



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº SEI 19957.005558/2020-62

Interessado: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM e Prisma Capital Ltda.

Assunto: Consulta a respeito do Prisma Proton Fundo de Investimento em Infraestrutura requerida por BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM e Prisma Capital Ltda. para aprovação de mecanismos de análise prévia de potencial conflito de interesses, mediante a adoção de critérios definidos em assembleia geral de cotistas, nos termos da Instrução CVM nº 578/16.

Presidente: Marcelo Barbosa

Manifestação de voto

I. Contexto

1. Trata-se de consulta formulada por BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (“Administrador”) e Prisma Capital Ltda. (“Gestor” e, em conjunto com o Administrador, os “Consultentes”) com o objetivo de solicitar à CVM a autorização para que os cotistas do Prisma Proton Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (“Fundo”) deliberem, em assembleia geral, sobre a criação de um comitê consultivo (“Comitê”), formado por pessoas de reconhecida experiência e capacidade técnica, independentes em relação ao Gestor e ao Administrador, e remuneradas pelo Fundo, que será responsável por analisar, à luz de determinados critérios de elegibilidade, operações de aquisição de ativos em situação de conflito de interesse, de forma que o Fundo esteja dispensado de realizar assembleias gerais de cotistas para aquisição de tais ativos, nos termos do art. 29, §2º, da Instrução CVM nº 578/16 (“ICVM 578/16”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

2. Em seu memorando¹ (“Memorando”), a Superintendência de Relações com Investidores (“SIN”) concluiu pela inexistência de óbice à estrutura proposta pelos Consultentes, desde que o Administrador e o Gestor do Fundo realizem certos aprimoramentos apontados como necessários no Memorando².

3. Embora concorde, de maneira geral, com a conclusão da SIN, pedi vista dos autos, uma vez que alguns aspectos da Consulta me pareceram justificar análise mais detida, especialmente as questões sobre a responsabilidade dos membros do Comitê e o procedimento por meio do qual os cotistas poderão diretamente exercer, por meio de deliberação assemblear, a prerrogativa de indicar e destituir membros do Comitê. Além disso, por se tratar de possibilidade ainda inexplorada e que pode, com os devidos

¹ Doc. SEI 1090057.

² “(a) O método DCF se encaixa na abordagem de receita e, normalmente, é classificado no nível 3 da hierarquia de valor justo, considerando que faz uso relevante de dados não observáveis no mercado (Pronunciamento Técnico CPC 46). Entendemos que os documentos da Oferta e o Regulamento do Fundo devem dar transparência à subjetividade inerente ao método, em especial como um fator de risco nos documentos do fundo, e ainda mais ao tratar dos critérios de elegibilidade; (b) O modelo de avaliação de fluxo de caixa descontado será definido pelo Gestor e não pelo avaliador independente, sem uma razão aparente para que se imponha tamanha limitação ao exercício livre da formação de convicção do avaliador sobre o método a ser utilizado. A fim de preservar a independência da análise, entendemos que a definição desse método deve estar a cargo do avaliador independente que será indicado pelo Comitê Consultivo, de forma que os documentos da Oferta e o Regulamento do Fundo devem ser alterados neste sentido; (c) Especificamente sobre os critérios de elegibilidade, não se verifica a informação a respeito de qual vencimento da NTN-B deveria ser considerado como referência para retorno mínimo esperado. Entendemos que tal informação deve ser aprimorada nos documentos da Oferta e rol de critérios de elegibilidade; (d) Não está claro se as projeções de receitas futuras serão estimadas conforme a Contabilização em IFRS (CVM) ou a Contabilidade Regulatória (ANEEL) baseada na Receita Anual Permitida (companhias de transmissão). A opção por uma metodologia contábil ou outra pode implicar variações relevantes no retorno mínimo esperado. Entendemos que estas informações devem ser incluídas nos documentos da Oferta e rol de critérios de elegibilidade; (e) Não fica evidente a métrica a ser utilizada (TIR, CAGR, etc) para a apuração do retorno mínimo esperado. Entendemos que estas informações devem ser incluídas nos documentos da Oferta e rol de critérios de elegibilidade; (f) Não se verifica na minuta de Regulamento do Fundo a definição de mecanismos de incentivo para que o Comitê Consultivo tenha o conforto necessário para não aprovar uma aquisição conflitada - quando entender que há razões para isso - ainda que esta tenha atendido aos critérios de elegibilidade (subjetividade inerente ao método DCF). Tais mecanismos se tornam ainda mais relevantes no contexto em que as deliberações do Comitê Consultivo serão tomadas por maioria (artigo 49, parágrafo 1º, do Regulamento do Fundo). Nesse sentido, a despeito de estar previsto no Regulamento do Fundo os critérios de qualificação profissional dos membros do Comitê Consultivo, entendemos necessário haver uma imputação mais clara das responsabilidades do referido Comitê, bem como a definição de mecanismos de incentivo a sua atuação enquanto representante fiduciário dos cotistas; e (g) Considerando que em FIP-IE qualificado como entidade de investimento o gestor tem influência na definição da política estratégica e na gestão da sociedade investida, nos parece que a atuação de membro do Comitê Consultivo nos órgãos de administração da investida (conforme disposto no artigo 50 do Regulamento) não pode ser considerado de antemão como situação isenta de conflito. Em nossa opinião, o Regulamento do Fundo deve ser alterado de forma a se adequar a este entendimento”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

aprimoramentos, vir a ser adotada na estruturação de outros fundos de investimento, é ainda mais importante que a resposta desta CVM ao pedido de dispensa ofereça orientação clara quanto a todos os aspectos relevantes³.

II. O Pedido dos Consulentes

4. Os Consulentes justificam o recurso ao arranjo alternativo que submetem a esta CVM por um dado da realidade de projetos de infraestrutura maduros: estes são escassos quando comparados aos projetos ainda em fase de implantação (“*greenfield*”) e apresentam diferentes matrizes de risco. Como consequência do nível de risco mais elevado de projetos *greenfield*, é comum a constituição de múltiplos FIPs de Infraestrutura (“FIPs-IPE”), tidos como “fundos paralelos” pelos estruturadores de investimentos, de modo a que os projetos possam, em tese, migrar de um fundo para outro, observados certos marcos de maturidade que venham a ser atingidos. Assim, tais fundos são geridos por uma mesma entidade e possuem portfólios de ativos representativos de capital ou dívida de tais projetos em diferentes estágios de desenvolvimento, com o objetivo de adequar a relação risco-retorno para investidores com expectativas e estratégias distintas.

5. Para manter a adequação do perfil de risco dos investidores ao longo do desenvolvimento dos projetos, os FIP-IE podem adquirir ativos de outros fundos, geridos pela mesma entidade, o que sujeita os interesses do gestor e dos investidores do fundo a uma relação fatalmente conflitosa – o que não impede, a princípio, que se possa estabelecer mecanismos de mitigação de riscos oriundos do conflito.

6. No caso submetido pelos Consulentes, o Fundo terá suas cotas classe A listadas, as quais possivelmente atingirão relevante dispersão, inclusive entre investidores qualificados pessoas naturais, como já ocorreu com outros FIP-IE recentemente ofertados.

7. E é de tal possível pulverização que decorre o problema antecipado pelos Consulentes. Com efeito, tendo em vista que o art. 29, §2º, da ICVM 578/16 estabelece

³ Cabe observar que, entre a data de meu pedido de vista e a data da Reunião do Colegiado da CVM em que se delibera tal pedido, o Administrador do Fundo fez publicar Comunicado ao mercado que deu conta da alteração da minuta de Regulamento, a qual deixou de contemplar a existência do Comitê. Entretanto, como o tema é de utilidade para o mercado e os Consulentes informaram ainda haver interesse em sua apreciação, o pedido de dispensa não foi arquivado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o quórum qualificado de cotistas que representem, no mínimo, a maioria das cotas subscritas para aprovar “*atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor*”, a dispersão das cotas, aliada ao histórico de absenteísmo de cotistas de fundos de investimentos em assembleias, tornarão a obtenção do quórum necessário para tais deliberações um obstáculo relevante.

8. Assim, para evitar a realização de uma nova assembleia geral para cada aquisição de ativos com o referido risco de não atingimento do quórum mínimo para deliberação, os Consulentes propõem a criação do Comitê, cuja função seria deliberar transações com partes relacionadas ou que impliquem potencial conflito de interesses, com as seguintes características:

- (i) o Comitê seria composto por 3 membros independentes, eleitos pelos cotistas do Fundo, em assembleia geral, para mandato unificado de cinco anos. Os membros podem ser pessoas físicas ou jurídicas⁴, residentes ou não no Brasil, e seriam remunerados pelo Fundo, mediante aprovação da assembleia geral;
- (ii) o Gestor seria o responsável por selecionar os três potenciais candidatos e submeter seus nomes e qualificação ao Administrador, para que este convoque a assembleia geral. Nos termos do Regulamento, a assembleia geral será convocada para eleger os membros apresentados pelo Gestor ou “*aprovar novos membros indicados pelos cotistas*”⁵;
- (iii) caso a assembleia geral não aprove os membros sugeridos, o Gestor deverá selecionar novos candidatos, cuja indicação deverá ser deliberada em assembleia geral a ocorrer em até 30 dias contados da primeira assembleia;
- (iv) na hipótese de término do mandato dos membros do Comitê e a assembleia geral convocada para deliberar sobre novas indicações não ter quórum de

⁴ Nos termos do Parágrafo Terceiro do art. 48 do Regulamento do Fundo, os membros do Comitê devem preencher os seguintes requisitos: “Somente poderá ser eleito para o Comitê Consultivo o profissional que preencher os seguintes requisitos: I. possuir experiência profissional em atividade diretamente relacionada à análise ou à estruturação de investimentos, ou ser especialista com notório saber na área de investimento do Fundo (especialmente, no setor de infraestrutura e energia); II. possuir disponibilidade e compatibilidade para participação das reuniões do Comitê Consultivo; e III. assinar termo de confidencialidade e termo se obrigando a declarar eventual situação de conflito de interesses sempre que essa venha a ocorrer, hipótese em que se absterá não só de deliberar, como também de apreciar e discutir a matéria” (doc. SEI 1074658).

⁵ Art. 52 do Regulamento do Fundo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

instalação, ou as referidas indicações não serem aprovadas na segunda assembleia geral, os membros atuais e suplentes do Comitê serão automaticamente reconduzidos até que o Gestor, em conjunto com Administrador, convoque nova assembleia geral⁶;

- (v) o Gestor seria o único responsável por submeter as transações conflitadas ou com partes relacionadas à análise do Comitê. Tais transações devem ser apresentadas de forma detalhada, acompanhadas de laudo de avaliação do ativo alvo, elaborado por uma empresa de avaliação independente indicada pelo Comitê⁷;
- (vi) o Comitê estará autorizado a aprovar a transação caso (i) a operação atenda aos critérios de elegibilidade⁸ e (ii) o valor efetivo da transação tenha diferença de até 5% superior do valor indicado no laudo de avaliação. Caso qualquer destes requisitos não seja atendido, a transação não poderá sequer ser avaliada pelo Comitê, só podendo ser implementada mediante aprovação da assembleia geral de cotistas do Fundo; e
- (vii) as decisões do Comitê não teriam o condão de eximir o Administrador ou o Gestor, conforme o caso, nem as pessoas por este contratadas para prestar

⁶ Nos termos do parágrafo segundo, art. 48 do Regulamento do Fundo, “[n]a hipótese de vacância em cargo ou cargos do Comitê Consultivo, por renúncia, morte, interdição ou qualquer outra razão, o cargo vago será automaticamente preenchido pelo respectivo suplente, caso haja, até que seja eleito pelos Cotistas reunidos em Assembleia Geral de Cotistas um novo membro para completar o mandato”.

⁷ Ainda que o Gestor seja o responsável por propor potenciais aquisições para o Fundo, cuja proposta deve acompanhar o respectivo laudo de avaliação, é importante que, previamente à indicação feita pelo Gestor, o Comitê permaneça com a atribuição de indicar o avaliador responsável, nos termos do art. 52 do Regulamento do Fundo.

⁸ Nos termos da consulta (Doc. SEI 1074659), os critérios de elegibilidade são os seguintes: “(a) Para que sejam adquiridos pelo Fundo, os valores mobiliários deverão ser considerados como ativos operacionais, assim entendidos projetos que já tenham sido entregues e com todas as autorizações necessárias para funcionamento, isto é, ativos caracterizados como *Brownfield*; (b) A alavancagem máxima das sociedades alvo deverá atender o índice de cobertura do serviço da dívida mínimo equivalente a uma razão a ser definida quando do registro do regulamento; (c) Para o caso de valores mobiliários de emissão de sociedades que atuem no setor-alvo de geração de energia elétrica, tais ativos deverão representar um retorno mínimo equivalente a 3,75 pontos percentuais acima do retorno das Notas do Tesouro Nacional (Série B) de referência (“NTN-B”), com base no método de avaliação de fluxo de caixa descontado; (d) Para o caso de valores mobiliários de emissão de sociedades que atuem no setor-alvo de transmissão de energia elétrica, tais ativos deverão representar um retorno mínimo equivalente a 3,00 pontos percentuais acima do retorno das NTN-Bs, com base no método de avaliação de fluxo de caixa descontado; e (e) O modelo de avaliação de fluxo de caixa descontado será definido pelo gestor do Fundo e será realizado por avaliador independente contratado às expensas do Fundo”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

serviços ao Fundo, de suas responsabilidades perante a CVM, os cotistas ou terceiros.

9. Antes de adentrar na análise do caso, gostaria de esclarecer que, considerando o contexto acima, o pleito dos Consulentes se trata, a meu ver, de verdadeiro pedido de concessão de dispensa de determinados requisitos normativos, especificamente de observância do disposto nos art. 24, XII, art. 29, §2º, art. 44, §1º, e parte do art. 38, caput, todos da ICVM 578/16⁹ ¹⁰.

10. Feitos esses esclarecimentos iniciais, passo à análise de determinados aspectos deste pedido de dispensa.

III. Responsabilidade dos Membros do Comitê

11. De acordo com o Memorando, a SIN concluiu que, em razão das funções fiscalizadora e deliberativa do Comitê (e não meramente aconselhadora), o art. 38 da ICVM 578/16¹¹ não seria aplicável¹² ao caso concreto¹³.

⁹ Como se verá a seguir, me refiro à dispensa sobre a vedação do pagamento de remuneração aos membros do Comitê às expensas do Fundo.

¹⁰ Embora os Consulentes tenham dado nome ao presente pedido de dispensa de “Pedido de Aprovação de Mecanismo de Análise Prévia de Potencial Conflito de Interesses”.

¹¹ “**Art. 38.** Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo. § 1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento do fundo. § 2º A existência de conselhos e comitês não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo. § 3º Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador e ao gestor, e estes aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo. § 4º Os membros dos conselhos ou comitês devem observar os deveres e as vedações previstas na regulamentação específica sobre o exercício profissional de administrador de carteiras. § 5º Quando constituídos por iniciativa do administrador ou gestor, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela da taxa de administração”.

¹² Memorando, item 69: “Por fim, vale comentar que, em nosso entendimento, considerando a função fiscalizadora e deliberativa do Comitê Consultivo, e não como de aconselhamento e subsídios ao processo de gestão do fundo, entendemos que o artigo 38 da ICVM 578 (“podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo”) não se aplica ao caso concreto.”

¹³ Ao que parece, pelo contexto, o Memorando não teve a intenção de tratar tão genericamente, nesse aspecto, do art. 38 como um todo, mas apenas do que tange à vedação de remuneração do Comitê às expensas do Fundo. Entretanto, tendo em vista a literalidade da redação do Memorando, cabe abordar também as disposições do referido artigo, para maior clareza, bem como, neste caso, para adequar os fundamentos que, a meu ver, diversamente do quanto dito pela SIN, amparam a necessidade de dispensa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

12. Entre outras obrigações, o dispositivo estabelece que os membros de comitês “*devem observar os deveres e as vedações previstas na regulamentação específica sobre o exercício profissional de administrador de carteiras*”, podendo ser responsabilizados perante a CVM por seus atos e omissões.

13. Além disso, o Memorando concluiu que a minuta do Regulamento do Fundo deve prever mecanismos de incentivos para que os membros do Comitê tenham “*o conforto necessário de não aprovar uma aquisição que já tenha atendido aos critérios de elegibilidade (baseado no método DCF), quando entender que há motivos razoáveis para tal*”¹⁴.

14. Assim, como alternativa, a SIN sugeriu, no item 76(f) do Memorando, que o Regulamento seja alterado para “*haver uma imputação mais clara das responsabilidades do referido Comitê, bem como a definição de mecanismos de incentivo a sua atuação enquanto representante fiduciário dos cotistas*”.

15. E aqui está um aspecto que requer reflexão mais detida. Como se sabe, os principais objetivos das regras que disciplinam a administração de recursos de terceiros são alinhar os interesses dos cotistas, gestor, administrador e outros prestadores de serviços contratados, bem como estabelecer regimes fiduciário e de responsabilidade de tais agentes em relação aos cotistas.

16. Nesse sentido, para propiciar o alinhamento de interesses entre os cotistas e outros agentes do fundo, é necessário que o Regulamento contenha mecanismos que permitam a adequada transparência e supervisão da atuação do gestor, administrador e outros prestadores de serviços, bem como a identificação e responsabilização de tais agentes, na hipótese de qualquer ilegalidade.

17. Não por acaso, a CVM decidiu pela criação de regras que possibilitam a identificação, supervisão e imputação de responsabilidades de tais agentes. Como exemplo, cito os seguintes artigos:

“Art. 33, §5º, da ICVM 578/16: “Sem prejuízo do disposto no § 4º, o administrador e os demais prestadores de serviços contratados respondem perante a CVM, na esfera de

¹⁴ §63 do Memorando (doc. SEI 1090057).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis." (grifei)¹⁵

“Art. 18 da ICVM 558/15: “Os integrantes de comitê de investimento, ou órgão assemelhado, que tomem decisões relativas à gestão de recursos, devem observar os deveres e as vedações previstas nos incisos I, II, III, VI e VIII do art. 16 e nos incisos I, III, IV, V, VI, VII e VIII do art. 17” (grifei).

“Art. 38. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo.

(...)

§ 4º Os membros dos conselhos ou comitês devem observar os deveres e as vedações previstas na regulamentação específica sobre o exercício profissional de administrador de carteiras” (grifei).

18. Especificamente em relação à administração de carteira, entendo que o regulador procurou incluir todas as pessoas que tomem ou participem das decisões de investimento do fundo nos mesmos regimes fiduciário e de responsabilidade aplicáveis ao gestor. Nesse sentido, como bem observado pela então Diretora Luciana Dias¹⁶:

“A CVM se assegurou de que haveria condições adequadas de imputabilidade dos responsáveis pela gestão desses fundos (*accountability*), bem como que tais fundos fossem administrados por pessoas capacitadas e sujeitas a um regime jurídico composto por normas de conduta e deveres fiduciários.

(...)

“A segunda conclusão é a de que o regulador não quis que nenhuma pessoa que tome decisões de investimento, seja ele gestor profissional, cotista ou qualquer outra pessoa indicada para tal, esteja fora do regime fiduciário e das regras de conduta dos administradores de carteira. E esta decisão do regulador não pode ser lida como mero reflexo da necessidade de alinhamento entre interesses dos cotistas e gestores. Ela é também um meio de assegurar a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões de investimento num contexto que reconhece a importância da atuação dos investidores

¹⁵ Este comando está presente em outras Instruções da CVM que regem diferentes tipos de fundos de investimento.

¹⁶ Processo Administrativo Sancionador 15/08, j. em 12.02.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

institucionais, como são os fundos de investimento, para a segurança e defesa dos direitos dos cotistas e demais partes interessadas (*stakeholders*)”.

19. Portanto, entendo que cabe uma reflexão maior sobre a inaplicabilidade do art. 38 da ICVM 578/16 ao Comitê. Caso o sentido do dispositivo fosse aquele apontado no Memorando, os membros do Comitê, que teriam competência para decidir sobre a gestão de determinados investimentos do Fundo, estariam excluídos do regime fiduciário e do alcance da supervisão por esta CVM, o que, a meu ver, contrariaria o propósito explícito da norma.

20. No caso sob análise, a decisão a ser tomada pelo Comitê dependerá, em grande medida, de uma análise criteriosa do laudo de avaliação, o qual, ainda que elaborado por avaliador independente escolhido pelo próprio Comitê, sem prejuízo do uso de outras fontes informacionais, se valerá largamente de informações oriundas da própria Gestora¹⁷, notadamente naquilo que se relaciona à administração do ativo-alvo. Nesse cenário, o fiel cumprimento dos deveres de diligência no exame dos dados pertinentes à aquisição conflitada ou com partes relacionadas e de lealdade com os interesses do fundo é fundamental para o adequado desempenho de suas funções pelos membros do Comitê.

21. Além disso, entendo que há outros argumentos para não afastar a aplicação do art. 38 da ICVM 578/16 ao Comitê Consultivo como referido no Memorando da SIN.

22. Inicialmente, a definição de determinadas responsabilidades no Regulamento do Fundo, conforme recomendado pela SIN, não serve como a melhor forma de incentivo. A meu ver, as competências e responsabilidades definidas no Regulamento serviriam somente para eventual reparação civil em face dos membros do Comitê, os quais já eram e serão civilmente responsabilizados, independentemente de qualquer definição no Regulamento. Reconheço, por outro lado, que a definição de determinadas competências e responsabilidades no Regulamento é um importante instrumento de

¹⁷ Como pontuado pela SIN no item 50 do Memorando; “devemos considerar o fato de que o Gestor, na posição de entidade gestora comum, é quem fornecerá ao avaliador independente todos os elementos econômicos (variáveis chave) necessários à valoração da companhia potencialmente conflitada. Isso porque a discricionariedade imprimida aos gestores de FIPs qualificados como entidades de investimento confere aos mesmos efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da sociedade investida.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

reforço disciplinar, facilitando a supervisão de suas atribuições e a identificação de responsáveis em eventual reparação civil.

23. Ainda, discordo do entendimento da SIN de que, em razão de sua natureza deliberativa e fiscalizadora, o art. 38 da ICVM 578/16 não seria aplicável ao Comitê. De acordo com o caput do art. 38, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, comitês técnicos, de investimentos ou consultivos cujas competências não estão definidas na regulamentação. Nesse sentido, entendo que as regras previstas no art. 38 não objetivam abarcar somente comitês cuja função se restrinja ao aconselhamento¹⁸.

24. Por outro lado, reconheço que o caput do art. 38 estabelece que os membros de comitês “*não podem ser remunerados às expensas do fundo*”. Assim, me parece que a dispensa a ser feita neste caso deve recair, exclusivamente, sobre a vedação à possibilidade de os membros do Comitê serem remunerados pelo Fundo e não sobre todas as regras previstas no art. 38.

25. Por todo o exposto, exceto pela remuneração às expensas do fundo, entendo que o art. 38 da ICVM 578/16 aplica-se integralmente ao Comitê.

IV. Identificação do Gestor

26. Nos termos do parágrafo único do art. 20 do Regulamento do Fundo, a “*gestão da carteira do Fundo poderá, a critério do Gestor, e mediante aprovação pelo Administrador, ser exercida por Afiliada do Gestor¹⁹ que obtenha registro de administração de carteiras de valores mobiliários perante a CVM nos termos da regulamentação aplicável, hipótese em que o Regulamento poderá ser alterado por ato do Administrador, sem a necessidade de realização de Assembleia Geral de Cotistas*”.

27. A meu ver, o referido comando está em desacordo com o previsto no art. 24 da ICVM 578/16. Nos termos desta Instrução, compete privativamente à assembleia geral

¹⁸ A corroborar com esse entendimento, cito a seguinte passagem do Relatório de Audiência Pública SDM 05/15: “*Tendo em vista o art. 18 da Instrução CVM nº 558, de 2015, que traz deveres e vedações aos integrantes de comitês ou órgãos assemelhados que tomem decisões relativas à gestão de recursos em fundos, a ABVCAP sugere a inclusão, na redação deste artigo, de referência a responsabilidade a que os membros desses conselhos e comitês estão sujeitos, conforme regulamentação específica*”.

¹⁹ Ainda de acordo com o Regulamento, “*Afiliada do Gestor*” significa “*qualquer sociedade que, direta ou indiretamente, a qualquer tempo, controle ou seja controlada pelo Gestor ou tenha o mesmo controlador, direto ou indireto, do Gestor*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

de cotistas a “*destituição ou substituição do administrador ou do gestor e escolha de seus substitutos*”. Como se vê, a dicção da norma é clara e não prevê qualquer exceção à essa obrigação²⁰.

28. Ademais, de acordo com o art. 25 da ICVM 578/16, o regulamento somente pode ser alterado, independentemente de assembleia geral, nas três hipóteses que o referido dispositivo prevê²¹, as quais não incluem a substituição do gestor por outra entidade, ainda que seja sua afiliada.

29. A identidade do gestor é questão fundamental para a atração dos recursos dos investidores, e não é convincente o argumento que se pode inferir do dispositivo proposto pelos Consulentes no sentido de que entre o gestor e uma entidade afiliada não haveria diferenças relevantes nos aspectos que seriam importantes para os investidores. Esta não é uma avaliação que se pode fazer de antemão e, a rigor, deve caber à assembleia de cotistas.

30. Entendo, portanto, que o Regulamento do Fundo deve ser alterado para excluir a previsão de que outras entidades, que não sejam o Gestor, ainda que suas afiliadas estejam autorizadas a realizar a gestão de carteira do Fundo, sem amparo em decisão da assembleia de cotistas.

V. Eleição dos Membros do Comitê

A) Eleição e Destituição pelos Cotistas

31. Conforme descrito no item 11, acima, embora o art. 52 do Regulamento estabeleça que os cotistas poderão, na assembleia geral convocada para deliberar sobre a indicação dos membros para o Comitê, “*aprovar novos membros indicados pelos cotistas*”, não há, no Regulamento, qualquer procedimento que discipline eventuais indicações a serem feitas pelos cotistas.

²⁰ Do mesmo modo, não há nenhuma exceção na Seção IV da ICVM 578/16, que trata da substituição do administrador e gestor.

²¹ “**Art. 25.** O regulamento do fundo pode ser alterado independentemente de assembleia geral sempre que tal alteração: I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a normas legais ou regulamentares, exigências expressas da CVM, de entidade administradora de mercados organizados onde as cotas do fundo sejam admitidas à negociação ou de entidade autorreguladora, nos termos da legislação aplicável e de convênio com a CVM; II – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador ou dos prestadores de serviços do fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e III – envolver redução da taxa de administração ou da taxa de gestão”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

32. Obviamente, é de se presumir que uma indicação feita por cotista que encontre apoio majoritário resultará na eleição do indicado. Porém, se a preocupação com a dificuldade deliberativa gerada pela potencial dispersão da titularidade das cotas do Fundo é relevante a ponto de motivar o pedido de dispensa ora apreciado, do mesmo modo permitirá que se considere improvável a possibilidade de eleição de candidato indicado diretamente pelos cotistas.

33. Esclareço que essa constatação não me leva a considerar a proposta dos Consulentes menos meritória, mas dá a real medida da efetividade da participação do Gestor e dos cotistas no processo de escolha dos integrantes do Comitê.

34. A reforçar essa percepção, há mais fatores a serem levados em conta na apreciação da efetividade do direito de indicação de candidatos ao Comitê pelos cotistas. Conforme mencionado no procedimento descrito no item 8, acima, caso a eleição dos membros do Comitê indicados pelo Gestor não seja aprovada em assembleia geral, o Gestor ficará responsável por selecionar outros três candidatos, cuja eleição deverá ocorrer em uma segunda nova assembleia. Nada se diz com relação à possibilidade de os cotistas fazerem indicações.

35. E o raciocínio vale também para a destituição dos membros do comitê por cotistas. Embora exista previsão específica sobre eleição dos membros do Comitê, não há, no Regulamento, comando sobre eventual destituição de tais membros.

36. Tendo em vista as imprecisões mencionadas acima, os documentos da oferta e o Regulamento do Fundo devem descrever, de forma clara, a composição e eleição do Comitê, inclusive o mecanismo por meio do qual se dará a oportunidade aos cotistas de indicar seus representantes e possíveis destituições ao longo do tempo, e medidas a serem previstas para incentivar tal participação, como, por exemplo, a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal e a possibilidade de participação e votação à distância.

37. Por fim, também entendo que os documentos da oferta e o Regulamento do Fundo devem prever, de forma clara, que a destituição dos membros do Comitê ocorrerá mediante a aprovação de cotistas que representem o mesmo quórum previsto para a sua eleição.

B) Indicação pelo Gestor



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

38. De acordo com os Consultentes, a dispensa pleiteada será fundamental para permitir a execução de estratégia de investimento que contempla “*a aquisição, de tempos em tempos, de outros projetos de infraestrutura desenvolvidos por meio dos Fundos Paralelos ou de outros FIPs geridos pelo Gestor*”, cuja aprovação, sem a concessão das dispensas ora pleiteadas, dependeria do voto afirmativo de cotistas representando a maioria das cotas subscritas do Fundo por se tratar de operações em situações em que os interesses do Gestor e dos cotistas se encontram em conflito.

39. Sendo o Gestor um dos interessados na aprovação da operação, em potencial confronto com os interesses dos cotistas, torna-se crítica não apenas a qualidade do processo de escolha dos membros do Comitê como o próprio acompanhamento de seus trabalhos. Ressalto que o fato de a assembleia geral de cotistas aprovar a indicação dos membros do Comitê não dirime por completo o conflito de interesses que pode existir nas indicações feitas pelo Gestor.²²

40. Tal argumento é refletido na sistemática do Código ABVCAP | ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de FIP e FIEE, segundo o qual o órgão responsável por prevenir situações de conflitos de interesses (conselho de supervisão) deve ser composto por representantes dos cotistas, eleitos em assembleia geral²³.

41. Tudo isso, aliado ao fato de que a destituição dos membros do Comitê ainda dependerá de quórum qualificado, reforça a minha conclusão de que, para mitigar eventual conflito de interesses na indicação dos membros do Comitê, o Regulamento do Fundo deve estabelecer claramente o procedimento por meio do qual os cotistas poderão exercer diretamente a prerrogativa de indicar e destituir membros do Comitê, além de prever mecanismos de incentivo à participação dos cotistas.

²² Nessa direção, cito a seguinte lição sobre conflitos de agência entre administradores e controladores: "The principal costs of a board approval requirement are just the inverse of its virtues. Independent directors may not be disinterested trustees that the law contemplates. For the most part, they are selected with the (interested) consent of top executive officers, controlling shareholders, or both. If they are unlikely to intervene to derail fair transactions, they may also be unlikely or unable to object to unfair ones, especially at the margins" (The Anatomy of Corporate Law. Second Edition, New York: Oxford, 2009, Luca Enriques, Gerard Hertig and Hideki Kanda, p. 162).

²³ “**Art. 35** - O Conselho de Supervisão deve ser formado por membros que reúnam as qualificações e competências necessárias para prevenir situações de conflitos de interesses e permitir ao órgão exercer seu papel de supervisão das atividades do Comitê de Investimentos, bem como da gestão do FIP/FIEE, observadas as competências da assembleia geral de cotistas nos termos da regulamentação em vigor. (...) § 4º - Compete à assembleia geral de cotistas eleger os membros que representarão os cotistas no Conselho de Supervisão”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

C) Membros Pessoas Jurídicas

42. Nos termos do art. 48, parágrafo primeiro, do Regulamento do Fundo, os membros do Comitê podem ser pessoas físicas ou jurídicas.

43. Conforme mencionado, como forma de reforçar o alinhamento de interesses entre os cotistas e os prestadores de serviços do Fundo, a CVM criou mecanismos destinados a viabilizar a supervisão, identificação e imputação de responsabilidades de tais agentes, conforme suas respectivas atribuições.

44. Em relação ao administrador de carteira, regulado pela Instrução CVM nº 558/15 (“ICVM 558/15”), embora a CVM autorize que a atividade seja realizada por pessoas jurídicas, a referida Instrução se preocupou em assegurar centros de imputação de responsabilidade às pessoas físicas responsáveis, observadas suas respectivas competências²⁴.

45. Quis com isso a CVM criar incentivos para adoção de conduta diligente dos administradores responsáveis, para que fiscalizem e observem as normas legais e regulamentares aplicáveis às respectivas pessoas jurídicas. Nesse sentido, como bem observado pelo então Diretor Otavio Yazbek^{25 26}:

“[a] lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é a de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas, também a de, com isso, criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções. Assim, ainda que uma determinada instituição sempre tenha adotado más práticas, de maneira generalizada, cabe ao diretor responsável registrar seus esforços, tomar medidas hábeis tanto a resolver os problemas existentes, quanto a delimitar sua responsabilidade. E isso, vale

²⁴ Assim, nos termos do art. 4º da ICVM 558/15, para fins de obtenção de manutenção de autorização de administrador de carteira pela CVM, o gestor deve, entre outros requisitos, “*atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM*”.

²⁵ PAS CVM nº RJ2010/9129, j. em 09.08.2011.

²⁶ Também nesse sentido o então Diretor Gustavo Borba: “Trata-se, por certo, de hipótese de criação de centro de imputação de responsabilidade, já reconhecida pelo Colegiado em outras oportunidades⁶ como parte de estratégia regulatória adotada pela CVM em determinadas situações com o objetivo de evitar a diluição da responsabilidade no âmbito da pessoa jurídica e estimular a adoção de conduta diligente pelos administradores designados para ocupar certas funções, atribuindo-se a estes últimos a responsabilidade pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares” (PAS CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90, Diretor Relator Gustavo Borba, j. em 10.04.2018).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

dizer, é um dos elementos a diferenciar a responsabilidade de que aqui se está tratando de responsabilidade objetiva. Também não é de inversão do ônus da prova que se trata no presente caso, uma vez que a situação, de flagrante irregularidade, restou também comprovada. Não há que se falar em injustiça, então, na atribuição de responsabilidade a uma única pessoa no caso vertente, mas, sim, no fruto de uma estratégia regulatória que sempre foi clara. E não há que se falar também, a meu ver, que, em casos como este, a responsabilidade deva caber, de forma exclusiva, à instituição administradora (...).”

46. Na mesma linha, a manifestação da então Diretora Relatora Maria Helena Santana no PAS CVM nº RJ2005/8510²⁷:

“Como diretor responsável, pessoa que existe na regulamentação exatamente para assegurar em nome da pessoa jurídica, que evidentemente não tem vontades, que as normas aplicáveis sejam por ela respeitadas, o diretor responsável só poderia ser eximido de culpa no caso em que ficasse demonstrado que ele tomou cuidados e providências para garantir o cumprimento dessas obrigações, que apesar de sua atuação não teriam sido seguidas”.

47. Com efeito, tendo em vista que o art. 38 da ICVM 578/16 é igualmente aplicável a comitês e conselhos dos Fundos, a meu ver, na hipótese de serem contemplados membros pessoas jurídicas esses estarão sujeitos à mesma disciplina aplicável aos administradores de carteira, também pessoa jurídica. Isso significa, portanto, que deverão observar as obrigações estabelecidas na ICVM nº 558/15, inclusive no que se refere aos centros de imputação de responsabilidade a determinadas administradores.

48. Portanto, parece forçoso concluir que os membros de comitês que sejam pessoas jurídicas deverão, como condição de elegibilidade, indicar, dentre seus administradores, a pessoa responsável pelas atividades no Comitê, de forma a evitar a diluição de responsabilidade no âmbito da pessoa jurídica e, na hipótese de qualquer irregularidade, identificar a pessoa física responsável por aquela atribuição.

49. Esta preocupação é reforçada quando se considera que o Regulamento do Fundo estabelece uma série de requisitos de caráter personalíssimo a serem preenchidos pelos membros do Comitê, como ser especialista com notório saber e ter disponibilidade

²⁷ J. em 04.04.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

e compatibilidade para participação nas reuniões do Comitê. E, em larga medida, a estrutura proposta propugna como elemento chave a independência e a reputação daqueles que efetivamente estarão conduzindo os trabalhos e deliberando no Comitê.

VI. Conclusão

50. Por todo o exposto, entendo que a criação de um comitê consultivo, cujos membros sejam remunerados pelo Fundo, mediante a concessão de dispensa de determinados requisitos normativos, especificamente com relação ao disposto no art. 24, XII, art. 29, §2º, art. 44, §1º, e parte final do art. 38, caput, todos da ICVM 578/16, é medida compatível com o arcabouço regulatório existente.

51. No entanto, conforme apontado pela área técnica no Memorando, a proposta submetida pelos Consulentes para amparar seu pedido de dispensa deve ser aprimorada em alguns aspectos, de forma a assegurar seu funcionamento de pleno acordo com os objetivos regulatórios.

52. Assim, além dos aprimoramentos mencionados nos itens 76(a), (b), (c), (d), (e) e (g) pela SIN, entendo que o deferimento do pedido de dispensa dependerá do atendimento aos seguintes ajustes por parte dos Consulentes:

- (a) os documentos da oferta e o Regulamento do Fundo devem prever que o Comitê está sujeito a todas as regras previstas no art. 38 da ICVM 578/16, exceto pelo pagamento de remuneração de seus membros às expensas do Fundo;
- (b) os documentos da oferta e o Regulamento do Fundo devem descrever, de forma clara, a composição e eleição do Comitê, inclusive o mecanismo por meio do qual se dará a oportunidade aos cotistas de indicar seus representantes e eventuais destituições ao longo do tempo e as medidas a serem adotadas com vistas a incentivar ou facilitar a participação dos cotistas na deliberação;
- (c) os documentos da oferta e o Regulamento do Fundo devem prever, de forma clara, que a destituição dos membros do Comitê ocorrerá mediante a aprovação de cotistas que representem o mesmo quórum previsto para a sua eleição;
- (d) o Regulamento do Fundo deve ser alterado para excluir a previsão de que outras entidades, que não sejam o Gestor, estejam autorizadas a realizar a gestão de carteira do Fundo sem amparo em decisão da assembleia de cotistas; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

(e) se mantida a previsão de membros do Comitê que sejam pessoas jurídicas, essas devem criar centros de imputação de responsabilidade aos seus administradores, indicando pessoa natural responsável, observado o disposto na ICVM nº 558/15.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por

Marcelo Barbosa

Presidente