



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 43/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2017.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra decisão da SIN - CSHG Brasil Shopping FII - Processo nº 19957.009423/2017-71

Senhor Superintendente Geral

1. Trata-se de pedido de reconsideração (0365180), interposto pela CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S/A ("Administradora" ou "Recorrente") em face de decisão prolatada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, por meio do Ofício nº 1.362/2017/CVM/SIN/GIE, a ser recebido como recurso ao Colegiado desta Autarquia, tendo em vista a manutenção da posição da SIN, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

I. DO HISTÓRICO

2. Em 12 de setembro de 2017, André Luiz de Santos Freitas ("André Freitas") e CSHG TOP FOFII FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII, CSHG TOP FOFII 2 FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII e HEDGE COMMODITIES FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO (doravante denominados, em conjunto, de "Reclamantes"), fundos representados pela gestora HEDGE ALTERNATIVE INVESTMENTS LTDA. ("Hedge"), apresentaram reclamação (0359607), pleiteando a instauração de "processo administrativo sancionador em face da Recorrente", na condição de administradora do CSHG BRASIL SHOPPING - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII ("Fundo"), inscrito no CNPJ sob o nº 08.431.747/0001-06.

3. Isso porque, em 10/8/2017 e conforme fato relevante divulgado pela Administradora (0360461), os Reclamantes, na qualidade de cotistas detentores de mais de 5% (cinco por cento) das cotas do Fundo, *"solicitaram a convocação de Assembleia Geral Extraordinária para deliberação quanto à redução da taxa de administração do Fundo, com fundamento no art. 19, § 1º da Instrução CVM 472 de 31 de outubro de 2008, conforme alterada ("ICVM 472")"*. De acordo com o pedido, foi requerida a *"convocação de Assembleia Geral Extraordinária do Fundo para deliberação quanto à redução do*

percentual da taxa de administração do Fundo, de 1,5% (um e meio por cento) a.a. sobre o valor de mercado do Fundo para 0,60% (sessenta centésimos por cento) a.a. sobre o valor de mercado do Fundo".

4. No entanto, a Administradora convocou (0359621) em 11/9/2017 assembleia geral, a ser realizada em 20/10/2017, para deliberar sobre "a eleição de 3 (três) representantes de cotistas ('Representantes dos Cotistas') nos termos da Instrução da CVM nº 472/08 e do Regulamento do Fundo, com mandato a se encerrar na próxima assembleia geral de cotistas que deliberar sobre a aprovação das demonstrações financeiras do Fundo e com finalidade de estudar e discutir a potencial repactuação da taxa de administração".

5. De acordo com a carta da Administradora endereçada aos cotistas do Fundo de 11/9/2017, foi divulgada a adoção dos procedimentos abaixo transcritos:

(a) nesta data, será convocada Assembleia Geral Extraordinária, a ser realizada em 20 de outubro de 2017, às 14:00 horas, visando à eleição de representantes de cotistas ("Representantes dos Cotistas"), aos quais incumbirá conduzir estudos e discussões destinados a subsidiar a potencial repactuação da taxa de administração do Fundo;

(b) a Administradora submeterá aos Representantes dos Cotistas uma proposta que envolverá a repactuação da taxa de administração do Fundo, proposta essa a ser desenvolvida inclusive mediante discussões com os Representantes dos Cotistas ("Proposta da Administradora"); e

(c) após a conclusão dos referidos estudos e discussões, será convocada nova Assembleia Extraordinária para, à luz da opinião que vier a ser emitida pelos Representantes dos Cotistas, deliberar sobre a Proposta da Administradora e a proposta constante do Requerimento.

6. Resumidamente, no âmbito da aludida carta, a Administradora justificou seu comportamento com fundamento nas seguintes alegações: (i) a existência de conflito de interesses dos Reclamantes em tal pedido, (ii) a atuação dos concorrentes do Fundo, que poderão e tentariam se aproveitar da redução da taxa de administração e (iii) das "falsas premissas" constantes no requerimento dos Reclamantes.

7. Diante disso, em 13/9/2017, a SIN, por meio do Ofício nº 1.362/2017/CVM/SIN/GIE (0359942), solicitou à Administradora a retificação do edital de convocação divulgado em 11/9/2017, de modo a incluir a matéria nos termos da ordem do dia solicitada, com a anexação do inteiro teor da manifestação dos Reclamantes, na forma do art. 19-A da Instrução CVM nº 472/08, pois não foi constatada qualquer irregularidade no pedido pela área técnica, conforme se vê da leitura do art. 18, XIII, da Instrução CVM nº 472/08. Ao contrário, foi verificado que a Administradora teria descumprido o art. 19, § 1º, da Instrução CVM nº 472/08, ao não convocar assembleia geral nos termos do requerimento no prazo máximo de 30 (trinta) dias, conforme disposto ainda, por aplicação subsidiária ao caso, no Parágrafo único do art. 69 da Instrução CVM nº 555/14.

8. A SIN reforçou, no âmbito do retrotranscrito ofício e como um dos fundamentos a sua decisão que "ao reformular o aludido edital, não é permitido o condicionamento da deliberação sobre a redução da taxa de administração à eleição dos representantes de cotistas, já que esse vínculo, por iniciativa exclusiva da Administradora, configuraria cerceamento do direito previsto no art. 19, § 1º, da Instrução CVM nº 472/08. A propósito, nessa reformulação, a Administradora deve observar os prazos previstos no § 3º do art. 19 da Instrução CVM nº 472/08."

9. Adicionalmente, a SIN determinou também que a reformulação do mencionado edital deveria incluir também: (i) a declaração dos candidatos a representantes de cotistas de que atendem os requisitos previstos no art. 26 da Instrução CVM nº 472/08; e (ii) as informações exigidas no item 12.1 do Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08.

II. DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO

10. Em face da decisão da SIN prolatada por meio do Ofício nº 1.362/2017/CVM/SIN/GIE, a Recorrente apresentou "pedido de reconsideração", convolado, em caso de manutenção da decisão pela área técnica, em recurso da decisão da SIN ao Colegiado desta Autarquia.

11. Inicialmente, a Administradora alega que o pedido dos Reclamantes foi acatado e que "*jamais se furtou a convocar uma assembleia para deliberar sobre a proposta constante do Requerimento*", uma vez que, consoante a carta aos cotistas (0359623), depois da análise dos representantes dos cotistas, será convocada imediatamente uma nova assembleia geral extraordinária, para apreciar tanto a proposta constante do requerimento dos reclamantes quanto a proposta da administradora, a ser formulada com base nas conclusões apresentadas pelos representantes eleitos. Ademais, a Administradora teria proposto um prazo máximo de 30 (trinta) dias para que os representantes eleitos apresentassem suas conclusões sobre o tema. Dessa forma, não há que se falar em vínculo entre a deliberação sobre a redução da taxa de administração e eleição de representantes dos cotistas, uma vez que a Administradora "*jamais negou aos cotistas do Fundo a possibilidade de rejeitar aquela proposta, bastando, para esse fim, que votassem contrariamente à eleição de representantes dos cotistas*".

12. A Administradora argumenta também que "*a Instrução CVM nº 472/08 não estabelece prazo máximo para a realização de assembleia geral convocada a pedido de cotistas*". Nesse diapasão, hipoteticamente, a Administradora assevera sobre a possibilidade de convocação de duas assembleias, a saber, (i) uma primeira em 45 (quarenta e cinco) dias depois da convocação a fim de eleger os representantes de cotistas, e (ii) outra segunda, em 90 (noventa dias) após a convocação para decidir sobre a redução da taxa, por exemplo, rito esse que não seria vedado pelas normas da CVM.

13. Em seguida, ao suscitar essa hipótese, a Administradora tenta demonstrar a legalidade do seu comportamento, não obstante o fato de não ter convocado as duas assembleias de forma simultânea:

Por uma simples razão: como consta da Carta aos Cotistas, a Administradora quis assegurar que eventual proposta alternativa, resultante do trabalho dos representantes de cotistas eleitos pela primeira assembleia, pudesse constar na ordem do dia da segunda assembleia, em conjunto com a proposta dos concorrentes, de modo que ambas pudessem ser devidamente cotejadas pelos cotistas, que teriam à sua disposição, conjuntamente, a informação sobre ambas as propostas, e poderiam decidir da maneira mais informada possível.

Da adoção desse procedimento resultam inúmeras vantagens, em comparação com a convocação simultânea de duas assembleias; (i) os pedidos de procuração poderão conter desde logo todas as eventuais propostas submetidas à assembleia; ii) toda a informação sobre as propostas tornar-se-á simultaneamente disponível aos cotistas; e iii) a discussão na assembleia será feita de maneira completa e definitiva.

Além disso, no cenário em que as duas assembleias fossem convocadas simultaneamente, caso a decisão dos cotistas na primeira assembleia fosse contrária à eleição de representantes, seria necessário aguardar semanas, desnecessariamente, para a realização da segunda assembleia - que, a essa altura, já estaria convocada. Por outro lado, no cenário efetivamente adotado - de convocações sucessivas - caso a decisão dos cotistas na primeira assembleia seja a de rejeitar a eleição de representantes, a segunda assembleia poderá ser realizada em 15 (quinze) dias, isto é, observando o prazo mínimo de antecedência.

14. Nesse contexto, com fulcro no art. 19-A da ICVM nº 472/08, a fim de assegurar o exercício informado do direito de voto dos cotistas por meio de uma discussão independente e informada, a Administradora defende o procedimento adotado, já que seria composto por duas etapas consecutivas, a (1) a eleição dos representantes dos cotistas; e (2) a deliberação sobre propostas de repactuação da taxa de administração.

15. Em complemento, a Recorrente aduz que os Reclamantes estão em conflito de interesses pelos motivos expostos a seguir:

- André Freitas atuou como diretor da Recorrente por mais de uma década, quando foi o administrador responsável pelo Fundo até o momento em que se desligou da Administradora, em dezembro de 2016, para tornar-se sócio controlador e diretor de investimentos da Hedge;
- o propósito da Hedge e de André Freitas seria "declaradamente" o de concorrer com o Fundo. Além disso, o objetivo dos fundos geridos pela Hedge e por André Freitas é disputar com o

Fundo tanto pela captação de investimentos como pela aquisição de ativos, especialmente *shopping centers*;

- com a aprovação da redução da taxa de administração, o Fundo ficaria enfraquecido, pois tal decisão resultaria no comprometimento do desempenho na administração do Fundo, que necessita de vultosos recursos financeiros e de um corpo técnico qualificado. Desse modo, os Reclamantes, que são concorrentes, conseguiriam adquirir melhores ativos e captar maior quantidade de recursos.

16. A Administradora refuta também que o procedimento adotado seja protelatório, porque as normas desta Autarquia não prescrevem prazo máximo para a realização da assembleia, e relembram que, considerando que o Fundo foi constituído em 2006, por mais de dez anos a taxa de administração não foi questionada. Ao contrário, foi assegurado que "*a decisão final sobre o tema seja tomada em aproximadamente 90 (noventa dias), isto é, pelo tempo necessário para a eventual eleição de representantes dos cotistas, a conclusão de seus trabalhos e a realização da nova assembleia*".

17. Quanto às exigências ressaltadas no parágrafo nono deste Memorando, a Administradora assevera que, consoante edital de convocação, os cotistas poderão se candidatar até o dia 25/9/2017 e a divulgação dos candidatos acontecerá no dia seguinte, acompanhada da documentação exigida pelo art. 19-A, § 2º, da ICVM nº 472/08.

18. Diante disso, a Administradora requer a reforma da decisão da área técnica, com a concessão de efeito suspensivo, com supedâneo no inciso V da Deliberação nº 463/03, visto que os atos envolvendo a convocação e a realização da Assembleia deveriam ser alterados, notadamente a outorga de procuração por quase 6.000 (seis mil) cotistas.

III. MANIFESTAÇÃO DOS RECLAMANTES SOBRE O PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO

19. Os Reclamantes, ao tomar ciência do pedido de reconsideração, aduziram que a Administradora inovou ao criar um procedimento não só não previsto, mas também vedado, conforme se vê da leitura do § 1º do art. 19 da ICVM nº 472/08, uma vez que a norma preceitua, de forma clara, que a convocação, nos moldes do que foi pleiteado, deve ser "*feita diretamente pelos cotistas convocantes*". Somente cabe à Administradora, nesse caso, providenciar a realização da assembleia e encaminhar o pleito aos demais cotistas, em razão de manter, sob sigilo, a lista dos investidores.

20. Assim alegam que a Administradora, ao adotar o aludido procedimento, está em conflito de interesses, nos termos do art. 34 da ICVM nº 472/08, pois a redução da taxa de administração beneficia diretamente o Fundo, e, por conseguinte, diminui a remuneração do administrador fiduciário. Ademais, os representantes de cotistas não têm competência normativa para realizar estudos sobre a proporcionalidade da taxa de administração, por não haver previsão expressa no art. 26 da ICVM 472/08. Acrescentam ainda que, se a Administradora julgasse que a eleição dos representantes de cotistas seria imprescindível no caso em tela, bastaria colocar tal questão na ordem do dia da assembleia convocada.

21. Defendem também que, malgrado a inexistência de prazo máximo para realização da assembleia geral por iniciativa dos cotistas do Fundo na ICVM nº 472/08, a Administradora, em razão de seus deveres fiduciários, deve agir com boa-fé, prudência e razoabilidade, fixando uma data de acordo com a vontade os cotistas convocantes, pois o § 1º do art. 19 da ICVM nº 472/08 usa o termo *diretamente*. Alegam também que a diferença de receita diária estimada da taxa de administração do Fundo, entre o cobrado hoje e o proposto pelos Reclamantes é de R\$ 47 mil. Ademais, de acordo com o procedimento proposto pela Administradora, considerando que a questão só será solucionada, no mínimo, em 129 (cento e vinte e nove) dias, a Recorrente iria auferir indevidamente um diferencial de R\$ 3 milhões de receitas.

22. Os Reclamantes asseveram que não são concorrentes do Fundo, e sim investidores, ou seja, eventuais prejuízos ao Fundo impactariam diretamente o patrimônio dos Reclamantes e, desse modo,

seu interesse está absolutamente alinhado com o objetivo de trazer maior eficiência aos resultados do Fundo. Ademais, a Hedge é prestadora de serviços de gestão contratada pela Administradora para alguns fundos, dentre os quais os dois fundos reclamantes.

23. Defendem que ainda que, mesmo se um dia a Hedge viesse a prestar os mesmos serviços para fundos sob sua gestão que investissem nos mesmos segmentos, isto colocaria os fundos como competidores naturais pela aquisição de ativos, e não em uma situação de conflito de interesses.

24. Reforçam que a assembleia foi convocada de maneira irregular, pelo fato de o edital de convocação não mencionar as informações obrigatórias por força do § 2º do art. 19-A, o que seria infração considerada grave *ex vi* do art. 59 da ICVM nº 472/08. Ademais, anexa à convocação, a Administradora apresentou uma procuração nas quais havia três opções sobre a ordem do dia de eleger os representantes dos cotistas: aprovar, reprovar ou abster-se. Na mencionada procuração, não foram mencionados expressamente os nomes dos representantes a serem eleitos, o que poderia possibilitar um poder de escolha indevido à Administradora dada sua situação de conflito de interesses.

25. Diante disso, os Reclamantes pleiteiam que (i) a decisão do Ofício nº 1.362/2017/CVM/SIN/GIE não seja reconsiderada pela SIN; (ii) não seja deferido o efeito suspensivo ao recursos nos termos do inciso V da Deliberação 463/03; (iii) seja reconhecido o conflito de interesses da Administradora, nos moldes do art. 34 da ICVM nº 472/08, impedindo-o de intervir nas tratativas para redução da taxa de administração; (iv) seja reconhecida a invalidade da convocação e do pedido de procuração realizados pela Administradora pela aforanta à legislação aplicável e pelo manifesto conflito de interesses; (v) seja determinado que o prazo da assembleia geral extraordinária solicitada pelos reclamantes não exceda 30 (trinta) dias da convocação; e (vi) haja manifestação da Autarquia sobre ausência de conflito de interesses dos reclamantes no exercício do voto em assembleia geral extraordinária do Fundo que vier deliberar sobre a redução da taxa de administração.

III. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

26. Tendo em vista que os Reclamantes requereram à Administradora a convocação de assembleia extraordinária em 10/8/2017 (0360461), a questão a ser enfrentada é avaliar se o procedimento adotado infringiu o art. 19, § 1º, da ICVM nº 472/08, abaixo transcrito. O parágrafo primeiro do art. 23 do Regulamento do Fundo é quase a transcrição do mencionado dispositivo.

Instrução CVM 472-08

Art. 19. Compete ao administrador convocar a assembléia geral.

§ 1º A assembléia geral também pode ser convocada diretamente por cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) das cotas emitidas ou pelo representante dos cotistas, observados os requisitos estabelecidos no regulamento do fundo.

Regulamento do Fundo

Art. 23 Omissis

*Parágrafo 1º - A Assembleia Geral também poderá ser convocada diretamente por cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) das cotas emitidas pelo **FUNDO** ou pelo representante dos cotistas, observados os requisitos estabelecidos neste Regulamento.*

27. Não obstante os motivos alegados pela Administradora, até a presente data, o conclave não foi convocado para decidir sobre a redução da taxa de administração, nos termos do requerimento dos Reclamantes no prazo máximo de 30 (trinta) dias, e conforme respaldado pelo parágrafo único do art. 69 da Instrução CVM nº 555/14, que também segue transcrito para melhor referêcia:

Instrução CVM nº 555/14

Art. 69. Além da assembleia prevista no artigo anterior, o administrador, o gestor, o custodiante ou o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar a qualquer tempo assembleia geral de cotistas, para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo ou dos cotistas.

Parágrafo único. A convocação por iniciativa do gestor, do custodiante ou de cotistas deve ser

dirigida ao administrador; que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia geral assim convocada deliberar em contrário.

28. Com efeito, ao invés de convocar a assembleia para deliberar a redução da taxa de administração, a Administradora decidiu unilateralmente optar por um rito não previsto nas normas da CVM. Apesar de a Administradora julgar ser um prodimento "imparcial" e de existir o compromisso de convocar assembleia complementar em um momento posterior, resta concluir que ela não tem poderes para interferir no pedido efetuado pelo cotista relevante a tal ponto, pois a redação do art. 19, § 1º, da ICVM nº 472/08 é indubitável ao dispor que a convocação é realizada **diretamente** pelos cotistas. Ou seja, via de regra, cabe à instituição administradora apenas providenciar a realização da assembleia nos termos requeridos.

29. Claro que isso não afasta a necessidade da administradora de atuar sempre no melhor e mais legítimo interesse dos cotistas do fundo que administra, mas esse é um exercício que, em hipóteses como a analisada, deve se limitar à verificação da pertinência e relevância do tema trazido à convocação. E não há como negar que uma proposta de redução da taxa de administração do fundo é sim pertinente e, também, relevante a ponto de justificar a assembleia.

30. No caso em tela, entendemos então que a Administradora deveria convocar de imediato a assembleia para decidir sobre a redução da taxa de administração na forma solicitada pelos Reclamantes. Insta salientar que não haveria óbices se a Recorrente incluísse outras matérias correlacionadas na ordem do dia, tais como (i) a eleição de representantes de cotistas para elaboração de parecer sobre a taxa de administração; ou (ii) o adiamento da decisão diante da necessidade de estudos mais aprofundados; (iii) qualquer contraproposta da Administradora com relação à taxa de administração que entender mais adequada; ou mesmo (iv) a substituição da Administradora em face de sua renúncia por não anuir com a redução da taxa de administração caso fosse aprovada. Porém, são os cotistas, como proprietários das cotas, que devem decidir definitivamente o destino do Fundo, e isso pelo veículo adequado, que é a assembleia. Dessa forma, a Administradora não tem o poder discricionário de não convocar a assembleia no prazo legal, sob a justificativa de que a matéria tem que ser discutida adequadamente.

31. Reforçamos ainda que a decisão da Administradora de não convocar a assembleia solicitada pelos Reclamantes pode ser considerada uma decisão conflitada, haja vista que a Administradora seria diretamente afetada com a redução da taxa. Dessa forma, nos termos do disposto no art. 34 da ICVM nº 472/08, a própria decisão tomada pela Administradora, de deliberar primeiro sobre a eleição de representantes de cotistas, deveria ser objeto de aprovação em assembleia geral específica e informada.

32. Um dos argumentos perfilhados pela Recorrente é a inexistência de prazo máximo para a realização da assembleia, na regulamentação em vigor. É evidente que a aludida inexistência não implica que o administrador fiduciário possa estabelecer prazo arbitrário entre a convocação e a realização da assembleia. Seguindo a lógica da ICVM 472, a Administradora recebeu o pedido de convocação em 10/8/2017, devendo, por óbvio, incluir a solicitação dos Reclamantes na convocação de AGE seguinte após o recebimento do pedido, respeitando os 30 (trinta) dias previstos na ICVM 555.

33. Não obstante a lógica literal da norma apresentada, entendemos que a norma não necessita e nem deveria dispor sobre o prazo máximo para a realização da assembleia. O texto do art. 19, § 1º, da ICVM 472 é claro ao mencionar que os cotistas podem **diretamente** convocar a assembleia, sendo que a Administradora, nos termos do p.u. do art. 69 da ICVM 555, apenas deve operacionalizar tal convocação. A ICVM 472, ao dispor sobre a possibilidade de o cotista convocar diretamente, atribui implicitamente a este, também, a escolha pela data da realização da AGE, respeitado o prazo mínimo normativo, não cabendo interferência da Administradora. O ato de convocar enseja a definição de todas as questões pertinentes a realização de uma assembleia, inclusive a definição da data de sua realização. Logo, a participação do administrador nesse processo é necessária, tendo em vista que os cotistas não possuem acesso a lista de cotistas do fundo por motivo de sigilo imposto pela Lei Complementar nº

105/01. Além disso, cabe ao administrador apenas validar questões referentes ao prazo mínimo de convocação, à observância da licitude da questão a ser deliberada e suas consequências normativas.

34. Com isso, não deve prosperar o argumento da Administradora de a norma possibilitar a convocação de duas assembleias com datas distintas de realização, sem que a primeira sequer trate o tema objeto de convocação. No entanto, destacamos que a discussão principal no caso concreto diz respeito à não operacionalização da convocação da assembleia pela Administradora, e não sobre o prazo para a sua realização. Diante disso, a Administradora já viria, inclusive, descumprindo o prazo de 30 (trinta) dias para convocação previsto no parágrafo único do art. 69 da Instrução CVM nº 555/14.

35. Nesse contexto, não nos parece razoável a Administradora postergar indevidamente a convocação requerida pelos cotistas, com a justificativa de assegurar aos cotistas um "debate independente e informado". Nesse sentido, e sem menosprezar a complexidade da discussão, num mérito onde a própria Administradora se encontra em franco conflito de interesse, não nos parece a melhor saída que ela, por meio de decisão unilateral, acabe por afrontar as normas da CVM sem submeter aos cotistas a matéria objeto de convocação ou mesmo qualquer das alternativas que tem em mente para tornar a discussão, segundo ela mesma alega, "mais informada, fundamentada e transparente". Portanto, a Recorrente negligenciou o direito de os cotistas convocarem diretamente uma assembleia, descumprindo determinação objetiva da regulação, algo que é até mesmo incompatível com os deveres de diligência e lealdade a ela impostos em relação ao fundo e aos cotistas, nos termos do art. 33 da ICVM nº 472/08.

36. No que tange à alegação de que os Reclamantes são conflitados para formular o requerimento de assembleia, é mister tecer alguns comentários. O art. 24, § 1º, VI, da ICVM nº 472/08 é claro ao prescrever que somente há conflito de interesses quando os cotistas exercem seu direito de voto. Desse modo, quando os cotistas convocam a assembleia, nos moldes do art. 19, § 1º, da ICVM nº 472/08, descabe a arguição de conflito de interesses. Nesse sentido, traz-se à colação o caso julgado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2016-4339, no qual a Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., na qualidade de administradora do CSHG TOP FOFII Fundo de Investimento Imobiliário - FII, convocou assembleia do Fundo de Investimento Imobiliário - FII CEO Cyrela Commercial Properties, com fundamento no art. 19, § 1º, da ICVM nº 472/08, mas ainda assim não votou por ter se julgado conflitada para deliberar sobre a matéria suscitada.

37. Adicionalmente, não foram encontrados elementos suficientes para comprovar o conflito de interesses dos Reclamantes. A Recorrente aduz que a intenção da redução da taxa de administração é permitir que os Reclamantes possam competir de forma desleal com o Fundo, tanto na aquisição de ativos, quanto na captação de recursos. Com a devida vênia, entendemos que tal argumentação é frágil, porque a redução da taxa de administração pode até mesmo atrair mais investidores ao fundo, já que resultaria na melhora de sua rentabilidade líquida, atribuindo ao fundo vantagem competitiva em relação a seus pares.

38. E, ainda que os Reclamantes sejam concorrentes da Administradora, o pedido foi feito na qualidade de cotistas do Fundo, visando a uma eventual redução na taxa. Assim, não vislumbramos potenciais conflitos dos Reclamantes para proferir seus votos em um tema como esse (redução da taxa de administração). Nosso entendimento se baseia no fato de que não há como relacionar direta ou indiretamente uma potencial redução da taxa de administração do Fundo com um possível benefício concorrencial dos Reclamantes na qualidade de gestor de outros fundos, visto que o Fundo poderia se tornar mais atrativo para investidores em relação a seus concorrentes.

39. Em outra perspectiva, a Administradora prefere desabonar os autores do requerimento questionando suas motivações (e, vale lembrar, não fica claro no processo se de fato a motivação de aproxima de qualquer das questões levantadas pela Administradora) a discutir sua licitude. Pleitear a diminuição da taxa de administração é legítimo, já que impacta diariamente nos custos do Fundo. Por outro lado, é lícito que a Administradora demonstre, em assembleia geral, a inviabilidade da redução pleiteada diante

dos serviços prestados, com intuito de convencer os cotistas. O reprovável é que a Administradora adote procedimentos à revelia dos investidores e à margem da norma, notadamente considerando que a questão a ser deliberada influencia diretamente sua remuneração, o que evidencia aí sim uma posição de conflito de interesses, no contexto de uma norma que, como sabido, trata como de alta sensibilidade as situações de conflito, até mesmo em função da redação e limitações previstas na Lei 8.668 para o tema.

40. Quanto aos argumentos de ordem econômica, como a proporcionalidade da taxa de administração em face dos serviços prestados, descabe à área técnica opinar sobre sua pertinência, por não envolver infrações à norma. Com efeito, o ambiente adequado para a sua discussão é, de novo e mais uma vez, a assembleia geral de cotistas.

IV. CONCLUSÃO

41. Em face do exposto, sugere-se ao Colegiado a manutenção do entendimento da área técnica e das exigências constantes do Ofício nº 1.362/2017/CVM/SIN/GIE, com a determinação de retificação do edital de convocação divulgado em 11/9/2017, de modo a incluir a matéria nos termos da ordem do dia solicitada, com a anexação do inteiro teor da manifestação dos Reclamantes, na forma do art. 19-A da Instrução CVM nº 472/08, baseado na constatação de que não foi identificada qualquer irregularidade no pedido, conforme se vê da leitura do art. 18, XIII, da Instrução CVM nº 472/08.

42. Nessa reformulação, seria permitida a inclusão de matérias na ordem do dia pela Administradora, tais como (i) a eleição de representantes de cotistas para elaboração de parecer sobre a taxa de administração; (ii) o adiamento da decisão diante da necessidade de estudos mais aprofundados; (iii) qualquer contraproposta da Administradora com relação à taxa de administração; ou mesmo (iv) a substituição da Administradora em face de sua renúncia por não anuir com a redução da taxa de administração. Insta salientar que deve ser respeitada a eventual decisão de reduzir a taxa de administração, caso os cotistas julguem que a matéria não precisa ser aprofundada por meio de um parecer de representantes dos cotistas eventualmente instituídos.

43. Considerando que a assembleia convocada está agendada para o dia 20/10/2017 e que a decisão do Colegiado pode alterar substancialmente a ordem do dia, sugerimos também que seja determinado seu adiamento, com observância do intervalo mínimo de 15 (quinze) dias entre a divulgação da decisão ao mercado, por meio de fato relevante, e a realização da assembleia, nos moldes do art. 19, § 3º, II, da ICVM nº 472/08.

44. Com base em todo o exposto, e com base no pedido dos Reclamantes, entendemos também descaber avaliar se os Reclamantes se encontram ou não em situação de potencial conflito de interesses para a convocação da assembleia, uma vez entendermos não ser essa uma condição para tanto. E, com relação ao próprio exercício de voto na referida assembleia geral extraordinária que vier a deliberar sobre a proposta de redução da taxa de administração, apenas diante das circunstâncias concretas de deliberação é que esses ou outros cotistas do fundo, ou mesmo a Administradora, poderão definir se os convocantes se encontram, de fato, em situação de conflito para o voto, com as consequências daí decorrentes.

45. Por fim, quanto à alegação dos Reclamantes sobre a inconformidade do modelo de procuração confeccionada pela Administradora, alertamos que ela foi retificada consoante o documento divulgado pelo sistema Fundos Net (0370117). Desse modo, entendemos que esse pedido em específico perdeu seu objeto.

46. Propomos também que a relatoria do caso seja conduzida pela SIN.

Atenciosamente,

Danilo Vieira Feitosa C. Branco
Analista de Mercado de Capitais

Bruno de Freitas Gomes
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

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

Daniel Walter Maeda Bernardo
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 10/10/2017, às 14:24, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 10/10/2017, às 18:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0373294** e o código CRC **A22E0C32**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0373294 and the "Código CRC" A22E0C32.