



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 31/2016-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 09 de maio de 2016.

De: GIE

Par: SIN

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de determinar a convocação de assembleia de cotistas para o FII Almirante Barroso - Processo SEI nº 19957.002908/2016-52

Senhor Superintendente,

1. Trata-se da reclamação, protocolada pelos membros do Grupo de Representantes dos Cotistas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII EDIFÍCIO ALMIRANTE BARROSO (“Fundo”) em 21/8/2013, a respeito de eventuais irregularidades praticadas pelo seu administrador, BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM (“Administrador”), representadas pela recusa de convocação de Assembleia Geral de Cotistas (“AGC”) para deliberar sobre (i) a redução da taxa de administração; e (ii) a inclusão de novo dispositivo no Regulamento do Fundo que submeta à assembleia de cotistas a contratação de obras em valores superiores a R\$ 500 mil, nos termos dos artigos 18, II; artigo 19, § 1º; artigo 20, parágrafo único; e artigo 47, I, todos da Instrução CVM nº 472/08, conforme segue:

*Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:*

...

*II – alteração do regulamento;*

...

*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.*

...

*Art. 20. As deliberações da assembléia geral serão tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, ressalvado o disposto no parágrafo único, cabendo a cada cota 1 (um) voto.*

*Parágrafo único. Dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas emitidas, se maior quorum não for fixado no regulamento do Fundo, as deliberações relativas às matérias previstas nos incisos II, V e VIII do art. 18 e no art. 34.*

...

*Art. 47. Constituem encargos do fundo:*

*I – taxa de administração e, se prevista em regulamento, de desempenho (performance)...*

2. Conforme as alegações dos representantes dos cotistas, no dia 30/4/2013, foi enviada ao Administrador solicitação de convocação de Assembleia, a ser realizada por meio de consulta formal, na qual deveriam ser deliberadas as seguintes matérias: (i) “[a]lteração do art. 9 do regulamento, para que seja alterado o percentual da taxa de administração de 4%, para 2,5%”; e (ii) “inclusão de novo artigo, na qual só poderão ser contratadas obras acima de R\$ 500.000,00 através de ASSEMBLEIA GERAL de cotistas, mediante apresentação de necessidades e orçamentos a serem aprovados pelos cotistas”.

3. No entanto, o Administrador recusou a submissão das duas questões ao crivo dos investidores, não obstante o fato de os reclamantes serem representantes dos cotistas, e o disposto no § 1º do art. 19 da Instrução CVM nº 472/08, que legitima a convocação da assembleia pelos representantes de cotistas.

4. Assim, por meio do Ofício nº 185/2016/CVM/SIN/GIE e com fulcro no § 1º do art. 19 da ICVM nº 472/08, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais entendeu pela necessidade de convocação de nova Assembleia Geral, por meio de consulta formal, para decidir sobre tais matérias.

5. Diante disso, o Administrador interpôs recurso com pedido de efeito suspensivo, com supedâneo nos incisos I e V da Deliberação CVM nº 463/03. Considerando a interpretação, pela SIN, da existência de potencial prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução imediata da decisão, o pedido foi deferido por meio do Ofício nº 406/2016/CVM/SIN/GIE, até que a lide fosse apreciada pelo Colegiado desta Autarquia.

## **I. Considerações do Administrador**

### **I.1. Redução da Taxa de Administração**

6. Quanto à redução da taxa de administração do Fundo, o Administrador entende que, considerando a existência de uma relação bilateral entre ele e os cotistas, não "tem sentido" a convocação de uma Assembleia Geral de Cotistas para tamanha deliberação, uma vez que não concorda com a diminuição de sua remuneração. Ou seja, a deliberação unilateral em assembleia não teria, por si só, eficácia de fazer reduzir a taxa de administração.

7. Com base no princípio da intangibilidade ou princípio da imutabilidade, alegou que o contrato entre o Fundo e o Administrador só pode ser alterado por acordo mútuo de ambas as partes. Logo, qualquer alteração do percentual da taxa de administração no texto do Regulamento seria "letra morta", caso não seja precedida da alteração da condição comercial entre o administrador e fundo.

8. Diante disso, o Administrador defende que a redução da taxa de administração, motivada unilateralmente por decisão dos cotistas do Fundo reunidos em assembleia, se não contar com a anuência do administrador, não geraria quaisquer efeitos, visto que tal redução favorece unilateralmente aos cotistas.

9. Para reforçar seus argumentos, expõe que a redação do inciso X do art. 18 da Instrução CVM nº 472, com redação vigente à época da citada reclamação, estabelecia que compete privativamente à Assembleia Geral de Cotistas a deliberação sobre o aumento das despesas e encargos de que trata o art. 47 da mesma instrução, entre as quais estaria inclusa a taxa de administração devida pelo Fundo.

10. Logo, entende que o propósito da regulamentação seria o de atribuir aos cotistas do Fundo a competência para deliberar sobre as hipóteses em que houvesse um acréscimo das despesas e encargos que poderiam ser suportados pelo Fundo e, conseqüentemente, pelos cotistas, não se vislumbrando a situação em que estes pudessem deliberar unilateralmente pela redução da taxa de administração.

11. A respeito da interpretação apresentada pela área técnica no item 6 do Ofício nº 185/2016 /CVM/SIN/GIE, no sentido de que o Administrador poderia renunciar à administração do fundo caso

não concordasse com a nova taxa de administração, a recorrente entende que tal alternativa não seria adequada.

12. Isso porque, segundo alegado e de acordo com os incisos I e II do § 1º do art. 37 da ICVM nº 472/08, na hipótese de renúncia, o administrador seria obrigado a convocar uma assembleia para eleger seu substituto, hipótese que impõe ao administrador, de toda forma, permanecer no exercício de suas funções até a averbação no cartório de registro de imóveis da ata da assembleia que elegeu o seu substituto.

13. Assim, na visão da administradora, diante das consequências da renúncia de um administrador de um fundo imobiliário, elas fariam sentido nas situações em que ele efetivamente renuncia às suas funções, por vontade própria, uma vez que não poderiam ser imputados aos cotistas do fundo os ônus, obrigações e consequências da renúncia do administrador. Mas, no caso concreto, impor ao administrador os custos de todos os emolumentos e demais despesas relativas à transferência da administração representaria uma penalidade e, por conseguinte, “um desvio de finalidade do instituto da renúncia”.

14. Nesse sentido, o Administrador esclareceu que não tem outra intenção, com os argumentos expostos e com o recurso apresentado, que não seguir estritamente a ICVM nº 472/08, de acordo com o que entende ser “a sua melhor interpretação”. Da mesma forma, asseverou que teria convocado, nos termos e prazos determinados pela regulamentação aplicável, assembleia geral de cotistas do Fundo que tivesse como matéria a destituição do Administrador, caso assim tivesse sido solicitado pela Comissão de Representantes de Cotistas do Fundo, uma vez ser esta uma matéria possível de deliberação pelos cotistas, e também o meio cabível para direcionar a insatisfação dos cotistas com a taxa de administração prevista.

15. Em face das considerações expostas, o Administrador requer a reforma da exigência constante do Ofício nº 185/2016/CVM/SIN/GIE, por entender que a redução da taxa de administração não é matéria cuja deliberação seja cabível “unilateralmente” à Assembleia Geral de Cotistas.

## **I.2. Contratação de obras em valor superior a 500 mil**

16. A segunda deliberação pretendida se refere a proposta de alteração do Regulamento do Fundo, com a inclusão de novo artigo, segundo o qual somente poderiam ser contratadas obras acima de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) quando aprovadas por meio de Assembleia Geral de Cotistas, com a apresentação de necessidades e orçamentos a serem aprovados pelos cotistas do Fundo.

17. O Administrador assevera que, nos termos do §2º do art. 29 da ICVM nº 472/08, a responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários dos fundos de investimento imobiliário compete, exclusivamente, ao seu administrador. Em outras palavras, incumbiria ao Administrador, sob sua exclusiva responsabilidade, tomar todas as medidas e decisões que digam respeito à administração e à gestão de bens integrantes do patrimônio do Fundo. É o teor do mencionado dispositivo da Instrução CVM nº 472/08:

*Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente:*

...

*§ 2º Sem prejuízo da possibilidade de contratar terceiros para a administração dos imóveis, a responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários do fundo compete exclusivamente ao administrador, que deterá a propriedade fiduciária dos bens do fundo.*

18. No mesmo sentido, o art. 8º do Regulamento do Fundo, ao estabelecer os poderes do Administrador, os elucidaria como:

*...poderes para gerir o patrimônio do Fundo, podendo realizar todas as operações e praticar todos os atos relacionados ao seu objeto, exercer os direitos inerentes à propriedade dos bens integrantes do patrimônio do Fundo, inclusive os de ação, recurso e exceção, podendo abrir e movimentar contas bancárias, adquirir e alienar livremente títulos pertencentes ao Fundo,*

*praticar, enfim, todos os atos necessários à administração do Fundo, observadas as limitações deste Regulamento e da legislação em vigor.*

19. Como a gestão dos ativos imobiliários é de responsabilidade exclusiva do Administrador, alega que não se poderia admitir que tal assunto fosse deliberado pelos cotistas do Fundo, uma vez que não parece “ser possível, tampouco razoável”, a atribuição dos poderes de decisão de determinado assunto aos cotistas, ao passo que se atribui a responsabilidade por tal decisão ao administrador. Logo, seria necessário estabelecer “uma linha divisória clara entre os direitos e prerrogativas que assistem aos cotistas”, nos termos da regulamentação, e as responsabilidades e deveres fiduciários incumbidos ao Administrador.

20. Nesse contexto, ressalta a importância de observar que, aos administradores de fundos de investimento imobiliário, na qualidade de proprietários fiduciários dos imóveis integrantes do patrimônio de tais fundos, cabem também outras obrigações, inclusive decorrentes de leis federais, que como tal se “sobrepoem à regulamentação da CVM”, como no caso da Lei n° 8.245, de 18 de outubro de 1991 (“Lei de Locações”), que estabelece aos locadores a obrigatoriedade de manter durante a locação a forma do imóvel, em estado de servir ao uso a que se destina, bem como de pagar as despesas extraordinárias de condomínio, incluindo obras de reformas estruturais, obras para repor as condições de habitabilidade do imóvel e a instalação de equipamentos de segurança.

21. O Administrador aduz que a manutenção da decisão da área técnica poderia implicar em situações anômalas, como por exemplo, quando da necessidade de realização de obras de caráter emergencial em relação aos imóveis do Fundo (Parágrafo único do art. 22 da Lei de Locações), que, caso não contassem com a aprovação dos cotistas do Fundo, poderiam implicar em risco à vida ou à ocupação de tais imóveis ou, ainda, em descumprimento de obrigação legal, o que ocasionaria, assim, penalidades ao Administrador, apesar de não ter sido este o responsável por tal decisão.

22. Tal exemplo reflete uma situação drástica em que a realização de obras e o dispêndio de recursos por parte do Fundo é legalmente mandatória sob o risco de prejuízo irreparável não somente ao Fundo e a seus cotistas, como também ao Administrador e aos ocupantes do imóvel – incluindo risco à vida -, suportando o Administrador todas as responsabilidades decorrentes de má gestão ou gestão temerária, ou ainda, que lhes sejam cabíveis em razão de disposição legal.

23. A este respeito, alega também que, do ponto de vista regulatório, não se exige dos cotistas do Fundo o cumprimento de qualquer dever fiduciário em relação ao Fundo e aos demais comunheiros, diferente do que se espera do Administrador, cuja atuação é pautada por uma série de deveres fiduciários, dentre os quais o dever de diligência e o dever de proteger os interesses do Fundo, que podem, inclusive, ser objeto de fiscalização por parte da CVM.

24. Em razão dos argumentos expostos, o Administrador requer a reforma da exigência formulada por meio do Ofício n° 185/2016/CVM/SIN/GIE, visto entender que a inclusão de dispositivo no Regulamento que condicione a realização de obras em montante superior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) implicaria uma indevida intervenção nas atividades de administração e gestão do patrimônio do Fundo, cuja responsabilidade é imputada exclusivamente ao Administrador.

## **II. Considerações da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados - GIE**

### **II.1. Redução da taxa de administração**

25. A deliberação sobre a redução da taxa de administração cobrada pelos serviços prestados a um fundo de investimento imobiliário não está prevista expressamente como competência privativa da Assembleia Geral de Cotistas (“AGC”), nos termos do art. 18 da ICVM n° 472/08.

26. Isso, entretanto, não permite afastar a competência da assembleia para deliberar sobre uma eventual redução da taxa, pois sua alteração envolveria uma alteração de uma das matérias essenciais do regulamento, o que, nos termos do II do art. 18 c/c art. 15 da ICVM n° 472/08, é também de competência privativa de uma AGC.

27. Nesse contexto, entendemos não assistir razão no argumento do Administrador de que esse tema não poderia ser deliberado em assembleia sem sua anuência.

28. O argumento de que a redução da taxa de administração dependeria de um acordo firmado entre os cotistas do Fundo e seu administrador, de um lado, não se sustenta, pois é justamente a assembleia geral de cotistas o veículo mais adequado e apropriado para discutir temas onde se anteponham quaisquer interesses opostos entre o administrador e os cotistas do fundo, contexto no qual a decisão soberana da maioria dos cotistas serve como a melhor evidência da manifestação de vontade, majoritária, daqueles que são os reais proprietários de qualquer fundo de investimento: seus cotistas, e não seu administrador.

29. É claro que não seria mesmo razoável impor ao Administrador, sem sua concordância, a redução de suas receitas por determinação unilateral dos cotistas, visto que foi celebrado um contrato entre o Fundo e esse prestador de serviços em condições originalmente estabelecidas e que serviram de base para o interesse na prestação desse serviço. Entretanto, não se pode dizer, como tenta colocar o administrador em seus argumentos, que a alteração de suas cláusulas dependeria de um concurso de vontades dos contraentes, pois se assim fosse, o regulamento deste e de qualquer outro veículo de investimento seria imutável, o que, por óbvio, não é verdade.

30. Entretanto, tal circunstância não impede que, como já repisado, acaso os investidores considerem as taxas cobradas não adequadas ao serviço prestado, pleiteiem eles o direito de vê-la reduzida, pedido esse com o qual a maioria absoluta dos cotistas deve concordar. Por isso, entendemos que o administrador não pode impedir que essa matéria seja deliberada em assembleia geral, posto se enquadrar como uma alteração de regulamento, a teor do inciso II do art. 18 da ICVM nº 472/08.

31. Logo, na hipótese de a matéria ser aprovada pela maioria absoluta dos cotistas, fica exposta a vontade, pelos investidores, de reduzir a taxa de administração. Não obstante a eventual possibilidade de discordância do Administrador, é de extrema relevância a declaração de vontade de tais cotistas, para consolidar a posição do Fundo perante seu prestador de serviços de administração, o que não pode ser obstado por via oblíqua, como o administrador pretende fazer, com sua esquivia em sequer levar o assunto à discussão nesse fórum.

32. Nunca custa lembrar que é a assembleia de cotistas o meio soberano e inexorável de submissão de qualquer tema que seja do interesse dos cotistas, de forma que, se é possível pensar na ótica da regulação em casos onde sua convocação e realização seja dispensada, jamais se pode cogitar que, respeitados os requisitos mínimos de sua convocação e instalação, a realização do conclave seja proibida, como pretende fazer o administrador.

33. A propósito, esse poder decisório conferido aos cotistas revela ser ainda mais importante quando se analisa a possibilidade de ser rejeitada a redução da taxa de administração, já que, nesse caso, a maioria dos cotistas expressaria sua visão em relação à coerência entre os serviços prestados pelo Administrador e a remuneração cobrada para tanto.

34. Impende mencionar também que o quórum dessa deliberação é qualificado, conforme o art. 20, Parágrafo único, da ICVM nº 472/08, com redação anterior às alterações promovidas pela ICVM nº 571/15. Esse entendimento da área técnica foi ratificado no âmbito do Processo CVM nº 2012-2986, no qual a decisão de Colegiado esclareceu que *“o quórum qualificado previsto para a alteração de regulamento (art. 20, parágrafo único, da Instrução CVM nº 472, de 2008) deveria aplicar-se a todas as matérias que, nos termos do art. 15, devam constar desse documento, e apenas a tais matérias”*.

35. Alerta-se, ainda, que, diante de eventual divergência do administrador em relação à decisão, cabe também, como cogitado pelo Ofício nº 185/2016/CVM/SIN/GIE, a sua renúncia à função de administração do fundo, e aos cotistas, nessas circunstâncias, buscar outras soluções, como por exemplo, a convocação de nova assembleia para substituição do Administrador por outro prestador que admita a cobrança de taxa menor.

36. Aliás, nesse sentido, também não concordamos com a avaliação do administrador de que

haveria “um desvio de finalidade do instituto da renúncia” acaso o administrador se valesse dessa alternativa para manifestar seu inconformismo com a nova taxa de administração pactuada com seus cotistas por meio de deliberação em assembleia.

37. Ora, não é outro o propósito da renúncia que não justamente o de permitir, diante de novas circunstâncias quaisquer associadas à prestação do serviço prestado, que o administrador do fundo opte por não mais realizar o serviço, delegando, mais uma vez aos cotistas, a responsabilidade de busca por outro prestador de serviços que atenda as necessidades do fundo e compactue com a remuneração por eles convencionada.

38. Aliás, se o próprio administrador reconhece que a convocação seria inevitável em caso de deliberação pela sua imediata substituição como administrador do Fundo, não há como entender então tamanha resistência na convocação da assembleia conforme requerida pelo representante dos cotistas, já que se afigura como hipótese menos gravosa do que a alternativa aventada: conquanto naquele caso a deliberação já seria pela destituição imediata e irretroatável do administrador, neste caso concreto, ainda se confere ao atual administrador a possibilidade de avaliar se, nas novas condições de remuneração proposta, interessaria a ele a continuidade na prestação de tais serviços ao Fundo.

39. Diante do exposto, é interpretação da área técnica que o Administrador deve convocar, por meio de consulta formal, a Assembleia Geral de Cotistas para “[a]lteração do art. 9 do regulamento, para que seja alterado o percentual da taxa de administração de 4%, para 2,5%”, na forma da solicitação dos representantes dos cotistas, por força do § 1º do art. 19 da ICVM nº 472/08. Além disso, é imprescindível que o Administrador consigne no edital de convocação a discordância e seus motivos, a fim de dar subsídios à decisão dos cotistas, nos termos do art. 19-A, da ICVM 472, que dispõem pela obrigatoriedade de se disponibilizar todas as informações e documentos necessários ao exercício informado do direito de voto.

40. Ressaltamos que, não obstante a recusa preliminar do administrador em aceitar a redução da taxa de administração, a deliberação em assembleia dará publicidade aos demais cotistas sobre o assunto, inclusive com o objetivo de auxiliá-los na formação de suas convicções para a decisão, e inclusive para encontrar caminhos alternativos à posição da administradora sobre a matéria.

## **II.2. Contratação de obras em valor superior a 500 mil**

41. O segundo pleito dos representantes dos cotistas faz referência à possibilidade de deliberação quanto à alteração do Regulamento do Fundo, para incluir cláusula que preveja que as contratações de obras em valor superior a R\$ 500.000,00 só serão autorizadas mediante aprovação da Assembleia Geral de Cotistas.

42. A inclusão dessa cláusula, de fato, representaria uma limitação à discricionariedade do Administrador na gestão dos ativos imobiliários, e, nesse sentido, o Administrador alega que, por força do § 2º do art. 29 da Instrução CVM nº 472/08, tamanha interferência seria indevida, já que a responsabilidade da gestão dos ativos imobiliários é exclusiva do Administrador.

43. Com a devida vênia, entendemos que a interpretação dada ao referido dispositivo é incorreta. O intuito do § 2º do art. 29 é impossibilitar que terceiro não regulado pela CVM seja exclusivamente responsável pela gestão de ativos imobiliários. Ou seja, na hipótese de eventuais infrações nessa gestão, não caberiam alegações de um administrador de que a culpa seria unicamente do terceiro contratado para a administração de imóveis. Logo, não parece haver correlação entre tal responsabilidade e a limitação do poder de gestão do Administrador materializada por meio de alteração de regulamento.

44. Com relação ao argumento de que “a manutenção da decisão desta i. Comissão poderia implicar em situações anômalas, como por exemplo, na hipótese de necessidade de realização de obras de caráter emergencial em relação aos imóveis integrantes do patrimônio do Fundo”, nos termos, por exemplo, da Lei de Locações, entendemos que tal argumento não merece prosperar.

45. Considerando, por hipótese, a vigência da referida cláusula no Regulamento do Fundo, na hipótese

de obras obrigatórias como para benfeitorias necessárias, por exemplo, mesmo se orçadas em valores superiores a R\$ 500.000,00, não caberia à Assembleia autorizar sua execução, mas somente escolher a melhor proposta em um cenário de diversos concorrentes, pois sua obrigatoriedade advém de lei ou de contrato. Logo, parece claro que esse poder da assembleia se limitaria a obras de natureza não obrigatória, como benfeitorias úteis e voluptuárias.

46. Da mesma forma, em caso de obras emergenciais, ainda que orçadas em valores superiores a R\$ 500.000,00, e que não pudessem ser autorizadas pela assembleia por falta de tempo hábil, continua imputável ao Administrador o dever, no cumprimento de seu dever de diligência, de autorizar a execução de tais obras sem a anuência dos cotistas. É claro que, nesse caso, a fim de cientificar todos os cotistas, o Administrador deveria inclusive verificar a necessidade de divulgação de fato relevante nos termos do art. 41, IV, da ICVM 472.

47. É conveniente ressaltar que o intuito dos representantes dos cotistas não é rejeitar a execução de obras obrigatórias, e sim evitar que os recursos do Fundo sejam gastos de forma que entendem arbitrária ou excessiva, sem a aprovação da maioria dos cotistas. Trata, assim, de uma restrição aos poderes do Administrador, que sem dúvida mantém deveres fiduciários, acima de tudo, perante os cotistas, mas que não pode ser obstruída pelo Administrador, de forma a limitar indevidamente a participação dos condôminos em decisões que julgam ser relevantes para o funcionamento do Fundo.

48. Na verdade, causa até certa perplexidade o argumento do Administrador de que não pode ser limitado no exercício de suas prerrogativas de gestão dos recursos do Fundo, pois essa é a prática universal na qual se apoia toda a atividade de administração e gestão de recursos de terceiros, seja para um fundo imobiliário, seja para qualquer outro tipo de fundo: o exercício de poderes de gestão pelo administrador ou gestor que serão, sempre, ainda que em maior ou menor grau, limitados pelas disposições do regulamento do fundo administrado ou gerido, por meio das restrições das mais diversas naturezas associadas à política de investimentos, aos parâmetros de exposição máxima a risco, ou a limites de concentração, diversificação ou outros, como sempre observado em qualquer fundo de investimento.

49. Destacamos, finalmente, que na indústria de fundos imobiliários encontramos regulamentos que conferem os mais diversos poderes aos administradores, desde uma gestão passiva seguindo estritamente os limites impostos pelo regulamento do FII, até uma autonomia plena possibilitando a gestão ativa dos investimentos realizados. Assim, não deve prosperar o argumento da administradora de que a imposição de alguns limites seria irregular a luz da Instrução CVM 472/08.

50. Diante disso, a conclusão da área técnica é a de que a restrição à discricionariedade do Administrador na gestão de ativos imobiliários, através de dispositivo regulamentar, é possível desde que a Assembleia Geral de Cotistas delibere a alteração do regulamento vigente, e respeite o quórum qualificado de deliberação, por força do inciso II do art.18 c/c art. 20, Parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 472/08, e sua redação vigente, dado que o fundo ainda conta com prazo até 1º de outubro de 2016 para se adaptar à norma em sua nova redação.

### **III. Conclusão**

51. Por todo o exposto acima, resumimos a seguir as propostas da área técnica para os pontos controversos do recurso:

- 1) Exigir a convocação de assembleia geral de cotistas, a ser realizada por meio de consulta formal, na qual deverão ser deliberadas as seguintes matérias: (a) alteração do art. 9º do regulamento, para que seja alterado o percentual da taxa de administração de 4%, para 2,5%; e (b) a inclusão de novo artigo, na qual só poderão ser contratadas obras acima de R\$ 500.000,00 através de assembleia geral de cotistas, mediante apresentação prévia de necessidades e orçamentos sujeitos à aprovação.
- 2) A publicação de edital de convocação, nos termos da Instrução CVM nº 472/08, no qual deverão constar os posicionamentos do Administrador e dos representantes dos cotistas quanto às matérias deliberadas.

52. Ressaltamos que as matérias somente serão aprovadas se a maioria absoluta dos cotistas as autorizar, na forma do Parágrafo único do art. 20 da ICVM nº 472/08, com redação anterior à vigência da Instrução CVM nº 571/15.

53. É de se lembrar também, no que se refere à possível aprovação da “*alteração do art. 9º do regulamento, para que seja alterado o percentual da taxa de administração de 4%, para 2,5%*”, que tamanha decisão não impede o Administrador de renunciar à administração do fundo. Nessa hipótese, o Administrador deverá convocar assembleia geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, e permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, a ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias sob pena de liquidação do fundo, nos termos do art. 94, e § 1º, da Instrução CVM nº 555/14, que entendemos se aplicar subsidiariamente ao caso por força do disposto no artigo 1º daquela Instrução, conforme abaixo, dada a omissão da Instrução CVM nº 472/08 nessa matéria:

*Art. 1º A presente Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, observadas as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos.*

...

*Art. 94. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, fica o administrador obrigado a convocar imediatamente assembleia geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, ou à CVM, nos casos de descredenciamento, a convocação da assembleia geral.*

*§ 1º No caso de renúncia, o administrador deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias, sob pena de liquidação do fundo pelo administrador.*

54. Considerando a eventual aprovação da alteração do Regulamento do Fundo para incluir cláusula que preveja que as contratações de obras em valor superior a R\$ 500.000,00, alertamos que sua autorização se aplicaria somente a obras consideradas não obrigatórias, como benfeitorias úteis e voluptuárias, o que manteria preservada a discricionariedade no âmbito de intervenções emergenciais, decorrentes do próprio dever fiduciário que o administrador possui com seus cotistas. Para aquelas impostas por lei ou por contrato, entendemos que caberia à Assembleia, conforme o caso, escolher a melhor proposta em um cenário de diversos concorrentes.

55. Dessa forma, submetemos o presente recurso à apreciação do Colegiado, com proposta de indeferimento do recurso apresentado, a consequente manutenção das decisões da área técnica, e proposta de relatoria por parte da própria SIN/GIE.

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

De acordo. Ao SGE, com proposta de que a relatoria seja conduzida por esta SIN/GIE.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 12/05/2016, às 00:36, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Analista**, em 12/05/2016, às 20:18, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0106024** e o código CRC **CA2DB519**.  
*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" 0106024 and the "Código CRC" CA2DB519.*

---