



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 18/2019-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 23 de maio de 2019.

Para: SGE/COL  
De: SRE/GER-2

**Assunto: Pedido de Dispensa de atendimento de Exigência da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários em oferta pública de distribuição de cotas de FII - Processo SEI Nº 19957.003280/2019-55.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido de dispensa de atendimento de 02 exigências elaboradas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"), por meio da Gerência de Registros - 2 ("GER-2"), que informou através do Ofício nº 155/2019/CVM/SRE/GER-2, não ser possível, em virtude do conflito de interesses existente, a estrutura proposta para a oferta pública de distribuição de cotas da 1.ª emissão do HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO ("HSI MALLS", "FII" ou "Fundo" e "Oferta" ou "Emissão"), tendo como administrador o Santander Securities Services Brasil DTVM S.A. ("Administrador") e como instituição intermediária líder o Banco Itau BBA S.A. ("Coordenador Líder" e, em conjunto, "Recorrentes"), cujo pedido de registro foi protocolado na CVM em 11/03/2019, sendo tratado no âmbito **Processo SEI Nº 19957.003280/2019-55**.

2. Para entendimento da motivação do pedido de dispensa, vamos apresentar a seguir o histórico do processo, os argumentos dos Recorrentes, um precedente analisado pelo Colegiado, e na sequência, as nossas considerações sobre o tema e a conclusão.

### **I. HISTÓRICO DO PROCESSO E CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO:**

3. Em 11/03/2019, o Banco Itaú BBA S.A., na qualidade de Coordenador Líder, protocolou na CVM o pedido de registro da oferta pública de distribuição de cotas da 1.ª emissão do HSI Malls Fundo de Investimento Imobiliário, tendo como administrador o Santander Securities Services Brasil DTVM S.A. e como gestor o HSI - Hemisfério Sul Investimentos S.A. ("Gestor"), nos termos das Instruções CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e CVM n.º 472, de 31 de outubro de 2008 ("Instrução CVM 472"), tratado no âmbito do Processo SEI

4. De acordo com os documentos protocolados, a Oferta apresenta as seguintes características:

4.1. a distribuição pública de até 6.750.000 (seis milhões e setecentas e cinquenta mil) cotas, perfazendo um montante de até R\$675.000.000,00 ("Montante da Oferta"), sendo cada cota R\$ 100,00, podendo o montante da Oferta ser diminuído em virtude de distribuição parcial, respeitada a captação mínima de R\$510.000.000,00, equivalente a 5.100.000 (cinco milhões e cem mil) cotas ("Montante Mínimo da Oferta").

4.2. a constituição do Fundo e a realização da Emissão foram aprovadas pelo Administrador, respectivamente, por meio do Instrumento de Constituição e do Instrumento de Primeira Alteração do Regulamento, sendo destinada a Investidores Não Institucionais e Investidores Institucionais.

4.3. os recursos captados com a Oferta serão destinados da seguinte forma: **(i)** R\$ 516.167.410,00 para a aquisição das ações das sociedades detentoras dos seguintes Ativos Alvo ("SPEs"): **(i.1)** 100% do Shopping Pátio Maceió; **(i.2)** 61,8659% do Super Shopping Osasco; e **(i.3)** 51% do Shopping Granja Vianna, em Cotia/SP, correspondente ao percentual de até 77% dos recursos líquidos da Oferta; e **(ii)** R\$ 102.723.631,00 para o pré-pagamento, integral, das "Dívidas Shopping Centers" (considerando a data base 31/03/2019), que significam **(a)** os certificados de recebíveis imobiliários lastreados em créditos do Super Shopping Osasco, no valor de R\$ 41.656.485,00; **(b)** os certificados de recebíveis imobiliários lastreados em créditos do Shopping Granja Vianna, no valor de R\$ 40.803.541,00; e **(c)** a operação de financiamento para a construção do Shopping Pátio Maceió, no valor de R\$ 20.263.606,00, correspondente ao percentual de até 16% dos recursos líquidos da Oferta; **(d)** pagamento do comissionamento e dos demais custos da Oferta, bem como para o pagamento dos respectivos encargos e emolumentos vinculados aos Ativos Alvo.

4.4. caso, ao término do procedimento de alocação de ordens, seja verificado que a soma dos pedidos de reserva e das ordens de investimento tenha: (i) atingido qualquer valor entre R\$410.000.000,00, inclusive, e o Montante Mínimo da Oferta, exclusive, o valor remanescente devido pelo Fundo aos acionistas SPEs (em decorrência da venda e compra de ações das SPEs) constituirá crédito dos acionistas das SPE contra o Fundo e será utilizado pelos acionistas SPEs para a colocação de ordem de investimento em montante suficiente ao atingimento do Montante Mínimo da Oferta; (ii) atingido qualquer valor entre o Montante Mínimo da Oferta, inclusive, e R\$ 575.000.000,00, exclusive, tais créditos não poderão ser utilizados pelos Acionistas das SPEs (ou por seus cotistas, direta ou indiretamente) para a colocação de ordem de investimento em cotas do Fundo; ou (iii) atingido qualquer valor entre R\$575.000.000,00, inclusive, e o Montante da Oferta, exclusive, os acionistas das SPEs, a seu único e exclusivo critério, poderão utilizar tais créditos posteriormente para a colocação de ordem de investimento em cotas do Fundo, no valor necessário para o atingimento do Montante da Oferta.

4.5. tais SPEs, detentoras dos Ativos Alvo da Oferta, pertencem a

Fundos de Investimento em Participações ("FIPs"), Belvedere FIP, HSI FIP IV, HSI FIP V, Prosperitas FIP, que são entidades em controle comum com o Gestor do Fundo. Dessa forma, a aquisição dos referidos Ativos Alvo pelo Fundo é considerada como uma situação de conflito de interesses, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 472, de modo que sua concretização depende de aprovação prévia de cotistas reunidos em Assembleia Geral de Cotistas ("AGC") que representem, cumulativamente: **(i)** maioria simples das cotas dos cotistas presentes na AGC; e **(ii)** no mínimo 25% ou 50% (a depender do número de cotistas) das cotas emitidas pelo Fundo.

4.6. com o intuito de possibilitar a aquisição dos respectivos Ativos Alvo pelo FII, a estrutura proposta na Oferta é a realização de uma AGC após o encerramento da distribuição das cotas, para aprovação da aquisição de tais Ativos Alvo. Para tanto, quando da assinatura do Boletim de Subscrição, o Administrador e o Gestor irão disponibilizar aos investidores uma minuta de procuração específica que poderá ser celebrada, de forma facultativa, pelo investidor no mesmo ato de assinatura do Boletim de Subscrição, outorgando, assim, poderes para o Gestor representá-lo e votar em seu nome na referida AGC ("Procuração de Conflito de Interesse").

4.7. a aquisição pelo Fundo de participação no Shopping Pátio Maceió, no Super Shopping Osasco e no Shopping Granja Vianna dependerá de aprovação prévia da AGC, na qual os cotistas poderão ser representados pelo Gestor conforme Procuração de Conflito de Interesse a ser outorgada.

4.8. caso não sejam devidamente formalizadas as Procurações de Conflito de Interesse em número suficiente para representar cotistas que detenham quantidade de votos **necessária para aprovar a aquisição dos referidos Ativos Alvo**, a Oferta **será cancelada**; e/ou caso a aquisição não seja aprovada em AGC, **o Fundo será liquidado**.

5. Em 08/04/2019, a GER-2 encaminhou o Ofício nº 155/2019/CVM/SRE/GER-2, de Comunicação de Exigências para concessão do registro da Oferta ("Ofício de Exigências"). No citado Ofício de Exigências, dentre outras solicitações, explicitou (0730125):

**(i)** a necessidade de prévia aprovação dos Laudos de Avaliação desses bens (Ativos Alvo) em AGC, tendo em vista que a estrutura proposta para a Oferta significa que os acionistas das SPEs podem entrar como investidores, integralizando cotas do Fundo em montante de até R\$ 100.000.000,00 em bens, conforme descrito no item 4.4 acima; e

**(ii)** o entendimento de não ser possível a estrutura proposta, que prevê a assinatura facultativa de procuração ao Gestor pelos investidores no momento da subscrição da Oferta, sendo necessária a aprovação prévia pela AGC da aquisição dos Ativos Alvo, em virtude do conflito de interesses na Oferta, a menos que haja uma dispensa específica desse requisito por parte do Colegiado da CVM.

6. Para justificar o entendimento explicitado no item (ii) acima, a GER-2 citou a manifestação da SIN, no âmbito dos Processos SEI nº 19957.009549/2017-45 e nº 19957.009539/2017-18, por intermédio do Ofício nº 1427/2017/CVM/SIN/GIE, em caso semelhante ocorrido na oferta pública de cotas

do TRX Renda Fundo de Investimento Imobiliário - FII, que iremos detalhar neste memorando.

7. Em 03/05/2019, foi protocolado pelos Recorrentes o atendimento às exigências formuladas, expondo os argumentos para a estrutura da Oferta proposta e solicitando que a Superintendência de Registros de Valores Mobiliários ("SRE") reconsiderasse a necessidade de atendimento às exigências relativas aos temas citados nos itens **(i)** e **(ii)** do parágrafo 5 deste Memorando (0751332).

8. Os Recorrentes solicitaram que, caso a SRE entendesse de forma diversa, o pleito de não atendimento às exigências seguisse para apreciação do Colegiado desta Autarquia, na forma prevista na Deliberação CVM nº 463, de 25 de julho de 2003 ("Deliberação CVM 463").

9. Em 17/05/2019, a GER-2 encaminhou o Ofício nº 227/2019/CVM/SRE/GER-2, de Oportunidade Para Suprir Vícios Sanáveis ("Ofício de Vícios"), informando que a área técnica da SRE, a GER-2, **mantém o entendimento** de existência de conflito de interesses para aquisição dos Ativos Alvo pelo Fundo, sendo necessária a aprovação prévia pela AGC e que a estrutura proposta para distribuição da 1ª emissão de cotas do Fundo, com a assinatura de procuração pelos investidores no momento de subscrição de Oferta, necessitaria de dispensa específica desse requisito por parte do Colegiado da CVM, e comunicando que tal pedido de dispensa seria submetido a superior consideração do Colegiado, conforme solicitação expressa no expediente protocolado, nos termos da Deliberação CVM 463 (0759928).

## II. CASO PRECEDENTE:

10. No caso ora em análise, a SRE se manifestou no Ofício de Exigências, item 3.1 e 3.2, pela impossibilidade da estrutura proposta, por entender que tal conflito de interesses depende de aprovação da AGC, não sendo possível "*a utilização de artifícios para sua pré-aprovação*", transcrevendo, em parte, a manifestação da Superintendência de Investidores Institucionais ("SIN"), no Ofício nº 1427/2017/CVM/SIN/GIE, de Solicitação de Esclarecimentos, encaminhado pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados ("GIE"), em 27/09/2017, no âmbito do Processo SEI nº 19957.009549/2017-45, aberto para verificar a regularidade do TRX Renda Fundo de Investimento Imobiliário - FII ("TRX Renda FII"), tendo em vista o pedido de registro da oferta pública de distribuição de cotas da 1.ª Emissão do TRX Renda FII, tendo como instituição intermediária líder o Banco Itaú BBA S.A. e como instituição administradora a BRL Trust DTVM S.A, tratado no âmbito do Processo SEI nº 19957.009539/2017-18.

11. No processo do TRX Renda FII, a GIE encaminhou o Ofício acima citado, solicitando esclarecimentos com relação ao texto inserido no Prospecto daquela oferta, que trazia as seguintes informações (0366853):

“visto que os Imóveis Iniciais são de titularidade de SPES, cujos acionistas são fundos de investimento em participações (FIPS) e/ou outros veículos geridos pela e/ou com administradores em comum com a Gestora e/ou o Consultor Imobiliário, será realizada a Assembleia de Aprovação, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 472. Para tanto, o Investidor, quando da subscrição das Cotas, outorgará a Procuração ao Procurador, para que o Procurador represente o Cotista e exerça seu direito de voto na Assembleia de Aprovação, seguindo estritamente todas as condições de aquisição dos Imóveis Iniciais estabelecidas neste Prospecto e no Regulamento e, portanto, aprovando integralmente (a) a aquisição dos Imóveis Iniciais; e (b) a Integralização em Ativos”.

12. No citado Ofício, a GIE seguiu informando que "*ao que se pode inferir*

da leitura deste documento, o cotista do Fundo concederá aprovação para o potencial conflito no momento da subscrição das cotas, por meio de procuração, ou seja, antes da assembleia e antes de o investidor integralizar as suas cotas no Fundo".

13. E depois de fazer referência expressa ao artigo 34 da Instrução CVM 472, que dispõe sobre o fato de que os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador, gestor ou consultor especializado dependerem de aprovação prévia, específica e informada da assembleia geral de cotistas, manifestou o seguinte entendimento:

*Ao fazer isso, a ICVM 472 foi precisa e cirúrgica estabelecendo que somente a Assembleia Geral de Cotistas é o fórum legítimo para deliberar e autorizar a aquisição de ativos sujeitos a conflitos de interesses. Tal procedimento inviabiliza a possibilidade de pré-aprovação, ciência ou concordância, ou qualquer outro nome e/ou estratégia legal, haja vista que o investidor não integralizou suas cotas e não pode ser considerado como cotista apto a votar ou assinar procuração em favor de representante para fins de realização de assembleia geral de cotistas que sequer possui edital de convocação publicado.*

*Ainda, o pedido de procuração, nos termos do art. 23 da ICVM 472, deve, dentre outros (i) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido; e (ii) facultar que o cotista exerça o voto contrário à proposta, por meio da mesma procuração. Esse dispositivo reforça o entendimento de que os cotistas devem, primeiramente, ingressar no FII adquirindo cotas por meio da sua integralização, para que, posteriormente, o administrador possa publicar edital de convocação e encaminhar o pedido de procuração de forma a atender o disposto no citado art. 23.*

*A este respeito, decisões do colegiado da CVM reiteram tal entendimento, como deixa claro o voto do diretor Otavio Yazbek: "**operações realizadas entre administrador ou gestor e fundo de investimentos são os mais clássicos exemplos de conflito de interesses em matéria de fundos de investimento**", impondo-se, portanto, que a matéria deverá ser submetida à aprovação assemblear, sem qualquer possibilidade de utilização de artifícios para a sua pré-aprovação (Processos CVM n.º RJ2012/13220 e RJ 2012/15177), como nos parece o caso em tela. (grifamos) (0764337)*

14. Em 16/10/2017, os responsáveis pelo TRX Renda FII protocolaram resposta ao Ofício da GIE/SIN, expondo seus argumentos e apresentando, caso os esclarecimentos não fossem suficientes para alteração do entendimento manifestado no Ofício, sugestão de uma nova estrutura da oferta pública de distribuição da 1ª emissão de cotas do referido fundo (0376138).

15. Em 07/11/2019, a GIE encaminhou Ofício nº 1657/2017/CVM/SIN/GIE aos responsáveis pelo TRX Renda FII, informando que a solução apresentada como sugestão de nova estrutura parecia aderente ao disposto na Instrução CVM 472, apontando os itens necessários a serem seguidos: **(i)** todos os investidores integralizarão as suas cotas do Fundo na mesma data da liquidação da oferta; **(ii)** constará do prospecto da oferta a data estimada para a realização da Assembleia Geral de Cotistas, que terá como objetivo deliberar sobre os potenciais conflitos de interesse, ou seja, a aquisição de imóveis da gestora, de suas partes relacionadas e de fundos por ela geridos; **(iii)** na data da liquidação da oferta a Administradora enviará o edital de convocação, correspondente à assembleia referida no item (ii), a todos os cotistas que tenham integralizado as suas cotas, juntamente com o pedido de procuração pretendido, respeitados os prazos e disposições da Instrução CVM 472. Tal Ofício salientou, ainda, que tais deliberações deveriam respeitar o

quórum qualificado mínimo estabelecido pela Instrução (0386948).

16. No âmbito do Processo SEI nº 19957.009539/2017-18, instaurado na SRE para análise do pedido de registro da oferta pública de distribuição de cotas da 1ª emissão do TRX Renda FII: **(a)** foi encaminhado pela GER-2, em 18/10/2017, o Ofício nº 626/2017/CVM/SRE/GER-2, de Comunicação de Exigências, solicitando, dentre outras coisas, que os documentos da Oferta fossem alterados para refletir as informações constantes do Ofício nº 1427/2017/CVM/SIN/GIE, de 27/09/2017, no que tange à impossibilidade de utilização de pré-aprovação de assuntos que devem ser deliberados em assembleia geral de cotistas, em conformidade com o disposto no artigo 34 da Instrução CVM 472; **(b)** em 15/12/2017 foi solicitada a prorrogação de prazo para atendimento de exigências constantes do referido Ofício; **(c)** em 16/01/2018 foi solicitada a interrupção da análise do pedido de registro da oferta pública; e **(d)** em 20/04/2019 foi encaminhado o Ofício nº 246/2018/CVM/SRE/GER-2, indeferindo o pedido de registro da oferta do TRX Renda FII, tendo em vista que não houve manifestação dos responsáveis pela oferta de intenção de prosseguir com o processo de distribuição dentro do prazo previsto na Instrução CVM 400.

### III. ARGUMENTOS DOS RECORRENTES:

17. Os Recorrentes apresentaram os seguintes argumentos, no expediente protocolado em 03/05/2019, em resposta as exigências 3.1. e 3.2 do Ofício nº 155/2019/CVM/SRE/GER-2:

17.1. *Em atenção às exigências constantes dos itens 3.1. e 3.2. do Ofício, inicialmente, cumpre ressaltar, que da manifestação da SIN acima transcrita, identificamos 3 (três) principais pontos:*

- 1. atendimento dos requisitos formais previstos no art. 23 da Instrução CVM 472;*
- 2. a Assembleia Geral de Cotistas como fórum legítimo para deliberar e autorizar a aquisição de ativos sujeitos a conflitos de interesses, impossibilitando desta feita pré-aprovação; e*
- 3. capacidade do investidor de outorgar tal procuração.*

*No que se refere ao ponto “1”, nos termos do art. 23 da Instrução CVM 472, o pedido de procuração para exercício de voto dos cotistas de fundo de investimento imobiliário em Assembleia Geral deve: (i) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido; (ii) facultar que o cotista exerça o voto contrário à proposta, por meio da mesma procuração; e (iii) ser dirigido a todos os cotistas.*

*Sobre tais requisitos, esclarecemos que já consta nos documentos da Oferta que a procuração será dirigida a todos os subscritores de cotas no âmbito da Oferta.*

*Ainda no seu aspecto formal, a procuração de exercício de voto deve ser acompanhada por elementos necessários para o exercício informado do voto pelo Investidor, que no caso em tela entendemos estarem contemplados na seção “Destinação dos Recursos” do Prospecto, assim como na minuta da procuração, quais sejam: (i) identificação dos ativos e suas características, (ii) identificação do conflito existente, (iii) participação que se pretende adquirir, (iv) preço a ser pago pelos Ativos Alvo e quitação das dívidas existentes, (v) condições a que estão submetidas as aquisições, e (vi) forma como se dará a aprovação do*

conflito de interesses. Para reforçar este ponto, elaboramos a minuta de “Manual de Exercício de Voto”, no qual consta a ordem do dia da referida assembleia, as orientações para exercício do direito de voto, bem como as informações necessárias para o exercício de tal direito pelo cotistas será encaminhada aos investidores juntamente com a minuta da procuração.

Adicionalmente, ainda com relação ao ponto “1” acima, ressalta-se que a procuração prevista nos documentos da Oferta é específica, poderá ser celebrada, de forma facultativa, pelo Investidor, e foi aprimorada para permitir que o cotista vote contrariamente às matérias nela elencadas, se assim o desejar, por meio da mesma procuração.

O requisito constante da alínea (ii) do art. 23 da Instrução CVM 472 será tratado nos parágrafos abaixo.

Passando para o ponto “2”, a Instrução CVM 472 dispõe, em seu artigo 34, sobre o tratamento a ser dispensado às hipóteses em que se verificar situações de conflitos de interesse entre o administrador, o gestor ou o consultor especializado e o Fundo de Investimento Imobiliário, cuja finalidade é evitar que a celebração de negócios jurídicos pelo Fundo se dê em conflito de interesses, ou seja, aquelas situações em que, por motivos alheios aos interesses do Fundo ou de seus investidores, as negociações se deem em condições divergentes das condições de mercado, ou que possam implicar em benefício ou prejuízo de uma ou outra parte.

Entendemos que a Instrução CVM 472 visa preservar que a prática dos atos exemplificados no §1º do referido artigo esteja em consonância com as condições e práticas usuais de mercado, bem como preservar a imparcialidade necessária às atividades e responsabilidade dos prestadores de serviço do Fundo. Desta forma, a finalidade vislumbrada por referido artigo é evitar um possível descompasso entre a decisão que maximizaria o resultado do Fundo e a decisão que maximizaria o resultado pessoal daqueles que efetivamente têm o poder decisório.

Em razão do disposto acima, e em linha com o entendimento desta D. CVM, nos documentos da Oferta apresentados para análise de V.Sas. consideramos que, tendo em vista que os vendedores do Super Shopping Osasco, do Shopping Pátio Maceió e do Shopping Granja Vianna são entidades administradas pelo Gestor, a aquisição dos referidos Ativos Alvo pelo Fundo pode ser considerada como uma potencial situação de conflito de interesses, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 472, de modo que sua concretização dependerá de aprovação prévia de Cotistas reunidos em Assembleia Geral de Cotistas que representem, cumulativamente: (i) maioria simples das Cotas dos Cotistas presentes na Assembleia Geral de Cotistas; e (ii) no mínimo, 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas emitidas pelo Fundo.

Desta forma, para viabilizar a aquisição dos respectivos Ativos Alvo pelo Fundo, será realizada uma Assembleia Geral de Cotistas após o encerramento da Oferta, na qual os Cotistas deverão deliberar sobre a aprovação da aquisição de tais Ativos Alvo pelo Fundo, lembrando que a procuração prevista nos documentos da Oferta e já mencionada anteriormente permite ao Investidor votar a favor ou contrariamente às matérias nela elencadas, não configurando, portanto, uma situação de prévia aprovação ou dispensa de uma assembleia. Para reforçar tal

possibilidade, incluímos, na minuta da procuração, um anexo com a orientação de voto do Investidor para cada uma das matérias.

No que se refere ao ponto "3" acima, vale ressaltar que o cotista terá, ainda, a possibilidade de não outorgar a procuração, recusando-se a antecipar o voto pedido.

Tendo em vista o acima disposto, resta claro que o objetivo da obtenção das procurações visa a dar segurança aos investidores de que, quando da integralização das cotas, foram formalizadas procurações em quantidade suficiente para representar cotistas que detenham número de votos necessários para a aprovação da aquisição dos referidos Ativos Alvos, evitando que após a integralização das cotas os investidores tenham seus recursos devolvidos em razão da não aprovação das aquisições e, por consequência, da liquidação do Fundo.

Ressalta-se, ainda que, caso a aquisição do Super Shopping Osasco, do Shopping Pátio Maceió e do Shopping Granja Vianna não seja aprovada em Assembleia Geral de Cotistas, tendo em vista o fato de que o Fundo não possui outros ativos alvo, o Fundo deverá ser liquidado. Nesta hipótese, o Administrador deverá, imediatamente, (1) devolver aos Investidores os valores até então por eles integralizados, acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do Fundo e dos rendimentos pagos pelo Fundo, calculados pro rata temporis, a partir da Data de Liquidação, com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes, se a alíquota for superior a zero, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta, ressaltado que tal distribuição de rendimentos será realizada em igualdade de condições para todos os Cotistas do Fundo, e (2) proceder à liquidação do Fundo.

No que se refere ao momento em que pode ser outorgada a procuração, não há, no rol de requisitos da procuração previsto no art. 23 da Instrução CVM 472, qualquer menção quanto ao momento em que esta pode ser outorgada, bem como à necessidade de convocação da assembleia previamente à outorga da procuração; mas apenas informa que esta deve "conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido".

Do trecho da manifestação da SIN citada por V.Sas., por meio do Ofício, menciona-se que a procuração só poderia ser outorgada por cotista após a integralização das cotas e em conjunto com ou após a divulgação do edital de convocação da assembleia. Sobre este ponto, cabe inicialmente destacar que tal situação contradiz a irrevogabilidade e irretratabilidade dos pedidos de reserva e ordens de investimento, as quais admitem exceções apenas em razão das condicionantes da ordem e nas hipóteses de alteração das circunstâncias, revogação ou modificação, suspensão e cancelamento da Oferta. Ainda, no âmbito dos boletins de subscrição tal argumento não merece acolhida, considerando que com a assinatura do Boletim de Subscrição tanto investidor (agora cotista) passa a deter direitos contra o Fundo, como o Fundo, por sua vez, passa a ter direitos contra o investidor, qual seja, a possibilidade de exigir (inclusive mediante a execução de obrigação) a integralização das cotas.

Com relação a possibilidade do exercício de direito de voto pelo subscritor das cotas, parece-nos interessante traçar um paralelo entre a situação do cotista que subscreveu as cotas, com o previsto na Lei, n 6.404, de 15 de



dezembro de 1976 (“Lei das S.A.) que considera o subscritor de ações como acionista da companhia. Ora, este é o racional exposto nos artigos 106 e 107 da referida lei.

“Art. 106. **O acionista** é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.” (grifos nossos)

“Art. 107. Verificada **a mora do acionista**, a companhia pode, à sua escolha:

I - promover **contra o acionista**, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (artigo 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil; ou

II - mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco **do acionista**.” (grifos nossos)

No mesmo sentido segue a doutrina (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 203):

“Aquele que se torna titular de ação, seja por subscreve-la na constituição da companhia ou em aumento de capital, seja pela aquisição e ações existentes, adquire a qualidade de sócio”

Inclusive, é importante lembrar que o acionista remisso (mero subscritor) pode perder o seu direito ao exercício do voto caso não cumpra suas obrigações para com a companhia cuja ações subscreveu, nesse sentido, Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto observa que (Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 2ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2008, p. 261):

“**Art. 120: nota 1b**. É lícito à assembleia geral suspender o exercício do direito de voto dos acionistas que não cumpriram sua obrigação de integralizar o capital social”

Ou seja, nos resta claro que o subscritor pode outorgar os poderes indicados na procuração.

Adicionalmente, o entendimento trazido pela manifestação da SIN nos parece no sentido de permitir ao cotista o conhecimento prévio da ordem do dia e permitir o voto devidamente informado, com o que corrobora a CVM ao editar a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2008, em seu art. 23, abaixo transcrito (em que pese o direcionamento desta Instrução para as companhias abertas):

“Art. 23. Os pedidos públicos [de procuração] devem ser acompanhados da minuta de procuração e das informações indicadas no Anexo 23 à presente Instrução.

§ 1º Os pedidos públicos de procuração devem ser acompanhados, ainda:

I - das informações e documentos previstos nos arts. 8º a 21 desta Instrução, relativos à matéria para a qual é solicitada a procuração; e

II - de quaisquer outras informações e documentos relevantes para o exercício de direito de voto pelo acionista.”

Ainda, não há, no rol do Anexo 23, nem nos documentos previstos nos

artigos 8º a 21 da referida Instrução, qualquer menção à necessidade de convocação da assembleia previamente à outorga da procuração; do contrário, pede-se que sejam “informadas as matérias para as quais a procuração está sendo solicitada”. Assim, entendemos que, caso sejam fornecidas todas as informações necessárias ao exercício consciente e informado do voto do cotista – entre outros, manual de voto, indicação da ordem do dia que será incluída na convocação, e demais informações relevantes – a procuração poderia, sim, ser outorgada antes da convocação da assembleia para a qual se direciona.

O voto informado, na forma do inciso I do art. 23 da ICVM 481, é o voto proferido pelo cotista que detém ou ao qual tenham sido dispostas todas as informações relevantes e necessárias ao exercício de seu voto, e diante deste conhecimento, exerce seu voto de maneira consciente.

Não obstante o acima disposto, de modo a sanar qualquer discussão sobre a apresentação ao Investidor de todas as informações relevantes e necessárias ao exercício de seu voto e a capacidade do investidor de outorgar procuração, elaboramos uma minuta de “Manual de Exercício de Voto”, no qual consta a ordem do dia da referida assembleia, as orientações para exercício do direito de voto, bem como as informações necessárias para o exercício de tal direito pelo cotistas, bem como ajustamos a redação da minuta de procuração incluindo como condição suspensiva, nos termos do art. 125 do Código Civil, a efetiva integralização das Cotas pelo Investidor, cuja verificação é condição da validade e eficácia do mandato.

Ademais, ressaltamos que a Instrução CVM 472, em seu art. 22, abaixo transcrito, não exige que o instrumento de procuração seja outorgado após a convocação da assembleia, mas somente que, na data da realização de referida assembleia, tal procuração não tenha sido outorgada há mais de 1 (um) ano,

“Art. 22. Somente poderão votar na assembléia geral os cotistas inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembléia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.”

Por fim, cabe ressaltar que a assembleia que deliberará sobre a situação de conflito de interesses será convocada após o encerramento da Oferta e a divulgação do anúncio de encerramento, de modo que neste momento não restará dúvidas sobre quem são os cotistas do Fundo e que, portanto, poderiam exercer direito de voto sem qualquer contestação.

Tendo em vista os argumentos acima expostos, pedimos a esta D. CVM que reconsidere as exigências acima, e caso V.Sas. entendam de forma diversa a aqui explicitada, solicitamos que este pleito seja submetido ao Colegiado, na forma prevista na Deliberação CVM nº 463, de 25 de julho de 2003, conforme alterada.

#### **IV. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:**

18. Inicialmente, cabe ressaltar que, em 05/04/2019, a Divisão de Fundos Listados e de Participações ("DLIP") manifestou-se por e-mail à GER-2, indicando que o registro do Fundo estava atualizado perante a CVM. Concluímos que a DLIP/SIN não apontou o conflito de interesses existente neste caso, como fez na oferta do TRX Renda FII, e nem poderia, uma vez não há qualquer indício de tal

conflito no regulamento do Fundo, estando explícito somente nos documentos da Oferta, cuja responsabilidade de análise é da GER-2/SRE.

19. Porém, em e-mail trocado entre GER-2 e a DLIP, a respeito de outros aspectos que foram objeto de exigências no Ofício nº 227/2019/CVM/SRE/GER-2, de 17/05/2019, a DLIP manifestou entendimento de que *"aquisição de ativos que pertencem a SPEs que estão em FIPs com o mesmo Gestor do FII, também entendemos tratar-se de conflito de interesses e, portanto, devem ser submetidos à AGC para deliberação, necessitando de quórum qualificado para aprovação (inciso XII do art. 18 e § 1º do art. 20 da ICVM)"*.

20. Em nossa análise, quanto ao pedido de dispensa apresentado, como recurso para o não atendimento de exigências formuladas pela GER-2, com o objetivo de possibilitar que o investidor, no mesmo ato de assinatura do Boletim de Subscrição, conceda poderes ao Gestor para representá-lo e votar em seu nome na AGC, a ser realizada após o encerramento da Oferta, que vai deliberar pela aprovação da aquisição das ações das sociedades detentoras dos Ativos Alvo e para pagamento de dívidas desses Ativos Alvo, com os recursos captados na Oferta, sendo que tais SPEs pertencem a FIPs (Belvedere FIP, HSI FIP IV, HSI FIP V, Prosperitas FIP) que são administrados por esse Gestor, entendemos que tal situação está em desacordo com o estabelecido na Instrução CVM 472, uma vez que:

**(i)** o artigo 18, inciso XII, determina que compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses;

**(ii)** o artigo 34 estabelece que 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, exemplificando no § 1º, inciso I, como situação de conflito de interesses a aquisição, locação, arrendamento ou exploração do direito de superfície, pelo fundo, de imóvel de propriedade do administrador, gestor, consultor especializado ou de pessoas a eles ligadas.

21. Além disso, entendemos que o pedido de procuração ao investidor no mesmo ato de assinatura do Boletim de Subscrição também está em desacordo, s.m.j, com o estabelecido no artigo artigo 7º da citada norma, uma vez que no momento de subscrição o investidor ainda não pode ser considerado cotista do Fundo, tendo em vista que a **"propriedade das cotas nominativas presumir-se-á pelo registro do nome do cotista no livro de "Registro dos Cotistas" ou da conta de depósito das cotas"**.

22. Ademais, quanto ao argumento apresentado pelos Recorrentes de que foi elaborado uma *"minuta de "Manual de Exercício de Voto", no qual consta a ordem do dia da referida assembleia, as orientações para exercício do direito de voto, bem como as informações necessárias para o exercício de tal direito pelo cotistas será encaminhada aos investidores juntamente com a minuta da procuração "* e que *"a procuração prevista nos documentos da Oferta e já mencionada anteriormente permite ao Investidor votar a favor ou contrariamente às matérias nela elencadas, não configurando, portanto, uma situação de prévia aprovação ou dispensa de uma assembleia. Para reforçar tal possibilidade, incluímos, na minuta da procuração, um anexo com a orientação de voto do Investidor para cada uma das matérias"*, não atende plenamente ao disposto no artigo 23 da Instrução 472, uma vez que a documentação da Oferta é clara para informar que "caso não sejam devidamente formalizadas as Procurações de

Conflito de Interesse em número suficiente para representar cotistas que detenham quantidade de votos **necessária para aprovar a aquisição dos referidos Ativos Alvos**, a Oferta **será cancelada**; e/ou caso a aquisição não seja aprovada em AGC, **o Fundo será liquidado**".

23. Desse modo, resta claro que o artigo 23 da Instrução CVM 472 foi apenas cumprido formalmente, uma vez que ele determina que o pedido de procuração, encaminhado pelo administrador mediante correspondência, física ou eletrônica, ou anúncio publicado, deve satisfazer a determinados requisitos, dentre eles, **facultar ao cotista o exercício de voto contrário à proposta**, por meio da mesma procuração. Na Oferta em tela o que está proposto, de fato, é uma aprovação compulsória do conflito de interesses existente, pois não havendo número suficiente de procurações para aprovação o Fundo será liquidado.

24. A estrutura proposta para a Oferta, s.m.j., está tratando como simples formalidade aspectos importantes da norma de FII, pois o investidor que aderir à distribuição de cotas da 1ª emissão do Fundo está, na prática, concordando com a aquisição dos Ativos Alvo, a despeito do conflito de interesses existente. Não existe, em realidade, possibilidade de o investidor ser contrário à aquisição dos Ativos Alvo, pois o Fundo só irá à frente se o conflito de interesses for aprovado.

25. Cabe lembrar que o descumprimento ao disposto nos artigos 23 e 34 da instrução CVM 472 constitui infração grave, segundo o artigo 59 da citada Instrução.

26. Além do acima exposto, cabe salientar que a procuração dada pelo investidor ao Gestor, no momento de subscrição do investimento, poderá permitir também a integralização de cotas do Fundo em bens, considerando a informação prestada nos documentos da oferta e apresentada no item 4.4 acima, que, em resumo, estabelece a possibilidade de os acionistas das SPEs entrarem como investidores, integralizando em bens as cotas do Fundo em montante de até R\$ 100.000.000,00, caso determinados valores não sejam atingidos na distribuição pública das cotas.

27. Lembramos que o artigo 12 da Instrução CVM 472 estabelece que integralização em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12 da mesma Instrução, e aprovado pela assembleia de cotistas.

28. É verdade que esse mesmo artigo traz exceção à necessidade de aprovação de AGC quando se trata da primeira oferta pública de distribuição de cotas do fundo. Contudo, manifestamos nosso entendimento que tal artigo faz todo sentido para uma oferta inicial com a integralização em bens e direitos por todos os subscritores e não, como a Oferta em análise, em que alguns investidores integralizarão suas cotas em espécie e outros em bens. A 1ª emissão em tela tem como público alvo investidores institucionais e não institucionais, com valor mínimo de subscrição de R\$15.000,00, correspondente a 150 cotas.

29. Resta explicitar que, na hipótese de integralização de cotas do Fundo em bens pelos acionistas das SPEs, proprietárias dos Ativos Alvo da Oferta, enquanto os demais investidores fariam a integralização em espécie, haveria também descumprimento a artigos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400"), que logo em seu artigo 1º explicita que sua finalidade é "assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do **tratamento equitativo** aos ofertados". A obrigatoriedade de tratamento equitativo entre os aceitantes de uma oferta também está explicitada nos artigos 21 e 33, §3º, inciso I da Instrução CVM 400.

30. Por fim, observamos, quando da análise da Audiência Pública SDM nº 07/14, relativa à Instrução CVM nº 571, de 25 de novembro de 2015, que alterou dispositivos da Instrução CVM 472, a sugestão de participantes do mercado para que a precificação dos ativos utilizados para a integralização em FII, no caso de cotas de sociedades de propósito específico, ocorresse com base em laudo de avaliação, tal como aquele exigido para fins da integralização de imóveis. Na presente Oferta, o prospecto do HSI MALLS apresenta os laudos de avaliação dos imóveis que pertencem as SPEs que irão compor a carteira do Fundo.

## **V. CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO:**

31. Por todo o exposto, a SRE mantém o seu entendimento consubstanciado no Ofício nº 155/2019/CVM/SRE/GER-2, uma vez que há conflito de interesses na Oferta e tendo em vista que, da forma que a distribuição pública de cotas está estruturada, alguns dispositivos da Instrução CVM 472 não estão sendo adequadamente cumpridos e, também, considerando o entendimento apresentado no voto do diretor Otavio Yazbek, conforme citado no parágrafo 13 deste Memorando.

32. Assim, somos **contrários** à estrutura proposta para a oferta pública de distribuição de cotas da 1ª emissão do HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, tendo em vista que: **(i)** não é possível o investidor, no mesmo ato de assinatura do Boletim de Subscrição, conceder poderes ao Gestor para representá-lo e votar em seu nome na AGC, que vai deliberar pela aprovação da aquisição de Ativos Alvo em conflito de interesses, frente ao disposto na Instrução CVM 472; e **(ii)** a integralização de cotas do Fundo em bens pelos acionistas das SPEs, proprietárias dos Ativos Alvo da Oferta, enquanto os demais investidores fariam a integralização em espécie, sem que tenha havido aprovação de Laudo de Avaliação das SPEs em AGC, configura tratamento não equitativo frente ao disposto na Instrução CVM 400.

33. Desse modo, enviamos o presente pedido ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM 463, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

CARLA VERONICA O. CHAFFIM  
Analista - GER-2

De acordo. Ao SRE.  
LUIS MIGUEL R. SONO  
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.  
DOV RAWET  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.  
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral

C/C: SIN/DLIP



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Analista**, em 23/05/2019, às 17:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 23/05/2019, às 17:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 23/05/2019, às 17:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 23/05/2019, às 23:17, 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 **0763448** e o código CRC **9349E48B**.

*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" **0763448** and the "Código CRC" **9349E48B**.*

Referência: Processo nº 19957.003280/2019-55

Documento SEI nº 0763448