



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SP-2015-118

Reg. Col. 9747/2015

Recorrente: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Investidores Institucionais que determinou a realização de assembleia de cotistas do FII BTG Pactual Corporate Office Fund

DECLARAÇÃO DE VOTO

I. Objeto do recurso

1. Cuida-se de recurso interposto por BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM (“BTG Pactual DTVM” ou “Recorrente”) em relação à decisão da Superintendência de Investidores Institucionais (“SIN”), manifestada por meio do Ofício nº 616/2015/CVM/SIN/GIE, de 14.4.2015 (“Ofício 616”), que determinou a realização de assembleia de cotistas do FII BTG Pactual Corporate Office Fund (“BC Fund”) para deliberar sobre a participação deste último na operação anunciada pelo Fundo de Investimento Imobiliário – FII Prime Portfolio (“FII Prime”) por meio do aviso de fato relevante divulgado ao mercado em 26.2.2015 (“Operação”).

II. Preliminar de mérito

2. Preliminarmente, cumpre enfrentar o argumento apresentado no recurso quanto ao fundamento legal específico invocado pela SIN, qual seja o art. 9º, § 1º, inciso IV, da Lei nº



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6.385/1976.¹ Tal disposição diz respeito à medida excepcional, de natureza preventiva e cautelar, denominada **stop order**, usualmente adotada pela CVM, sob cominação de multa diária, em situações urgentes relacionadas com inadequada divulgação de informações ao público investidor ou atuação profissional irregular no mercado.

3. Considerando as características da manifestação constante do Ofício nº 616/2015/CVM/SIN/GIE, entendo que, na forma e na substância, tratou-se, em realidade, de oportuna e incisiva orientação e recomendação da área técnica para que o Recorrente realizasse assembleia de cotistas do BC Fund e não, propriamente, de uma **stop order**. Nesse sentido, parece-me que o fundamento legal específico adequado à espécie é o art. 9º, § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/1976.²

III. Sucinta exposição da Operação

4. Feito tal esclarecimento, passo a examinar o mérito do recurso em apreço. Para facilitar a sua compreensão, apresento a seguir sucinta exposição da Operação.

5. O FII Prime é um fundo de investimento imobiliário exclusivo cujas cotas são integralmente detidas pelo BC Fund. Este, por sua vez, é o maior fundo de investimento imobiliário listado em bolsa do Brasil, com patrimônio líquido de R\$ 3,2 bilhões de reais e mais de 17 mil de cotistas. Ambos são administrados por BTG Pactual DTVM.

6. A Operação compreende diversas etapas, dentre as quais se destaca a realização de oferta pública voluntária para a aquisição do controle acionário da BR Properties S.A. (“OPA”) pelo Fundo de Investimento em Participações Bridge (“FIP Bridge”), também administrado por BTG Pactual DTVM. A OPA teria por objeto a integralidade das ações que compõem o capital social e, de no mínimo, 85% do total de ações de emissão da BR Properties S.A.

7. A fim de realizar a OPA, o FIP Bridge receberia aportes do FII Prime, já mencionado acima, e do FICFIP Bridge II, na proporção de 50% para cada um. Este último fundo receberia, a seu turno,

¹ “Art 9º (...) §1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá: (...) IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular. (...)”

² “Art 9º (...) §1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá: (...) III - divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado; (...)”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

aportes de BTG Investments LP e Brookfield BR7. O primeiro é um veículo de investimento do Grupo BTG Pactual e o segundo, um veículo de investimento do Brookfield Property Group.

8. Para viabilizar aludido aporte no FIP Bridge e, por conseguinte, a realização da OPA, o FII Prime pretende emitir e ofertar publicamente novas cotas mediante esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/2009. Dessa oferta pública resultaria a diluição da participação do BC Fund no FII Prime – atualmente fundo exclusivo – para um percentual ainda não definido.

9. Na hipótese de a OPA ser efetivada e concluída com êxito, o FIP Bridge tem a intenção de promover a reorganização da BR Properties S.A e de seus ativos, por meio, inclusive, (i) da transmissão de determinados ativos e passivos imobiliários da companhia para o FIP Bridge, e (ii) da posterior cisão deste último com a consequente transferência dos ativos e passivos imobiliários em favor do FIP Bridge II, fundo exclusivo cujas cotas, nessa oportunidade, seriam integralmente detidas pelo FICFIP Bridge II. Ato contínuo, tanto o FIP Bridge II como o FICFIP Bridge II seriam liquidados com a entrega de parte dos ativos e passivos ao BTG Investments LP e de outra parte ao Brookfield BR7.

10. Assim, ao final da Operação, o FII Prime se tornaria, por intermédio do FIP Bridge, controlador indireto da BR Properties S.A, em cujo patrimônio permaneceriam os ativos e passivos imobiliários que não tiverem sido transferidos (mediante a reorganização acima mencionada) para o BTG Investments LP e o Brookfield BR7.

11. Da análise dos principais termos da Operação, que se procurou expor nos parágrafos acima, depreende-se que a sua realização depende, fundamentalmente, da aprovação, em assembleia de cotistas do FII Prime, da emissão e distribuição pública com esforços restritos de novas cotas.³ Com efeito, tal oferta pública se afigura indispensável à consecução das etapas subsequentes da Operação, tendo sido anunciada, no aviso de fato relevante divulgado ao mercado em 26.2.2015, como condição para a publicação do edital da OPA.⁴

³ Nessa direção, o art. 18, inciso IV, da Instrução CVM nº 472/2008 estabelece que compete privativamente à assembleia geral dos cotistas do fundo de investimento imobiliário deliberar sobre a emissão de novas cotas.

⁴ Assim se lê na carta enviada ao Conselho de Administração da BR Properties S.A. anexa ao referido aviso: “*Não obstante as principais condições da OPA estarem aqui descritas, esta carta não substitui o respectivo edital da OPA, sendo que qualquer oferta de aquisição de valores mobiliários só se efetiva e se torna exigível com a publicação do mesmo e observadas as condições nele estabelecidas. A publicação do edital da OPA será realizada, pelo Ofertante [FIP Bridge], após a verificação das condições abaixo listadas: (...) (iii) Conclusão do processo de captação de*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

12. Diante disso, cumpre enfrentar duas questões fundamentais que foram suscitadas no recurso. Em primeiro lugar, há de se averiguar se, à luz do disposto no art. 24 da Instrução CVM nº 472/2008, o BC Fund estaria legitimado a votar na referida assembleia do FII Prime, do qual, repita-se, é o único cotista.

13. Em segundo lugar, e supondo que a resposta à primeira questão seja afirmativa, cabe verificar se o BTG Pactual DTVM incorreria em conflito de interesses ao representar o BC Fund na aludida assembleia e decidir, em nome daquele, acerca da emissão de novas cotas do FII Prime.

IV. Impedimento para o BC Fund votar, por meio do seu administrador, na assembleia de cotistas do FII Prime

14. Quanto ao primeiro ponto, assim dispõe o art. 24 da Instrução CVM nº 472/2008:

“Art. 24. Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

I – seu administrador ou seu gestor;

II – os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor;

III – empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores e funcionários; e

IV – os prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:

I - os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas nos incisos I a IV; ou

II – houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.”

15. Poder-se-ia entender, em uma primeira análise, que o BC Fund estaria, de fato, impedido de votar, já que seria representado, na assembleia, pelo BTG Pactual DTVM que também é administrador do FII Prime.⁵ Desse modo, incorreria na hipótese prevista no inciso I do dispositivo legal, que proíbe o exercício do direito de voto pelo administrador ou gestor do fundo.

16. Tal opinião, contudo, não procede. O impedimento de voto, estabelecido na norma em comento, é dirigido aos cotistas, e não aos seus respectivos representantes legais ou voluntários. Veda-se o voto ao cotista que seja ao mesmo tempo administrador ou gestor do fundo (inciso I). Nada obsta, porém, a que o cotista seja representado, na assembleia, pelo administrador ou gestor.

recursos pelo FII Prime Porfolio, direta ou indiretamente, necessários para a participação do FII Prime Porfolio no Ofertante, nos termos descritos nesta carta; (...).”

⁵ Como estabelecido no art. 30, inciso VI, da Instrução CVM nº 472/2008, compete ao administrador do fundo imobiliário representá-lo “em juízo ou fora dele”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. Dois argumentos confirmam essa interpretação. De uma parte, o parágrafo único do aludido art. 24 evidencia que o destinatário da norma é o cotista – e não o seu representante – ao excepcionar a situação em que “os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas nos incisos I a IV” (grifou-se).

18. De outra parte, a opinião segundo a qual o administrador estaria impedido de representar os cotistas do fundo nas assembleias gerais não é compatível com a expressa autorização, contida no art. 23 da mesma Instrução, para o administrador formular pedido de procuração aos cotistas. É ver-se:

*“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.”*

19. Por essas razões, é forçoso concluir que o comando estabelecido no art. 24 da mencionada Instrução não veda a que o BC Fund, representado pelo BTG Pactual DTVM, exerça o direito de voto na assembleia de cotistas do FII Prime a fim de decidir acerca da distribuição pública de novas cotas de emissão desse fundo.

V. Configuração de conflito de interesses e necessidade de convocação de assembleia geral de cotistas do BC Fund

20. Quanto à segunda questão, relativa à existência de conflito de interesses na representação do BC Fund pelo BTG Pactual DTVM, cumpre ressaltar que, nos termos do art. 33 da aludida Instrução, o administrador está obrigado a exercer o direito de voto em nome do fundo “*com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao fundo e aos cotistas*”.

21. No entanto, pelas razões apontadas pela SIN no Ofício 616 e reiteradas no Memorando nº 23/2015-CVM/SIN/GIE, há diversas evidências que colocam seriamente em xeque a independência do BTG Pactual DTVM para decidir, no melhor interesse do BC Fund, acerca da emissão de novas cotas pelo FII Prime.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Com efeito, como já dito, a aludida oferta pública de cotas é imprescindível para a realização da OPA, na qual BTG Pactual DTVM tem inegável interesse, uma vez que é acionista relevante da BR Properties S.A. Vale dizer, a oferta pública de cotas tem por objetivo financiar a realização de uma oferta pública de aquisição de ações – a OPA – em que o BTG Pactual DTVM seria uma dos principais destinatários.

23. Além disso, também se identifica um interesse particular do BTG Pactual DTVM na reorganização dos ativos da BR Properties S.A. e de seus ativos que, como exposto acima, se realizaria na hipótese de a OPA ser bem sucedida. Afinal, por meio da aludida reorganização, proceder-se-ia à “divisão” dos ativos imobiliários hoje pertencentes à companhia, sendo que, ao final, alguns permaneceriam com esta ao passo que outros seriam repartidos entre o BTG Investments LP (integrante do mesmo grupo econômico que o BTG Pactual DTVM) e o Brookfield BR7.

24. Como se vê, portanto, o BTG Pactual DTVM tem interesses na Operação que vão muito além daqueles do BC Fund. Por isso que, repito, se encontra comprometida a sua independência para decidir, em nome desse último, acerca da realização da distribuição pública de novas cotas do Fundo Prime. Daí se segue que o administrador estaria incorrendo em conflito de interesses ao exercer o direito de voto e tomar a referida decisão, em nome do BC Fund.

25. A legislação vigente não proíbe *tout court* o administrador de praticar ato em conflito de interesses com o fundo que representa. Em vez disso, exige, para a prática do ato, a aprovação dos cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral. É o que estabelece o art. 34 da Instrução CVM nº 472/2008: “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”.⁶

26. Desta feita, na hipótese de a Operação seguir em frente, cumpre ao BTG Pactual DTVM convocar assembleia geral dos cotistas do BC Fund⁷ a fim de que estes possam deliberar acerca do teor do voto a ser manifestado na assembleia do Fundo Prime, no que se refere à realização da distribuição pública de novas cotas.

⁶ Convém sublinhar que o BTG Investments LP é pessoa ligada ao BTG Pactual DTVM, nos termos do art. 34, § 2º, inciso I, da Instrução CVM nº 472/2008: “§ 2º Consideram-se pessoas ligadas: I – a sociedade controladora ou sob controle do administrador, de seus administradores e acionistas”.

⁷ De acordo com o art. 19 da Instrução CVM nº 472/2008: “Compete ao administrador convocar a assembleia geral”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. Como se vê, a convocação da assembleia se impõe em razão de expressa previsão normativa. O cumprimento dessa regra não pode ser afastado sob pena de provocar grave insegurança injurídica, nem mesmo diante das “medidas mitigadoras de conflito” a que alude o Recorrente em seu recurso.

28. Nesse tocante, não me parecem convincentes as considerações apresentadas pelo Recorrente quanto à configuração “formal” ou “substancial” do conflito de interesses entre o fundo de investimento imobiliário e o seu administrador. Parece-me que, ao editar o art. 34 da Instrução CVM nº 472/2008, a CVM procurou alcançar as situações nas quais o administrador tenha um interesse oposto ou, ao menos, paralelo ao do fundo capaz de colocar em xeque a sua independência para decidir e agir em nome do fundo. Assim é que, independentemente do exame do mérito do ato conflituoso, impõe-se a sua aprovação em assembleia geral de cotistas do fundo. Tal interpretação é, a meu ver, confirmada pela leitura dos exemplos de situações de conflito elencados no § 1º do aludido art. 34:

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

§ 1º As seguintes hipóteses são exemplos de situação de conflito de interesses:

I – a aquisição, locação, arrendamento ou exploração do direito de superfície, pelo fundo, de imóvel de propriedade do administrador ou de pessoas a ele ligadas;

II – a alienação, locação ou arrendamento ou exploração do direito de superfície de imóvel integrante do patrimônio do fundo tendo como contraparte o administrador ou pessoas a ele ligadas;

III – a aquisição, pelo fundo, de imóvel de propriedade de devedores do administrador, uma vez caracterizada a inadimplência do devedor; e

IV – a contratação, pelo fundo, de pessoas ligadas ao administrador, para prestação dos serviços referidos no art. 31.”

29. Esclarecida, portanto, a necessidade de convocação da assembleia de cotistas do BC Fund para deliberar acerca da emissão de novas cotas pelo Fundo Prime, convém ressaltar, por fim, que, nos termos do já mencionado art. 34, a aprovação dos cotistas deve ser “*prévia, específica e informada*”. A corroborar tal comando, o art. 19, § 3º, da mesma Instrução estabelece que “*o administrador do fundo deve colocar todas as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto, em sua página na rede mundial de computadores, na data de convocação da assembleia, e mantê-los lá até a sua realização*”.

30. A meu ver, tais normas visam assegurar aos cotistas o acesso às informações necessárias e suficientes à compreensão da decisão a ser tomada e de suas consequências. Desse modo, considero



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

imprescindível a disponibilização aos cotistas do BC Fund de informações completas e precisas sobre toda a Operação, da qual, como já visto, a distribuição pública de cotas do Fundo Prime constitui parte integrante e indissociável. Em particular, as informações prestadas devem evidenciar os interesses do administrador em relação à Operação que possam ser opostos ou paralelos aos da coletividade de cotistas do BC Fund.

VI. Conclusões

31. Por todo o exposto, voto pelo provimento parcial do recurso ora examinado nos termos abaixo especificados:

- i. No que diz respeito ao ponto de ordem preliminar relativo ao fundamento legal da atuação da SIN no presente caso, o fundamento específico a embasar o posicionamento da área técnica ora questionado deve ser alterado, passando a figurar o art. 9º, § 1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76 em vez do inciso IV do mesmo dispositivo, tendo em vista cuidar-se de orientação e recomendação da CVM, as quais, em sendo inobservadas pela Recorrente, darão ensejo às providências administrativas adicionais que a própria SIN entenda cabíveis;
- ii. Na hipótese de a Operação seguir em frente, cumpre ao BTG Pactual DTVM, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 472/2008, convocar assembleia geral dos cotistas do BC Fund a fim de que estes possam deliberar acerca do teor do voto a ser manifestado na assembleia do Fundo Prime, no que se refere à realização da distribuição pública de novas cotas;
- iii. O comando estabelecido no art. 24 da Instrução CVM nº 472/2008 não veda a que o BC Fund, representado pelo BTG Pactual DTVM, exerça o direito de voto na assembleia de cotistas do FII Prime nos estritos termos estabelecidos na assembleia de que trata o item ii acima, a fim de decidir acerca da distribuição pública de novas cotas de emissão desse fundo;
- iv. Em virtude do disposto no art. 34 da Instrução CVM nº 472/2008, combinado com o art. 19, § 3º, da mesma Instrução, o BTG Pactual DTVM deve disponibilizar aos cotistas do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

BC Fund, previamente à realização da aludida assembleia geral, informações completas e precisas sobre toda a Operação, inclusive sobre os interesses que tenha em relação à Operação e que possam ser opostos ou paralelos aos da coletividade de cotistas do BC Fund.

Rio de Janeiro, 30 de junho de 2015

Original assinado por

Pablo Renteria

DIRETOR