



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para: SGE  
De: GIE/SIN

MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 052/2016  
Data: 29.07.2016

Assunto: Pedido de Reconsideração – DOMO FII – Processo CVM nº RJ-2016-2365

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de consulta formal apresentada pela Claritas Administração de Recursos Ltda. (“Claritas” ou “Consulente”) em 25/2/2016, quanto à legalidade da convocação da Assembleia Geral de Cotistas do Domo Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“Fundo” ou “Domo FII”), conforme solicitada pela Fram Capital – Gestão de Recursos Ltda. (“FRAM”) em 16/12/2015, para decidir a substituição do gestor do Fundo.

Tal consulta foi complementada por petição protocolada em 6/5/2016, com a alegação também de que alguns fundos geridos pela FRAM adquiriram cotas de emissão do Fundo de forma irregular, em desacordo com o art. 41 do Regulamento, e outra, de 17/5/2016, na qual a Claritas protocolou novo pedido com pedido de suspensão da substituição do gestor do Domo FII até que a CVM se manifestasse sobre o mérito das questões suscitadas.

Em 24/05/2016, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, por meio do Ofício nº 1.017/2016/CVM/SIN/GIE, indeferiu o pedido de suspensão, manifestando entendimento divergente ao da Consulente.

Diante disso, em 24/06/2016, a Claritas protocolou pedido de reconsideração, com o intuito de que esta Autarquia reconheça irregularidades da referida aquisição de cotas, e, caso a SIN decida pela manutenção de seu entendimento, que tal pedido seja encaminhado ao Colegiado, nos termos da Deliberação CVM 463, inciso III.

### **1. HISTÓRICO**

Em dezembro de 2015, 5 (cinco) fundos geridos pela FRAM adquiriram 45,85% das cotas de emissão do Domo FII, a saber: (i) FRAM Capital Oportunidade I FIM; (ii) Mandin Multiestratégia FIM CP; (iii) FRAM Capital Nansen FIM; (iv) FRAM Capital Gjertsen FIA; e (v) Nilsen FIM CP (em conjunto “Fundos geridos pela FRAM”).

Os fundos geridos pela FRAM adquiriram 18.000 (dezoito mil) cotas de titularidade da PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES (“PDG”) e 62.249 (sessenta e duas mil, duzentas e quarenta e nove) cotas de titularidade do BANCO BRASIL PLURAL S.A. BANCO MÚLTIPLO, pelo preço de R\$ 512,00 (quinhentos e doze reais) por cota.

Em 16/12/2015, por possuir mais de 5% (cinco por cento) dos cotistas do Domo FII, a FRAM solicitou à Caixa Econômica Federal (“Caixa”), na qualidade de administradora do Domo FII, que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

convocasse Assembleia Geral de Cotistas com o intuito de destituir a Claritas, gestora do Fundo à época, e eleger como co-gestores a FRAM e REAG Investimentos.

Conforme resposta ao OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 683/2016, a Caixa, após a avaliação da demanda e respaldada em parecer jurídico, entendeu que tanto a convocação como a participação da FRAM na Assembleia do Fundo, nesses moldes, enquadrava-se na situação de conflito de interesses, pois consistiria em benefício particular da FRAM na substituição da Claritas, e, por isso, negou o pedido da gestora.

Já, em 6/1/2016, a FRAM encaminhou novo pedido de convocação de Assembleia Gral, com a reformulação do pedido anterior, para prever na ordem do dia a eleição apenas da REAG como nova gestora do Domo FII. Nessa oportunidade, a Caixa manifestou estar de acordo com a indicação da REAG como nova gestora do Fundo.

Em 12 de janeiro de 2016, a Caixa solicitou à FRAM e à REAG que fornecessem diversos documentos societários, a fim de que fosse possível verificar a inexistência de relação entre as sociedades. Após o envio, restou comprovado que elas não seriam partes relacionadas, dada a ausência de qualquer vínculo societário, direta ou indiretamente, entre elas. Ademais, na resposta ao Ofício nº 712/2016/CVM/SIN/GIE, a FRAM informou que não compartilha a gestão de qualquer outro fundo com a REAG.

A Assembleia foi realizada em 29 de março de 2016 e teve como Ordem do Dia a deliberação das seguintes matérias: (i) a destituição do gestor Claritas Administração de Recursos Ltda; e (ii) a eleição do novo gestor Reag Investimentos Ltda, cadastrado no CNPJ/MF sob o nº 18.606.232/0001-53.

As matérias foram aprovadas pela maioria dos cotistas do Fundo, titulares de 45,65% (quarenta e cinco inteiros e sessenta e cinco centésimos por cento), e sua implementação deveria ocorrer em até 45 (quarenta e cinco) dias contados da realização dessa Assembleia.

Em 25/02/16, a Claritas apresentou consulta à SIN questionando a legalidade da convocação da Assembleia de 29/03/16, a qual foi complementada no dia 06/05/16, apresentando os argumentos pelos quais entendia que as operações de aquisição de cotas do Domo FII realizadas pelos Fundos geridos pela FRAM haviam sido realizadas em afronta ao seu regulamento.

Em 17/05/2016, diante do transcurso do prazo concedido pela Assembleia de 29/03/16 para substituição do gestor, a Claritas solicitou à SIN que, com fundamento legal no art. 9º, §1º, inciso III da Lei nº 6.385/76, se manifestasse sobre a possibilidade de a CEF, diante dos indícios de irregularidade envolvendo as operações com cotas do Domo FII, aguardar decisão do Colegiado da CVM a respeito da matéria antes de efetivar a substituição da gestora à época, por se tratar de medida de prudência. E ainda, caso a CVM entendesse que a CEF deveria efetivar a transferência do gestor., a Claritas solicitou a esta Autarquia: (i) esclarecesse que a CEF deveria, em atenção aos seus deveres fiduciários, fiscalizar o novo gestor e, se fosse o caso, impedir a realização de operações a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

preços e condições desvantajosas aos cotistas minoritários do Domo FII; e (ii) recomendasse, como medida excepcional e temporária de proteção aos cotistas minoritários, que os atos relevantes de gestão da nova gestora fossem submetidos ao veto dos cotistas minoritários, enquanto a CVM não se manifestasse em definitivo sobre o tema.

No dia 24/05/2016, a SIN proferiu, por meio do Ofício nº 1.017/2016/CVM/SIN/GIE, o seguinte entendimento:

- (i) Não havia, no exercício de voto pelos Fundos geridos pela FRAM na Assembleia do dia 29/03/16, indícios concretos que apontassem para existência de conflito de interesses de que trata o art. 24 da Instrução CVM nº 472/08;
- (ii) Não se pode vedar a substituição do gestor do Fundo baseada na suposição de que ela poderia trazer impactos negativos, por não ser possível presumir, *ex ante* e sem elementos concretos, que outra gestora iria tomar decisões de forma negligente, em prejuízo aos cotistas;
- (iii) As aquisições realizadas pelos Fundos geridos pela FRAM não poderiam ser consideradas como irregulares, pois a exigência do Regulamento do Domo FII é a de que as cotas sejam admitidas à negociação secundária, em mercado de balcão organizado operacionalizado pela CETIP, ou seja, não necessariamente apenas em negócios circunscritos às hipóteses do artigo 92, incisos I ou II, da Instrução CVM nº 461/07.

### **2. CONSIDERAÇÕES DA ADMINISTRADORA**

O ponto nevrálgico da divergência suscitada pela Claritas se circunscreve à interpretação dada pela SIN ao art. 41 do Regulamento do Fundo, que assim preceitua:

*Artigo 41 As Cotas integralizadas serão admitidas à negociação secundária no mercado de bolsa de valores administrado pela BM&FBOVESPA ou em mercado de balcão organizado operacionalizado pela CETIP, observado o disposto nos Parágrafos abaixo e eventuais restrições previstas no respectivo Suplemento. A este respeito, recomendamos a leitura dos fatores de risco previstos no Anexo II deste Regulamento, em especial o “Risco de baixa liquidez das Cotas do Fundo”.*

*Parágrafo Primeiro As Cotas do Fundo não poderão ser alienadas fora do mercado onde estiverem registradas à negociação, salvo em caso de transmissão decorrente de lei ou de decisão judicial.*

*Parágrafo Segundo Os Cotistas somente poderão negociar suas Cotas no mercado secundário após (i) a integralização das Cotas, (ii) a devida autorização da*

A Consulente alegou que a área técnica interpretou de forma equivocada o referido dispositivo, uma vez que se olvidou de ler atentamente o parágrafo primeiro. Nesse contexto, esse parágrafo prevê restrição mais clara, proibindo as alienações fora do mercado no qual as cotas estiverem



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“registradas à negociação”. Dessa forma, resta evidente que o Regulamento se refere especificamente a sistemas de negociação que funcionam em mercados secundários administrados pela BM&FBOVESPA e CETIP.

Com efeito, o mercado de balcão organizado pode operar tanto por meio de “Sistemas de Negociação” quanto por “Sistema de Registro”, conforme a ICVM nº 461. A fim de analisar com maior precisão o Regulamento do Domo FII, a Claritas destacou a distinção mais técnica relacionada aos termos “registro” e “negociação” empregados pela aludida norma.

Quanto aos Sistemas de Negociação, a ICVM nº 461 se preocupa com a “adequada formação de preço”, dado que a negociação propriamente dita – que necessariamente envolve discussão a respeito do preço – efetivamente ocorre neste ambiente.

Já no que tange aos Sistemas de Registro, o foco se volta para “os preços das transações já realizadas”, nos termos do art. 50, §1º, da ICVM nº 461, visto que a formação do preço não ocorreu em plataforma específica. Por esse motivo, o dispositivo normativo não faz qualquer menção à “negociação”, mas ao registro de “operações previamente ocorridas”.

Segundo a Claritas, a operação objeto de registro em Plataforma de Registro é considerada, para todos os efeitos, como tendo sido realizada em mercado de balcão organizado. Por outro lado, não é possível afirmar que a negociação ocorre ou se realiza somente na plataforma de Registro. A ICVM nº 461 é bem cristalina ao dispor que negociações também ocorrem ou se realizam nas Plataformas de Negociação.

Além disso, a fim de embasar melhor sua argumentação, a Consulente asseverou que a CETIP também especifica essa distinção em suas regras, com relação ao registro de operações previamente realizadas e/ou da negociação de ativos em plataforma próprias, utilizando-se dos mesmos termos empregados pela CVM, na forma do art. 1º do Manual de Normas-Cotas de Investimento.

Neste sentido, para que as cotas de um FII possam ser negociadas em plataforma eletrônica de negociação, não basta apenas que elas sejam registradas em sistema de registros, mas também que, nos termos das normas da CETIP, é indispensável também o registro na própria plataforma de negociação.

Dessa forma, tudo leva a crer que o Regulamento do Domo FII está se referindo ao registro de plataforma CETIP Trader, e não como interpretado anteriormente pela SIN, visto que, como se depreende do parágrafo primeiro do art. 41 do Regulamento do Domo FII, as alienações das cotas do Fundo devem ocorrer em mercados nos quais esses valores mobiliários estejam registrados para negociação.

Nesse contexto, a fim de reforçar seu argumento, aduz que os cotistas do fundo, ao subscreverem suas cotas quando da constituição do Fundo, perseguiram a isenção fiscal e para que isso se concretize, as cotas devem ser “admitidas à negociação exclusivamente em bolsa de valores ou



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*balcão organizado*”, nos termos da Lei nº 11.033/04. Nesse diapasão, para fazer jus à isenção fiscal, é entendimento da Receita Federal de que as cotas de FII sejam registradas em plataforma de negociação, não bastando o mero registro de operação.

A Assembleia realizada no dia 25/08/15 por 52,02% das cotas do Domo FII deliberou que suas cotas também poderiam ser negociadas em mercado de balcão organizado administrado pela CETIP, alterando assim o regulamento do fundo.

Caso essa alteração em questão estivesse admitindo que as cotas do Domo FII fossem negociadas fora de plataforma de negociação, o Fundo perderia a isenção fiscal de que trata a Lei nº 11.033, um dos principais atrativos deste tipo de aplicação. Essa logicamente jamais foi a intenção dos cotistas.

Diante do exposto, a interpretação equivocada do Regulamento é danosa aos cotistas minoritários, razão pela qual estes foram tão participativos na Assembleia do dia 29/03/16. Tal fato é justificado porque (i) se ignora a opção conscientemente feita pelos cotistas que aderiram o Regulamento, frustrando a expectativa legítima ao atentar contra a segurança jurídica, e (ii) a opção foi feita justamente em razão da existência de mecanismos que asseguram a adequada formação de preço e transparência de operações.

Além disso, a inserção de ordem de compra de tais cotas em ambiente de negociação certamente impactaria sua cotação positivamente, devido ao aumento de demanda, além de abrir oportunidade para outros cotistas e investidores participarem das negociações.

Ou seja, as negociações feitas pela FRAM ocorreram fora de plataformas de negociação, o que não apenas contraria o Regulamento do Domo FII, mas caracteriza a prática não equitativa, na medida em que os investidores e cotistas foram indevidamente aliçados do direito à intervenção nessas operações.

Quanto à alegação de conflito de interesses no exercício de voto pelos Fundos geridos pela FRAM na Assembleia do dia 29/03/16, no âmbito do pedido de reconsideração, a Claritas reconheceu que não há, ao menos até o presente momento, elementos suficientes para sua caracterização, razão pela qual compreende e acata o posicionamento da SIN no que se refere a este ponto.

A Consulente também, no bojo do mesmo pedido, asseverou que não pretende questionar o entendimento da CVM no que se refere à impossibilidade de se vedar a substituição de gestor com fundamento em receio de má gestão, pois com tal posicionamento em tese.

### **3. CONSIDERAÇÕES DA GIE**

Conforme já foi exposto, em dezembro de 2015, os Fundos geridos FRAM adquiriram 45,85% das cotas de emissão do Domo FII. Por meio dessa negociação, tais fundos, representados pela FRAM, puderam influir de modo determinante na deliberação de substituição da Claritas, na condição de gestora do Fundo, no âmbito da Assembleia ocorrida em 29/03/2016. Vale ressaltar que essa



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

aquisição ocorreu por meio da plataforma “Fundo 21” integrante do mercado de balcão organizado da CETIP.

Com efeito, o mérito da questão está adstrito à legalidade dessa negociação pelo fato de ter se dado no sistema de registro de operações da CETIP, devendo-se, assim, decidir se essa operação configuraria ou não infração ao art. 41 do Regulamento do Fundo.

Não obstante a declaração da Consulente de que o Regulamento do Fundo foi alterado, em 25/08/2015, para admitir a negociação das cotas de sua emissão na CETIP, verificou-se que, a partir da consulta do sistema do CVMWeb, tal alteração ocorreu de fato por deliberação da Assembleia realizada em 25/08/2014.

No bojo da ata da mencionada Assembleia, ao averiguar as alterações implementadas, não foi observada qualquer restrição às operações envolvendo as cotas do Fundo no sistema de registro da CETIP (“Fundo 21”). Para ratificar tal entendimento, foi reproduzido o seguinte excerto da aludida ata:

Dado início à votação do item “i” da Ordem do Dia, por Cotistas que representam 52,02% (cinquenta e dois inteiros e dois centésimos por cento) das Cotas emitidas pelo Fundo, foram aprovadas, as propostas de alteração do Regulamento com o objetivo de incluir a possibilidade de negociação das Cotas em mercado de balcão organizado pela CETIP S.A. - Mercados Organizados, de forma a:

- (i) incluir a definição do termo “CETIP” no art. 2º, que passa a vigorar com a seguinte redação:  
“CETIP: CETIP S.A. – Mercados Organizados.
- (ii) alterar o art. 33º, que passa a vigorar com a seguinte redação:  
“Artigo 33º Para fins deste regulamento, não são considerados dias úteis: (i) sábados e domingos; (ii) feriados do calendário financeiro; (iii) feriados de âmbito nacional; (iv) feriados no Estado de São Paulo ou na Cidade de São Paulo; (v) dias em que não houver expediente na BM&FBOVESPA; e (vi) dias que não houver expediente na CETIP.”
- (iii) alterar o caput e o parágrafo segundo do art.41º, que passam a vigorar com as seguintes redações:  
“Artigo 41º As Cotas integralizadas serão admitidas à negociação secundária no mercado de bolsa de valores administrado pela BM&FBOVESPA ou em mercado de balcão organizado operacionalizado pela CETIP, observado o disposto nos Parágrafos abaixo e eventuais restrições previstas no respectivo Suplemento. A este respeito, recomendamos a leitura dos fatores de risco previstos no Anexo II deste Regulamento, em especial o “Risco de baixa liquidez das Cotas do Fundo”.  
“Parágrafo Segundo: Os Cotistas somente poderão negociar suas Cotas no mercado secundário após (i) a integralização das Cotas, (ii) a devida autorização da BM&FBOVESPA ou CETIP e (iii) o início do funcionamento do Fundo, nos termos do Artigo 5º da Instrução CVM nº 472, ou, ainda, (iv) caso as Cotas sejam ofertadas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

publicamente com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da CVM nº 476, o decurso do prazo de 90 (noventa) dias da subscrição das Cotas pelos investidores.”

- (iv) alterar o parágrafo quarto do art. 45ºA, que passa a vigorar com a seguinte redação:

“Artigo 45º A - Parágrafo Quarto Os pagamentos de amortização das Cotas serão realizados em moeda corrente nacional, de acordo com os procedimentos operacionais da BM&FBOVESPA ou da CETIP, ou ainda por meio de ordem de pagamento, crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito, ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo BACEN, conforme o caso.”

Impende mencionar que, nos termos da ata da Assembleia do dia 25/08/2014, o objetivo dos cotistas foi o de alterar o Regulamento “*para inclusão da possibilidade de negociação das Cotas do Fundo em mercado de balcão organizado pela CETIP S.A. – Mercados Organizados*”.

Ademais, o parágrafo primeiro do art.41 do Regulamento não foi modificado nessa oportunidade, o que indica que os cotistas, à época, não tinham a intenção de vedar expressamente o registro na CETIP de operações anteriormente realizadas no mercado secundário.

Para corroborar esse entendimento, destaca-se o artigo art. 92 da Instrução CVM nº 461/07, que assim dispõe:

*Art. 92. O mercado de balcão organizado poderá operar por uma ou mais das seguintes formas:*

*I – como sistema centralizado e multilateral de negociação, definido no termos do parágrafo único do art. 65, e que possibilite o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários;*

*II – por meio da execução de negócios, sujeitos ou não à interferência de outras pessoas autorizadas a operar no mercado, tendo como contraparte formador de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda;*

*III – por meio do registro de operações previamente realizadas.*

Assim, como se depreende da leitura do dispositivo, um “sistema centralizado e multilateral de negociação” (inciso I), ou mesmo um ambiente que permita a “interferência de outras pessoas” (inciso II) nas negociações são condições possíveis no mercado de balcão organizado, mas não obrigatórias, pois tais operações também podem ser realizadas, nos termos do inciso III, “por meio do registro de operações previamente realizadas”. Ou seja, o sistema de registro de operações prévias (plataforma “Fundo 21”) é integrante do mercado organizado e, por conseguinte, apto a validar as operações feitas pelos Fundos geridos pela FRAM.

Com efeito, a Consulente tenta de todas as formas restringir a interpretação da expressão “*estiverem registradas à negociação*”, aduzindo que esta deve ser lida como “*registradas para negociação*”. Em sua argumentação, diferencia a compreensão dos termos “negociação” e “registro” empregados na ICVM nº 461/07 e no Manual de Normas – Cotas de Fundos de Investimento, objetivando



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

vincular semanticamente a palavra “negociação” utilizada no parágrafo primeiro do art. 41 do Regulamento do Fundo.

No entanto, isso não tem respaldo nos fatos apresentados, já que a mencionada alteração do Regulamento permitiu autorização genérica da negociação das Cotas em mercado de balcão organizado pela CETIP S.A., sem exceções específicas. Portanto, não deve prosperar o argumento de que as cotas só poderiam ser negociadas desde que estivessem registradas previamente na plataforma de negociação da CETIP (CETIP Trader).

Além disso, em nenhum momento, os cotistas manifestaram o desejo de afastar expressamente a possibilidade de as cotas serem transacionadas no sistema de registro da CETIP. Nesse diapasão, a única vedação clara do Regulamento seria alienar cotas fora dos sistemas de registro ou de negociação administrados pela CETIP ou pela BM&FBOVESPA, salvo em caso de transmissão decorrente de lei ou de decisão judicial, na forma do art.41 do Regulamento.

Conforme resposta ao Ofício nº 968/2016/CVM/SIN/GIE, a Caixa Econômica Federal, na qualidade de administradora do Domo FII, esclareceu que a proposta de alteração de Regulamento foi submetida à Assembleia Geral Extraordinária, a pedido do Cotista PDG REALTY S/A EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES (“PDG”), com supedâneo no §1º do art. 19 da ICVM nº 472/08.

Posteriormente, os cotistas PDG e Brasil Plural S/A Banco Múltiplo, detentores de aproximadamente 45% do total de cotas emitidas, venderam suas participações aos fundos geridos pela FRAM.

Dessa forma, é contraditório, no mínimo, o argumento de que havia intenção de não permitir a transação na Plataforma “Fundo21”, visto que o cotista que sugestionou a alteração do Regulamento foi aquele que vendeu suas cotas utilizando tal plataforma.

Seguindo a linha de raciocínio da Consulente, esse cotista deveria ser o mais prejudicado na alienação, pela razão de a inserção de ordens de compra ter sido impedida, o que, em tese, prejudicaria a formação adequada do preço da cota. No entanto, esse entendimento não é ratificado pelos fatos e provas apresentados, já que o cotista PDG poderia ter optado pela plataforma CETIP TRADER, mas não o fez.

No que tange ao argumento de a isenção fiscal disciplinada pela Lei nº 11.033/04 ser um indício da intenção dos cotistas, entende-se que ele deve ser afastado, visto que esta Autarquia não tem competência para interpretar termos constantes dessa lei e, por conseguinte, tais questões devem ser tratadas no âmbito da Receita Federal do Brasil.

Em face do exposto, a única conclusão razoável é a de que o Regulamento do Fundo autoriza tanto o uso sistema eletrônico destinado à negociação de cotas quanto o registro de operações previamente





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ocorridas. Conclui-se que, então, as operações realizadas pelos Fundos geridos pela FRAM não estão eivadas de vícios.

### **4. CONCLUSÃO**

Por todo o exposto acima, recomenda-se ao Colegiado a manutenção do entendimento exarado por meio do Ofício nº 1.017/2016/CVM/SIN/GIE, declarando que a aquisição das cotas pelos Fundos geridos pela Fram não contraria o art. 41 do Regulamento do Fundo e a ICVM nº 461/07.

Atenciosamente,

*Original assinado por*

DAVID MENEGON

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados – em exercício

Ao SGE, de acordo com a manifestação e o encaminhamento proposto pela GIE.

*Original assinado por*

ROBERTO MENDONÇA PEREIRA

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais – em exercício