onde as deliberações são tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, cabendo a cada cota 1 (um) voto e (ii) a segunda, exceção à regra geral, a aprovação dos cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, caso maior quorum não seja fixado no regulamento do fundo, limitada à *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, os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador*, nos termos do parágrafo único do art. 20 da ICVM 472 e considerando a decisão do Colegiado de 13/08/13, relatado pela Diretora Luciana.

Vale a pena frisar ainda, o nosso entendimento pela inaplicabilidade da ICVM 409 no caso concreto, nos termos do art. 119-A da mesma Instrução, pois as regras de deliberações em assembleia de cotistas são explicitamente definidas na ICVM 472, o que contrariaria a norma específica, ferindo, consequentemente, o disposto no próprio art. 119-A, ao prever que a ICVM 409, aplica-se aos demais fundos de investimento, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a esses fundos.

Ainda, conforme o exposto acima, não entendemos cabível os argumentos da administradora de que o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2012 seria nulo por ser “vago”, tendo em vista ser uma responsabilidade inerente aos Administradores manter-se aderentes às normas editadas por esta CVM. O referido ofício apenas reforçou uma responsabilidade da instituição administradora, considerando a irregularidade observada no BB FII Progressivo, pelo que sugerimos a manutenção da multa, nos termos do disposto no art. 11, §11, da Lei nº 6385, de 7 de dezembro de 1976, regulamentada pela Instrução CVM nº 452/07.

No que diz respeito ao pedido de efeito suspensivo (item “a” dos pedidos apresentados pela Caixa), somos pela manutenção do indeferimento, conforme o OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/4225/2013, por não entendermos haver qualquer receio de prejuízo de difícil reparação à época da solicitação, quanto aos efeitos do referido Ofício, que ensejasse a aplicação do disposto no art. 13, §2º, da ICVM 452.

Reforçamos o nosso entendimento de que a posição de fragilidade recai, no caso concreto, sob

os ombros dos cotistas do fundo, por não poderem exercer plenamente seus direitos como condôminos do FII e, além disso, os argumentos apresentandos, muitos deles repetidos e já refletidos, quando não incoerentes, indicam-nos mais uma estratégia de protelação da decisão do que uma medida efetiva de reparação de dano.

Nesse sentido, levando em conta todo o exposto, sugerimos ao Colegiado que seja mantido o pedido de reclamação interposto pelo investidor do fundo, o Sr. Luiz Vieira, contra a Administradora, Caixa Econômica Federal, fazendo-se necessário o pleno cumprimento das exigências formuladas no Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 2193/2012, objeto da Intimação constante no OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/3989/2012 resultando na alteração do Regulamento, de modo a atender de forma objetiva o disposto no art. 20 da ICVM 472.

Finalmente, cabe destacar que, em nossa opinião o recorrente não apresentou nenhum argumento ou fato relevante que já não tenha sido analisado pelo Colegiado em sua decisão de 13/08/13, de modo que acreditamos que deva ser determinado ao regulado que a cumpra integralmente e imediatamente.

Colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Original assinado por

BRUNO BARBOSA DE LUNA

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e manifestação da GIE,

Original assinado por

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais