



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Este termo se propõe a retificar o Memorando 4, em decorrência de ajustes pontuais detectados (0549481).

Memorando nº 4/2018-CVM/SIN/GIES

Rio de Janeiro, 04 de julho de 2018.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Suspensão de negociação de cotas do Mérito Desenvolvimento Imobiliário I - FII na B3 - Processo SEI nº 19957.006941/2017-32

ORIGEM

1. O presente processo teve origem em consulta (“Consulta”) realizada pelo Sr. Victor Matheus Ventura Filgueiras (“Investidor”, “Reclamante”) sobre o entendimento da CVM acerca do fato de o MERITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIARIO I FII (“Fundo”, “Merito FII”), administrado pela PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. (“Administrador”), estar distribuindo rendimentos a uma taxa constante, tal qual um título de renda fixa, desde 2014. Segundo o Reclamante, os empreendimentos imobiliários do Fundo, no atual estágio, não produzem geração de caixa suficiente para o pagamento de rendimentos de tal monta. Por conseguinte, o Fundo poderia estar: (i) distribuindo capital (i.e., amortização), ao invés de rendimentos; e (ii) permitindo à Merito Investimentos S.A. (“Merito”, “Gestor”) auferir ganhos significativos, possivelmente indevidos, através da cobrança de taxa de performance.

HISTÓRICO

2. O Fundo entrou em “funcionamento normal” em junho de 2013, com capital integralizado de R\$ 5.700 mil. De junho de 2013 até maio de 2018 foram realizadas quatro emissões primárias de cotas (“Emissões”, “Ofertas”), com o Fundo atingindo um capital integralizado de, aproximadamente, R\$ 226 milhões. Atualmente, o Fundo conta com cerca de 8 mil cotistas, sendo quase a totalidade de pessoas físicas.

3. Em 22.05.2018 foi aprovada em assembleia geral de cotistas (“AGC”) a 5ª emissão primária de cotas (“5ª Emissão”), com lote ofertado de 2.250.000 cotas a um preço de R\$ 100 por cota (preço que na data representava um deságio de 20% em relação ao valor de mercado da cota), totalizando R\$ 225.000 mil. Vale destacar, contudo, que apesar da perspectiva de nova oferta, o Fundo possui, em 31/5/2018, aproximadamente R\$ 52 milhões em caixa e equivalentes, ou seja, 23% do seu patrimônio líquido.

4. Salientamos que já havia nos chamado a atenção o fato de na 4ª Emissão, a taxa de ingresso cobrada pelo Fundo ter sido de 6% aos cotistas com direito de preferência, e de 10% aos demais investidores. Ocorre que, na 5ª Emissão, a taxa de ingresso a ser cobrada foi elevada para 20% aos cotistas preferenciais e 30% aos novos investidores, taxas que a SIN considerou bastante atípicas. Após exigências da SRE sobre a cobrança de taxas de ingresso distintas, o administrador convocou Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”), a ser realizada em 17.07.2018, para deliberar sobre a uniformização da referida taxa em

20% para todos os investidores.

5. Durante a apresentação da 5ª Emissão aos investidores, o gestor do Fundo, Sr. Alexandre Despontin (“Gestor”), Diretor da Mérito, foi questionado pela Diretoria de Regulação de Emissores da B3, sobre o motivo pelo qual haviam optado pela cobrança de taxa de ingresso tão alta, ao invés de um abatimento no deságio do preço da Oferta, por exemplo. A resposta do Gestor foi de que o valor auferido a título de taxa de ingresso é reconhecido como receita do Fundo e, portanto, poderia ser distribuído, posteriormente, como rendimento.

6. Entre junho de 2013 e maio de 2018 o Fundo distribuiu em torno de R\$ 30.290 mil de rendimentos sobre um capital integralizado médio mensal de R\$ 51.397 mil, e um valor de mercado médio mensal de R\$ 55.065 mil. Os rendimentos distribuídos, desta forma, representaram uma rentabilidade líquida de 93,47%, no período, e de 1,11% ao mês.

7. Deve ser observado que o CDI, líquido de IR, no mesmo período acumulou a variação de 52,7%; tornando o resultado do Fundo equivalente a 177% do CDI. O CDI bruto de IR (parâmetro para a cobrança da taxa de performance) apresentou variação de 65,9% no período, e assim, gerou resultado pago à Mérito de 142% sobre esta marca.

8. A propósito, o Mérito FII tem como principal estratégia o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários; com projetos de prazo médio de maturação de 48 meses. Parece-nos, portanto, surpreendente que o Fundo tenha obtido resultados tão expressivos e regulares, com volatilidade quase nula, em tão curto período de tempo.

9. Por outro lado, deve ser enfatizado que, apesar da generosa distribuição de rendimentos, se não computarmos a taxa de ingresso apurada nas Emissões, o Fundo teria acumulado, em seu tempo de vida (de junho de 2013 a maio de 2018), um resultado financeiro negativo de R\$ -19.956 mil. Com o acréscimo da taxa de ingresso o resultado financeiro do Mérito FII passa a ser negativo em R\$ -4.610 mil. O Fundo nunca gerou caixa proveniente das suas atividades operacionais, como demonstrado nas suas demonstrações financeiras auditadas correspondentes aos exercícios de 2013 a 2017.

10. Desse modo, a partir de uma receita de R\$ 67.415 mil, e uma despesa de R\$ 14.145 mil, reconhecidas pelo Fundo no período supracitado, foi distribuído a título de “rendimento” o montante aproximado de R\$ 30.290 mil, com base em: (i) R\$ 15.346 mil (23% da Receita) de receita resultantes da cobrança de taxa de ingresso aos cotistas, o que esta área técnica considera, de fato, como uma devolução de capital; (ii) R\$ 41.734 mil (62%) de receitas obtidas através do ajuste a valor justo de investimentos, baseados em laudos de avaliação tanto dos empreendimentos imobiliários na carteira quanto de títulos e valores mobiliários lastreados em ativos imobiliários (“TVM AM”); e (iii) apenas R\$ 10.355 mil (15%) apurados através de juros (R\$ 2.906 mil) e dividendos (R\$ 7.429 mil).

11. A distribuição com base no montante de R\$ 41,7 milhões de lucro não realizado (i.e., ajuste a valor justo) corresponde, na prática, a antecipação de resultado que poderá ou não se realizar futuramente, haja vista que se baseia em estimativa de valor justo. Assim, juntamente com a distribuição dos R\$15 milhões de taxa de ingresso, também representa uma devolução do capital investido, ainda no entendimento desta área técnica.

12. Lembramos também que o valor pago a título de dividendos (R\$ 7.429 mil) é, em sua maior parte, oriundo de contratos firmados com sociedades em conta de participação (“SCP”), que representam, na prática, juros de operações de empréstimo aos parceiros, incorporadores e construtores, que desenvolvem empreendimentos específicos. Nessas operações o Fundo é remunerado através de taxas de juros e encargos pré-estabelecidos em contrato. No entendimento desta área técnica, aliás, o investimento em SCPs não se enquadraria como elegível a Fundos de Investimento Imobiliários, como será discutido adiante.

13. Adicionalmente, a fórmula de cálculo da taxa de performance, paga ao Gestor, estabelece que o montante a ser pago é obtido como função do rendimento declarado/distribuído aos cotistas. Tendo em vista que o rendimento declarado, em sua maior parte (i.e., 85%), não é fruto de resultado realizado pelos empreendimentos imobiliários, tampouco oriundo do resultado financeiro dos demais valores mobiliários do Fundo, mas de ajuste a valor justo (62%) e de taxa de ingresso (23%), entendemos que o gestor se vale dessa antecipação de receitas futuras do Fundo, indevidamente, para justificar uma performance que, a bem dizer, não decorre da implantação de uma estratégia de gestão eficiente ou diferenciada, como seria de se esperar, mas quase que

exclusivamente da redistribuição de recursos captados e da remarcação dos ativos da carteira do fundo.

14. Além disso, a distribuição fixa desses rendimentos periódicos, pagos ora com as mencionadas taxas de ingresso, ora com reavaliações dos investimentos em carteira, acabam por simular uma operação de renda fixa, de forma a alavancar o apelo comercial do fundo e, desta forma, atrair volumes crescentes de novos cotistas; o que de fato tem ocorrido.

15. Ocorre que tal engenharia financeira pode engendrar um círculo vicioso de liquidez, em que o Fundo necessita, precipuamente, de novas emissões e das respectivas taxas de ingresso delas decorrentes, para viabilizar o pagamento de rendimentos, que se impõe em volume cada vez maior, face ao crescimento do patrimônio líquido do Fundo, em dinâmica equivalente a de uma pirâmide financeira. Nesse sentido, não custa observar que a taxa de ingresso aumentou substancialmente em termos percentuais na 5ª emissão de cotas do fundo em relação à anterior. O que demonstra, à luz da afirmação verbal do próprio Gestor, que tais recursos alimentam as distribuições de rendimentos (item 5 deste memorando); comprovando a dependência crescente, por parte do Fundo, desses recursos, para manter o padrão de distribuição de resultados corrente.

16. Nesse contexto, a SIN/GIES entendeu que deveria ser efetuada uma análise detalhada da documentação encaminhada pelo Administrador, ao Sistema Fundos.Net, até a presente data.

17. Primeiramente, foi solicitada a documentação comprobatória das operações que originaram os resultados apresentados nos informes trimestrais e nas demonstrações financeiras, referentes ao exercício social de 2017.

18. Nesse caso específico, foi encontrado no Informe Trimestral de junho de 2017 (“IT 0617”) um resultado financeiro derivado dos “recursos mantidos para as necessidades de liquidez” (quadro B; Demonstrações Trimestrais dos Resultados Contábil e Financeiro) de R\$ 745 mil. Uma vez que os ativos mantidos para as necessidades de liquidez do Fundo, em 30.06.2017, somavam apenas R\$ 3.627 mil, o que levaria à conclusão de que tais recursos estariam rendendo mais de 6% ao mês, foi solicitado ao Administrador que discriminasse a origem do resultado apresentado.

19. Na resposta (Documento SEI nº 0533278), foi informado à GIES que o resultado foi obtido através de 3 (três) operações distintas: (i) especulação com cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Brazilian Graveyard and Death Care Services (“CARE11”; R\$ 282,1 mil); (ii) aplicações financeiras (R\$ 136,3 mil); e (iii) operação de *swap* em que o fundo troca a variação do valor de mercado das cotas do FII CARE11 pela Taxa de Juros Prefixada (Base 252) de 16,7651 a.a. (R\$ 327,1 mil).

20. Nesse contexto, foram solicitados para análise os contratos, dados e extratos acerca da operação de *swap* realizada pelo Fundo, em que o Administrador alegou ter obtido resultado positivo de R\$ 327 mil; uma vez que em simulação realizada pela GIES o resultado esperado seria próximo a zero.

21. Após consulta à B3, através do Ofício nº 99/2018-CVM/SIN/GIE, foram obtidos os extratos diários da operação de *swap* supracitada e foi verificado que o resultado real foi de R\$ -6 mil, ao invés dos R\$ 327 mil reportados no IT 0617. Este fato pôde ser comprovado nas DF 2017, com parecer dos auditores, entregues posteriormente, o que pode sugerir, no limite, a ocorrência de uma fraude contábil no fundo.

22. Adicionalmente, foi constatado que, ao adquirir cotas de outro FII administrado pela Planner (i.e., o CARE11), como parte da operação de *swap*, e com o intuito de especular, o Administrador cometeu infração ao caput do art. 34 da ICVM nº 472, uma vez que não houve deliberação em AGC com o objetivo de aprovar o potencial conflito de interesses envolvido nessa operação.

23. Nesse contexto e numa segunda rodada de exigências foram solicitados os laudos de avaliação (i) dos imóveis detidos pelo Fundo e (ii) das sociedades (“SPE”) constituídas para desenvolver seus projetos. A partir desta demanda, foram encontrados alguns indícios de irregularidades.

24. Em primeiro lugar, o Gestor, Alexandre Despontin, sócio responsável da Mérito Investimentos Ltda., faz a gestão dos empreendimentos imobiliários do Fundo, tendo, inclusive, assinado a maior parte dos contratos, parcerias e escrituras de compra e venda

dos imóveis adquiridos, como procurador da Planner.

25. Entretanto, nos termos do art. 5º da Lei nº 8.668/93:

Art. 5º Os Fundos de Investimento Imobiliário serão geridos por instituição administradora autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários, que deverá ser, exclusivamente, banco múltiplo com carteira de investimento ou com carteira de crédito imobiliário, banco de investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, ou outras entidades legalmente equiparadas

26. Entendemos que, nos termos da Lei, não há como o Administrador delegar para um terceiro, ainda que gestor registrado na CVM, as atividades de gestão dos ativos imobiliários do Fundo. Nesse sentido, observamos no caso o exercício de uma atividade de gestão irregular dos ativos imobiliários do Fundo pelo gestor, cujo mandato deve se ater aos valores mobiliários em carteira, conforme disposto, aliás e também, no próprio Regulamento do Fundo, em seu item 5.5, abaixo transcrito. Cumpre-nos observar que em nenhum momento a Planner comprovou a sua atuação enquanto gestora desses ativos imobiliários, uma vez que quem responde por todas as operações imobiliárias do Fundo é a Mérito, inclusive publicamente se apresentando como gestor, por meio de entrevistas em sites na internet (<https://www.youtube.com/watch?v=OLKANc9VtBk> e <https://www.youtube.com/watch?v=6wn-AWlbfIM>).

5.5 Serviços de Responsabilidade do Administrador. O Administrador deverá prover o Fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente, mediante a contratação de terceiros em nome do Fundo observado o disposto neste Regulamento:

[...]

5.5.2 Sem prejuízo da responsabilidade de contratar terceiros para a administração dos Ativos Imobiliários, a responsabilidade pela gestão dos Ativos Imobiliários do Fundo compete exclusivamente ao Administrador, que detém a propriedade fiduciária dos bens do Fundo.

27. Em 8.2.2018 foi enviada à Planner a Ação de Fiscalização GIE nº 43/2018, na qual se solicitou, dentre outras exigências, que “[n]os casos específicos em que a participação do Fundo nos empreendimentos se dá através de SCP, o Administrador deve encaminhar os contratos que regem as parcerias identificadas”. Como resposta, foram encaminhados à GIES os contratos de parceria firmados entre o Fundo e os sócios ostensivos nas SCPs, bem como as planilhas com o fluxo de caixa das operações, com a discriminação dos aportes, resgates e a demonstração da capitalização do valor investido através dos juros acordados em contrato.

28. Nesse contexto, foi detectada uma importante discrepância na planilha com o fluxo de caixa da SCP denominada Terra Brasilis. O valor justo atribuído à referida SCP, em 31.12.2015, na planilha encaminhada pelo Gestor, calculado através do cômputo do capital investido acrescido de juros e deduzido dos resgates (dividendos pagos ao Fundo) é de R\$ 2.307,3 mil. Entretanto, nas DF auditadas do mesmo exercício, o valor atribuído à SCP em 31.12.2015 é de R\$ 3.898,1 mil; o que significa uma diferença de R\$ 1.590,8 mil, equivalente a 56% do lucro líquido apurado no exercício findo em 31.12.2015, que foi de R\$ 2.850,7 mil.

29. Outro caso inusitado na documentação encaminhada foi observado na análise do Contrato de Adiantamento ao Acordo de Quotistas (“Acordo Mto Reluma”) firmado entre a Merito Realty (“M Realty”), sociedade constituída para controlar as SPEs do Fundo e demais parcerias, e a Construtora Reluma. A partir do contrato foi criada a SPE Mto Reluma, com o objetivo de desenvolver o empreendimento denominado Way Parque das Nações. A Cláusula 1ª do Acordo Mto Reluma dispõe que:

Os Sócios resolvem reescrever a cláusula 5.4 do Acordo de Quotistas, a qual passará a vigorar com a seguinte redação: a) as Quotas subscritas a partir desta data darão direito a dividendos preferenciais correspondentes a remuneração de 3,00% a.m. (três por cento ao mês), calculados, pro-rata die, sobre a soma do capital subscrito, desde a presente data até o momento em que o capital social volte ao patamar de R\$ 6.000.000,00.

30. No entendimento desta área técnica, a operação descrita acima pode ser caracterizada como um empréstimo, ou a abertura de linha de crédito por parte do fundo ao construtor/sócio envolvido, o que também descumpria os incisos II e III do art. 35 da Instrução CVM nº 472.

31. Adicionalmente, com base nas planilhas com o fluxo de caixa das quatro SCP investidas do Fundo (Terra Brasilis, FTA Paulínia, Miríade e Campo Verde), foram aportados recursos no valor de R\$ 35.346,9 mil, entre junho de 2013 e dezembro de 2017. Os quatro empreendimentos foram responsáveis por um total de R\$ 7.429,0 mil de rendimentos distribuídos pelo Fundo, ao longo do referido período; dos quais R\$ 5.798 mil constavam das planilhas sob a rubrica “dividendos”, enquanto R\$ 2.030 mil foram classificados (Campo Verde e Terra Brasilis) como “redução de capital”. A rubrica “redução de capital” se explica pelo fato de que, nas SCP, o “dividendo” equivale ao somatório de juros e correção monetária apurados sobre o capital aportado. Quando o valor distribuído excede este montante, a diferença é classificada como “redução de capital”, ou seja, com natureza econômica de uma amortização do principal.

32. Ocorre que, após o ingresso dos recursos supramencionados no Fundo, estes foram integral e indevidamente distribuídos aos cotistas a título de “rendimentos”, como já descrito.

33. Também deve ser ressaltado que, no entendimento da SIN/GIES, as SCP não fazem parte do rol de ativos elegíveis para investimento dos FII, haja vista que: (i) estes contratos não se enquadram nos incisos I ou II do art. 45 da ICVM 472; (ii) tampouco as cotas de SCP poderiam ser qualificadas como cotas de sociedades previstas no inciso III do art. 45, uma vez que as SCP não são personificadas e não envolvem atividade empresarial propriamente dita, traduzindo-se na essência econômica como um empréstimo ao empreendedor, com taxa superior à permitida às sociedades não financeiras; (iii) em caso de falência do sócio ostensivo, o sócio participante/oculto (no caso, o Fundo) passa a figurar como credor quirografário da massa falida, o que corrobora a natureza econômica da participação do fundo como a de um empréstimo; e (iv) os incisos II e III do art. 35 da Instrução CVM nº 472 vedam a realização de empréstimos pelos FII, contexto no qual o uso de SCPs, como exposto nos itens anteriores, poderia representar um artifício para mascarar a realização de tais empréstimos.

34. Além disso, ao longo de 2017 o Merito FII adquiriu dois terrenos no município de Campinas, SP. O primeiro, com 45.632 m², denominado Jardim Tarsila (Documento SEI nº 0519621), foi adquirido por R\$ 3.819 mil, em 2.10.2017, a um custo de R\$ 83,70/m². O segundo, denominado Dona Amália (Documento SEI nº 0519623), foi adquirido em 15.5.2017 por R\$ 1.180 mil, a um custo de, apenas, R\$ 11,36/m². Uma vez que o custo de aquisição do terreno Dona Amélia que consta das DF 2017 do Fundo (Nota Explicativa nº 5.a; Documento SEI nº 0504665) é de R\$ 5.098 mil, foram solicitadas explicações ao Administrador.

35. Como resposta, obtivemos a informação de que os R\$ 5.098 mil representam a soma do custo de aquisição, R\$ 1.180 mil, aos custos orçados para desenvolvimento do empreendimento associado ao terreno, no montante de R\$ 4.800. Para corroborar tal informação foi encaminhado um novo documento, denominado ESCRITURA PÚBLICA DE CONFISSÃO DE DÍVIDA E NOVAÇÃO (“Confissão Dona Amélia”), firmado na mesma data da escritura de compra e venda.

36. No referido documento tomamos conhecimento da assunção, pelo Merito FII de uma dívida de R\$ 4.800, em descumprimento ao inciso IV do art. 35 da Instrução CVM nº 472.

37. No documento é, ainda, estabelecido que o aporte de capital efetuado na SCP Terras da Estância, detida pelo Fundo, será utilizado como garantia ao pagamento das obrigações pactuadas pelo Merito FII com os credores ligados ao empreendimento relacionado àquele terreno. Por conseguinte, identificamos infração ao inciso IV do art. 35 da Instrução CVM nº 472.

38. A mesma engenharia foi adotada na compra do terreno Jardim Tarsila, onde paralelamente à assinatura da escritura de compra e venda foi assinada a ESCRITURA PÚBLICA DE CONFISSÃO DE DÍVIDA E NOVAÇÃO COM GARANTIA FIDEJUSSÓRIA (“Confissão Jardim Tarsila”), com o Fundo figurando como “Outorgante Devedor”, e as SPE Merito Realty e MTO Campinas Samambaia SPE Ltda, ambas investidas do Fundo, figurando como “Fiadoras e Principais Pagadoras”.

39. Incidentalmente, em 31.12.2017, o terreno “Jardim Tarsila”, comprado por R\$ 3.819,2 mil em 02.10.2017, foi reavaliado e contabilizado no Fundo, e na Merito Realty, a R\$ 6.900 mil, ou R\$ 151,29/m² (laudo nº 6.296 de setembro de 2017). Já o terreno “Dona Amélia”,

comprado por R\$ 1.180 mil em 15.05.2017 foi reavaliado e contabilizado no Fundo a R\$ 12.010 mil, ou R\$ 115,60/m² (laudo nº 6.105 de maio de 2017).

40. Ainda no ano de 2017, a Merito Realty Ltda, SPE controlada pelo Merito FII, que detém 99,9% das cotas, incorporou os seguintes empreendimentos/sociedades, anteriormente controlados pelo Fundo: (i) Damha Fit Uberaba; (ii) SPE MTO Campinas Samambaia; (iii) SPE MTO Laterza Boituva; (iv) MTO Engenharia e Construção; (v) SPE Maxcasa XXVIII; (vi) Colcap e (vii) SPE MTO Reluma.

41. Em 9.2.2017, em uma das operações supramencionadas, a Merito Realty Ltda (Merito Realty", "Merito SPE") adquiriu 8.646.600 cotas da Maxcasa Emp. Imob. Ltda ("Maxcasa", "Maxcasa SPE"), junto à Maxcasa S.A. ("Incorporador") pelo valor de R\$ 8.646,6 mil. Este valor somado aos R\$ 4.323,3 mil integralizados anteriormente pelo Merito FII passou a representar 90% do capital social integralizado da referida sociedade. Os 10% restantes continuaram a pertencer à Maxcasa S.A.

42. Em 29.7.2017 o Merito FII cedeu a totalidade de suas cotas da Maxcasa SPE à Merito Realty, que passou a deter sozinha 12.969.900 cotas, o equivalente a 90% do capital social.

43. Deve ser notado, contudo, que apesar das recorrentes aquisições e aumentos de capital, o valor justo atribuído à sociedade pela Colliers International do Brasil ("Colliers", "Avaliador"), através de laudo de avaliação de fevereiro de 2018 (Documento Sei nº 0516533) foi de 3.700 mil. Portanto, a participação da Merito Realty (90%) deveria estar contabilizada, em suas DF 2017, pelo valor máximo de R\$ 3.330 mil. A nota explicativa 10.b, das DF 2017, no entanto, contabiliza um saldo de R\$ 7.212 mil, em 31.12.2017, para a Maxcasa.

44. Adicionalmente, pode ser constatado no referido laudo que, até o momento, só foram vendidas 13 unidades de um total de 92 a serem construídas. E, segundo foto de satélite do local datada de 16.06.2017, obtida no Google Earth, a construção do prédio sequer havia sido iniciada naquela data.

45. No dia 17 de novembro de 2017 a Merito Realty adquiriu 23.250.000 de quotas, de um total de 45.238.345 quotas emitidas, da SPE Colcap Participações Ltda ("Colcap") pelo preço de R\$ 23.250 mil (Documento SEI nº 0519690); passando a deter 51,39% do capital da sociedade.

46. Por fim, em laudo de avaliação Colliers, de 10.1.2018, os três empreendimentos imobiliários da Colcap, denominados Luar de Lagarto, Luar da Estância e Luar de Colmaçari, foram avaliados em R\$ 64.300 mil (Documento SEI nº 0504634). Dessa forma, a participação da Merito Realty na Colcap foi contabilizada, em suas DF 2017 (Nota Explicativa 10.b), pelo valor de R\$ 32.859 mil, proporcionando a seu controlador, o Merito FII, um ganho de R\$ 9.609 mil, ou 41,3%, em um período inferior a 45 dias.

CONCLUSÃO

47. Em suma, entendemos que o Fundo vem atuando de forma irregular, incluindo o fato de que a sua atuação se assemelha a de uma pirâmide financeira com indícios de fraude, conforme reportado acima, pois:

a) O Fundo distribui rendimentos constantes e regulares aos cotistas, apesar de ser destinado a desenvolvimento imobiliário, num contexto onde que todos os riscos e incertezas decorrentes desse tipo de atividade não se refletem nas distribuições de rendimentos ou na performance do fundo.

b) A falsa sensação de segurança das operações do Fundo vem atraindo cada vez mais investidores, geralmente pessoas físicas, em função das distribuições de resultados realizadas acima da média do mercado, mas baseadas, como visto, não em atos de gestão que rentabilizariam a carteira, e sim no pagamento com recursos ingressados por outros cotistas mediante o pagamento da citada taxa de ingresso.

c) Os rendimentos distribuídos se pautam, além das taxas de ingresso recebidas pelo Fundo ao longo dos anos, em significativos ganhos ainda não realizados decorrentes de avaliação ao valor justo de investimentos do fundo.

d) As atividades imobiliárias em si não geraram retornos compatíveis ou sequer próximos aos montantes distribuídos.

e) Apesar de possuir quase 25% de seu patrimônio líquido em caixa e equivalentes, uma nova emissão de R\$225 milhões foi aprovada com uma taxa de ingresso de 20%, o que evidencia o propósito de utilizados recursos meramente para distribuição futura a título de rendimentos aos cotistas, e não como meio de viabilização da uma estratégia de investimento qualquer em ativos ou empreendimentos imobiliários.

f) Os ativos imobiliários do Fundo vêm sendo geridos de forma irregular pela Mérito, uma vez que a Lei atribui a gestão de ativos imobiliários de um fundos de investimentos imobiliário exclusivamente ao administrador.

g) Identificamos uma receita contabilizada de *swap*, que foi base para distribuição realizada em montante significativamente divergente dos registros apontados na B3.

h) Em 2017, o Fundo apresentou significativos ganhos com avaliação ao valor justo de imóveis adquiridos há poucos dias ou meses do encerramento do exercício.

i) O Fundo investe em contratos de SCP, investimento esse não admitido pelo art. 45 da Instrução CVM nº 472.

48. Em face do acima exposto, e tendo em vista que o pedido de registro da 5ª Emissão de cotas do Merito FII está, no presente momento, em análise na SRE, submetemos proposta de que a CVM, por meio de seu Colegiado, delibere pela suspensão da negociação das cotas do Fundo na B3, com base no disposto no art. 9º, §1º, inc. I, da Lei 6.385, discriminado a seguir:

Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:

I - suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores;

49. Observamos, ainda, que o conceito de “situação anormal de mercado” disposta no art. 9º, §1º, da Lei 6.385 está disciplinado na Resolução nº 702/81 do Conselho Monetário Nacional, ainda em vigor. Essa Resolução elenca seis situações em que, a seu critério, a CVM poderia entender se tratar de “situação anormal de mercado”, que são:

a) se verificarem indícios fundados de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, de manipulação de preço, de realização de operações fraudulentas ou de uso de práticas não equitativas, nos termos definidos por ato da CVM;

b) existir dúvida acerca da disponibilidade, pelo público investidor, em tempo hábil e pelos meios apropriados, de informações adequadas para a tomada de decisão de negociar ou reter valores mobiliários de emissão de companhia aberta, ou de exercer quaisquer outros direitos inerentes à condição de titular de tais valores;

c) se verificarem indícios de prática das atividades do mercado de valores mobiliários, previstas nas Leis nºs 6.385, de 07.12.76, e 6.404, de 15.12.76, por pessoas físicas ou jurídicas não autorizadas regularmente;

d) se configurarem indícios da atuação de pessoas físicas ou jurídicas em desconformidade com os registros e autorizações concedidos pela CVM com base nas mencionadas Leis nºs 6.385/76 e 6.404/76;

e) a atuação de qualquer dos participantes do mercado estiver causando grave e iminente risco à confiabilidade e ao desenvolvimento regular do mercado de valores mobiliários;

f) se verificar grave emergência afetando o desenvolvimento regular das atividades do mercado de valores mobiliários.

50. Nesse teor, concluímos que estão presentes fortes indícios de fraude a fundamentar a indigitada ação cautelar por parte da CVM, conforme mencionado no item "a" da Resolução CMN 702/81, em função do resumido nos itens "a", "b", "c", "d", "e", "g", "h", "i" e "j" do item 49 deste memorando.

51. Nesse sentido, o que causa especial perplexidade à área técnica não é a adoção de um ato isolado e excepcional de distribuição dos rendimentos com recursos de taxas de ingresso que porventura fosse detectado, mas sim, o uso de tal ferramenta como um verdadeiro *modus operandi*, recorrente e cíclico, para uma gestão artificial do desempenho do fundo, que os descola na prática de forma completa do desempenho da carteira investida pelo fundo, e ilude investidores quanto aos reais riscos envolvidos no investimento.

52. Da mesma forma, (i) o uso combinado de SCP com o objetivo de disfarçar empréstimos concedidos pelo fundo, (ii) a contabilização incorreta dos resultados do *swape* (iii) a remarcação frequente e repetitiva dos ativos mantidos em carteira (não sem surpresa, em geral no sentido da valorização e em valores bastante significativos), dentre outros, demonstram também a adoção de um verdadeiro desleixo estrutural dos responsáveis pelo fundo com a responsabilidade pela fiel representação, por parte da contabilidade, da real e atual situação econômico-financeira do fundo a qualquer tempo, demonstrando que as práticas contábeis adotadas pelo fundo parecem servir a um propósito diverso.

53. Ainda e nesse mesmo contexto, também entendemos caracterizada a situação prevista no item nos itens "c" e "d", em razão da atuação irregular da Gestora citada no item "f" do item 49 deste memorando.

54. Por último, mas não menos importante, há evidente risco neste caso à confiabilidade de investidores e do mercado de valores mobiliários em relação aos fundos de investimento imobiliários, nos termos do mencionado no item "e" da Resolução na situação identificada, uma vez que a divulgação de informações e distribuição de rendimentos de forma distorcida e dissociada da realidade econômica do fundo, de sua real estratégia de investimentos, e dos retornos que obtêm com tal estratégia pode, no limite, macular a percepção de credibilidade de que goza atualmente o produto. Afinal, é premissa de qualquer investimento no mercado de valores mobiliários que as informações financeiras divulgadas pelos emissores nesse mercado reflitam com fidelidade as principais características, riscos e potenciais de ganho do investimento realizado.

55. Propomos, ainda, que a relatoria do caso seja conduzida por esta SIN/GIES.

Atenciosamente,

Luiz Alfredo Rangel

Analista da GIES

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

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente em exercício**, em 10/07/2018, às 16:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Alfredo Artmann Rangel, Analista**, em 10/07/2018, às 16:09, 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 **0553873** e o código CRC **344F0062**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0553873** and the "Código CRC" **344F0062**.