



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 1/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 17 de janeiro de 2017.

Assunto: Recurso contra determinação de convocação de Assembleia Geral de Cotistas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII CEO Cyrela Commercial Properties – Processo CVM nº RJ-2016-4339.

Senhor Superintendente,

1. Cuida-se da reclamação protocolada pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. (“CSHG” ou “Reclamante”), referente à Assembleia do Fundo de Investimento Imobiliário – FII CEO Cyrela Commercial Properties (“Fundo” ou “FII CEOC”), realizada em 23/02/2016. O Fundo é administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM (“BTG DTVM” ou “Administradora”).
2. Em 15 de janeiro de 2016, a BTG DTVM recebeu uma solicitação da CSHG, na qualidade de administradora do CSHG TOP FOFII Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“Cotista” ou “TOP FOFII”), cotista do FII CEOC e detentor de mais de 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, para que fosse convocada assembleia geral de cotistas do FII CEOC, nos termos do art.19, §1º, da ICVM nº 472/08.
3. Nos termos da proposta da CSHG, a BTG DTVM deveria submeter ao crivo da assembleia a proposta de (i) substituição da BTG DTVM pela CSHG como instituição administradora do FII CEOC; e (ii) alteração da taxa de administração do FII CEOC, para 0,2% sobre o valor de mercado das cotas do FII CEOC, observado o valor mínimo mensal de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) corrigidos anualmente pelo IGP-M.
4. A Administradora, então, convocou a assembleia solicitada em 5 de fevereiro de 2016, com a seguinte ordem do dia:
 - . Substituição da Administradora pela Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., com sede na Cidade e Estado de São Paulo, à Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., 700, 13º andar, Itaim Bibi, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.809.182/0001-30 (“CSHC”) e, consequentemente, alteração da Taxa de Administração a ser cobrada do Fundo, conforme proposta comercial então apresentada (“Proposta Comercial CSHG”);
 - . Caso não aprovada a substituição da Administradora descrita no item (i) acima, alteração da Taxa de Administração cobrada do Fundo pela atual Administradora, para adequação às regras inseridas sobre o tema pela Instrução CVM 571/15, na Instrução CVM nº 472/08 (no caso, o art. 36, § 1º,

inciso I), de modo que o art. 27, alínea "a" do Regulamento passasse a vigorar da forma abaixo transcrita, nos termos melhor detalhados na proposta comercial da Administradora, que também se encontra anexa à presente ("Proposta Comercial BTG"):

Art. 27 - A ADMINISTRADORA receberá por seus serviços uma taxa de administração composta de: (a) valor equivalente a 0,2% (vinte décimos por cento) a.a. à razão de 1/12 avos, calculada sobre o valor de mercado do FUNDO, com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do FUNDO no mês anterior ao do pagamento da remuneração e que deverá ser pago diretamente à ADMINISTRADORA, observado o valor mínimo mensal de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), atualizado anualmente pela variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado), apurado e divulgado pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, a partir do mês subsequente à data de autorização para funcionamento do FUNDO...

. Caso aprovada alguma das deliberações acima, autorizar a Administradora e, se for o caso, a CSHG, conforme o caso, a tomarem todas as medidas necessárias para que tais deliberações sejam efetivadas; e, em observância ao art. 34, § 2º, do Regulamento, deliberar sobre a necessidade ou não de reembolso pelos requerentes ao Fundo dos custos incorridos com a presente convocação.

5. Para referência, segue transcrito o teor original do artigo 27 do regulamento, então sob discussão:

Art. 27 - A ADMINISTRADORA receberá por seus serviços uma taxa de administração 0,20% (vinte décimos por cento) a.a. à razão de 1/12 avos, calculada sobre o valor contábil do patrimônio líquido do FUNDO, nos demais casos e que deverá ser pago diretamente à ADMINISTRADORA, observado o valor mínimo mensal de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), atualizado anualmente pela variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado), apurado e divulgado pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, a partir do mês subsequente à data de autorização para funcionamento do FUNDO; e (b) valor referente aos serviços de escrituração das cotas do FUNDO, incluído na remuneração da ADMINISTRADORA e a ser pago ao prestador dos serviços, nos termos deste Regulamento, cujo montante mensal é de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), a partir do mês subsequente à data de autorização para funcionamento do FUNDO, que será atualizada anualmente pela variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado), apurado e divulgado pela Fundação Getúlio Vargas - FGV a partir do mês subsequente à data de autorização para funcionamento do FUNDO.

6. Segundo a Reclamante, em 10/2/2016, a BTG DTVM encaminhou aos cotistas do fundo a convocação para a AGC do FII CEOC, a ser realizada em 23/2/2016. Destaca ainda que a data da convocação (5/2/2016) não coincide com a data em que as correspondências foram efetivamente enviadas (10/2/2016).

7. Em apertada síntese, a CSHG alega a existência de uma série de vícios por parte da BTG DTVM ocorridos no âmbito da Assembleia realizada em 23/2/2016 ("AGC"), quais sejam: (i) voto do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII BTG PACTUAL FUNDO DE FUNDOS ("FII BTG Pactual FOF") em favor da manutenção do administrador do FII CEOC, em situação de conflito de interesses, em violação ao art. 34 da Instrução CVM nº 472/08; (ii) inadequada comunicação da proposta da CSHG para os demais cotistas; e (iii) desrespeito ao rito da referida assembleia.

I. RECLAMAÇÃO DA CSHG E RESPOSTAS DA ADMINISTRADORA BTG DTVM

a) Conflito de interesses

8. Dentre as inconformidades que teria verificado no âmbito da AGC, a CSHG asseverou que "a mais grave delas" foi o exercício do voto pela BTG DTVM, na qualidade de administrador do FII BTG Pactual FOF, em situação de conflito de interesses.

9. Por meio de Aviso ao Mercado datado de 15/1/2016, a CSHG manifestou que se absteria de exercer seu direito de voto em nome do TOP FOFII na referida assembleia, por entender ser parte interessada na deliberação. Logo, tal situação configuraria conflito de interesses, o que necessitaria de aprovação

pelos cotistas do próprio TOP FOFII.

10. Com base nesse mesmo raciocínio, a Reclamante alegou que, sem a aprovação de seus respectivos cotistas, o FII BTG Pactual FOF votou, representado pela administradora BTG DTVM, na mencionada assembleia do FII CEOC, o que é vedado pelo art. 34 da Instrução CVM nº 472/08.

11. A fim de fundamentar seu entendimento, a CSHG fez referência ao voto do Diretor Pablo Renteria no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-118. É o teor da argumentação do participante:

A CVM já decidiu no âmbito do Processo Administrativo CVM SP 2015/118, j. em 30/06/2015 pelo Diretor Pablo Renteria, que não existe vedação ao exercício do direito de voto por cotistas que sejam fundos administrados pela mesma instituição administradora do fundo ao qual a deliberação se refira. Contudo, este entendimento não se aplica aos casos em que a independência da instituição administradora é colocada seriamente em xeque, sobretudo quando ela estiver sob flagrante situação de conflito de interesses em relação aos cotistas. E é exatamente desta hipótese que se trata aqui.

12. Por meio do Ofício nº 724/2016/CVM/SIN/GIE, instada a se manifestar, a BTG DTVM alega que “*não exerceu direito de voto representando nenhum cotista do Fundo que seja fundo de investimento por ela administrado ou gerido. A BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda. (“BTG Gestora”), entretanto, exerceu direito de voto pelo Fundo de Investimento Imobiliário – FII BTG Pactual Fundo de Fundos (“BTG FOF”), na qualidade de sua gestora de recursos”.*

13. Além disso, a Administradora destacou que não há, no art. 24 da Instrução CVM nº 472/08, impedimento para que a Administradora, representando fundos imobiliários, exerça, por tais fundos, direito de voto em assembleias de outros fundos imobiliários que administre. Para subsidiar sua alegação, a BTG DTVM trouxe à referência o entendimento desta Autarquia exarado no âmbito do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 07/14 (Processo CVM nº RJ-2012-6197):

Em consonância com entendimento já manifestado pelo Colegiado, a CVM entende que o comando previsto no art. 24 da Instrução CVM nº 472, de 2008, é dirigido aos cotistas do fundo, e não aos seus representantes legais ou voluntários. Nesse sentido, exceto nas hipóteses previstas no art. 34 com relação à existência de conflitos de interesses, a CVM entende que não existe vedação ao exercício do direito de voto por cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou geridos pelo mesmo gestor do fundo ao qual a deliberação se refira, mesmo quando tais cotistas sejam representados por esse administrador e gestor.

14. A BTG Gestora também esclareceu que, no seu entendimento, não se encontrava em conflito de interesse no exercício de direito de voto em nome do FII BTG Pactual FOF, pelos seguintes motivos:

i. o Grupo BTG Pactual está sujeito a uma série de normas e regulamentações que impõem a segregação completa das atividades e da tomada de decisão entre as empresas de seu conglomerado econômico, especialmente em relação à Gestora, que exerce a administração fiduciária de recursos de terceiros. Existe, portanto, entre a Administradora e a Gestora, uma *chinese wall* que segrega, por completo, as tomadas de decisão entre uma e outra, ainda que sejam pertencentes ao mesmo conglomerado econômico;

ii. a BTG Gestora tem por política não votar em outros FII em que exerça a atividade de gestão, por entender que nesses casos haveria conflito de interesses, por não ser possível segregar, por completo, atividades exercidas pela mesma empresa, considerando que nesse caso a tomada de decisão é comum, nos termos de suas regras de governança;

iii. de acordo com a Política de Voto^[1], item 5.2, alínea “b”, a alteração do administrador dos fundos de investimento investidos pelos fundos de investimento sob sua gestão é, dentre várias outras, matéria que exige obrigatoriamente a participação da BTG Gestora na assembleia que pretender deliberá-la, desde que a alteração não seja para uma empresa integrante do conglomerado econômico da BTG Gestora; e

iv. a situação na qual FIIs geridos pela BTG Gestora votam em assembleias de outros FIIs administrados pela BTG DTVM não está enquadrada em nenhum dos incisos do art. 24 da Instrução CVM nº 472/08.

b) Comunicação, pela administradora, da Proposta da CSHG para os cotistas do fundo

15. Ao propor a mudança da administração do FII CEOC, a CSHG sugeriu a alteração da taxa de administração, nos seguintes termos:

Nesta linha, a CSHG propõe realizar os serviços de administração do FII CEOC de acordo com as obrigações, responsabilidades e deveres previstos no regulamento do FII CEOC e as regras aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário, o que inclui acompanhamento dos ativos imobiliários do patrimônio do FII CEOC, qual seja, cobrança de aluguéis, acompanhamento dos contratos de locação, acompanhamento da gestão predial, avaliação de eventual necessidade de implementação de benfeitorias, análise de propostas de locação, aquisição ou alienação de imóveis, considerando nossa experiência em vendas de ativos, com prospecção e condução do processo junto a eventuais interessados, sempre no melhor interesse e com aprovação pelos cotistas quando aplicável.

A remuneração ora proposta para o exercício de tais atividades é de 0,2% sobre o valor de mercado das cotas do FII CEOC, observado o valor mínimo mensal de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) corrigidos anualmente por IGP-M, o que representa uma redução de aproximadamente sobre o valor praticado anualmente.

16. Acompanhando o edital de convocação da AGC, a BTG DTVM anexou contraproposta para cobrança alternativa da taxa de administração, que seria, segundo ela, exatamente idêntica à proposta formulada pela CSHG. No entanto, segundo a Reclamante CSHG, essa contraproposta foi diferente, por não incluir os custos relativos aos serviços de escrituração.

17. Ademais, também segundo a CSHG, a contraproposta previa correção do valor mínimo de R\$ 30.000,00 desde início do funcionamento do fundo (e não desde a data da AGC), nos termos do art. 27, alínea “a”, do Regulamento, e mantinha como componente apartado a taxa de administração, as despesas de escrituração, conforme a alínea “b” do art. 27 do Regulamento.

18. Na visão da CSHG, sua proposta visava substituir integralmente o art. 27 do Regulamento, então em vigor, extinguindo com isso a cobrança em separado pelos serviços de escrituração. Por seu lado, a contraproposta da BTG DTVM tinha por objetivo a alteração somente da alínea “a” do art. 27, mantendo a redação da alínea “b” e parágrafos do mesmo dispositivo.

19. Em sentido contrário, a BTG DTVM assevera que a CSHG não teria deixado claro, em nenhum momento de sua proposta, que o valor da remuneração incluía os custos pela escrituração das cotas do Fundo. Nesse sentido, a contraproposta em nada teria diferido da proposta.

20. Ademais, a Administradora alega que estava propondo, expressamente, alterar a alínea “a” do art. 27 do Regulamento do Fundo, tanto na convocação da Assembleia, como na contraproposta da BTG DTVM, alínea essa que trata, exclusivamente, da parcela da remuneração paga diretamente para a Administradora, enquanto a alínea “b” trata da parcela paga diretamente ao escriturador do Fundo.

21. Quanto à correção monetária, a Administradora entendeu que o ponto da CSHG era pertinente, aceitando o retorno do valor mínimo de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) ao seu valor nominal, sem considerar a correção monetária incorrida desde o funcionamento do Fundo. Houve, pois, uma redução da taxa de administração, por liberalidade da BTG DTVM, em benefício aos cotistas do Fundo.

c) Desrespeito ao rito da AGC

22. A Reclamante aduziu também que, no decorrer da AGC de 23/2/2016, a BTG DTVM não submeteu a votação do item (iii) da ordem do dia, por meio do qual, os cotistas autorizariam a instituição administradora a tomar todas as medidas necessárias para que as deliberações fossem efetivadas.

23. Por outro lado, através de resposta ao ofício nº 724/2016/CVM/SIN/GIE, com base na ata da

mencionada assembleia, a BTG DTVM defendeu que a deliberação do item (iii) seguiu o trâmite adequado.

d) Ofício nº 1796/2016/CVM/SIN/GIE

24. Por meio do mencionado Ofício, a SIN comunicou aos envolvidos sua interpretação da Instrução CVM nº 472/08 para os fatos, no sentido de que:

- a BTG DTVM, nos termos do art. 20, § 1º, art. 24, § 1º, VI, e art. 34, todos dispositivos da ICVM nº 472/08, deveria convocar assembleia geral extraordinária de cotistas do FII CEOC a fim de que estes pudessem deliberar sobre o conflito de interesses em que se encontrava o cotista FII BTG Pactual FOF, na AGC de 23/2/2016;
- na hipótese de ser afastada, pelos cotistas do FII BTG Pactual FOF, a mencionada situação de conflito de interesses, as deliberações da AGC de 23/2/2016 deveriam ser mantidas. Caso contrário, as decisões dos itens (i) e (ii) da ordem do dia da referida assembleia deveriam ser revertidas, de modo a desconsiderar o voto do cotista FII BTG Pactual FOF;
- no que concerne à divergência de interpretação da proposta da CSHG e da contraproposta da BTG DTVM sobre a mudança taxa de administração, constatou-se, por meio da análise dos autos, que a proposta da CSHG foi incompleta, o que nos leva à conclusão da procedência para o entendimento da BTG DTVM. Ademais e para reforçar essa conclusão, identificamos que a BTG DTVM, expressamente, sugeriu, de fato, alterar somente a alínea “a” do art. 27 do Regulamento do Fundo, tanto na convocação da Assembleia, como na contraproposta, dispositivo esse que não contemplava a remuneração pelos serviços de escrituração; e
- quanto à alegação de que, no decorrer da AGC de 23/2/2016, a BTG DTVM não submeteu a votação do item (iii) da ordem do dia, não foram encontradas provas de que esse fato ocorreu, o que é ratificado pela ausência de reclamação da CSHG na ata da referida assembleia.

e) Recurso da BTG DTVM à decisão da SIN constante do Ofício nº 1796/2016/CVM/SIN/GIE (“Ofício”)

25. A BTG DTVM interpôs recurso perante o Colegiado desta Autarquia, a fim de impugnar a decisão da área técnica, com base nos seguintes argumentos:

- não obstante pertencerem a um mesmo grupo econômico, a BTG Gestora e a Administradora exercem suas atividades de forma segregada, independente e imparcial, nos termos da Instrução CVM nº 558/15. Logo, não existe impedimento formal do voto do FII BTG Pactual FOF, na qualidade de cotista do FII CEOC; e
- a BTG Gestora, na condição de deter a prerrogativa de exercer os direitos do FII BTG Pactual FOF, promoveu uma análise criteriosa, sempre e exclusivamente em observância ao melhor interesse do fundo e de seus cotistas, sem nenhuma relação com a proteção dos interesses da BTG DTVM.

26. Além disso, a BTG DTVM requereu, conforme o item V da Deliberação CVM nº 463/03, a concessão de efeito suspensivo ao recurso, que foi concedida por meio do Ofício nº 2.175/2016 /CVM/SIN/GIE em 10/10/2016, e, ainda, informou um novo fato: que a CSHG não teria deixado claros seus objetivos ao tentar assumir a administração do fundo (que teriam sido expostos pela CSHG à Administradora em reunião realizada na semana anterior à assembleia), qual seja, de venda do único ativo do FII CEOC. Alegou a Administradora, nesse contexto, que solicitou à CSHG o envio prévio de apresentação aos cotistas do fundo com a exposição dessa estratégia, o que não teria sido feito "com a devida antecedência para apreciação", em descumprimento ao artigo 19-A da Instrução CVM nº 472/08.

27. Assim, no caso de ser ratificado o entendimento exarado no Ofício, quanto ao impedimento de voto do FII BTG Pactual FOF, a BTG DTVM e a BTG Gestora pleitearam, alternativamente:

- a invalidação da Assembleia, por inobservância pela CSHG ao art. 19-A da Instrução CVM n° 472/08, e a imposição de obrigação à CSHG de refazimento da proposta, na qual exponha os objetivos que a levaram à proposta de substituição da Administradora, para que os cotistas possam deliberar sobre o tema em posse de todas as informações relevantes em nova assembleia;
- a confirmação de que a interpretação exarada no mencionado ofício apenas deve prevalecer apenas em casos semelhantes ao da Assembleia, em que se verifica interesse direto da Administradora ou partes a ela ligadas nas deliberações a serem tomadas, de modo a continuar vigorando o entendimento de que a melhor interpretação do art. 24 da Instrução CVM n° 472/08, de acordo com a própria Autarquia, é de que não existe vedação ao exercício de direito de voto por cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou geridos pelo mesmo gestor do fundo ao qual a deliberação se refira, mesmo quando tais cotistas sejam representados por esse administrador ou gestor; e
- o detalhamento do item 18 do referido Ofício, que "determina o impedimento do voto do cotista CSHG TOP FOFII Fundo de Investimento Imobiliário - FII na assembleia que seria convocada no âmbito do FII CEOC" para a deliberação da existência ou não de conflito de interesses no voto da assembleia do FII BTG Pactual FOF, considerando que há, segundo a Administradora, outros cotistas do fundo também considerados pessoas ligadas à CSHG em sua visão.

f) Manifestação da CSHG quanto à decisão constante no Ofício n° 1796/2016/CVM/SIN/GIE

28. Em suma, a CSHG alegou o seguinte:

- o art. 34, *caput*, da Instrução CVM n° 472/08 determina que, se houver conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor, os cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral, devem aprovar o exercício do voto pelos prestadores de serviço em situação de conflito;
- nos termos do art. 49, § 1°, do regulamento do FII BTG Pactual FOF, de 16/8/2012, vigente à época da AGC de 23/2/2016, em regra, quem detém o direito de voto em favor daquele fundo é a BTG DTVM – e não a BTG Pactual Gestora de Recursos;
- a CSHG não fez promessas nem apresentou propostas firmes para a BTG DTVM ou para os cotistas do FII CEOC, mas apenas teria compartilhado o entendimento de que haveria outras alternativas viáveis para maximizar o retorno dos cotistas daquele fundo e propôs que se deveriam adotar medidas naquele sentido; e
- seu entendimento de que não seria adequado "o remédio adotado pela CVM para corrigir a situação criada pelo voto proferido em conflito", qual seja, o de que a situação de conflito do BTG na assembleia do FII CEOC poderia ser avaliada em assembleia do próprio fundo investidor FII BTG Pactual FOF. Na visão da CSHG, esse voto não poderia ter sido computado, mesmo que uma eventual assembleia do FII BTG Pactual FOF autorizasse o BTG a votar nesse sentido na assembleia do fundo investido.
- O ofício da SIN não teria se manifestado expressamente sobre a reclamação que envolvia a omissão, na assembleia, sobre a deliberação do item (iii) da pauta da AGC de 23/2/2016, a saber, a concessão de autorização à administradora do fundo para adotar "tomar todas as medidas necessárias para que tais deliberações sejam efetivadas".

29. Diante disso, a CSHG requereu:

- a manutenção do reconhecimento, pela SIN, de que o voto do FII BTG Pactual FOF na AGC de

23/2/2016 foi proferido em situação de conflito;

- a desconsideração do voto do FII BTG Pactual FOF para fins das deliberações (i) e (ii) da ordem do dia da AGC de 23/2/2016, sem que tal desconsideração possa ser superada por deliberação autorizativa dos cotistas do fundo investidor tomada em assembleia; e
- que os cotistas do FII CEOC tenham a oportunidade de discutir e deliberar acerca do item (iii) da ordem do dia da AGC de 23/2/2016, de modo que a CSHG seja capaz de realizar todos os procedimentos e avaliações necessárias, inclusive a auditoria no fundo.

II. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

30. O art. 24 da Instrução CVM nº 472/08 preceitua, sobre a matéria, que:

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

§ 1º 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;

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

V – o cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do fundo; e

VI – o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo.

§ 2º Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:

I – os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas no § 1º;

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; ou

III – todos os subscritores de cotas forem condôminos de bem com que concorreram para a integralização de cotas, podendo aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do art. 8º da Lei nº 6.404, de 1976, conforme o § 2º do art. 12 desta Instrução.

31. Conforme o voto do Diretor Pablo Renteria proferido no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-118, é fato que 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*”.

32. Por seu a vez e de acordo com o art. 33 da Instrução CVM nº 472/08, 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*”.

33. Já o art. 34 da Instrução CVM nº 472/08 dispõe que:

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

34. Dessa forma, é indubitoso à área técnica que a vedação prevista no art. 24 da Instrução CVM nº 472/08 é sim dirigida aos cotistas do fundo, e não ao administrador, na qualidade de representante do fundo por ele administrado. No entanto, é claro que o alcance dessa regra não autoriza o administrador ao descumprimento de nenhuma outra regra, vedação ou condição da norma, inclusive o disposto no artigo 34 da mesma Instrução, de forma que, sempre que o administrador se encontrar em conflito de interesses em deliberações nas quais represente o interesse do fundo, deve sim se submeter ao crivo de uma assembleia.

35. É muito importante destacar que está sujeita à regra da assembleia qualquer "ato" praticado pelo

administrador, gestor ou consultor especializado do fundo que caracterize potencial conflito de interesse, conceito esse no qual certamente se inclui a representação dos interesses do fundo em assembleias de outros fundos investidos, como visto nesse caso. Assim, não se sustenta o argumento do CSHG de que "o remédio adotado pela CVM" não seria o adequado, muito menos que o voto do BTG na assembleia do FII CEOC deveria ser desconsiderado de plano, pois, de um lado, (i) o caso se encontra inserido no contexto do artigo 34, e não do artigo 24, da norma; e (ii) a própria regulação da CVM para os fundos imobiliários prevê a possibilidade - e necessidade - de que tal conflito de interesse seja submetido à avaliação dos cotistas do fundo representado, que poderão, diante do caso concreto, admitir e permitir que o voto seja exercido na assembleia do fundo investido.

36. Entretanto e de outro lado, na deliberação sobre a substituição da BTG DTVM pela CSHG como instituição administradora do FII CEOC, a área técnica considera evidente a existência de duas condições, envolvendo o conglomerado BTG, que o coloca em inevitável situação de conflito de interesse, quais sejam, como (1) representante do FII BTG Pactual FOF na assembleia do FII CEOC; e como (2) administradora do FII CEOC.

37. Relembremos, nessa discussão, o que com propriedade já foi alçado pelo voto do Diretor Pablo Renteria no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-118:

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.

38. Ou, mesmo, a interpretação manifestada no relatório de Audiência Pública SDM nº 07/14, por meio da qual se destacou o impedimento de voto, pelo administrador ou gestor, em situações de conflito de interesses:

Nesse sentido, exceto nas hipóteses previstas no art. 34 com relação à existência de conflitos de interesses, a CVM entende que não existe vedação ao exercício do direito de voto por cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou geridos pelo mesmo gestor do fundo ao qual a deliberação se refira, mesmo quando tais cotistas sejam representados por esse administrador ou gestor. (grifo nosso)

39. Nessa linha, não é outro o entendimento que chegou a ser defendido até mesmo pela própria Administradora (fl. 77), conforme resposta ao Ofício nº 1.796/2016/CVM/SIN/GIE, e que transcrevemos a seguir por evidenciar, com clareza ímpar, a natureza e escopo do conflito em que ela se encontrava o BTG ao votar naquela assembleia:

A Administradora também corrobora o entendimento exarado no Ofício no sentido de que, no caso específico da Assembleia do Fundo CEO, a Administradora se encontrava, em si, em uma posição de conflito de interesses, considerando que o que estava sendo deliberado, dentre outras consequências, conforme se demonstrou acima, era a sua substituição como administradora do Fundo CEO por um terceiro, o que significaria a perda de sua remuneração por tais serviços.

40. A administradora também argumenta, como já relatado, que o voto do FII BTG Pactual FOF na aludida assembleia foi exercido pela BTG Gestora, que, em relação à Administradora, está sujeita à regra de segregação entre as atividades de administração fiduciária e de gestão exigida pela Instrução CVM nº 558/15. Entretanto, apesar de reconhecer que, de fato, a regulação exige uma segregação ampla entre as atividades da BTG Gestora e da BTG DTVM, ela não evita tampouco afasta a hipótese concreta de conflito no caso. Em outras palavras, ainda que se assuma que as duas instituições não mantenham qualquer relação, contato, ou troquem qualquer informação em função das regras de segregação a que se submetem, ainda assim a BTG Gestora, ao se ver diante da possibilidade de substituição da BTG DTVM por outra empresa, identificaria a possibilidade de "perda de... remuneração por tais serviços", ainda que no âmbito do conglomerado, e, em consequência, poderia votar no interesse do conglomerado e não no melhor interesse dos cotistas do fundo investidor que

representava na assembleia.

41. Nas palavras do Parágrafo 26 do Ofício-Circular nº 10/2015/CVM/SIN “*a nova Instrução trouxe uma importante inovação ao criar clara distinção entre as duas atividades (gestão de recursos e administração fiduciária) e ao exigir a segregação entre elas, incluindo a designação de diretores responsáveis por cada uma*”, conforme exposto no art. 27 da Instrução CVM nº 558/15. No entanto, no âmbito dos FIIs, essa segregação, ainda que obrigatória por força Instrução CVM nº 558/15, não é suficiente para afastar a incidência do conflito de interesses delineado no caso, que emerge de uma situação de negócios do conglomerado sobre a qual a regra de segregação não poderia ter, naturalmente, um adequado alcance.

42. Vale observar também que o voto objeto de discussão foi de notável relevância na definição da deliberação. Nesse sentido, por meio da resposta ao Ofício nº 724/2016/CVM/SIN/GIE, a BTG DTVM informou o teor dos votos dos cotistas nas deliberações ocorridas na AGC de 23/2/2016. A deliberação sobre a mudança de administrador (item (i) da ordem do dia) foi rejeitada por cotistas que detinham 157.314 cotas (24,40% do total dos presentes), foi aprovada por aqueles que possuíam 133.354 cotas (20,69% do total dos presentes), e proprietários de 353.957 cotas (54,91% do total dos presentes) se abstiveram ou estavam conflitados.

43. A partir de uma construção hipotética com a desconsideração do voto do cotista FII BTG Pactual FOF, o cenário seria de rejeição por cotistas detentores de 1.453 cotas (0,23% do total dos presentes), aprovação por proprietários de 133.354 cotas (20,69% do total dos presentes) e abstenção de possuidores de 509.818 cotas (79,09% do total dos presentes), ou seja, a alteração de administrador do FII CEOC, nesse cenário, seria aprovada, o que demonstra, assim, que o voto do cotista FII BTG Pactual FOF foi de fato determinante para a rejeição da matéria, no âmbito da AGC de 23/2/2016. Assim, há que se reconhecer que a própria deliberação ficou viciada pela materialização de um voto conflitado, que foi exercido em condições dissonantes das estabelecidas pela regulação da CVM.

44. De toda forma, em função de todo o exposto, é digna de ratificação a interpretação da SIN de que a hipótese de conflito de interesse decorre da verificação, no caso concreto, de um interesse direto da representante do fundo investidor na assembleia do fundo investido que é “*paralelo ao do fundo, capaz de colocar em xeque a sua independência para decidir e agir em nome do fundo*”, nos exatos termos da decisão de Colegiado do Processo SP-2015-118. Assim, resiste o entendimento geral de que “*não existe vedação ao exercício do direito de voto por cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou geridos pelo mesmo gestor do fundo ao qual a deliberação se refira*” como melhor interpretação do artigo 24 da Instrução CVM nº 472/08 já que, como já defendido, mas aqui se repete, o voto descumpriu não o artigo 24, mas sim, a regra prevista no artigo 34 daquela Instrução.

45. Já em relação ao pleito adicional mencionado no item (i) do Parágrafo 27 deste Memorando, a BTG DTVM defende a anulação das deliberações tomadas na AGC de 23/2/2016, sob o argumento de que a CSHG não deixou clara sua intenção de vender o único ativo do Fundo, o que violaria o art. 19-A da Instrução CVM nº 472/08.

46. Ao consultar o edital de convocação da Assembleia de 23/2/2016, constatou-se que a questão ser deliberada versava apenas sobre a mudança de administrador, e não incluía a venda do imóvel integrante da carteira do FII CEOC. Ademais, havia previsão no Regulamento do FII CEOC, vigente à época, de que a venda desse ativo apenas poderia ocorrer por meio de decisão em assembleia, conforme exposto no art. 16, § 3º, conforme abaixo exposto:

Art. 16 - A ADMINISTRADORA tem amplos poderes para gerir o patrimônio do FUNDO, inclusive abrir e movimentar contas bancárias, adquirir, alienar, locar, arrendar, e exercer todos os demais direitos inerentes aos bens integrantes do patrimônio do FUNDO, podendo transigir e praticar todos os atos necessários à administração, observadas as limitações impostas por este Regulamento, pela legislação em vigor e demais disposições aplicáveis.

...

§ 3º - A ADMINISTRADORA poderá praticar os seguintes atos, ou quaisquer outros necessários à consecução dos objetivos do FUNDO:

I. Vender, permutar ou de qualquer outra forma alienar, no todo ou em parte, imóvel integrante do patrimônio do FUNDO de acordo com a política de investimentos prevista neste Regulamento e consoante aprovação em Assembleia Geral de Cotistas;

47. Nesse contexto, é natural - e até óbvio - esperar que um pretendente aos serviços de administração de um fundo de investimento imobiliário sempre tenha, em mente, alguma estratégia de gestão desenhada para o veículo que intenciona assumir, que, segundo relatado pela Administradora, chegou ao seu conhecimento informalmente em reuniões com a reclamante. Nesse sentido, é verossímil a alegação da reclamante de que não teria feito quaisquer "promessas nem apresentou propostas firmes para a BTG DTVM ou para os cotistas do FII CEOC, mas apenas teria compartilhado o entendimento de que haveria outras alternativas viáveis para maximizar o retorno dos cotistas daquele fundo", até porque, se assim não fosse, a Administradora teria condições de apresentar tal proposta à CVM quando da apresentação de suas considerações adicionais, o que, entretanto, não fez.

48. De outro lado, embora a proposta da CSHG anexa ao pedido de convocação de assembleia geral não tenha feito menção a uma intenção de venda do único ativo do fundo, ela já contempla sim essa possibilidade. Para evidenciar tal fato, transcrevemos o teor da proposta apresentada pela reclamante à Administradora na época (com destaque nosso):

A CSHG, na qualidade de instituição devidamente habilitada e autorizada pela CVM para a administração de carteira e valores mobiliários, conforme Ato Declaratório CVM nº 11.784, de 30 de junho de 2011, serve-se da presente para apresentar uma proposta para assumir a administração do FII CEOC nos termos abaixo ("Proposta"), pelas razões aqui aduzidas.

A CSHG atua desde 2003 no mercado de produtos financeiros imobiliários e possui, atualmente, equipe altamente especializada em administração, gestão e estruturação de fundos de investimento imobiliário, com aproximadamente R\$ 4,35 bilhões de patrimônio administrado, entre 10 FIIs, 1 FIP e carteiras administradas, nos segmentos de imóveis corporativos, shopping centers, galpões logísticos e industriais, recebíveis e fundos de fundos. Desde o início das atividades, foram realizadas 33 ofertas públicas e hoje atendemos uma base de 9.300 diferentes investidores.

Considerando sua experiência e track record, a CSHG entende que poderá conferir ao FII CEOC uma gestão mais ativa de sua carteira, com o intuito de elevar a rentabilidade, bem como adotar uma política de maior transparência na maior condução dos negócios do FII CEOC perante os cotistas e o mercado.

Nesta linha, a CSHG propõe realizar os serviços de administração do FII CEOC de acordo com as obrigações, responsabilidades e deveres previstos no regulamento do FII CEOC e as regras aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário, o que inclui acompanhamento dos ativos imobiliários do patrimônio do FII CEOC, qual seja, cobrança de aluguéis, acompanhamento dos contratos de locação, acompanhamento da gestão predial, avaliação da eventual necessidade de implementação de benfeitorias, análises de propostas de locação, aquisição ou alienação dos imóveis, considerando nossa experiência em vendas de ativos, com prospecção e condução do processo junto a eventuais interessados, sempre no melhor interesse e com aprovação pelos cotistas quando aplicável. (grifo nosso)

A remuneração ora proposta para o exercício de tais atividades é de 0,2% sobre o valor de mercado das cotas do FII CEOC, observado o valor mínimo mensal de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) corrigidos anualmente por IGP-M, o que representa uma redução de aproximadamente 26% sobre o valor praticado atualmente.

49. Na verdade, essa abordagem genérica na proposta parece corroborar a afirmação da reclamante de que ela teria sob perspectiva a venda do ativo da carteira do fundo como uma opção no horizonte, mas sem que contasse, ainda, com qualquer proposta firme nesse sentido que pudesse ser adiantada à Administradora.

50. De outro lado, ainda que destacada essa possibilidade de alienação do imóvel da carteira do fundo já na proposta, quer nos parecer que a tônica da proposta da CSHG era, de fato, a oferta de um serviço

de administração a um preço inferior ao praticado pelo atual administrador ("que representa uma redução de aproximadamente 26% sobre o valor praticado atualmente", nos termos da própria proposta), circunstância para a qual a pretendida estratégia futura de gestão do fundo, de fato, em nada interfere ou contribui para uma fundamentada tomada de decisão por parte dos investidores, como exigido pelo artigo 19-A da Instrução CVM nº 472/08.

51. Por fim, não custa lembrar, também, que mesmo assumindo como verdadeira a intenção da CSHG de realizar a venda do imóvel após assumir a administração do fundo, ela deve ser submetida à assembleia geral de cotistas, nos termos do artigo 16, § 3º, do Regulamento do Fundo (ver item 46 deste memorando), o que torna insubsistente qualquer eventual ilação no sentido de que a omissão dessa informação poderia ter tido o objetivo de induzir os investidores a algum tipo de erro de avaliação. Assim e por todo o exposto, não nos parece possível identificar, no caso concreto, uma infração ao disposto no art. 19-A da Instrução CVM nº 472/08 por parte do reclamante. Segue copiado o dispositivo mencionado do regulamento:

Art. 16 - A ADMINISTRADORA tem amplos poderes para gerir o patrimônio do FUNDO, inclusive abrir e movimentar contas bancárias, adquirir, alienar, locar, arrendar, e exercer todos os demais direitos inerentes aos bens integrantes do patrimônio do FUNDO, podendo transigir e praticar todos os atos necessários à administração, observadas as limitações impostas por este Regulamento, pela legislação em vigor e demais disposições aplicáveis.

...

§ 3º - A ADMINISTRADORA poderá praticar os seguintes atos, ou quaisquer outros necessários à consecução dos objetivos do FUNDO:

I. Vender, permutar ou de qualquer outra forma alienar, no todo ou em parte, imóvel integrante do patrimônio do FUNDO de acordo com a política de investimentos prevista neste Regulamento e consoante aprovação em Assembleia Geral de Cotistas;

52. No que concerne à divergência de interpretação da proposta da CSHG e da contraproposta da BTG DTVM sobre a mudança taxa de administração, constata-se, por meio da análise dos autos, que a proposta da CSHG foi incompleta, o que permite que o entendimento exarado pela BTG DTVM seja precedente. Ademais, a BTG DTVM expressamente, sugeriu alterar somente a alínea "a" do art. 27 do Regulamento do Fundo, tanto na convocação da Assembleia, como na contraproposta.

53. Quanto à alegação de que, no decorrer da AGC de 23/2/2016, a BTG DTVM não submeteu a votação do item (iii) da ordem do dia, não foram encontradas provas de que esse fato ocorreu, o que é ratificado pela ausência de reclamação da CSHG na ata da referida assembleia.

54. De toda forma, da análise dos argumentos tanto da Administradora quanto do reclamante em suas considerações adicionais, reformamos nossa interpretação, exarada no âmbito do Ofício nº 1796/2016 /CVM/SIN/GIE, especificamente em relação à determinação de que a hipótese de conflito verificada no caso deveria ser direcionada por meio de assembleia a ser realizada no FII CEOC. Isso porque, de fato, a área técnica pôde concluir que o conflito não se viu identificado no cotista FII BTG Pactual FOF em si, o que poderia atrair a aplicação do artigo 24, § 1º, VI, da Instrução CVM nº 472/08, e a respectiva exceção contida no § 2º, I, do mesmo artigo; mas sim, na representação desse cotista por parte de seu administrador na assembleia do FII CEOC (no caso, o BTG), que em tal oportunidade se viu diante de "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" (decisão de Colegiado do Processo SP-2015-118).

55. Assim, a interpretação desta área técnica em relação a tal situação é que se impõe a realização de assembleia no próprio FII BTG Pactual FOF, e não no FII CEOC, para a deliberação acerca do conflito. Assim, se o conflito imposto ao BTG quando da representação dos interesses do FII BTG Pactual FOF na assembleia do FII CEOC for superado, no caso, por meio de deliberação autorizativa de seus cotistas, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472/08, aí sim - e apenas nesse caso - poderia o voto adotado pelo BTG ser computado para efeitos de definição da substituição do

administrador do FII CEOC.

III. CONCLUSÃO

56. Em síntese, a avaliação da SIN sobre os fatos é a que segue:

- . a BTG DTVM, nas condições de representante do cotista FII BTG Pactual FOF e de administradora do FII CEOC, ao proferir, em 23/2/2016, o voto na AGC deste fundo, estava em situação de conflito de interesses, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 472/08;
- . a proposta da CSHG sobre o valor da taxa de administração foi incompleta, e a interpretação da BTG DTVM para tal proposta, razoável. Para reforçar essa conclusão, identificamos que a BTG DTVM, expressamente, sugeriu alterar somente a alínea "a" do art. 27 do Regulamento do Fundo, tanto na convocação da Assembleia, como na contraproposta; e
- . a CSHG não violou o art. 19-A da Instrução CVM nº 472/08, visto que a questão ser deliberada, na AGC de 13/2/2016, versava apenas sobre a mudança de administrador, baseada na premissa da oferta de um serviço a preços mais baixos, e não sobre a venda do imóvel integrante da carteira do FII CEOC. Além disso, a proposta da CSHG já aventava a venda do imóvel do fundo como uma possibilidade, e não foram apresentadas evidências conclusivas de que a reclamante de fato já tinha a venda do imóvel como definida e acertada. Logo, não há motivos para a invalidação da aludida assembleia.

57. Diante, ainda, da análise dos argumentos tanto da Administradora quanto do reclamante em suas considerações, reformamos nossa interpretação, exarada no âmbito do Ofício nº 1796/2016 /CVM/SIN/GIE, de que a hipótese de conflito verificada no caso deveria ser direcionada por meio de assembleia a ser realizada no FII CEOC. Isso porque o conflito não se viu identificado no cotista FII BTG Pactual FOF em si, o que poderia atrair a aplicação do artigo 24, § 1º, VI, da Instrução CVM nº 472/08; mas sim, na representação desse cotista por parte de seu administrador na assembleia do FII CEOC (no caso, o BTG), que, em tal oportunidade, se viu diante de "*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*" (decisão de Colegiado do Processo SP-2015-118), o que impõe a realização de assembleia no próprio FII BTG Pactual FOF, e não no FII CEOC, para a deliberação acerca do conflito.

58. Em conclusão, e ainda que de forma distinta - a título de reconsideração desta área técnica - do entendimento manifestado por meio do Ofício nº 1796/2016/CVM/SIN/GIE em relação ao ponto detalhado nos itens 54 e 55 deste memorando, defendemos que a BTG DTVM, na condição de administradora do FII BTG Pactual FOF, adote os seguintes procedimentos:

- . convoque, nos termos e em atenção ao art. 34 da Instrução CVM nº 472/08, assembleia geral extraordinária de cotistas do FII BTG Pactual FOF a fim de que estes possam deliberar sobre o conflito de interesses em que se encontrava seu administrador na AGC do FII CEOC de 23/2/2016;
- . na hipótese de ser afastada a mencionada situação de conflito de interesses, as deliberações da AGC de 23/2/2016 devem ser mantidas. Caso contrário, as decisões dos itens (i) e (ii) da ordem do dia da referida assembleia devem ser revertidas, de modo a desconsiderar o voto do cotista FII BTG Pactual FOF.

59. Repisamos, de outro lado, nossa manifestação de que não cabe, como solicitado pela CSHG, reavaliação pelos cotistas do FII CEOC do item (iii) da assembleia realizada em 23/2/2016, dado não termos apurado qualquer evidência de que tal item não tenha sido deliberado de fato naquele conclave, conclusão essa reforçada pelo fato de a convocação prévia mencionar expressamente o item, e não haver qualquer reclamação, seja do CSHG, seja de qualquer outro cotista do fundo, sobre eventual ausência de deliberação para o item na ata da assembleia.

60. Nesse sentido, inclusive, quanto à interpretação solicitada pelo BTG em relação a outros cotistas

conflitados por apresentarem eventuais ligações com o CSHG, não vemos como destoar neste caso da regra geral de que cabe ao próprio cotista participante da assembleia, sob uma dinâmica autodeclaratória, avaliar se ele se encontra ou não em situação de conflito de interesse, abstenendo-se de votar, se for o caso, naquela assembleia geral.

61. Assim e diante do exposto é que submetemos o recurso à apreciação do Colegiado, com a proposta de que sua relatoria seja conduzida pela SIN/GIE.

[1] Política de Voto da BTG PACTUAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. (<https://www.btgpactual.com/home/AssetManagement.aspx/AssetManagementBrasil>)

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

De acordo. Ao SGE, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GIE.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 02/02/2017, às 11:03, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 02/02/2017, às 11:36, 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 **0216181** e o código CRC **DC6AE229**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0216181 and the "Código CRC" DC6AE229.