



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 20/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

De: GIE

Para: SIN

Assunto: Consulta de Participantes do Mercado – Processos SEI nºs 19957.009738/2016-37; 19957.007977/2016-52 e 19957.008555/2016-02

Senhor Superintendente,

1. Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda., Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. e Banco J. Safra S.A., na qualidade de Instituições Administradoras de Fundos de Investimento Imobiliários (“Instituições Administradoras” e “FII”, respectivamente), nos termos da Instrução CVM nº 472/08 (“ICVM 472/08”), consultam esta autarquia quanto à adequação, por parte de seus fundos, às alterações promovidas pela Instrução CVM nº 571/15 (“ICVM 571/15”) à ICVM 472/08, mais especificamente sobre as matérias: (i) Taxas de Administração devidas pelos FII às Instituições Administradoras; e (ii) eleição e prazo de mandato de Representante dos Cotistas, dada a insuficiência de quórum mínimo para deliberação enfrentada por esses administradores.

2. Previamente à exposição das alegações e considerações abaixo, esclarecemos que os Processos SEI nºs 19957.007977/2016-52 (Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.) e 19957.008555/2016-02 (Banco J. Safra S.A.) estão relacionados a este Processo SEI nº 19957.009738/2016-37 (Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda).

A) Alegações das Instituições Administradoras

3. Alegam as Instituições Administradoras que seus FII administrados tiveram que se adaptar, até 1º de outubro de 2016, às alterações promovidas pela ICVM nº 571/15.

4. Dentre as alterações promovidas pela ICVM 571/15, a SIN expôs seu entendimento, em mesas redondas e encontros promovidos por entidades do mercado ocorridos ao longo de 2016, de que seria necessária a realização de assembleia geral de cotistas para adequação dos regulamentos dos FII quanto às matérias (i) e (ii) identificadas no preâmbulo do presente memorando. Vale destacar que tais alterações são aplicáveis somente a FII cujas cotas sejam negociadas em mercados organizados e não destinadas exclusivamente a investidores qualificados

5. Como fundamento para tamanha interpretação, entendeu a área técnica à época que certos esforços de adaptação dos FII envolveriam a necessidade de se decidir a respeito de questões de mérito sujeitas a uma avaliação apropriada dos cotistas. Assim, por exemplo, em relação à temática da taxa de

administração, a nova redação da ICVM 472/08 passou a admitir que ela fosse calculada com base em percentual sobre (i) o valor de mercado do fundo (em certos casos), (ii) o valor contábil do patrimônio do fundo, (iii) os rendimentos distribuídos pelo fundo, ou (iv) a receita total do fundo. Passou a admitir, ainda, a instituição de uma taxa fixa (em Reais) mínima.

6. Assim, em uma transição que passaria a prever a cobrança de uma taxa de administração eventualmente até mais onerosa aos cotistas, em um cenário de múltiplas possibilidades sujeitas a avaliação, entendeu a área técnica que a convocação de assembleias gerais de cotistas para deliberar sobre o novo critério a adotar (e em que percentuais) seria imprescindível para conferir a adequada legitimidade às novas disposições em regulamento sobre o assunto.

7. De qualquer forma, por força de tal entendimento, as Instituições Administradoras convocaram assembleias gerais de cotistas para deliberarem sobre as matérias em comento. No entanto, em alguns FII administrados as Instituições Administradoras não lograram atingir o quórum mínimo qualificado de 25% (vinte e cinco por cento) ou 50% (cinquenta por cento) do total de cotas emitidas pelo FII, a depender do número de quotistas de cada FII, nos termos do art. 20 da ICVM 472/08.

8. Alegam, ainda, que houve casos em que a totalidade dos presentes aprovou a alteração da Taxa de Administração do FII, entretanto, tais cotistas ainda assim não representavam o mínimo exigido em norma, de modo que restou prejudicada a decisão da assembleia.

9. Sugerem, portanto, que a CVM emita orientação sobre como proceder em casos como os descritos acima, em que não é atingido o quórum mínimo para aprovação ou rejeição de proposta de alteração do regulamento dos FII, especificamente quanto às matérias referentes à (i) taxa de administração e (ii) representantes de cotistas, assim como o período dos mandatos respectivos.

B) Nossas Considerações

10. A matéria Taxa de Administração era tratada na ICVM 472/08, antes das alterações promovidas pela ICVM 571/15, da seguinte forma:

Art. 36. A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador constará expressamente do regulamento do fundo e poderá incluir uma parcela variável calculada em função do desempenho do fundo ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com o fundo possa ser razoavelmente comparado.

11. Após as alterações promovidas pela ICVM nº 571/15, o art. 36 da ICVM nº 472/08 passou a ter a seguinte redação:

Art. 36. A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador constará expressamente do regulamento do fundo e poderá incluir uma parcela variável calculada em função do desempenho do fundo ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com o fundo possa ser razoavelmente comparado.

§1º A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador de fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados cujas cotas sejam admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado deve corresponder:

I – a um percentual sobre o valor de mercado do fundo, calculado com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do fundo no mês anterior ao do pagamento da remuneração, caso referidas cotas tenham integrado ou passado a integrar, nesse período, índice de mercado, conforme definido na regulamentação aplicável aos fundos de investimento em índices de mercado, cuja metodologia preveja critérios de inclusão que considerem a liquidez das cotas e critérios de ponderação que considerem o volume financeiro das cotas emitidas pelo fundo; ou

II – a um percentual sobre o valor contábil do patrimônio líquido do fundo, a um percentual sobre o rendimento distribuído pelo fundo, a um percentual sobre a receita total do fundo ou ao percentual mencionado no inciso I acima, nos demais casos, conforme definido em regulamento.

*§2º A cobrança da parcela variável mencionada no **caput** (taxa de desempenho ou performance) deve atender aos critérios estabelecidos nas regras gerais sobre fundos de*

investimento, no que não contrariar as disposições da presente Instrução.

§3º O regulamento do fundo poderá prever um valor mínimo, em moeda corrente, para a remuneração do administrador mencionada no § 1º a fim de assegurar que, independentemente da metodologia adotada para o seu cálculo, sejam cobertas as despesas incorridas com os serviços prestados para o fundo.

§4º A assembleia geral de cotistas poderá estabelecer que o método alternativo de cobrança de taxa de administração, de que trata o inciso II do § 1º, seja aplicado mesmo quando o fundo integre ou passe a integrar índice de mercado no mês anterior, nos termos do inciso I do mesmo dispositivo.

12. Já no que diz respeito às matérias associadas ao representante dos cotistas, a ICVM 472/08, em sua versão original, dispõe:

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

13. Atualmente, assim está disposta tal matéria:

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

§1º A eleição dos representantes de cotistas pode ser aprovada pela maioria dos cotistas presentes e que representem, no mínimo:

I – 3% (três por cento) do total de cotas emitidas, quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou

II – 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, quando o fundo tiver até 100 (cem) cotistas.

§ 2º Salvo disposição contrária em regulamento, os representantes de cotistas deverão ser eleitos com prazo de mandato unificado, a se encerrar na próxima assembleia geral de cotistas que deliberar sobre a aprovação das demonstrações financeiras do fundo, permitida a reeleição.

§ 3º A função de representante dos cotistas é indelegável.

14. Como se vê, o escopo de atuação do representante ou dos representantes dos cotistas, após as alterações normativas levadas a efeito pela ICVM 571/15, foi ampliado de forma considerável.

15. Em vista do exposto pelas Instituições Administradoras, e considerando ainda algumas sugestões constantes dos expedientes protocolados nesta autarquia, somos favoráveis a que nas hipóteses de assembleia geral de cotistas cujos quóruns de deliberação sejam inferiores ao mínimo estabelecido no art. 20 da ICVM 472/08 (vide transcrição abaixo), seja facultada a convocação de uma nova assembleia geral de cotistas com aprovação ou rejeição das matérias em comento por maioria simples.

Art. 20. As deliberações da assembleia geral serão tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, ressalvado o disposto no § 1º, cabendo a cada cota 1 (um) voto.

§ 1º As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, III, V, VI, VIII, XII e XIII do art. 18 dependem da aprovação por maioria de votos dos cotistas presentes e que representem:

I – 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das cotas emitidas, quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou

II – metade, no mínimo, das cotas emitidas, quando o fundo tiver até 100 (cem) cotistas.

§ 2º Os percentuais de que trata o § 1º acima deverão ser determinados com base no número de cotistas do fundo indicados no registro de cotistas na data de convocação da assembleia, cabendo ao administrador informar no edital de convocação qual será o percentual aplicável nas assembleias que tratem das matérias sujeitas à deliberação por quorum qualificado.

16. Tal permissiva alcançaria apenas os FII em que não foi possível aprovar ou rejeitar as matérias por

falta de quórum mínimo, e estaria restrito, apenas, a esta primeira tentativa de adaptação da ICVM 472/08 às alterações promovidas pela ICVM 571/15.

17. Ou seja, esta permissiva não alcançaria propostas de alterações voluntárias das matérias relacionadas a (i) taxa de administração ou (ii) representantes dos cotistas. Isto, inclusive, ao ver da área técnica, a eventual rejeição (ou não aprovação pelo quórum qualificado necessário) de propostas de alteração do regulamento nessas matérias não afrontaria os dispositivos da ICVM 472/08 atualmente em vigor.

18. Deste modo, não se poderia confundir o que ora se trata com propostas voluntárias das Instituições Administradoras, que deveriam seguir, nessa hipótese, o rito ordinário previsto na norma vigente. Em outras palavras, defende a área técnica que tamanha deliberação do Colegiado da CVM, acaso em concordância com a proposta da SIN, esteja estrita e limitada ao escopo concreto das consultas ora trazidas, sem que possa ser utilizada como precedente automático para outras propostas por parte dessas ou de outras administradoras sobre o mesmo tema no futuro.

C) Considerações Adicionais

19. Embora não tenha sido objeto das presentes consultas, vale salientar que, no âmbito da Supervisão Baseada em Risco (SBR) sob responsabilidade da GIE, em supervisão temática realizada no 2º semestre de 2016 (Supervisão Temática nº 3), a qual tinha como objetivo verificar a adaptação dos regulamentos dos FII à ICVM 571/15, relembramos o seguinte trecho extraído da seção "9.1.2 Resultados Obtidos" em tal ação:

Para os 22 FII analisados, observou-se que:

11 fundos (Fator Veritá FII, FII Presidente Vargas, BB Fundo de Investimento Imobiliário Progressivo, FII Europar, CSHG Real Estate FII, FII Brasil Plural Absoluto Fundo de Fundos, TRX Realty Logística Renda I FII, FII XP Corporate Macaé, Santander Agências FII, BB Renda Corporativa FII, BB Progressivo II FII) convocaram assembleia de cotistas, nos termos da Instrução, mas não atingiram o quórum mínimo exigido para as alterações deliberadas que dependiam da aprovação dos cotistas. Estes administradores foram orientados a aguardar uma posição da CVM sobre quais procedimentos devem ser tomados. O assunto será conduzido para discussão junto ao Colegiado." (grifo nosso)

20. Como se pode perceber, a SIN reconhece que o assunto é relevante, na medida em que há diversos administradores de FII que não conseguem deliberar as matérias ora em questão, por falta de cumprimento do quórum mínimo exigido pela regulação da CVM.

21 Ressaltamos, ainda, a posição da autarquia constante do Relatório de Audiência Pública SDM nº 07/14 (Processo CVM nº RJ 2012-6197), acerca de não aceitação de proposta da BM&FBovespa para alterar o atual art. 20 da ICVM 472/08, já transcrito no item 14 acima. Foi o teor da proposta:

Com inspiração no art. 136, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976, a BM&FBOVESPA sugeriu a inserção de um novo parágrafo no art. 20 para prever que a CVM, excepcionalmente, poderá autorizar a redução do quórum previsto neste artigo no caso de FII com propriedade dispersa no mercado, mediante pedido fundamentado do administrador que comprove seus esforços para a realização da assembleia geral sem obtenção do quórum necessário. Essa autorização da CVM deverá ser mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quórum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.

22. Conforme consta do referido Relatório, no item 3.9.5 a resposta da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM") foi no sentido de que:

A CVM compreende os objetivos da proposta da BM&FBOVESPA, mas entende que outras medidas adotadas no âmbito desta audiência pública e na Instrução CVM nº 472, de 2008, – como o ajuste dos quoruns qualificados, a possibilidade de realização de consultas formais, a admissão de votos eletrônicos e solicitação de pedidos de procuração – devem alcançar resultados semelhantes.

23. Ainda e sem prejuízo disso, considerou a SDM também que "...a CVM considera possível, com

base no desenvolvimento da indústria, a adoção do mecanismo proposto pela BM&FBovespa, em futura revisão da norma”.

24. Interagimos, também, com algumas Instituições Administradoras sobre a possibilidade de utilização do mecanismo da Consulta Formal de que trata o art. 21 da ICVM 472/08, questão para a qual as instituições administradoras alegaram que a questão do quórum permaneceria presente, a inviabilizar, de toda forma e ainda, o uso dessa ferramenta como uma alternativa efetiva para a provocação dos cotistas.

D) Conclusão

25. Por todo o exposto acima, nos posicionamos no sentido de se proporcionar uma alternativa ao impasse relatado pelos administradores de FII, de modo que propomos a submissão da presente proposta ao Colegiado da CVM, com proposta de permitir a realização de assembleia geral de cotistas que admita a deliberação por maioria simples, nos casos em comento.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

De acordo. Ao SGE, com proposta de que a relatoria seja conduzida pela SIN/GIE.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 22/05/2017, às 22:36, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 23/05/2017, às 10:57, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0264741** e o código CRC **6E5D5BF4**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0264741 and the "Código CRC" 6E5D5BF4.