



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 52/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2017.

De: GIE

Para: SIN

Assunto: Análise de regularidade de Fundo de Investimento Imobiliário – Processo CVM nº 19957.011461/2017-93

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso interposto pelo Credit Suisse Hedging-Griffo CV S.A. (“Administrador” ou “CSHG”), na qualidade de administrador do CSHG Logística – Fundo de Investimento Imobiliário – FII (“Fundo” ou “CSHG Logística”), sobre exigências formuladas por esta GIE, no âmbito da análise de regularidade do funcionamento do Fundo associado ao pedido de registro de oferta pública de distribuição de cotas da 4ª emissão do Fundo.

### A) Etapa inicial da análise e proposta de solução da irregularidade

2. No contexto dos pedidos de registro de oferta pública de cotas de fundos estruturados, a GIE é sempre consultada pela SRE sobre a regularidade do registro do emissor. Nesse sentido, cumpre à Gerência checar, dentre outras análises que se fizerem necessárias para assegurar o pleno atendimento aos requisitos aplicáveis:

- (i) a completez das informações cadastrais dos fundos;
- (ii) a adequada entrega da documentação periódica;
- (iii) a existência de atas de assembleias exigidas pelas Instruções CVM, tais como, por exemplo, atas de assembleias gerais ordinárias ou, no caso particular dos FII, atas de assembleias gerais extraordinárias que suportem ativos investidos que estejam em potencial situação de conflito de interesses;
- (iv) a adequação do regulamento do Fundo às Instruções da CVM;

(v) o adequado quórum de aprovação da emissão de novas cotas.

3. Assim, de certa forma é possível dizer que a atuação da GIE, no âmbito da análise de regularidade dos fundos para fins de registro de oferta pública de cotas, está relacionada com a verificação da idoneidade, consistência e completude do registro do emissor.

4. No caso em tela, recebemos a solicitação de análise da SRE em 10.10.17 e, em 24.10.17, enviamos ao Administrador a Ação de Fiscalização GIE nº 218/17, pela qual informamos que havia sido identificado que o CSHG Soberano Exclusivo FIC-FI Referenciado DI (CNPJ: 09.636.818/0001-70) e o CSHG Real Estate – Fundo de Investimento Imobiliário – FII (CNPJ: 09.072.017/0001-29) são investidos pelo Fundo, e a administração desses fundos é realizada pelo mesmo administrador do fundo investidor. Tais fundos foram investidos em 2010 e 2012, respectivamente, e, em 31/12/2016, correspondiam ao valor consolidado de R\$ 25.881 mil, o que representava 7,02% do patrimônio do Fundo naquela data.

5. Todavia, em consulta à CVMWeb, não identificamos a ata da assembleia geral extraordinária de cotistas que tivesse deliberado sobre tais investimentos, uma vez que tais investimentos envolviam potenciais conflitos de interesses, em linha com os precedentes do Colegiado sobre o tema. Assim, solicitamos que as respectivas atas, devidas nos termos do art. 34, da Instrução CVM nº 472/08, fossem imediatamente encaminhadas à CVMWeb, de forma a que a GIE pudesse concluir sobre a adequação da regularidade do registro do Fundo.

6. A solicitação foi realizada com base no art. 34 da Instrução CVM nº 472/08, segundo o qual os atos que caracterizem conflitos de interesses entre o fundo e o administrador, gestor ou consultor especializado dependem de aprovação prévia, específica e informada da AGC. O art. 34 traz em seu § 1º um rol exemplificativo de conflitos de interesses, dentre os quais consta, do inciso V, o caso da aquisição, pelo Fundo, de valores mobiliários de emissão do administrador, gestor, consultor especializado ou pessoas a eles ligadas, ainda que para finalidade de gestão de liquidez. Assim, tal inciso foi citado como exemplo no âmbito da ação de fiscalização.

7. Entretanto, em resposta datada de 26.10.17 à Ação de Fiscalização, o Administrador se manifestou no sentido de que o investimento pelo Fundo em outros fundos administrados pelo CSHG não caracterizaria conflito de interesses ou infração ao art. 34, especificamente nos termos do seu inciso V, tendo em vista que o referido dispositivo faria "menção direta a valores mobiliários de emissão do administrador", o que não seria o caso, e que a própria CVM, na norma geral de fundos, trata de maneira distinta "valores mobiliários de emissão do administrador" e "cotas de fundos de investimento administrados por seu administrador", em alusão ao disposto no artigo 102, § 2º, da Instrução CVM nº 555/14.

#### B) Interpretação inicial da área técnica

8. De fato, a área técnica reconhece que citou impropriamente o inciso V do artigo 34 como exemplo assemelhado ao caso, mas, claro, isso não autoriza a interpretação do Administrador de que não haveria conflito de interesses ao investir em fundos administrados, na medida em que, dentre outras possibilidades, o administrador goza o recebimento de taxas de administração nos fundos investidos, razão pela qual a decisão de investir neles importa receitas maiores indiretamente para o administrador e despesas que representam despesas para o Fundo investidor. Portanto, é nossa interpretação que tal investimento deveria ser precedido de aprovação da assembleia geral de cotistas para que fosse realizado, ainda que o § 1º do art. 34 não tenha feito a citação expressa dessa hipótese de conflito.

9. Nesse sentido, reforçamos que o Fundo paga, anualmente, 0,6% sobre o valor de mercado das cotas do Fundo (R\$ 436.692 mil em 11.12.17 – Fonte: Economática) a título de taxa de administração ao Administrador, enquanto que o fundo investido CSHG Soberano Exclusivo FIC-FI Referenciado DI paga 0,15% sobre o patrimônio (R\$ 70.831 mil em 30.11.17 – Fonte: CVMWeb) e o fundo CSHG Real Estate FII paga 1,0% sobre o patrimônio (R\$ 1.097.836 mil em 31.10.17 – Fonte: Fundos.net).

10. De forma análoga a situação do fundo, corrobora o nosso entendimento de que há potencial conflito a

manifestação da ex-diretora da CVM Norma Parente, proferida no PAS CVM nº TA/RJ2002/1153, de que “[...] tem-se que o conflito de interesses ocorre sempre que o acionista encontra-se em posição dupla frente à sociedade. Ao mesmo tempo em que ele possui o dever legal de votar em favor dos interesses da sociedade, surge o seu interesse privado na outra ponta, de modo que é impossível atender plenamente aos dois, sendo inevitável o sacrifício de um em nome do outro”.

11. Por sua vez, o ex-diretor Sérgio Weguelin, que relatou o Processo CVM nº RJ-2007-3453, destacou que “há situações em que é simples visualizar o conflito de interesses. Assim é, por exemplo, na hipótese clássica em que o próprio administrador é contraparte de um negócio celebrado com a sociedade [...] Isto, a meu ver, é suficiente para demonstrar a perda de independência do administrador para apreciar a operação”.

12. No que diz respeito à independência do Administrador para tomar decisões em prol do fundo, o Diretor Pablo Renteria no âmbito do Processo CVM nº SP-2015-118 proferiu as seguintes palavras ao declarar seu voto:

*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.*

13. O processo supracitado trata de recurso interposto pelo BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM em resposta a manifestação da SIN que determinou a realização de assembleia de cotistas do FII BTG Pactual Corporate Office Fund (“BC Fund”) para deliberar acerca de potenciais conflitos de interesse.

14. Quanto à questão específica em tela, ou seja, a possibilidade de investimento em fundos sob administração do mesmo administrador, ainda que para fins de liquidez, não se trata de assunto exatamente inédito na CVM, haja vista o precedente do Processo CVM nº RJ-2012-13220, acerca da correta interpretação do art. 34 da Instrução CVM nº 472/08, que enfrentou a questão e levou os participantes a adaptarem seus procedimentos administrativos.

15. No caso, o referido Processo tratou de pedido de dispensa formulado pela Caixa Econômica Federal e pela Oliveira Trust DTVM S.A., que administravam fundos cujos regulamentos previam a possibilidade de pré-aprovação em investimento em ativos cuja estruturação, distribuição, emissão, administração ou gestão fosse ou tenha sido realizada pelo administrador, pelo gestor, por quaisquer dos cotistas, ou por outras empresas a estes ligadas ou por qualquer outro terceiro que pudesse vir a ter interesse na operação, sem aprovação da assembleia. Nesse precedente, o ex-diretor da CVM Otávio Yazbek, relator do Processo, se manifestou como segue:

*Como se vê, o texto normativo recorre a uma estratégia que vem se tornando cada vez mais comum na CVM, a de remeter à categoria geral dos conflitos de interesse, no caput, trazendo, logo no parágrafo seguinte, uma exemplificação do que seriam conflitos de interesse para aquela modalidade operacional.*

*Como esta é uma solução pouco ortodoxa do ponto de vista da técnica legislativa, é importante deixar bem frisado que, usualmente, o parágrafo que traz a descrição de situações de conflito de interesse apenas se destina a trazer alguns exemplos mesmo – não se trata, assim, de uma lista fechada ou numerus clausus.*

*E, sobre a caracterização destas operações, acompanho a posição da área técnica, entendendo que mesmo operações com esses outros ativos são sujeitas a conflitos de interesse. E que, no caso de fundos imobiliários, não há outra solução senão a de sua submissão à assembleia de cotistas... operações com administradores ou gestores ou com ativos de emissão de controladores e de gestores, são, por definição, objeto de conflito de interesses.*

16. Assim a área técnica concluiu, naquele precedente, que o único fórum legítimo para deliberar e

autorizar a aquisição de ativos sujeitos a conflitos de interesses seria a assembleia geral de cotistas, conforme o próprio art. 34 dispõe, sendo que o diretor relator se manifestou da seguinte forma, tendo sido acompanhado pelo restante do Colegiado:

*Concluo, então... no sentido de que a realização de operações entre fundos imobiliários e seus administradores ou gestores e a aquisição de ativos de emissão destes ou de partes a eles relacionadas está abrangido pelo disposto no art. 34 da Instrução CVM nº 472/2008, impondo-se, desta maneira, a sua submissão à assembleia de cotistas (grifo nosso).*

17. Portanto, em continuação à Ação de Fiscalização, esclarecemos ao Administrador, primeiramente, que as hipóteses de conflitos de interesses em FII, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 472/08, contemplam a situação em análise. Também aproveitamos para informá-lo que o assunto já foi discutido no âmbito do Ofício-Circular/CVM/SIN/nº 05/14, no item 6.3.9, destacando que o art. 12 da Lei nº 8.668/93 vedou à instituição administradora realizar operações do fundo quando caracterizada a situação de conflito de interesses, e que, apenas por meio do art. 34 da Instrução CVM é possível que os cotistas, reunidos em assembleia, afastem a incidência de conflito nas operações, e forma a descaracterizá-lo, afastar a possibilidade de qualquer infração ao diploma legal.

18. Ato contínuo, ainda no âmbito da resposta à Ação de Fiscalização, datada de 26.10.17, o Administrador propôs que se firmasse compromisso entre o CSHG e a CVM, por meio do qual a CVM daria prosseguimento à Oferta e o Administrador, em contrapartida, providenciaria o “resgate e/ou a venda das cotas dos fundos administrados pelo CSHG, em prazo razoável, de forma a evitar eventuais prejuízos aos cotistas, considerando, obviamente, que não serão realizados novos investimentos em tais fundos” (grifo nosso).

19. Sem prejuízo da verificação pela área técnica, diante do argumento do administrador, de um certo reconhecimento do administrador de que no caso concreto ele estaria mesmo diante de um potencial conflito de interesses, expomos nossa manifestação favorável à proposta de remediação da situação do Fundo. Para tanto, caberia ao Administrador comprovar a alienação das respectivas cotas, bem como o reembolso ao Fundo de todas as taxas, encargos ou outras formas de remuneração auferidos em virtude do investimento realizado pelo Fundo.

20. Por fim, nos comprometemos a retomar a análise de regularidade do Fundo apenas posteriormente ao saneamento da situação de irregularidade, ressalvando que a solução apresentada pelo Administrador não eliminaria a possibilidade de adoção de procedimento sancionador por parte da CVM, se caracterizada gravidade e justa causa bastante para tanto.

### C) Do recurso do Administrador e da manifestação da GIE

21. Primeiramente, pontuamos que em 07.11.17, foi realizada audiência entre a SIN e o representante legal do Administrador, na qual se discutiu, dentre outros, a adequação da análise da GIE no âmbito da oferta e a proporcionalidade de seus efeitos face ao impedimento do prosseguimento da oferta em caso de irregularidade.

22. No entendimento manifestado pelo representante do Administrador, o processo de registro de oferta contempla a verificação da regularidade do registro do emissor, e assim potenciais irregularidades, identificadas pela área e que não consistam em "impedimento para captar", deveriam ser apuradas pelos mecanismos cabíveis – ou seja, no âmbito de um processo administrativo sancionador.

23. Segundo o representante, no caso em tela a irregularidade não teria qualquer relação com a "situação do registro do emissor" e, portanto, não deveria ser discutida no processo de registro de oferta. Destacou-se, inclusive, que o investimento em fundos sob administração do administrador é praxe da indústria e, em outras ocasiões fundos em situação similar viabilizaram captações públicas.

24. Em 14.11.17, o Administrador protocolou complemento a sua manifestação de 26.10.17, em resposta

à Ação de Fiscalização GIE nº 218/17, a qual, por solicitação de seu representante legal, realizada em 28.11.17 via *e-mail*, passou a ser considerada como um recurso ao Colegiado.

25. Em seu recurso o Administrador manifesta o desejo de “*explorar os efeitos que a discussão sobre a existência do conflito tem ou pode ter sobre a concessão do registro da oferta*” e o entendimento de que “*a discussão sobre o conflito de interesses não se confunde com a regularidade do registro do Fundo e não deve, por isso mesmo, obstar a concessão da oferta em análise*”. Pontuamos os seguintes trechos da manifestação:

*Para além da própria finalidade dos registros de oferta e de emissor e da forma como eles se relacionam na análise conduzida pela SRE, há... uma série de outros motivos pelos quais a análise conduzida pela GIE deve, neste contexto, se limitar àqueles aspectos puramente informacionais (que são, precisamente, aqueles que determinam a regularidade do registro do Fundo) e, de qualquer maneira, deve se balizar exclusivamente na questão da validade do registro daquele emissor.*

*Mais do que isso, não havendo nada que propriamente vulnere o registro do emissor, mas sim a identificação de uma necessidade que se pode (e provavelmente se deve) explorar por outra via, é importante destacar a temeridade da adoção de atos que impeçam o registro da oferta em análise. A CVM tem sido extremamente cuidadosa para a adoção de medidas desta ordem, que se impõem apenas em caso de efetivos problemas, inadequações ou distorções na oferta em si...*

*Nenhuma das garantias oferecidas por aqueles procedimentos [em referência a um PAS] – que incluem, por exemplo, a possibilidade de se manifestar previamente à formulação de uma eventual acusação; de ter a questão apreciada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM; e de submetê-la à decisão das instâncias competentes – são observadas quando a área técnica, ampliando o escopo do que deve analisar no contexto de um pedido de registro de oferta pública, pretende exigir, **de modo quase cautelar**, a aplicação de interpretações unilaterais sobre a legalidade de certas condutas que não têm relação com aquelas obrigações de natureza informacional (grifo no original).*

26. Sobre o argumento do representante do Administrador manifestado em reunião, destacamos que, ainda que no passado determinado fundo não tenha sido submetido a uma checagem desse particular aspecto, não podemos afastar da tônica geral desse tipo de análise a superveniência de aprimoramentos nos procedimentos requisitos previstos na análise, viabilizado pela adoção de novos sistemas ou práticas, ou mesmo interpretações levadas a efeito pelo Colegiado da CVM e pelos Ofícios Circulares da SIN ao longo do tempo que permitam avanços nessa frente. Afinal, o mercado é dinâmico e, na medida o possível, também a CVM deve ser e não se engessar nas suas análises de mérito por apenas aquilo que já via até então.

27. Entendemos que não se discutem nesse momento a materialidade e os efeitos do conflito de interesses, mas somente a necessidade de atendimento à obrigatoriedade de realização de uma assembleia exigida pela norma para mitigar uma clara situação de conflito de interesse.

28. Em casos nos quais são detectados investimentos cuja aquisição deveria ter sido deliberada e aprovada pelo rito da assembleia de cotistas e, contudo, não o foram, é nosso entendimento que a documentação do fundo está incompleta para fins de análise de registro, haja vista a ausência da ata.

29. A rigor, cumpre frisar a interpretação da área técnica, assim, que por fazer a exigência no âmbito da oferta - até porque foi apenas nela que se detectou tal irregularidade - não se está discutindo a materialidade da irregularidade cometida, nem o possível prosseguimento de um rito subsequente de investigação e a eventual abertura de procedimento de natureza sancionadora. Entretanto, discordamos da opinião da administradora de que apenas ali, na seara de um processo sancionador, tamanha irregularidade poderia ser enfrentada e poderia gerar implicações.

30. Cabe destacar também que a concessão, por parte da CVM, de registro de oferta pública de cotas de

um fundo carrega em si a presunção de que a CVM analisou a documentação que embasa a oferta e a adequação do registro do Fundo, e de que o público investidor pode assumir que, embora não possa - claro - ser assegurada a qualidade do investimento, não há problemas relacionados àquele fundo.

31. Portanto, permitir a oferta de cotas de um fundo com uma carteira de investimentos que não esteja regularmente constituída, perante seus próprios normativos, pode comprometer tal assunção, na medida em que seria peculiar uma eventual situação em que o novo investidor viesse a ser convocado futuramente para discutir em assembleia um problema que já existia no momento da oferta e, pior, do qual a CVM já tinha ciência, como visto neste caso concreto.

32. Ao que tudo indica, o administrador tenta conferir à CVM um papel mais "formal" ou "burocrático" ao exame da oferta, como se o papel da Autarquia se limitasse a atestar se a documentação periódica e eventual devida foi efetivamente entregue, ou se o cadastro do fundo está atualizado. Entendemos, salvo melhor juízo, que tal interpretação diminui indevidamente o papel da CVM nesse processo: ainda que, mais uma vez, não possa ser atribuída à Autarquia a função de atestade qualidade do valor mobiliário ofertado, é claro que, em casos de irregularidades flagrantes, deve sim ela atuar de forma a evitar que tal emissão venha a público, sob pena dela não cumprir a contento seu mais legítimo papel de proteção dos investidores que nela confiam.

33. É claro que a área técnica tem ciência das implicações decorrentes da interrupção de um processo de oferta e, no limite, seu cancelamento. Não por outro motivo, tal análise é sim pautada por critérios de razoabilidade e proporcionalidade que, aliás e não custa repetir, norteiam todo o trabalho da Comissão. Entretanto, niniguém dúvida - nem mesmo o administrador, a considerar suas ulteriores alegações - que no caso concreto seria de fato necessária a convocação de uma Assembleia para resolver o conflito destacado. Após a oferta, seria legítimo ao investidor questionar tal falha do administrador..

34. Como última demanda para o Administrador, por meio da mesma Ação de Fiscalização citada anteriormente, comunicamos ao Administrador sobre a possibilidade de alienação das cotas adquiridas indevidamente, em conjunto com o reembolso das taxas de administração indevidamente auferidas, a fim de se regularizar o registro. Reforçamos ao Administrador que, se adotado, tal procedimento não excluiria uma possível instauração de procedimento sancionador específico. Ou seja, resolveria apenas o impasse que inviabiliza o prosseguimento da oferta, uma vez que não haveria investimento conflitado na carteira que demandasse a realização de uma AGC.

35. Sobre essa demanda da GIE, o Administrador se manifestou em seu recurso, com destaque para o seguinte trecho:

*...quando se considera que a correção “voluntária” das condutas reputadas irregulares pela área técnica – como condição para “regularizar” o registro do Fundo – só seria possível em um prazo incompatível ou superior ao da realização da oferta. Estamos, aqui, diante de cotas de fundos de investimento imobiliário que não podem ser alienadas de forma imediata sem prejudicar os atuais cotistas (seja pelas suas condições de liquidez, seja pelo tamanho da posição), ou cuja aquisição não pode ser rapidamente ratificada pela assembleia geral em razão da dispersão dos cotistas do Fundo e do quórum de aprovação exigido para essa deliberação.*

*Nesse sentido, o Administrador tem plena convicção de que a eventual adequação da composição da carteira do Fundo à interpretação da GIE, no prazo e no curso da análise de um pedido de registro da oferta, e como condição para o seu prosseguimento, resultariam em condições desfavoráveis para os cotistas do Fundo.*

36. A propósito, cabe mencionar que o CSHG Soberano Exclusivo FIC-FI Referenciado DI é um fundo de gestão de liquidez que, de acordo com o disposto na nota explicativa nº 4 das Demonstrações Financeiras do Fundo de 31 de dezembro de 2016 (últimas disponíveis), não possui data de vencimento e pode ser resgatado a qualquer momento (liquidez imediata), sendo a rentabilidade do fundo relacionada com a variação do Certificado de Depósitos Interbancários (CDI).

37. Com relação ao CSHG Real Estate – Fundo de Investimento Imobiliário – FII, o Administrador argumenta que tais cotas não podem ser alienadas imediatamente por questões de liquidez. Nesse

sentido, as retrocitadas Demonstrações Financeiras do Fundo de 31.12.16 informam que a posição do Fundo nesse investimento totalizava 18.202 cotas na data-base, sendo que o volume negociado diariamente em mercado varia entre 500 e 1.000 cotas, de acordo com dados da Economática.

38. Por fim, o Administrador voltou a propor solução alternativa da irregularidade, a ser adotada "paralelamente" ao andamento no processo de registro, sendo o desinvestimento da posição do Fundo no CSHG Soberano Exclusivo FIC-FI Referenciado DI realizado em até cinco dias úteis após a manifestação, datada de 14.11.17, e o desinvestimento da posição no CSHG Real Estate FII realizado em até 12 meses após a manifestação, com o propósito de não gerar prejuízos aos cotistas do Fundo.

39. Nada teria esta área técnica contra tal solução, que, como se observa, se aproxima da que já havia sido feita no início das interações com esta área técnica. Porém, e isso é importante, ela silencia acerca da devolução das taxas de administração recebidas indevidamente e, além disso, condiciona sua aceitação ao andamento do processo de registro.

40. Todavia, e também porque a situação concreta permanece a mesma que vigorava no momento do pedido de registro da emissão de cotas, entendemos que a proposta não atende aos dispositivos normativos que disciplinam o assunto. Portanto, a proposta apresentada poderia ser aceita desde que o Fundo seja reembolsado pelas despesas incorridas indevidamente e, apenas, após a devida comprovação da regularização da situação, a análise de regularidade seria retomada.

41. Nesse sentido, entendemos que o Administrador não se propôs a regularizar a situação por meio da realização de uma assembleia geral de cotistas, de forma a atender o disposto no art. 34 da Instrução CVM nº 472/08.

42. Dessa forma, entendemos que, ainda que os cotistas, reunidos em assembleia, deliberem pela não aprovação retroativa dos investimentos conflitados, o Administrador poderia aprovar em assembleia o plano de regularização, ou seja, a venda dos investimentos em determinado prazo e o respectivo reembolso das taxas cobradas indevidamente.

43. Com a aprovação do plano do Administrador consignado em ata de assembleia geral, seríamos de opinião de que não haveria mais óbice à regularidade do registro do Fundo, no tocante a esse assunto.

#### *D. Conclusão*

Com o intuito de atender o pedido do Administrador, submetemos ao Colegiado à apreciação do caso em tela, de forma a que possa deliberar se:

- (i) Considerando o caso concreto, o ato que representou o conflito de interesses, implicando a ausência da assembleia prevista pelo art. 34, da Instrução CVM nº 472/08, representa óbice à regularidade do registro do Fundo, nos termos da manifestação da GIE contida neste Memorando; ou
- (ii) Se tal ato de conflito deve ser apurado por meio de procedimento sancionador apartado, de forma a que os investimentos do Fundo, potencialmente conflitados, em cotas de fundos do administrador, sem o suporte de uma assembleia, não representam óbice à adequada regularidade do registro do emissor.

Consultamos também se deve ser reconhecido, nos termos do entendimento manifestado pela GIE, e para que seja atestada a adequada regularidade do registro do emissor na situação em tela, se o Administrador deve:

- (i) Alienar as cotas dos fundos em referência e ressarcir o Fundo das taxas proporcionalmente auferidas; ou
- (ii) Submeter o assunto para a deliberação da assembleia geral de cotistas, de forma a aprovar os investimentos conflitados ou, inclusive, propor um plano alteranativo de ação para a regularização da situação, o qual deve ser também aprovado pela assembleia.

Atenciosamente,

Marcos Aurélio Florêncio da Silva

Analista - GIE

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

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

Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 13/12/2017, às 17:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcos Aurélio Florêncio da Silva, Analista**, em 13/12/2017, às 17:04, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente em exercício**, em 13/12/2017, às 17:22, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0405419** e o código CRC **F731D01F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0405419** and the "Código CRC" **F731D01F**.*

**Referência:** Processo nº 19957.011461/2017-93

Documento SEI nº 0405419

Criado por [mafsilva](#), versão 16 por [mafsilva](#) em 13/12/2017 14:32:01.