



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 15/2019-CVM/SIN/DLIP

Rio de Janeiro, 21 de novembro de 2019.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra decisão da SIN - Processo CVM nº 19957.009373/2019-93

A) Origem

1. Trata-se de recurso interposto por Luis Gustavo Torrano Corrêa (cotista do FII EDIFÍCIO GALERIA) e FG/A Consultoria e Gestão de Ativos Ltda. (consultor imobiliário do Fundo), conforme o expediente datado de 04/09/2019 (doc. SEI 0860911), apresentado contra a decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), constante da correspondência eletrônica doc. SEI 0806397, que tratou de consulta protocolada pelo BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda. (doc. SEI 0800521), a respeito da correta interpretação do art. 24 da Instrução CVM nº 472/2008, no âmbito da AGC de 26/06/2019 do FII Edifício Galeria - CNPJ 15.333.306/0001-37 ("Fundo").

B) Tempestividade

2. Inicialmente, registramos que o referido recurso foi apresentado de forma tempestiva, em obediência ao prazo estipulado no Item I da Deliberação CVM Nº 463, de 25 de julho de 2003.

C) Histórico

3. Considerando um breve histórico do processo em referência, em 02/07/2019, recebemos consulta por parte do BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda. ("Gestora"), requerendo que esta CVM confirmasse seu entendimento de que *"não há impedimento para que esta exerça o direito de voto em nome dos fundos imobiliários sob sua gestão, incluindo os Fundos Geridos pela BTG Gestora, em assembleias gerais de cotistas de outros fundos de investimento imobiliário administrados/geridos pela própria Gestora ou empresas do seu grupo econômico, desde que não se verifique, no caso concreto, situação de conflito de interesses (sendo que, caso exista alguma, esta poderá ser dirimida conforme procedimento previsto no art. 34 da ICVM 472)"*.
4. Em 25/07/2019, a superintendência encaminhou correspondência eletrônica à

Gestora (doc. SEI 0806397) com sua interpretação a respeito da consulta efetuada.

5. Entretanto, em 04/09/2019, o cotista Luis Gustavo Torrano Corrêa e o consultor imobiliário do Fundo, que havia sido eleito recentemente (ambos, "Reclamantes"), protocolaram o que foi interpretado, na primeira leitura, como uma reclamação contra o entendimento da área técnica.
6. Diante desse fato, em 30/10/2019, foi encaminhado o Ofício nº 150/2019/CVM/SIN/DLIP (doc. SEI 0860917) aos Reclamantes, por meio da qual foi reiterada a opinião da SIN a respeito da questão, e esclarecidas as razões pelas quais entendia a área técnica que sua interpretação não geraria prejuízos indevidos, como cogitado na petição.
7. No entanto, em 04/11/2019, os Reclamantes esclareceram que sua correspondência se tratava, na verdade, de um pedido de recurso contra a decisão da SIN, razão pela qual, na mesma data, foi encaminhado o Ofício nº 162/2019/CVM/SIN/DLIP (doc. SEI 0873319) aos Reclamantes, informando que caso seria submetido ao Colegiado para apreciação do recurso.

D) Consulta protocolada pelo BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda. ("BTG Gestora" ou Gestora")

8. A BTG Pactual gestora de recursos, na qualidade de gestora do FII Edifício Galeria, informou que, em 26/06/2019, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas ("AGC") para deliberar sobre a contratação do novo consultor imobiliário do Fundo, dentre quatro opções indicadas na convocação, quais sejam: (a) FG/A Consultoria e Gestão de Ativos Ltda.; (b) Hines Gerenciamento de Propriedade Ltda.; (c) CB Richard Ellis Ltda.; e (d) Matchpoint Real Estate Matching.
9. Após a eleição do Presidente da Assembleia e de sua instalação com presença de cotistas representando 47,493% do total das cotas emitidas pelo Fundo, o cotista Luis Gustavo Torrano Corrêa, sócio administrador da FG/A Consultoria e Gestão de Ativos ("FG/A"), questionou a Administradora do Fundo ("BTG Pactual") e o Presidente da Assembleia se os fundos de investimento representados pela Gestora na Assembleia, i.e., (i) Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Corporate Office Fund; (ii) Fundo de Investimento Imobiliário - FII Prime Portfólio; e (iii) Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de Fundos (em conjunto, "Fundos Geridos pela BTG Gestora"), estariam em situação de impedimento, não podendo exercer o direito de voto na Assembleia em razão do disposto no art. 24, § 1º, incisos I, II e III da ICVM 472.
10. Tendo em vista que o Presidente da Assembleia entendeu pelo impedimento de voto dos Fundos Geridos pela BTG Gestora, e que não houve aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas para autorizar o voto dos Fundos Geridos pela BTG Gestora, a Gestora se viu tolhida do exercício do direito de voto na Assembleia.
11. Assim é que a gestora apresentou a referida consulta à SIN, na qual defendeu a inexistência de impedimento para o exercício do direito de voto em nome dos fundos imobiliários sob sua gestão, incluindo os Fundos Geridos pela BTG Gestora, em assembleias gerais de cotistas de outros fundos de investimento imobiliário administrados/geridos pela própria Gestora ou empresas do seu grupo econômico, desde que não se verifique, no caso concreto, situação de conflito de interesses (caso no qual, ainda assim, deveria a situação ser

dirimida conforme procedimento previsto no art. 34 da ICVM 472).

12. A gestora argumentou ainda que no caso concreto não haveria qualquer interesse da gestora na deliberação a ser tomada no âmbito do FII Edifício Galeria que pudesse conflitar com os interesses do Fundo e seus demais cotistas, ou, ainda, com os interesses dos cotistas dos próprios Fundos Geridos pela BTG Gestora, uma vez que "a única matéria objeto da ordem do dia da Assembleia consistia na escolha de um novo consultor imobiliário para o Fundo, a ser escolhido entre quatro empresas especializadas na prestação de tais serviços, nenhuma das quais guarda qualquer vínculo ou relação societária, de parceria comercial ou outra com a Administradora, a Gestora ou partes ligadas".
13. Para embasar esse entendimento, a Gestora cita o entendimento já manifestado por esta Autarquia no Processo Administrativo SP 2015/118, julgado em 30/06/2015:

15. Poder-se-ia entender, em uma primeira análise, que o BC Fund estaria, de fato, impedido de votar, já que seria representado, na assembleia, pelo BTG Pactual DTVM que também é administrador do FII Prime. Desse modo, incorreria na hipótese prevista no inciso I do dispositivo legal, que proíbe o exercício do direito de voto pelo administrador ou gestor do fundo.

16. Tal opinião, contudo, não procede. O impedimento de voto, estabelecido na norma em comento, é dirigido aos cotistas, e não aos seus respectivos representantes legais ou voluntários. Veda-se o voto ao cotista que seja ao mesmo tempo administrador ou gestor do fundo (inciso I). Nada obsta, porém, a que o cotista seja representado na assembleia, pelo administrador ou gestor.

15. Ressaltou, também, em relação ao item 3.9.9 - Impedimento de Voto do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 07/14 (Processo CVM nº RJ 2012-6197), que em sua opinião, "a SDM resumiu, de forma bastante objetiva, o entendimento da CVM no sentido de que os cotistas que sejam fundos de investimento, ainda que administrados, geridos ou representados pelo mesmo administrador ou gestor do fundo ao qual a deliberação se refira, não estão impedidos de votar, exceto caso nas hipóteses de conflito de interesses".
16. No caso concreto objeto da consulta, a Gestora esclarece que não houve qualquer situação que indicasse a presença de um conflito de interesses, ainda que potencial, entre os Fundos Geridos pela BTG Gestora e o FII Edifício Galeria. "E tanto é assim, que nem o Presidente da Assembleia e nem qualquer dos demais cotistas presentes alegou, em nenhum momento, um conflito que justificasse o impedimento de voto com fulcro no inciso VI do §1º do art. 24, que trata das situações de conflito entre os interesses de determinado(s) cotista(s) e os do fundo", mas "simplesmente, imputaram aos Fundos Geridos pela BTG Gestora um impedimento indevido, baseado apenas no fato de se tratar de fundos geridos e representados na Assembleia por empresa do mesmo grupo econômico da Administradora, de forma a obstar o exercício do seu direito de voto".
17. Em resposta à consulta formulada, no essencial esta área técnica repisou o quanto já exposto no precedente do Processo CVM SP-2015-118 e Relatório de Audiência Pública SDM nº 7/2014, no sentido de que as hipóteses de impedimento do artigo 24 da Instrução CVM 472 não alcançariam administradores ou gestores de fundos de investimento imobiliários

investidores do fundo objeto do conclave, ainda que também exerçam a atividade de administração ou gestão do fundo investido.

E) Recurso Interposto pelos Reclamantes

20. Antes de iniciarmos a análise do pedido de recurso, chamamos a atenção para o fato de que a decisão exarada pela SIN tratou exclusivamente da melhor interpretação conceitual a ser dada ao disposto no artigo 24 da Instrução CVM nº 472.
21. Portanto, a despeito de os Reclamantes terem adicionado à discussão uma série de outros elementos, como, por exemplo, potenciais prejuízos causados ao Fundo em virtude de uma "má gestão e eventual falta de diligência do Administrador", apenas aspectos diretamente relacionados ao dispositivo legal acima e, por conseguinte, afetos à decisão emitida pela SIN no âmbito da consulta formulada serão considerados na análise do presente pedido de recurso, pois é dessa interpretação da SIN que os reclamantes recorreram no âmbito deste processo, como esclarecido pelos próprios após o recebimento do Ofício nº 150/2019/CVM/SIN/DLIP em 30.10.2019.
22. Assim sendo, resumimos, abaixo, o entendimento dos Reclamantes a respeito do assunto:
 - a. O Fundo teria um "controle conjunto" bem definido e exercido pela BTG DTVM e pela BTG Asset, e assim, a gestora viria votando com as cotas detidas pelos Fundos BTG "em favor da BTG DTVM e a BTG DTVM", que por seu lado viria adotando condutas em benefício da gestora. Nesse contexto indaga se a BTG Asset "não está obrigada por força do disposto no art. 24, caput, a exercer o direito de voto no interesse do Fundo?".
 - b. Ainda segundo o recurso, o retorno dos Fundos BTG de volta aos conclaves, conforme representados pela gestora, "torna... líquida e certa a conclusão de que eles formam um controle conjunto", dado que a gestora pertence ao mesmo grupo econômico da BTG DTVM, e, de outro lado, não se verificaria a devida segregação entre as atividades da gestora e da BTG DTVM, até porque o "mesmo diretor responsável perante a CVM pelo Fundo é o diretor responsável de todos os Fundos BTG";
 - c. Ainda sobre os Fundos BTG, o controle de todos eles seria exercido pela BTG Asset, "pelas razões de direito e de fato antes expostas", assim como pelas características do FII BTG Prime, que "é um fundo exclusivo" e no qual, portanto, a gestora comandaria as principais decisões do Fundo. Já os fundos FII BTG Corporate e BTG FICFII possuem ambos mais de 60 mil cotistas e, segundo exposto, "nenhuma posição de cotista que possa fazer frente ao controle administrativo pela BTG Asset". Por isso, entendem que, apesar da aparência da presença de "5 entidades diferentes", o controle de fato de todos os Fundos BTG seria exercido pela BTG Asset.
 - d. A respeito do item 3.9.9 do Relatório SDM de Audiência Pública, não haveria referência a situações como a concreta, em que "ambos os fundos são controlados conjuntamente, ainda que por duas entidades juridicamente separadas", mas que atuariam "em direção a um único interesse" e sem "alinhamento com o interesse do Fundo e dos cotistas do Fundo", ou seja, duas "empresas vinculadas (i.e. no caso, fundos com controladores vinculados)", o que representaria violação ao disposto no

art, 24, inc. III, da ICVM, e "sem que a assembleia geral tenha afastado tal interesse".

- e. A própria regra interna do grupo determinaria como hipótese de conflito o exercício do direito de voto em Assembleia Gerais Ordinárias e/ou Extraordinárias de outros fundos de investimento administrados ou geridos por empresas do Grupo BTG Pactual.
- f. Por fim, alega também que, mesmo se não estiver presente o "impedimento puro e simples do art. 24, inc. III, da Lei" e fosse cabível a aplicação do art. 34 da ICVM 472, "com base na existência de interesse paralelo, conforme delineado no voto do DD. Pablo Renteria, no Processo Administrativo CVM SP-2015-118", o correto seria exigir que cada um dos Fundos BTG e o Mogno FOF tivessem realizado previamente à AGE 26.06.2019 e da AGE 20.08.2019 outras assembleias para autorizar o exercício do voto pela gestora em nome dos fundos investidores, com exceção do caso do BTG Prime, "que seria o caso de impedimento propriamente dito do art. 24, inc. VIII, da ICVM 472", o que também não teria ocorrido.

23. Considerando o exposto, os Reclamantes solicitam, em resumo, que a decisão recorrida seja reformada pela SIN ou encaminhe o pleito a título de recurso ao Colegiado da CVM, para que decida a respeito da aplicação do art. 24, inc. III, da ICVM 472 "à luz do caso concreto", para impedir o voto dos Fundos BTG nas AGEs de 26.06.2019 e 20.08.2019, ou, acaso assim não entenda, "decida a respeito da aplicação do art. 34 da ICVM ao caso concreto, considerando a existência de interesse paralelo entre a BTG Asset e os Fundos BTG em face da BTG DTVM", de forma a impor a realização de assembleia geral em cada um dos fundos e "a aprovação da manifestação de voto dos Fundos BTG no Fundo por um quorum de 25% da quotas emitidas por cada um dos Fundos BTG". Ainda, solicitou "a concessão de efeito suspensivo, para que a FG/A continue a desempenhar a função de Consultora Imobiliária do Fundo até a decisão final desta DD. CVM no presente recurso".

F) Manifestação da área técnica

24. Inicialmente, em relação ao pedido de efeito suspensivo formulado pelo recorrente, a SIN deliberou pelo indeferimento do pedido, informado ao recorrente por meio do Ofício nº 174/2019/CVM/SIN/DLIP (Doc. 886.381), baseado no fato de que o objeto do recurso é a interpretação exarada pela área técnica a respeito da aplicação dos artigos 24 e 34 da Instrução CVM nº 472 ao caso concreto, situação na qual descabe a concessão de efeito dessa natureza, até mesmo porque não teria o condão de gerar efeito prático ou jurídico algum.

25. Conforme já manifestado por meio do Ofício nº 150/2019/CVM/SIN/DLIP, a SIN exarou entendimento sobre a melhor interpretação conceitual a ser dada ao disposto no artigo 24 da Instrução CVM nº 472, qual seja, a de que o administrador ou gestor de um fundo de investimento imobiliário investidor não está impedido de votar, nos termos daquele dispositivo, em assembleias gerais de cotistas de fundos investidos, quando nesse contexto não estiver atuando em nome próprio, mas sim na condição de representante da universalidade de cotistas do fundo que ele administra ou gere. Aliás, como se espera ser a atuação de qualquer administrador ou gestor de qualquer fundo de investimento, ao participar de assembleias gerais de cotistas ou acionistas de fundos ou companhias nas quais detenha participação.

26. Entendemos, inclusive que essa interpretação serviu de contexto e fundamento para a própria redação normativa conferida ao artigo 24 da Instrução CVM 472, como deixa muito claro o Relatório de Audiência Pública SDM nº 7/2014 aos responder os comentários e críticas do mercado a respeito do ponto. Assim, sequer parece fazer sentido lógico tentar atribuir, como o recurso pretende, a possibilidade de diferentes interpretações para o dispositivo de acordo com cada caso concreto, ainda mais para um dispositivo de natureza tão objetiva quanto o exposto, que trata das hipóteses de impedimento de voto em assembleias gerais de cotistas.
27. Para melhor contextualização, trazemos à análise do caso uma descrição mais completa das discussões levadas a efeito no âmbito daquela Audiência Pública para o item em específico:

3.9.9. Impedimento de voto (art. 24)

A ANBIMA sugeriu a alteração do art. 24, § 1º, I, da Instrução CVM nº 472, de 2008, para esclarecer que o administrador ou o gestor do fundo poderão exercer seu direito de voto na qualidade de administrador ou gestor de fundos investidores, uma vez que eventual vedação a tal exercício poderia prejudicar o interesse dos cotistas dos fundos por eles administrados ou geridos. Além disso, a ANBIMA ressaltou que os administradores e gestores já estariam sujeitos a restrições impostas pelo regulamento do fundo e por sua política de exercício do direito de voto, conforme disciplinada no Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento (em fase de elaboração para os FII e já em vigor para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409, de 2004).

Com o intuito de evitar situações de conflito de interesses, o Grupo de Pessoas Físicas e o GRIFI sugeriram a alteração do § 1º do art. 24 da Instrução CVM nº 472, de 2008, para estender a vedação do exercício do direito de voto aos cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou por sociedade integrante do grupo econômico do administrador (fundos de fundos).

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

27. Assim, na visão da SIN a interpretação correta do artigo 24 da ICVM 472 já foi esclarecida com bastante clareza no item 3.9.9 do Relatório de Audiência Pública CVM/SDM nº 7/2014, no sentido de confirmar a interpretação da gestora de que o comando previsto no referido dispositivo é dirigido aos cotistas do fundo, e não aos seus representantes legais ou voluntários, mesmo que esses administradores ou gestores de fundos investidores também figurem como administradores ou gestores do fundo investido em que se realiza a assembleia.
28. Aliás, nesse ponto cabe refutar o argumento dos recorrentes de que a discussão no âmbito da Audiência Pública não teria enfrentado a situação concreta aqui examinada. Como se vê tanto da consulta da ANBIMA ("sugeriu... esclarecer que o administrador ou o gestor do fundo poderão exercer seu direito de voto na qualidade de administrador ou gestor de

fundos investidores") quanto da efetuada pelo "Grupo de Pessoas Físicas" ou pelo GRIFI ("sugeriram... estender a vedação do exercício do direito de voto aos cotistas que sejam fundos administrados pelo mesmo administrador ou por sociedade integrante do grupo econômico do administrador"), a questão que suscitou a manifestação da CVM no Relatório foi exatamente a mesma que é enfrentada neste caso concreto, qual seja, a de fundos investidores que contavam com administrador ou gestor ao menos pertencente ao mesmo grupo econômico do fundo investido que realize a assembleia.

29. Vale trazer à lembrança a discussão levada a efeito no âmbito do Processo SP-2015-118, julgado em 30.6.2015, até mesmo porque se trata de precedente citado no próprio Relatório de Audiência Pública. A conferir:

Impedimento para o BC Fund votar, por meio do seu administrador, na assembleia de cotistas do FII Prime

14. Quanto ao primeiro ponto, assim dispõe o art. 24 da Instrução CVM nº 472/2008

“Art. 24. Não podem votar nas assembleias

I - seu administrador ou seu gestor;

II - os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor;

III - empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores e funcionários; e

IV - os prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:

I - os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas nos incisos I a IV; ou

II - houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.”

15. Poder-se-ia entender, em uma primeira análise, que o BC Fund estaria, de fato, impedido de votar, já que seria representado, na assembleia, pelo BTG Pactual DTVM que também é administrador do FII Prime. Desse modo, incorreria na hipótese prevista no inciso I do dispositivo legal, que proíbe o exercício do direito de voto pelo administrador ou gestor do fundo.

16. Tal opinião, contudo, não procede. O impedimento de voto, estabelecido na norma em comento, é dirigido aos cotistas, e não aos seus respectivos representantes legais ou voluntários. Veda-se o voto ao cotista que seja ao mesmo tempo administrador ou gestor do fundo (inciso I). Nada obsta, porém, a que o cotista seja representado, na assembleia, pelo administrador ou gestor.

17. Dois argumentos confirmam essa interpretação. De uma parte, o parágrafo único do aludido art. 24 evidencia que o destinatário da norma é o cotista - e não o seu representante - ao excepcionar a situação em que “os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas nos incisos I a IV” (grifou-se).

18. De outra parte, a opinião segundo a qual o administrador estaria impedido de representar os cotistas do fundo nas assembleias gerais não é compatível com a expressa autorização, contida no art. 23 da mesma Instrução, para o administrador formular pedido de procuração aos cotistas. É ver-se:

“Art. 23. O pedido de procuração, encaminhado pelo administrador mediante correspondência ou anúncio publicado, deverá satisfazer

aos seguintes requisitos:

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.

19. Por essas razões, é forçoso concluir que o comando estabelecido no art. 24 da mencionada Instrução não veda a que o BC Fund, representado pelo BTG Pactual DTVM, exerça o direito de voto na assembleia de cotistas do FII Prime a fim de decidir acerca da distribuição pública de novas cotas de emissão desse fundo.

30. Em que pese esta área técnica não acreditar que a interpretação do art. 24 da Instrução CVM 472 deva ser casuística (como pretendido pelo recurso), sob pena de fazer pairar uma indesejável insegurança jurídica e incerteza sobre a regulamentação da CVM em uma tema essencialmente objetivo, ainda que assim fosse veja-se aqui mais uma vez que a discussão no precedente do Processo SP-2015-118 tratou de situação concreta muito similar à vista no caso objeto de recurso, envolvendo não apenas o mesmo participante de mercado, mas, até mesmo e inclusive, fundos em comum (como no caso do FII Prime como fundo investidor e cotista elegível a votar em fundos por ele investidos, fato que é examinado tanto naquele precedente quanto também neste caso concreto).
31. Claro que, acaso identificada alguma situação de conflito de interesses concreta, a depender do objeto de deliberação pela assembleia, a situação deve ser tratada nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 472. Como, aliás, já havia sido esclarecido também na resposta da SIN à consulta original formulada pelo BTG Pactual. Em outras palavras, uma eventual situação de conflito de interesse não teria seu tratamento inviabilizado pela interpretação da área técnica: tal entendimento apenas exigiria rito de tratamento disciplinado por dispositivo diferente (e, ao ver da área, mais apropriado), e não seguindo aquele previsto no artigo 24 da mesma norma, que não deve ser aplicado ao caso, em linha com os precedentes da CVM sobre o assunto.
32. A tese do recurso com a qual esta área técnica não pode mesmo se alinhar é a de que, apenas pelo fato dos fundos investidores e investidos serem administrados ou geridos por empresas ligadas, de antemão devem esses administradores e gestores serem considerados conflitados, ou seja, um exercício de presunção absoluta sobre um tema que, sem dúvida, é bastante complexo e não admitiria, ao ver da área técnica, tamanho tratamento.
33. Pelo que foi possível depreender do caso concreto, considerando os documentos acessados e o assunto da deliberação tomada no âmbito do FII Edifício Galeria, qual seja, a eleição de novo consultor imobiliário (sem qualquer relação com o Grupo BTG que a superintendência tenha conseguido identificar ou o recorrente tenha conseguido demonstrar), não há elementos que permitam à SIN, por ora, concluir pela existência de conflito de interesses atribuível ao BTG Pactual, enquanto administrador e gestor dos fundos investidores ou investido, de forma que não se faria necessária a realização de AGCs no âmbito de cada um dos Fundos BTG que são investidores do FII Edifício Galeria.
34. Diante da análise do caso, fica evidente a distinção mais sensível entre o enquadramento ao artigo 24 ou 34 da Instrução CVM 472: enquanto no primeiro caso a norma estabelece situações objetivas que impõe o

impedimento do exercício de voto (partindo da premissa de que sua ocorrência permite presumir a existência do conflito, independente da matéria objeto de deliberação pela assembleia), o segundo tipo normativo disciplina situações de conflitos de interesse que devem ser avaliadas caso a caso, em prestígio à complexidade e particularidade que a análise desse tipo de situação sempre exige. E justamente nesse aspecto o recurso peca por inverter essa lógica: (1) tenta atribuir às hipóteses de impedimento um casuísmo incompatível com a natureza daquelas disposições, e depois, (2) às hipóteses de conflito, um tratamento automático em casos onde justamente uma avaliação circunstanciada, com a identificação concreta do conflito, deve prevalecer.

35. Por fim, cumpre esclarecer que, diferentemente do exposto pelos Reclamantes, a norma interna do BTG Pactual dispõe que "será considerado Conflito de Interesse o exercício do direito de voto em Assembleia Gerais Ordinárias e/ou Extraordinárias de outros fundos de investimento administrados / geridos por empresas do Grupo BTG Pactual, nos casos de matérias que representem conflito de interesses, conforme disposto no artigo 34 da Instrução nº 472 da Comissão de Valores Mobiliários". Portanto, na verdade as políticas internas do BTG Pactual, longe de corroborar a tese do recurso, vem na verdade reforçar a interpretação da própria SIN a respeito da matéria.

Conclusão

30. Por todo o exposto, a proposta da área técnica é a de manutenção da manifestação da SIN, aqui interpretada como uma decisão da área técnica objeto de recurso, conforme constante da correspondência eletrônica Doc. SEI nº 0806397.
31. Assim que se encaminha este processo com proposta de sua submissão à apreciação do recurso impetrado pelos Reclamantes pelo Colegiado da CVM. Propomos, ainda, que sua relatoria seja conduzida por esta SIN/DLIP.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 27/11/2019, às 09:56, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0884527** e o código CRC **A5A80FBE**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0884527** and the "Código CRC" **A5A80FBE**.*