

GRIFI

Grupo Investidores em
Fundos Imobiliários

50 Investidores

[EDITAL DE AUDIÊNCIA
PÚBLICA SDM N.7/14]

50 investidores, membros do GRIFI – Grupo de Investidores em Fundos Imobiliários, subscrevem a proposta que visa aperfeiçoar a Instrução CVM472/08, no âmbito da audiência pública SDM N.7/14

CONTEÚDO

1	APRESENTAÇÃO – GRIFI (Grupo de Investidores em FII)	1
1.1	Subscritos	2
2	CAPITULO III – Subscrição e Distribuição de Cotas	4
2.1	Comentário Geral	4
2.2	Duração das Ofertas	4
2.2.1	Previsto na Minuta – Art. 1 - §2º	4
2.2.2	Nossa Proposta	4
2.2.3	Embasamento da Proposta	5
2.3	Integralização de Cotas com Ativos - Art. 11	5
2.3.1	Previsto na Minuta – Art. 11	5
2.3.2	Nossa Proposta	5
3	CAPITULO IV - Regulamento do Fundo	6
3.1	Comentário Geral	6
3.2	Riscos Envolvidos.....	6
3.2.1	Previsto na Minuta – Art. 15 – II - c	6
3.2.2	Nossa Proposta	6

3.3	Aquisição de Imóveis Gravados	6
3.3.1	Previsto na Minuta – Art. 15 – II - e.....	6
3.3.2	Nossa Proposta	6
3.4	Futuras Emissões de Cotas	7
3.4.1	Previsto na Minuta – Art. 15 – VIII	7
3.4.2	Nossa Proposta	7
3.4.3	Embasamento da Proposta	7
3.5	Política de distribuição de rendimentos e resultados	8
3.5.1	Previsto na Minuta – Art. 15 - XI	8
3.5.2	Nossa Proposta	8
3.5.3	Embasamento da Proposta	8
3.6	Descrição das Demais Despesas e Encargos do Fundo	8
3.6.1	Previsto na Minuta – Art. 15 - XV	8
3.6.2	Nossa Proposta	8
3.6.3	Embasamento da Proposta	8
3.7	Direito de Preferência Para Emissão Sem Aprovação Assemblear	9
3.7.1	Previsto na Minuta – Art. 15 – XXVI - §1º	9
3.7.2	Nossa Proposta	9

3.7.3	Embasamento da Proposta	9
4	CAPITULO V – Assembleia Geral	10
4.1	Comentário Geral	10
4.2	Solicitação de inclusão de procedimento - Assembléia Geral.....	10
4.2.1	Situação NÃO prevista na Instrução – Aferição de quórum	10
4.2.2	Nossa Proposta	10
4.2.3	Embasamento da Proposta	10
4.3	Competência da Assembléia Para Novas Emissões	11
4.3.1	Previsto na Minuta - Art. 18 - IV	11
4.3.2	Nossa Proposta	11
4.4	Deliberação para Substituição de Administrador	11
4.4.1	Previsto na Minuta – Art. 20 - §1	11
4.4.2	Nossa Proposta	11
4.4.3	Embasamento da Proposta	11
4.5	Consulta Formal	12
4.5.1	Previsto na Minuta – Art. 21	12
4.5.2	Nossa Proposta	12
4.5.3	Embasamento da Proposta	12

4.6	Percentual de Cotas para Pedido de Procuração	13
4.6.1	Previsto na Minuta – Art. 23 - §1	13
4.6.2	Nossa Proposta	13
4.6.3	Embasamento da Proposta	14
4.7	Direito de Voto de Fundo de Fundos	15
4.7.1	Previsto na Minuta – Art. 24 - §1	15
4.7.2	Nossa Proposta	15
4.7.3	Embasamento da Proposta	15
4.8	Representante dos Cotistas – Novas Emissões	16
4.8.1	Previsto na Minuta – Art. 26-A - II	16
4.8.2	Nossa Proposta	16
4.8.3	Embasamento da Proposta	16
5	CAPITULO VI – Administração	17
5.1	Percentual do PL para Caracterizar Conflito de Interesses	17
5.1.1	Previsto na Minuta – Art. 34 - §5	17
5.1.2	Nossa Proposta	17
5.1.3	Embasamento da Proposta	17
5.2	Remuneração do Administrador	17

5.2.1	Previsto na Minuta – Art. 36 - §1 - I	17
5.2.2	Nossa Proposta	17
5.2.1	Embasamento da Proposta	17
6	Capítulo IX - Encargos do Fundo	19
6.1	Gastos com Correspondências	19
6.1.1	Previsto na Minuta – Art. 47 - III	19
6.1.2	Nossa Proposta	19
6.1.3	Embasamento da Proposta	19
7	Capítulo XIII - Disposição finais e transitórias	20
7.1	Multa por Descumprimento de Prazos	20
7.1.1	Previsto na Minuta – Art. 57	20
7.1.2	Nossa Proposta	20
7.1.3	Embasamento da Proposta	20
8	Anexo 39-II – Informe Trimestral	21
8.1	Dados Específicos dos Contratos	21
8.1.1	Previsto na Minuta – Item 1.1.2.1	21
8.1.2	Nossa Proposta	21
8.1.3	Embasamento da Proposta	21
9	Anexo 39-V – Informe Anual	22

9.1	Dados financeiros sensíveis relativo às posições em Fundos de Investimento de Diretores, Representante dos Cotistas e Cotistas Relevantes dos FII	22
9.1.1	Previsto na Minuta – Items 12. 1, 12.2 e 13.2.....	22
9.1.2	Nossa Proposta	22
9.1.3	Embasamento da Proposta	23

1 APRESENTAÇÃO – GRIFI (Grupo de Investidores em FII)

Este documento é abaixo assinado por um grupo de 50 investidores, cotistas de Fundos de Investimento Imobiliário, que juntos detêm participações em 70 fundos da categoria com mais de 100 cotistas, englobando todas as administradoras do mercado. O grupo, que conta com membros que investem no segmento de FII desde 1999, é composto por pessoas com um grande leque de formações, contando com economistas, engenheiros, advogados, consultores, empresários, etc. Em comum, o grupo tem interesse em investir no mercado imobiliário através dos FII.

Os membros do grupo são bastante ativos em assembleias, onde seus membros se fazem presentes fisicamente ou pelas procurações que uns outorgam aos outros. Frequentemente presidem ou secretariam assembleias. Três de seus membros são representantes de cotistas de fundos imobiliários, eleitos em assembleias.

O enfoque deste grupo é basicamente do cotista minoritário onde as aplicações em FII visam renda e preservação do capital. O espírito ativo deste grupo advém do desejo de acompanhar, opinar, fiscalizar e se possível interferir positivamente nas decisões impactantes na vida dos FII, dos quais são cotistas.

Após analisar o Edital e a Minuta da nova norma, através deste documento, gostaríamos de propor sugestões para o aprimoramento da Instrução CVM 472 que hora se encontra em audiência pública. Caso desejarem fazer contato com nosso grupo, solicitamos encaminhar email para grifi.contato@gmail.com.

1.1 Subscritos

Nome	CPF	E-mail
Alexander Strum		
Alexandre Dantas Fronzaglia		
Alexandre José M. Latorre		
Antonio Caetano Q. Botelho		
Cesar A. de C. Rodrigues		
Ching Lun Chiang		
Daniel da Cruz G. Vieira		
Dario Roberto M. Ramos		

Djalma Perin		
Edgar Boicenco		
Edilson Braga		
Fábio Boicenco		
Fabio Monteiro Ribeiro		
Fernando de Souza Campos		
Fernando Emílio V. Pinheiro		
Fred Calim de Carvalho		
Gustavo Ragonezi Alves		
Humberto Lotito		
Idair José Chies		
Jackson Lee		
João Jorge Galin		
Joceli Marcos Ataydes		
Jose Roberto Lakatos		
Lucas B. Groblackner		
Luiz Felipe C. de M. Guarnieri		
Luis Felipe Matos de Rosis		
Luiz Felipe Valente Ceglia		
Manuel Maceira Coto		
Marcelo Faro		
Marcelo P. de Carvalho		
Marcio J. Neubauer da Silva		
Mario de Andrade Ramos		
Nelson Gonçalves		
Otavio A. B. Vernaschi		
Paulo César C. de Oliveira		
Regis Gomes		

Nome	CPF	E-mail
Renato Simon		
Ricardo S. de A. Orihuela		
Ricardo A. C. de Azevedo		

Roberto Ferreira		
Roberto Landau Remy		
Roberto Rodrigues		
Steve Matalon		
Tai Li		
Tercio Pinto Yazbek		
Thomas Hirschbruch		
Toshiharo Saito		
Vinicio de A. Melo Filho		
Vinicius Malucelli		
Wang Kwanseng		

2 CAPITULO III – Subscrição e Distribuição de Cotas

2.1 Comentário Geral

A argumentação sobre diminuição do tempo necessário para emissão de novas cotas de um FII deveria passar pela revisão dos processos e prazos atuais.

É aceitável reduzir prazos e processos, mas de forma alguma em detrimento dos direitos da assembleia ou do direito de preferência dos cotistas.

2.2 Duração das Ofertas

2.2.1 Previsto na Minuta – Art. 1 - §2º

Art. 10. A oferta pública de distribuição de cotas de FII depende de prévio registro na CVM e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção.

§ 1º O pedido de registro ~~da primeira~~ oferta pública de distribuição deve ser instruído com os documentos e informações exigidos no Anexo 39-V desta Instrução e nos anexos Anexo II e III-B da Instrução CVM nº 400, de 2003.

§ 2º ~~Para os fundos que já tiverem cotas distribuídas por meio de oferta pública registrada perante a CVM, o~~ registro das ofertas públicas de distribuição de cotas ~~subseqüentes~~ subsequentes será automaticamente concedido no prazo de ~~5 (cinco)~~ 10 (dez) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos documentos e informações ~~exigidos nos anexos II e III-B da Instrução CVM nº 400, de 2003~~ mencionados no § 1º.

§ 3º O disposto no § 2º não será aplicável caso tenham ocorrido mudanças relevantes na política de investimento do fundo ou alteração de seu público alvo desde a realização da última oferta pública de distribuição de cotas registrada na CVM.

2.2.2 Nossa Proposta

Em casos de urgência, possibilitar a redução dos prazos de cada fase e do número de fases da oferta, eliminando o período de direito dos atuais cotistas às Sobras, passando a oferta a ter as fases de Direito de Preferência e de Oferta Pública.

2.2.3 Embasamento da Proposta

As diminuições dos prazos e do número de fases da oferta, aliada ao previsto nos §1º §2º e §3º do Art. 10 -, possibilitariam uma redução substancial no prazo total das novas emissões, possibilitando assim a manutenção do atual modelo em que há a necessidade de aprovação prévia em assembleia. Desta forma não haveria constrangimento maior ao aproveitamento de oportunidades de negócio que necessitam de celeridade na tomada de decisões.

2.3 Integralização de Cotas com Ativos - Art. 11

2.3.1 Previsto na Minuta – Art. 11

Art. 11. A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a integralização em imóveis, bem como em direitos relativos a imóveis.

2.3.2 Nossa Proposta

A integralização deveria ser possível através de qualquer um dos ativos citados no artigo 45, desde que constantes na política de investimento do FII.

3 CAPITULO IV - Regulamento do Fundo

3.1 Comentário Geral

Os investidores que subscrevem este documento realizam análises dos fundos em que investem. O regulamento do fundo consiste em uma importante fonte de informação para determinar as especificidades do mesmo no que diz respeito a risco, funcionamento e estratégia de investimento.

Entendemos que algumas das alterações propostas podem comprometer e dificultar a análise do fundo e, eventualmente, aumentar o risco a que os cotistas estarão sujeitos ao investirem nestes instrumentos.

3.2 Riscos Envolvidos

3.2.1 Previsto na Minuta – Art. 15 – II - c

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

II – a política de investimento a ser adotada pelo administrador contendo no mínimo:

c) os ativos que podem compor o patrimônio do fundo ~~e~~ os requisitos de diversificação de investimentos ~~e os riscos envolvidos;~~ e

3.2.2 Nossa Proposta

Entendemos que os riscos específicos de cada fundo são parte importante do regulamento do fundo e que deveriam ser mantidos no corpo do mesmo.

3.3 Aquisição de Imóveis Gravados

3.3.1 Previsto na Minuta – Art. 15 – II - e

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

II – a política de investimento a ser adotada pelo administrador contendo no mínimo:

e) a possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais; e

3.3.2 Nossa Proposta

Entendemos que a possibilidade pode realmente ser benéfica para uma categoria de fundos com perfil mais agressivo, na busca por resultados. Em contrapartida, fundos dentro desta categoria também terão um grau de risco mais elevado do que fundos que não adquirirem imóveis com ônus reais.

Solicitamos que fundos, cujos regulamentos prevejam esta possibilidade, devam possuir uma indicação em seu nome, clara e inconfundível, para caracterizar a estratégia mais arriscada.

3.4 Futuras Emissões de Cotas

3.4.1 Previsto na Minuta – Art. 15 – VIII

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

VIII – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, ~~e~~ direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento;

3.4.2 Nossa Proposta

Somos contrários à possibilidade de novas emissões sem a aprovação específica em assembleia.

3.4.3 Embasamento da Proposta

Caso esta medida vise dinamizar os processos para emissão de novas cotas, entendemos que o eventual benefício não justifica os riscos que esta medida trás para os cotistas. Ainda, se prevalecer à previsão do desrespeito ao direito de preferência do cotista, que entendemos não deva acontecer, pode haver perda patrimonial do cotista, aliado a um real aumento de risco do fundo.

Esta visível mudança conceitual na gestão dos FII, onde o administrador passa a ter a prerrogativa de criar emissões sem o aval assemblear, torna os FII mais próximos dos fundos de investimento convencionais. Contudo os cotistas que subscrevem este documento entendem que os FII não deveriam ser conduzidos desta forma, por suas características específicas, e sim que sejam usados critérios que se aproximem aos utilizados em Sociedades Anônimas.

Entre os cotistas, preocupados com a manutenção de sua renda e patrimônio, e os administradores, preocupados em aumentar a base de ativos sob sua gestão, existe um evidente e natural conflito de interesses que não pode ser ignorado pela regulamentação, muito menos regulamentado de forma a prever situações que ofereçam liberalidades para qualquer parte envolvida. A previsão da necessidade de autorização prévia no regulamento para prover este grau de liberdade ao administrador, foi incluída na Instrução, ao nosso ver, como uma garantia ao respeito da vontade do cotista. Porém, na prática, esta proteção pode não ocorrer pelos procedimentos contestáveis utilizados por alguns administradores visando garantir que suas vontades prevaleçam. Como exemplo, citamos FII geridos por um administrador que possuem participações importantes em cotas de outros FII geridos pelo mesmo administrador, ou empresas do mesmo grupo econômico. Objetivando maior autonomia, o administrador poderia facilmente convocar uma assembléia, e tirando proveito do peso da participação dos FII que possui em sua carteira, aprovar a alteração no regulamento, permitindo emissões de cotas sem aprovação assemblear. Entendemos que esse exemplo caracteriza um claro conflito de interesses que infelizmente observamos recorrentemente nas assembléias. Voltaremos ao tema mais adiante no Art. 24 §1.

Conforme sugerido acima, quando tratamos da “Duração das Ofertas”, a diminuição do prazo total de novas emissões deveria ser perseguida por diminuição de prazos das etapas, bem como simplificação do processo, sem com isso suprimir as atribuições das assembleias gerais.

3.5 Política de distribuição de rendimentos e resultados

3.5.1 Previsto na Minuta – Art. 15 - XI

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

~~XI – política de distribuição de rendimentos e resultados;~~

3.5.2 Nossa Proposta

Entendemos que a Política de Distribuição de Rendimentos é muito importante para a decisão de investimento e por isso deve fazer parte do regulamento.

3.5.3 Embasamento da Proposta

As regras atuais determinam que 95% dos rendimentos devam ser distribuídos a cada seis meses, mas não especifica, por exemplo, a periodicidade, que a nosso ver, deveria constar no regulamento. Acreditamos que o regulamento deva trazer o alvo pretendido em termos de política de distribuição, sendo possível que ao longo da vida do fundo, haja possibilidade de alteração deste alvo, em função das circunstâncias.

3.6 Descrição das Demais Despesas e Encargos do Fundo

3.6.1 Previsto na Minuta – Art. 15 - XV

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

~~XV – descrição pormenorizada das demais despesas e encargos do fundo;~~

3.6.2 Nossa Proposta

Entendemos que o regulamento deveria prever “descrição das demais despesas e encargos previsíveis do fundo”.

3.6.3 Embasamento da Proposta

Os investidores em FII não são necessariamente especialistas na gestão de imóveis e dos próprios FII, sendo assim, entendemos importante que o regulamento traga uma relação contendo a descrição das despesas previsíveis que o fundo arcará durante sua existência.

3.7 Direito de Preferência Para Emissão Sem Aprovação Assemblear

3.7.1 Previsto na Minuta – Art. 15 – XXVI - §1º

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

XXVI – número máximo de representantes de cotistas a serem eleitos pela assembleia geral e respectivo prazo de mandato, o qual não poderá ser inferior a 1 (um) ano.

§1º. A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador mencionada no inciso VIII deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas e pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos cotistas, de cotas cuja colocação seja feita mediante distribuição pública registrada na CVM.

3.7.2 Nossa Proposta

Entendemos que toda nova emissão deva respeitar o direito de preferência dos cotistas atuais, como forma de garantir que as respectivas participações não serão diluídas, se assim não o desejarem.

3.7.3 Embasamento da Proposta

Uma nova emissão, pelos seus custos, sempre representa uma diminuição do valor médio da cota calculada pelo Patrimônio Líquido. Por exemplo, um fundo com 1.000 cotas, cujo valor do PL é R\$ 1.000.000,00, possui valor patrimonial por cota de R\$ 1.000,00. Numa emissão adicional de 1.000 cotas a R\$1.000,00 a cota, com custo percentual da emissão de 5%, passará a ter total de 2.000 cotas e valor patrimonial da cota de R\$ 975,00. Sem assegurar o direito de preferência, o cotista atual não só seria diluído em sua participação, mas também arcaria com a perda resultante dos custos da emissão no PL.

O direito de preferência é fundamental para os cotistas que tem estratégia de investimento de longo prazo e que acreditem nos fundamentos de um determinado FII. Excluindo esse princípio do regulamento, fatalmente haverá situações em que investidores de longo prazo sejam alijados de novas emissões e que vejam seu patrimônio e participação diminuírem nestes processos, causando irrefutável prejuízo aos cotistas.

4 CAPITULO V – Assembleia Geral

4.1 Comentário Geral

Os investidores que subscrevem este documento têm participação efetiva e ativa na vida e decisões dos fundos através das Assembléias Gerais. É nas assembléias que os cotistas investidores podem opinar, discutir assuntos da pauta ou outros, interrogar o administrador e os prestadores de serviço sobre assuntos da pauta ou outros, e através do voto, demonstrar e fazer valer suas convicções. Portanto, estes investidores têm

experiência e sensibilidade apuradas para opinar e sugerir sobre os temas deste capítulo.

4.2 Solicitação de inclusão de procedimento - Assembléia Geral

4.2.1 Situação NÃO prevista na Instrução – Aferição de quórum

Há assembleias gerais onde o administrador recebe procurações de cotistas, e em nome dos que outorgaram poderes a ele, elege-se presidente da assembleia geral. Conduz a assembleia e vota em nome dos cotistas, com os poderes que lhe foram conferidos.

Visto que atualmente apenas o presidente da assembleia – conforme entendimento da própria CVM - pode verificar procurações e conferir votos e votantes, os cotistas presentes não dispõem de nenhum mecanismo que lhes permita:

- I. Aferir o resultado das votações;
- II. Verificar a validade das procurações para aquela AGO/E.

4.2.2 Nossa Proposta

Os investidores que subscrevem este documento sugerem, para que a transparência prevaleça em assembleias, que quaisquer dos cotistas presentes na assembleia tenham direito de verificar quorum, votação e validade das procurações.

4.2.3 Embasamento da Proposta

O procedimento acima evocado é recorrente e cria uma situação de desconforto aos cotistas, que não são capazes de aferir os resultados das votações sobre deliberações que muitas vezes são impactantes na vida do FII, e que podem igualmente impactar no retorno dos seus investimentos. Os administradores que agem desta forma, apesar dos seus atos não poderem ser considerados ilegais, não estão, neste caso, primando pela transparência. Entendemos que estas situações potencializam riscos de governança nos FII.

4.3 Competência da Assembléia Para Novas Emissões

4.3.1 Previsto na Minuta - Art. 18 - IV

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

IV – emissão de novas cotas, salvo se o regulamento do fundo dispuser sobre a aprovação da emissão pelo administrador conforme o inciso VIII do art. 15 desta Instrução;

4.3.2 Nossa Proposta

Lembramos que nossa sugestão, proferida no art. 15 desta revisão, é contrária à possibilidade do administrador realizar emissões sem aval da assembléia devidamente convocada para esta finalidade.

4.4 Deliberação para Substituição de Administrador

4.4.1 Previsto na Minuta – Art. 20 - §1

Art. 20. As deliberações da assembléia 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~~ As deliberações relativas exclusivamente às matérias previstas nos incisos II, III, V, ~~VIII e XII~~ do art. 18, no §2º do art. 31-A e no art. 34. dependem da aprovação de cotistas 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.

4.4.2 Nossa Proposta

Entendemos que não deveria haver quórum qualificado das cotas emitidas para destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto, e sim a deliberação deveria ser realizada pela maioria das cotas que os cotistas presentes ou representados reunissem na assembléia. Parece-nos um retrocesso, uma vez que a própria CVM se alinhou a este entendimento, no resultado do processo administrativo abaixo evocado.

4.4.3 Embasamento da Proposta

Este assunto foi discutido dentro da própria CVM, no âmbito do processo administrativo RJ2012-2986, Reg Col 8385/2012, cuja decisão foi lavrada na ata do colegiado n31 de 13.8.13. Com efeito, o colegiado deliberou para o fundo específico do processo – BB FII Progressivo, e estendeu a todos os outros regulados pela CVM

472, que não mais seria necessário haver quórum qualificado das cotas emitidas para destituição ou substituição do administrador. Em seu voto a diretora da CVM, Lucia Dias, sintetiza:

“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.”

Sendo que o colegiado, acompanhando o voto da Diretora da CVM, lavrou em ata a decisão:

“O Colegiado, acompanhando o voto apresentado pela 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.”

4.5 Consulta Formal

4.5.1 Previsto na Minuta – Art. 21

Art. 21. O regulamento poderá dispor sobre a possibilidade de as deliberações da ~~assembléia~~assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas, desde que observadas as formalidades previstas no art. 19, no art. 19-A e nos incisos I e II do art. 41 desta Instrução.

4.5.2 Nossa Proposta

Para processos de consulta formal e/ou voto eletrônico deve haver um mecanismo conhecido e pré-estabelecido de auditoria, visando aferir o resultado e a regularidade da votação, sempre que solicitado pelo presidente da assembléia.

4.5.3 Embasamento da Proposta

Administradores têm aceitado votos eletrônicos, enviados antes do início das assembléias gerais. Desta forma, assembléias gerais são instauradas com votos pré-estabelecidos por esta via, sem que o presidente da assembléia tenha como conferi-los ou validá-los. Para cotistas presentes em assembléias ou procuradores é solicitado documento de identidade para conferência. Os procuradores devem apresentar procurações dentro da validade e com firma reconhecida. A fim de se manter isonomia de procedimento, o voto expedido de forma eletrônica deve, igualmente, submeter-se a alguma exigência de

maneira que seja autenticado. Da mesma forma assim como há – ou deve haver- em assembleias um processo transparente de contagem de votos, a contagem dos votos eletrônicos deve ser passível de aferição. Um procedimento claro e transparente deve ser pré-estabelecido e utilizado, sempre que for necessário, visando aferir o quórum e o resultado da votação, nestas condições.

No caso de consulta formal, o mesmo princípio se aplica. Ou seja, deve haver o pré-estabelecimento de um mecanismo de aferição e contagem destes votos, a disposição dos cotistas.

4.6 Percentual de Cotas para Pedido de Procuração

4.6.1 Previsto na Minuta – Art. 23 - §1

Art. 23. O pedido de procuração, encaminhado pelo administrador mediante correspondência ou anúncio publicado, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

I – conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido;

II – facultar que o cotista exerça o voto contrário à proposta, por meio da mesma procuração; e

III – ser dirigido a todos os cotistas.

§ 1º É facultado a qualquer cotista que detenha 0,5% (meio por cento) ou mais do total de cotas emitidas solicitar relação de ~~nome e~~ endereços, físicos e eletrônicos, dos demais cotistas do FII para remeter pedido de procuração, desde que sejam obedecidos os requisitos do inciso I.

4.6.2 Nossa Proposta

Nosso entendimento é que não apenas um cotista que detenha 0,5% ou mais do total das cotas emitidas possa solicitar a relação dos dados dos demais cotistas do FII, mas sim cotistas que reúnam 0,5% ou mais do total das cotas emitidas. Ou seja, cotistas reunidos em grupo poderiam fazer a solicitação ao administrador, desde que detivessem ao menos 0,5% das cotas emitidas.

No que tange aos dados, entendemos que o nome do cotista é imprescindível para o correto encaminhamento das correspondências, caso contrario a função precípua do envio da correspondência, ou seja, a comunicação com o cotista poderá não se concretizar.

4.6.3 Embasamento da Proposta

A vontade de um cotista que detenha certa participação em um FII ou de um grupo que detenha a mesma participação coloca-os em situação de igualdade. A vontade de um cotista ou de um grupo que detenha 0,5% das cotas emitidas

tem o mesmo peso nas decisões assembleares. Desta forma, não permitir que um grupo detentor de 0,5% ou mais do total das cotas emitidas possa solicitar os dados dos demais cotistas, enquanto que um cotista que detenha, sozinho, 0,5% ou mais do total das cotas emitidas possa, criar uma evidente falta de isonomia no processo.

A falta do nome do cotista no endereçamento de correspondências físicas ou eletrônicas consiste em possibilidade real e material de que as correspondências nunca atinjam cotistas ou que os cotistas descartem correspondências que não sejam nominais.

Pessoas que recebem emails ou correspondências físicas que não lhes sejam endereçadas nominalmente possuem o hábito, que nos parece saudável, de descartar sistematicamente estas correspondências. Desta forma, apesar da correspondência atingir o cotista, é descartada por ele próprio.

O texto abaixo foi extraído do site dos correios e nos parece que possa ser considerado o padrão básico para um endereçamento correto de correspondências convencionais. Verificar que o nome do destinatário faz parte do endereço e que em certas circunstâncias, só ele garantirá o recebimento da correspondência. A falta do “Nome do Destinatário” no endereçamento de correspondências enviadas para Empresas privadas e públicas, Hospitais, Casas de Saúde, Pensões, Hotéis, Alojamentos entre outros, poderá inviabilizar a entrega da missiva ao cotista do fundo.

Elementos básicos componentes do endereço (extraído do site dos correios):

“O endereçamento adequado começa pela forma de tratamento de cortesia, seguindo-se pelos elementos descritos na linha abaixo, na seguinte ordem:

a) Nome do Destinatário;

b) Tipo do Logradouro + Nome do Logradouro + Número do Lote + Complemento (se houver);

c) Nome do Bairro;

d) Nome da Localidade + Sigla da Unidade da Federação;

e) CEP.”

4.7 Direito de Voto de Fundo de Fundos

4.7.1 Previsto na Minuta – Art. 24 - §1

Art. 24. O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.

§1º Não podem votar nas ~~assembléias~~ assembleias gerais do fundo:

4.7.2 Nossa Proposta

Os signatários deste documento entendem que Fundos de Investimento Imobiliário do tipo FUNDOS DE FUNDOS, ou seja, um FII que possui cotas de outro FII, devam ser EXPRESSAMENTE IMPEDIDOS DE VOTAR em assembleias gerais, através de seus representantes, sempre que as assembleias sejam de fundos administrados pelo mesmo administrador, ou administrador pertencente ao mesmo grupo econômico.

4.7.3 Embasamento da Proposta

Na prática foi comprovado, e constituiu reclamação à CVM de alguns investidores que subscrevem este documento, que funcionários do mesmo administrador votaram em assembleias gerais de FII, representando FUNDOS DE FUNDOS. Neste caso o FUNDO DE FUNDOS carrega em sua carteira cotas de FII cujos administradores são os mesmos. Além do flagrante conflito de interesses, o item I do Artigo 24 da Instrução CVM 472 foi visivelmente ignorado.

Mesmo nos casos em que os representantes dos FUNDOS DE FUNDOS não sejam funcionários diretos dos Fundos nem de coligados, FII que dividam o mesmo administrador deveriam estar impedidos de votar em assembleias devido a patentes conflitos de interesse que podem estar presentes. Como exemplo, decisões que beneficiem o administrador indiretamente, tais como deliberações de aumento do patrimônio do fundo, que impactará no aumento da remuneração do administrador, sem a garantia que haja efetivo ganho para o cotista, são viabilizadas através dos votos oriundos dos FUNDOS DE FUNDOS. Se não o suficiente, há igualmente um claro desvio ético por parte do administrador, que lança mão do voto tendencioso do FUNDO DE FUNDOS sempre que entender conveniente.

Investidores testemunharam em assembleias gerais, que votos de representantes de FUNDOS DE FUNDOS, nas condições citadas, modificaram sensivelmente o resultado de deliberações assembleares, em função do peso específico destes votos. Testemunharam também que a vontade do administrador, e não dos cotistas, prevaleceu através do fórceps empregado por esta prática.

Um destes casos, notório, foi colocado em votação na assembléia geral se haveria convocação em uma assembléia futura para eleição de representante de cotistas do dado FII. O representante do FUNDO DE FUNDOS, de mesmo administrador, votou contra a vontade dos presentes inviabilizando a eleição.

4.8 Representante dos Cotistas – Novas Emissões

4.8.1 Previsto na Minuta – Art. 26-A - II

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

II – opinar sobre as propostas do administrador, a serem submetidas à assembleia geral, relativas à emissão de novas cotas – exceto se aprovada nos termos do inciso VIII do artigo 30 desta Instrução -, transformação, incorporação, fusão ou cisão do fundo;

4.8.2 Nossa Proposta

Lembramos que nossa sugestão, proferida no art. 15 desta revisão, é contrária à possibilidade do administrador realizar emissões sem aval da assembléia devidamente convocada para esta finalidade. Porém caso a CVM não se alinhe com nossa proposta, entendemos que o Representante dos Cotistas deve poder opinar sobre emissões de novas cotas, em quaisquer circunstâncias.

4.8.3 Embasamento da Proposta

O Representante dos Cotistas, devidamente eleito conforme esta instrução, tem a função precípua de acompanhar e fiscalizar os atos do administrador e seus contratados. Isto colabora para uma melhor governança do fundo beneficiando todos os cotistas e o mercado. Novas emissões constituem importantes momentos de transformação em um FII. Os resultados destas subscrições adicionais podem impactar positivamente ou negativamente os FII. Impactos negativos podem ser irreversíveis e trazer perdas igualmente irreversíveis aos cotistas. Desta forma, não há porque privar da prerrogativa do representante dos cotistas de opinar sobre estes tipos de operação. Entendemos também que o representante dos cotistas não tem autoridade para vetar ou suspender qualquer operação. Sua opinião é apenas mais um balizador, entre vários, úteis em situações de transformação desta ordem.

5 CAPÍTULO VI – Administração

5.1 Percentual do PL para Caracterizar Conflito de Interesses

5.1.1 Previsto na Minuta – Art. 34 - §5

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

§ 5º As disposições previstas neste art. 34 serão aplicáveis somente aos cotistas que detenham participação correspondente a, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo.

5.1.2 Nossa Proposta

Reduzir o percentual que caracteriza conflito de interesse para o mínimo de 3% do PL do fundo.

5.1.3 Embasamento da Proposta

Em nossa experiência, na maioria das assembleias, os cotistas presentes não representam 10% das cotas. Um cotista que detiver, por exemplo, 5% das cotas e estiver realizando negócios com o FII em conflito de interesse, na forma prevista no Artigo 34, poderá na maioria dos casos, decidir a seu favor, caso lhe seja permitido votar em causa própria.

5.2 Remuneração do Administrador

5.2.1 Previsto na Minuta – Art. 36 - §1 - I

I – calculado a valor de mercado, 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, nesse período, índice de mercado, conforme definido na regulamentação aplicável aos fundos de investimento em índices de mercado; ou

5.2.2 Nossa Proposta

Apoiamos esta alteração proposta pela CVM, pois entendemos que é uma evolução no funcionamento do mercado de FII, pois gera maior alinhamento de interesses entre os players.

5.2.1 Embasamento da Proposta

O valor mínimo previsto nos regulamento protege o administrador da variação do valor das cotas no mercado.

Esta mudança não prejudica o administrador, uma vez que o valor das cotas no mercado oscila para cima ou para baixo do valor patrimonial contábil equilibrando as discrepâncias no médio prazo.

Esta alteração no modelo de remuneração gera um alinhamento maior entre os interesses dos cotistas e dos administradores.

Capitulo IX - Encargos do Fundo

6.1 Gastos com Correspondências

6.1.1 Previsto na Minuta – Art. 47 - III

Art. 47. Constituem encargos do fundo:

III – gastos com correspondência impressão, expedição e publicação de relatórios e outros expedientes de interesse do fundo e dos cotistas, inclusive comunicações aos cotistas previstas no regulamento ou nesta Instrução;

6.1.2 Nossa Proposta

A distribuição de correspondência deverá ser primariamente por meio eletrônico. O envio por correio deverá ser facultado ao cotista que se manifestar expressamente por essa opção, ou que não tiver endereço eletrônico.

6.1.3 Embasamento da Proposta

Com o aumento no número de investidores no segmento de FII, o custo com envio de correspondências impressas tem aumentado e atingem valores relevantes. Como a maioria dos cotistas é usuária de Internet, Home Broker e e-mail, a correspondência impressa é muitas vezes um custo desnecessário, além do método ser menos eficiente.

Capitulo XIII - Disposição finais e transitórias

7.1 Multa por Descumprimento de Prazos

7.1.1 Previsto na Minuta – Art. 57

Art. 57. O descumprimento dos prazos estabelecidos na presente Instrução sujeita o administrador ao pagamento de multa cominatória diária, no valor de R\$ ~~2500,00~~ (quinhentos ~~duzentos~~ Reais).

7.1.2 Nossa Proposta

Aumentar o valor em pelo menos 10 vezes.

7.1.3 Embasamento da Proposta

A multa atual é irrisória e não inibidora. O cumprimento dos prazos previstos na presente Instrução, em especial na divulgação de informações, é fator fundamental para os investidores acompanharem o dia a dia dos fundos, e sendo assim, a multa maior tem o condão de fazer com que os administradores observem os prazos com maior rigor, fato que não ocorre hoje em muitos casos.

Há casos em que assembleias gerais ordinárias, para aprovação das contas dos Fundos, são convocadas, por alguns administradores, com atrasos sistemáticos de até alguns meses.

Anexo 39-II – Informe Trimestral

8.1 Dados Específicos dos Contratos

8.1.1 Previsto na Minuta – Item 1.1.2.1

<u>1.1.2.1</u>	<u>Imóveis para renda acabados</u>				
<u>1.1.2.1</u>	<u>Relação de Imóveis para renda acabados (nome, endereço, área – m², n.º de unidades ou lojas, entre outras características relevantes:¹)</u>	<u>% de Vacância</u>	<u>% de Inadimplência</u>	<u>Relação de inquilinos responsáveis por mais de 10% das receitas oriundas de imóvel</u>	<u>%</u>
1	Imóvel 1			Nome do Inquilino 1 – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica Nome do Inquilino 2 – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica Nome do Inquilino N – CPF/CNPJ e principal atividade desempenhada, caso seja pessoa jurídica	
	Imóvel 2				
	Imóvel N				

8.1.2 Nossa Proposta

Dados específicos de cada contrato, tais como nome do locatário, valor do aluguel, vencimento, índice de correção, área locada, penalidades podem ser publicados a critério do administrador do fundo.

Dados agregados dos contratos de locação tais como índice de correção, região, mês de correção e vencimento com visibilidade até o final de contratos devem ser publicados.

Exemplo: Fundos como BRCR11, HGRE11, entre outros, já disponibilizam dados agregados.

8.1.3 Embasamento da Proposta

Embora seja necessário ser transparente sobre os dados contratuais, há de se respeitar o sigilo comercial que impacta diretamente na estratégia do fundo e seus resultados.

Anexo 39-V – Informe Anual

9.1 Dados financeiros sensíveis relativo às posições em Fundos de Investimento de Diretores, Representante dos Cotistas e Cotistas Relevantes dos FII

9.1.1 Previsto na Minuta – Itens 12. 1, 12.2 e 13.2

12.1	Representante(s) de cotistas		
	Nome:		
	Idade:		
	Profissão:		
	CPF/CNPJ:		
	Formação acadêmica:		
	Forma de remuneração (conforme definido em Assembleia):		
	Valor pago no ano de referência (R\$):	% sobre o patrimônio contábil:	% sobre o patrimônio a valor de mercado:
	Quantidade de cotas detidas do FII:		
	Outros FII investidos		Quantidade de cotas detidas
	FII 1		
	FII 2		
	FII N		
	Demais fundos investidos		Quantidade de cotas detidas
	Fundo 1		
	Fundo 2		
	Fundo N		
12.2	Diretor Responsável pelo FII		
	Nome:		
	Idade:		
	Profissão:		
	CPF:		
	Formação acadêmica:		
	Quantidade de cotas detidas do FII:		
	Outros FII investidos		Quantidade de cotas detidas
	FII 1		
	FII 2		
	FII N		
	Demais fundos investidos		Quantidade de cotas detidas
	Fundo 1		
	Fundo 2		
	Fundo N		
13.2	Relação de cotistas que possuem, no mínimo, 10% das cotas do FII		
	Cotista	Nº de cotas detidas	% de cotas detidas em relação ao total emitida
	Cotista 1		
	Cotista 2		
	Cotista N		

9.1.2 Nossa Proposta

Entendemos que dados sensíveis, como posição de cotas de Fundos de Investimentos dos diretores responsáveis pelos FII, do representante dos cotistas destes fundos e dos cotistas relevantes não devam ser divulgados.

9.1.3 Embasamento da Proposta

Há de se considerar que a obrigação de se fornecer e divulgar dados sobre posição de cotas em fundos de investimento, imposta a membros da administração dos FII, seus representantes de cotistas e cotistas que detém cotas em número relevante, os expõem de forma desnecessária. Pela sua publicidade, constitui flagrante ofensa ao sigilo sobre o patrimônio das pessoas envolvidas. Pode ser, inclusive, motivo de discussão judicial.

No limite, a CVM poderia colher estas informações, sem, no entanto, dar publicidade às mesmas.

