



### 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

Ofício Interno nº 18/2021/CVM/SSE/GSEC-1

Rio de Janeiro, 22 de setembro de 2021

De: SSE/GSEC-1

Para: SGE

**Assunto: Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº 19957.000837/2021-11.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de Pedido de Reconsideração de decisão do Colegiado da CVM, acerca da possibilidade de voto da cotista majoritária CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES, (“CCP”) em assembleias de cotistas, apresentado pela RIO BRAVO INVESTIMENTOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS LTDA (“Rio Bravo”, “Administradora” ou “Recorrente”), na qualidade de Administradora do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING (“FII Grand Plaza” ou “Fundo”).

2. A decisão do Colegiado que deu origem ao Pedido de Reconsideração ocorreu em reunião de 25 de maio de 2021. Na ocasião, o Colegiado votou, por maioria, pelo provimento de recurso apresentado pela CCP, ao concluir, com base no art. 24 § 1º, VI da ICVM 472, que cabe ao cotista reconhecer a situação de conflito de interesses e declarar-se impedido de votar na assembleia, sendo que, no caso concreto, não se vislumbrou conflito de interesses entre a CCP e o Fundo.

3. O presente Ofício-Interno tem a pretensão de apresentar o Pedido de Reconsideração interposto pela Rio Bravo em face do posicionamento do Colegiado da CVM, bem como expor as considerações desta Superintendência a respeito do tema.

#### **I) DO HISTÓRICO E DOS FATOS**

4. Inicialmente, destaca-se que as assembleias citadas abaixo, convocadas para deliberar a cisão do Fundo, tiveram como pano de fundo a discussão envolvendo o enquadramento tributário do FII Grand Plaza em função do seu cotista detentor de mais de 25% das cotas, sendo que esta área técnica não

se manifestou (ou manifestará) sobre o mérito da autuação da Receita Federal do Brasil sobre o Fundo.

5. Assim sendo, a divergência ora em análise teve início na Consulta Formal 01/2020, encerrada em 21 de dezembro de 2020, ocasião em que cotistas representando 79,28% das cotas emitidas pelo Fundo votaram favoravelmente à cisão parcial do FII Grand Plaza, com versão de parte de seu acervo cindido, que representa 38,59% do patrimônio do Fundo, para um novo fundo de investimento imobiliário, o Fundo de Investimento Imobiliário Grand Plaza Mall, aprovando igualmente o seu Regulamento, sendo que o novo fundo seria detido exclusivamente por cotistas pulverizados, assim entendidos todos aqueles que detêm participação inferior a 25% das cotas emitidas pelo FII Grand Plaza.

6. Nessa assembleia, a Administradora não considerou os votos da CCP, por entender que estavam conflitados, nos termos do art. 24, § 1º, VI, da ICVM 472:

Art. 24. O cotista deve exercer o direito a voto no interesse do fundo.

§ 1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

(...)

VI - o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo.

7. Em 10 de fevereiro de 2021, a Administradora divulgou fato relevante, informando que foi proferida decisão no âmbito do processo judicial ajuizado pela CCP em face da Administradora e do Fundo para suspensão dos efeitos da cisão parcial e demais deliberações aprovadas por meio da Consulta Formal 01/2020.

8. Em face dessa decisão, foi convocada nova assembleia (Consulta Formal 02/2021) para apreciar contraproposta da CCP ("Proposta CCP"), a qual foi realizada em 18 de fevereiro de 2021. Nessa assembleia participaram os cotistas votantes representando 71,12% do total das cotas emitidas pelo Fundo, excluída a participação da CCP. Nesse cenário, os titulares de 36,35% das Cotas emitidas pelo Fundo reprovaram a Proposta CCP.

9. A referida proposta significava a versão de 51,01% do patrimônio do Fundo para um novo fundo de investimento imobiliário, a ser detido exclusivamente pela CCP, permanecendo a CCP com 21,24% das cotas do FII Grand Plaza, em conjunto com os cotistas minoritários.

10. Nesse ínterim, a Hedge Investments DTVM Ltda. ("Hedge"), investidora do Fundo, apresentou consulta à SSE. No âmbito da referida consulta, esta área técnica adotou diligências adicionais, solicitando esclarecimentos específicos à Administradora do FII Grand Plaza, que encaminhou, em conjunto com as informações solicitadas, o seguinte questionamento:

"Ante as considerações acima, seja em razão do evidente conflito de interesses, seja, subsidiariamente, em razão do exercício de voto abusivo, a Rio Bravo, a seu ver, entende que é inequívoco concluir que a CCP está impedida de votar nas Consultas Formais em prol dos legítimos interesses do Fundo e dos cotistas minoritários. (...) Quanto à nova consulta, à luz do exposto acima, a Rio Bravo pede que esta CVM se manifeste acerca do impedimento de voto da CCP nas Consultas Formais, a fim de dirimir os questionamentos sub judice e providenciar as medidas adequadas para o Fundo."

11. Assim, considerando a consulta apresentada pela Administradora, a SSE opinou, com base na análise apresentada no Parecer Técnico 1 (doc. SEI. 1219112), que:

"Diante de todo o exposto, considerando o questionamento da Hedge sobre o impedimento de voto da Cyrela Commercial Properties, cotista do FII GRAND PLAZA, na assembleia de cotistas que delibera acerca da cisão do Fundo, tendo em vista a contratação como prestadora de serviço do Shopping Grand Plaza de sociedade sob o controle acionário da CCP, entendemos que não há impedimento de voto para a referida cotista, pois não pode ser caracterizada como prestadora de serviço do Fundo.

Por sua vez, em relação ao conflito de interesses, entendemos que a CCP, bem como suas partes relacionadas, enquanto cotistas estão conflitados. Contudo, uma vez autorizada a realização da assembleia por parte do Poder Judiciário, à luz das normas aplicáveis, é possível que seja convocada assembleia para que os demais cotistas do Fundo deliberem sobre a possibilidade de exercício do direito de voto do cotista potencialmente conflitado."

12. Em virtude da manifestação da SSE, a CCP apresentou recurso ao Colegiado com o seguinte pedido:

"Diante do exposto, a CCP requer que o Sr. Superintendente reforme a sua decisão, nos termos do inciso III da Deliberação 463 para reconhecer a regularidade do exercício do direito de voto pela CCP, uma vez que: (i) não cabe à administradora ou à assembleia de cotistas impedir voto de cotistas com base em conflito de interesses, uma vez que o próprio cotista deve se autodeclarar conflitado; (ii) a CCP não está conflitada para votar nas Consultas Formais nº 01/2020 ou 01/2021, e o seu voto consiste em exercício regular de direito, em linha com o princípio majoritário consagrado na ICVM 472; (iii) o conflito de interesses, se existe, é dos cotistas minoritários em relação ao interesse do FII Grand Plaza; (iv) caso se entenda que a posição ocupada pela CCP a tornaria conflitada, é forçoso reconhecer que o conflito de interesses é extensível a todos os cotistas, incluindo os minoritários, o que afastaria o impedimento de voto, nos termos do art. 24, §2º, I da ICVM 472; e (v) o voto da CCP não consiste em abuso de direito e, mesmo que assim fosse, a sanção ao abuso seria tão somente a responsabilidade civil, mas nunca o impedimento de voto. 141. Ainda que o Sr. Superintendente assim não prossiga, o que se admite apenas para fins argumentativos, requer a CCP seja concedido efeito suspensivo ao presente recurso, nos termos do inciso V da Deliberação 463 e, na sequência, seja o recurso remetido ao Colegiado da CVM."

13. Com base nos fatos e argumentos apresentados pela CCP, o Colegiado da CVM, em reunião realizada em 25 de maio de 2021, deliberou, por maioria, pelo provimento do recurso da CCP.

14. Assim, em face desta decisão do Colegiado, se insurge a Rio Bravo ao apresentar o Pedido de Reconsideração ora em análise.

## **II) PRINCIPAIS ASPECTOS APRESENTADOS PELA RECORRENTE**

### **II.1) SOBRE O CABIMENTO DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO E A LEGITIMIDADE DA RIO BRAVO**

15. Acerca do tema, a Rio Bravo entende que precisam ser sanadas por essa r. CVM inconsistências identificadas na Decisão do Colegiado, a qual impacta o FII Grand Plaza e todo o mercado de fundos de investimento. Alega, ainda, que a Decisão do Colegiado apresenta contradições, obscuridade e erro de fato:

*"É imperioso que a Decisão do Colegiado seja revista. A não correção das contradições, da obscuridade e do erro de fato existentes na Decisão do Colegiado tem potencial de causar prejuízos não só ao FII Grand Plaza, à coletividade de seus cotistas e à Rio Bravo, mas a toda a indústria de fundos".*

16. Sobre a tempestividade, defende que o Pedido de Reconsideração é tempestivo, pois a Decisão do Colegiado foi tomada em reunião de 25 de maio de 2021, tendo sido formalmente comunicada à Rio Bravo através do Ofício nº 43/2021/CVM/SSE/GSEC-1, recebido em 25 de junho de 2021.

17. Em relação à legitimidade da Rio Bravo, informa que ela foi uma das consulentes na análise que resultou no entendimento da SSE, recorrido pela CCP. No entanto, em nenhum momento, foi dada oportunidade para a Rio Bravo se manifestar acerca do entendimento da SSE ou das alegações feitas pela CCP no Recurso, em clara violação do direito ao contraditório.

18. E, ainda, que a Decisão do Colegiado impacta direta e principalmente o FII Grand Plaza e a coletividade de seus cotistas, podendo causar danos irreversíveis, notadamente da perspectiva financeira. Nas palavras da Recorrente:

*"Resumidamente, em caso de aprovação da proposta da Consulta Formal 02/2021, a qual é defendida pela CCP, o risco de novas autuações do FII Grand Plaza é consideravelmente maior, sendo esse o entendimento não apenas dos assessores jurídicos da Rio Bravo, mas também dos assessores do próprio fundo. Na hipótese de tal risco se materializar, o prejuízo ao FII Grand Plaza e aos cotistas minoritários deverá ser de dezenas de milhões de reais."*

19. Por fim, advoga que o direito fundamental ao contraditório é garantido pela Constituição Federal em seu artigo 5º, LV, e que a intenção do legislador magno foi assegurar que nenhuma pessoa seja afetada em sua esfera de direitos sem a sua oitiva prévia.

## **II.2) DAS ALEGADAS CONTRADIÇÕES E OBSCURIDADE**

20. Sobre esse ponto, a Recorrente inicia sua exposição afirmando que há manifesta contradição na Decisão do Colegiado no tocante aos deveres e responsabilidades do administrador fiduciário de fundo de investimento diante de uma situação de conflito de interesses.

21. Em seguida, justifica a contradição no fato de que o voto do Presidente Marcelo Barbosa seguiu a seguinte orientação, nas palavras da Recorrente:

*"O administrador fiduciário deve tomar todas as medidas para garantir que o processo de formação de vontade do fundo se dê de forma adequada. Para tanto, é esperado que o administrador busque esclarecer o potencial conflito de interesses e, se for o caso, alerte os cotistas em assembleia a respeito de tal situação. Frisa (o Presidente Marcelo Barbosa) que o administrador fiduciário não pode se escusar de atuar de forma diligente quando identificada situação de conflito de interesses".*

22. Por sua vez, o voto do Diretor Alexandre Rangel seguiu, conforme a Recorrente, a seguinte orientação:

*"Por outro lado, Rangel defende a interferência mínima do administrador fiduciário no processo decisório do fundo de investimento, cabendo, quando muito, a obrigação do administrador de fazer constar em ata a sua opinião acerca de determinada irregularidade".*

23. Diante das exposições acima, a Recorrente defende que:

*"Há uma clara divergência entre os posicionamentos adotados pelo Presidente e pelo Diretor, o que torna a Decisão do Colegiado contraditória no que se refere ao dever de agir do administrador fiduciário em face de uma situação de conflito de interesses."*

24. Não seria apenas esta a contradição nos votos, a Recorrente alega ainda que o Diretor Alexandre Rangel defende a aplicação ampla e irrestrita do

princípio majoritário, repudiando toda e qualquer verificação *a priori* da existência de conflito de interesses. Foi destacado o seguinte trecho do voto:

**"De todo modo, ainda que houvesse algum outro interesse, até mesmo contrário, por parte do cotista, essa constatação, isoladamente considerada, não tem força suficiente para usurpar - manu militari - o direito fundamental de voto do titular das cotas de emissão dos fundos de investimento imobiliário. Essa afirmação ganha contornos ainda mais relevantes quando se está diante daquele cotista ou grupo de cotistas que mais contribuiu para a formação dos ativos de titularidade de toda a comunhão representada pelo fundo de investimento."** (grifamos)

25. Já o Presidente Marcelo Barbosa, apesar de concordar que o conflito nos termos do artigo 24, §1º, VI, da Instrução CVM nº 472/08 deve ser autodeclarado, não deixa claro se, uma vez evidenciada previamente a existência de interesses inconciliáveis, seria possível o impedimento de voto do cotista conflitado. Foi destacado o seguinte trecho do voto:

**"Quanto ao suposto conflito de interesse da Recorrente, apontado pela área técnica e pelo Administrador, o Presidente afirmou, em primeiro lugar, que *caberia, antes de tudo, avaliar se os interesses do Fundo e os da Recorrente seriam inconciliáveis*, isto é, se o atendimento a um inviabilizaria a satisfação do outro. Disse, também, que, se *em algumas hipóteses tal determinação pode ser feita antes da deliberação assemblear*, em outras isso não será possível."** (grifamos)

26. Diante disso, a Rio Bravo apresentou as seguintes dúvidas:

- a. Na hipótese de conflito de interesses evidente, estaria o cotista impedido de votar em assembleia ou não?
- b. Evidenciado o conflito de interesses entre um cotista e o fundo de investimento, antes ou depois da assembleia, a Decisão do Colegiado é obscura sobre as medidas disponíveis ao administrador fiduciário e aos demais cotistas. Poderiam o administrador e tais cotistas solicitar à CVM que reconheça o impedimento de voto do cotista conflitado, em linha com inúmeros precedentes verificados para companhias abertas?
- c. Caso tal conflito seja verificado somente depois, qual seria o remédio cabível?
- d. O que deve ser feito em relação aos resultados das duas Consultas Formais (isto é, se os votos da CCP devem ser simplesmente computados ou se uma nova consulta formal deve ser realizada, dando-se a oportunidade de todos os cotistas se manifestarem, mais uma vez, sobre a Proposta 1 e a Proposta 2)?
- e. Além disso, caso venha a se deparar no futuro com uma nova situação de conflito de interesses, existe dúvida sobre como a Rio Bravo deve agir (ela deve esclarecer a situação, alertar os cotistas, colocar para deliberação dos demais cotistas a autorização da participação do cotista conflitado, consultar novamente a CVM etc.).

27. Dito isso, passamos à exposição do próximo ponto levantado.

### **II.3) ALEGAÇÃO DE ERRO DE FATO**

28. Entende a Rio Bravo que houve erro de fato em razão de o Colegiado, por maioria dos votos, manifestar entendimento de que não haveria conflito de interesses da CCP nas deliberações das duas Consultas Formais.

29. Em primeiro lugar, entende a Rio Bravo que o Colegiado esclareceu que o princípio majoritário não deve ser entendido como a ditadura do controlador. Alega que tal princípio não pode se sobrepor, por exemplo, aos interesses da própria companhia (ou fundo de investimento), tampouco prejudicá-la ou prejudicar os demais acionistas (ou cotistas).

30. Destacou que tanto o artigo 115 da Lei 6404/76 quanto o artigo 24, da Instrução CVM 472/08 impedem o voto do acionista ou do cotista com interesse conflitante com o da companhia ou do fundo. Sobre o ponto, vale transcrever o parágrafo abaixo:

*"A prevalência da vontade do cotista controlador deve subsistir apenas na medida em que possa coincidir com a vontade e os interesses do fundo. Em situações em que isso não ocorra, por conta da existência de interesses conflitantes, impede-se o exercício do direito de voto, da mesma forma que a Lei nº 6.404/76."*

31. Além disso, ressaltou que, ainda que não haja um posicionamento pacificado, é possível identificar que o Colegiado vem reconhecendo e aplicando a ideia de que determinadas situações seriam tão evidentemente conflituosas que não poderia o presidente da mesa simplesmente ignorá-las. Nesses casos, o acionista conflitado estaria proibido de votar na assembleia em questão.

32. Após consignar diversas decisões do Colegiado da CVM, a Recorrente defendeu que, para o impedimento de voto da CCP, cabe questionar se o caso em tela apresenta um conflito evidente entre os interesses da CCP e do FII Grand Plaza, de tal modo a ensejar a proibição prévia do exercício de voto pela CCP.

33. Nesse ponto a Recorrente entende que reside o alegado erro de fato do Colegiado.

34. A Rio Bravo ressaltou que:

"Vale lembrar que o FII Grand Plaza foi idealizado pela CCP e constituído, em 1996, para o seu benefício. Sem entrar no mérito das alegações no Auto de Infração, nenhum outro cotista sequer teria conhecimento e, mais ainda, poderia assumir o risco materializado no Auto de Infração. Trata-se de um risco imposto ao FII Grand Plaza e aos cotistas minoritário pela CCP, e somente esta estaria em posição de mitigar tal risco - por exemplo, por meio da venda de parte de suas cotas no mercado secundário." (grifamos)

35. Além disso, reiterou que, conforme orientação dos assessores legais do FII Grand Plaza e da Rio Bravo, para se mitigar o risco de novas contingências tributárias, é imperioso que os cotistas do fundo aprovelem a sua reestruturação.

36. A Rio Bravo destacou que, na proposta da Consulta Formal 02/2021, haveria uma óbvia economia fiscal para a CCP com relação à sua participação de 21,24% no FII Grand Plaza. Todavia, esse fato, por si só, não evidencia um interesse inconciliável da CCP. Acontece que, conforme alegado pela Rio Bravo, ao mesmo tempo em que gera um benefício particular para a CCP (e não para os demais cotistas), a proposta da CCP também incrementa o risco de novas contingências tributárias e, até mesmo, criminais para o FII Grand Plaza, conforme alertado na ocasião da Consulta Formal 02/2021.

37. Em seguida, consignou o seguinte entendimento dos assessores jurídicos do Fundo:

"as autoridades fiscais podem acusar a estrutura proposta pela CCP de

artificial e defender que a criação do Fundo CCP caracterizaria uma simulação, entendendo que a CCP mantém, indiretamente, o mesmo nível de participação no empreendimento imobiliário Grand Plaza Shopping (60,55%), apenas dividindo esta participação em dois fundos imobiliários - participação de 21,24% no FII Grand Plaza e 100% no novo fundo imobiliário. Neste caso, há o risco de as autoridades fiscais aplicarem multa de ofício qualificada, de 150% (em vez da multa de 75%, aplicada como regra geral), sem prejuízo de representação fiscal para fins penais (possíveis impactos criminais). Até este momento nunca houve qualquer alegação de fraude ou simulação pela Receita Federal, tratando-se de autuação fiscal decorrente de diferença de interpretação da norma tributária, situação que pode ser alterada se aprovada a Proposta CCP."

38. Assim, no entendimento exposto pela Recorrente, na hipótese de novas autuações pela Receita Federal, o risco decorrente da proposta da CCP se materializaria, majoritariamente, não para a CCP, mas para os demais cotistas do FII Grand Plaza - uma vez que a participação da CCP no FII Grand Plaza passaria a ser de apenas 21,24%.

39. Defendeu, por fim, que a CCP também encontra-se evidentemente conflitada na deliberação da Consulta Formal 01/2020.

40. Alega o Recorrente que foram apresentadas duas propostas de reestruturação do FII Grand Plaza e que, a aprovação de uma delas, por consequência, impede a implementação da outra. Existe, na visão da Rio Bravo, um inegável interesse conflitante da CCP em não aprovar a proposta da Consulta Formal 01/2020, forçando a aprovação da proposta da Consulta Formal 02/2021.

41. Ao final, concluiu da seguinte forma:

"Resta demonstrado que há um erro de fato na conclusão da Decisão do Colegiado de que não existe conflito de interesses entre a CCP e o FII Grand Plaza. Os interesses particulares da CCP são inconciliáveis com os do FII Grand Plaza e da coletividade de cotistas, pelo menos no que se refere à deliberação acerca da Proposta 1 e da Proposta 2. E, mais, adotando-se o posicionamento firmado pelo Colegiado da CVM a partir do caso da Tractebel, tal conflito de interesses é tão evidente que enseja o impedimento do voto da CCP em ambas as Consultas Formais."

## **II.4) PEDIDO APRESENTADO PELA RECORRENTE**

42. Com base na fundamentação acima, a Recorrente requer, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, que as contradições, a obscuridade e o erro de fato apontados sejam devidamente sanados por essa d. Autarquia e, assim, seja reconhecido o conflito de interesses inconciliáveis da CCP nas deliberações das Consultas Formais.

## **III) MANIFESTAÇÃO DA SSE/GSEC-1**

### **III.1) SOBRE O CABIMENTO DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO**

43. Em primeiro lugar, deve-se mencionar que a Deliberação CVM 463/03 restringe as pessoas legitimadas a apresentar o pedido de reconsideração:

*"A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará, no âmbito de pedido de reconsideração, a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão."*

44. Não obstante, no caso concreto, consideramos que o pedido de recurso protocolado pela CCP ocorreu em consequência da manifestação desta

SSE a respeito de consulta originalmente encaminhada pela Rio Bravo acerca de potencial conflito de interesses entre o cotista controlador e o Fundo.

45. Além disso, importa reconhecer que, de fato, não foi dada, pela SSE, à Rio Bravo a oportunidade de se manifestar a respeito do entendimento final da SSE e dos elementos e alegações apresentadas pela CCP em seu pedido de recurso.

46. Tendo em vista que a Rio Bravo figura como uma das partes interessadas no presente processo e que a decisão proferida pelo Colegiado afeta diretamente os interesses do Fundo e de seus cotistas e, principalmente, que é essencial preservar o direito ao contraditório, a SSE entende que o Pedido de Reconsideração em tela pode ser admitido.

47. Assim, entendemos que a Rio Bravo, no caso concreto, pode ser equiparada ao recorrente de que trata a Deliberação CVM 463/03.

48. Ainda, propomos o encaminhamento da análise e relato do pedido de reconsideração pela própria SSE, pois entendemos que não há um voto condutor no caso, tendo os votos apresentado visões semelhantes em alguns pontos e diferentes em outros, sendo a decisão tomada de forma majoritária.

49. Nesse contexto, propomos a admissibilidade do pedido de reconsideração, bem como a relatoria pela SSE.

### **III.2) DAS ALEGADAS CONTRADIÇÕES, OBSCURIDADE E ERRO**

50. Sobre o mérito, esta SSE entende que não cabe rediscuti-lo, uma vez que não se vislumbra erro de fato na Decisão do Colegiado. Entendemos que as alegações trazidas pela Rio Bravo sobre o erro não contêm elementos novos em relação aos que foram analisados na decisão do Colegiado. Defendemos que todas as alegações apontadas pela Rio Bravo foram consideradas na ocasião da deliberação do mérito pelo Colegiado, que reconheceu o direito a voto da CCP em ambas as assembleias/consultas, na visão desta SSE.

51. Uma das contradições suscitada pela Rio Bravo, refere-se à dúvida se o cotista em potencial conflito de interesses estaria ou não impedido para votar. Sobre essa questão, entendemos que a manifestação majoritária do Colegiado sobre o tema, com base nos votos do Diretor Alexandre Rangel e do Presidente Marcelo Barbosa, foi no sentido de considerar que não caberia ao administrador impedir o exercício do direito a voto, ainda que identifique um interesse inconciliável entre os cotistas.

52. Para reforçar o entendimento do parágrafo anterior, destacamos o seguinte trecho da manifestação do Presidente sobre o direito a voto: "*Tal direito é prerrogativa que, por sua natureza, apenas poderia sofrer restrição de exercício por agente claramente dotado de poderes para tanto, não havendo na lei ou na regulação emitida pela CVM regra que autorize o entendimento de que o administrador fiduciário poderá ir além de apontar situações de potencial conflito de interesses que identifique no curso de sua atuação diligente.*"

53. Sobre a outra contradição apontada pela Rio Bravo, acerca dos deveres e responsabilidades do administrador fiduciário, no âmbito do seu dever de diligência para a identificação e tratamento de cotista potencialmente conflitado, não nos foi possível concluir, pela decisão majoritária, se o administrador possui ou não responsabilidades fiduciárias, no âmbito do seu dever de diligência, para buscar identificar eventuais cotistas conflitados e quais medidas poderiam ser adotadas ao identificar tal conflito.

54. Ao considerarmos a hipótese de que o administrador fiduciário venha a



caracterizar interesses conflitantes e inconciliáveis, não presentes no caso concreto, entendemos que, analisando as manifestações do Diretor Alexandre Rangel, Presidente Marcelo Barbosa e da Diretora Flávia Perlingeiro, o Colegiado não formou entendimento acerca do caminho a ser adotado, tendo: o Diretor Rangel afirmado que não caberia ação adicional pelo administrador, além de fazer constar em ata; a Diretora Flávia afirmado que o administrador fiduciário pode impedir o exercício do direito ao voto; e o Presidente Marcelo Barbosa se manifestado no sentido de que caberiam medidas a serem tomadas, desde que tais medidas não afetem o exercício do direito a voto.

55. Nesse sentido, apesar de não haver dúvidas de que a orientação majoritária do Colegiado é de que cabe exclusivamente ao cotista a atribuição de suscitar o conflito de interesses aventado no art. 24, §1º, inciso VI, da Instrução CVM nº 472/2008, não cabendo ao administrador impedir o direito de voto, em nossa opinião, faz-se necessário esclarecer as medidas que restariam disponíveis ao administrador fiduciário, em um cenário de potencial conflito de interesses de cotista, considerando suas funções e seu dever de agir com diligência.

56. Da leitura do voto do Diretor Alexandre Rangel se entende que, no máximo, a depender do caso concreto, cabe ao Administrador registrar em ata sua opinião a respeito de situação que aponte para potencial conflito de interesses de cotista:

*"N o máximo, quando muito , dependendo do caso concreto, o administrador fiduciário dos fundos de investimento pode vir a ter, em alguma medida, no contexto do cumprimento de seu dever de diligência, a obrigação de registrar em ata suas opiniões e alertar os cotistas acerca de seu entendimento a respeito da regularidade ou irregularidade de alguma deliberação ou situação específica".*

57. Por seu turno, o voto do Presidente Marcelo Barbosa permite interpretação mais ampla no sentido de que procedimentos prévios relacionados ao dever de diligência do administrador podem se fazer necessários à adequada identificação, esclarecimento e comunicação sobre potencial conflito de interesses de cotista, inclusive para que se possa, tempestivamente, alertar os demais cotistas em assembleia:

*"[...] seu dever fiduciário impõe ao administrador que atue diligentemente na fiscalização do adequado funcionamento do fundo, do que se extrai, dentre outros, o dever de tomar as medidas que se poderia razoavelmente esperar de um administrador profissional com o objetivo de garantir que o processo de formação de vontade do fundo se dê de forma adequada, seja do ponto de vista formal, seja do ponto de vista material" (grifo nosso).*

*"[...] e, não menos certo, tampouco poderá o administrador deixar de atuar de forma diligente, o que significa, neste particular, que terá condições de identificar e apontar situações de potencial conflito de interesse".*

58. Em nossa opinião, primeiramente, seria adequado esclarecer que os administradores fiduciários possuem, no âmbito de sua diligência, o dever de buscar identificar e estar atento a eventuais cotistas conflitados e entender os conflitos. Quanto às medidas a serem adotadas, consideramos que devem ser estabelecidas pelo administrador em cada caso concreto. Sem prejuízo, manifestamos o entendimento de que alguns exemplos podem ser considerados com o intuito de esclarecer de que forma se daria uma atuação diligente no contexto mencionado.

59. Assim, tendo em vista que as situações potencialmente conflitadas

fazem parte do dia a dia dos fundos e que, não se trata de evitá-las, mas de como enfrentá-las à luz da regulamentação aplicável, sugerimos, como complemento às deliberações anteriores do Colegiado, que as seguintes medidas possam ser adotadas pelo administrador fiduciário, dentre outras que julgar adequadas, de forma a evidenciar a sua atuação diligente:

- i. Definição de procedimentos em seus manuais internos, por escrito e passíveis de verificação, dos meios a serem adotados para identificar os cotistas potencialmente conflitados, a fim de evitar que tal identificação ocorra intempestivamente;
- ii. Estabelecer comunicação prévia com os cotistas potencialmente conflitados, buscando esclarecer o conflito e sugerir as possibilidades à luz da regulamentação em vigor, notadamente, para os FII, a possibilidade de declaração de conflito por esses cotistas e a busca pela autorização de voto pelos demais cotistas do fundo, nos termos do art. 24, § 2º, II, da ICVM 472; e
- iii. Determinar se o conflito identificado é inconciliável, nos termos do voto do Presidente Marcelo Barbosa, e expor aos demais cotistas o seu entendimento sobre o conflito e as medidas adotadas para mitigar ou enfrentar o conflito, tais como, medidas judiciais ou consulta à CVM.

60. Entendemos que tais medidas podem, à luz do caso concreto, ser interpretadas como diligentes pelo administrador fiduciário. Defendemos, contudo, que não caberia a CVM detalhar as medidas exaustivas de diligências do administrador para buscar identificar e mitigar os conflitos existentes entre os cotistas.

61. Por fim, no que tange especificamente ao questionamento trazido pela Rio Bravo sobre o que deve ser feito em relação aos resultados das duas Consultas Formais, considerando que o impedimento do cotista controlador (CCP) foi indevido, entendemos que os resultados das referidas Consultas devem ser novamente apurados, considerando a decisão de Colegiado de 25/5/2021 que tornou sem efeito o impedimento de voto da CCP. Assim, entendemos que permanecem válidas as Consultas com o recálculo dos votos.

## **CONCLUSÃO**

62. Com base em todo exposto, diante do Pedido de Reconsideração apresentado pela RIO BRAVO INVESTIMENTOS - DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS LTDA, administradora do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GRAND PLAZA SHOPPING, propomos ao Colegiado:

- a) deliberar pela admissibilidade do pedido de reconsideração pela Rio Bravo, reconhecendo que a área técnica está apta a encaminhar o pedido para deliberação, tendo em vista a ausência de voto condutor;
- b) não acatar as alegações da Rio Bravo acerca da existência de erro sobre o mérito já deliberado;
- c) não acatar a alegação de contradição sobre a possibilidade ou não de o administrador permitir o voto do cotista conflitado, uma vez que o Colegiado, de forma majoritária, naquela decisão, com base nas manifestações de voto do Presidente Marcelo Barbosa e Diretor Alexandre Rangel, entendeu que o administrador não possui poderes

para impedir o exercício do direito de voto de cotistas, cabendo exclusivamente ao cotista declarar-se impedido nos termos do art. 24, §1º, inciso VI, da Instrução CVM nº 472/2008;

d) esclarecer que o administrador possui dever de diligência no sentido de identificar e adotar medidas sobre o cotista conflitado;

e) esclarecer que as medidas a serem adotadas pelo administrador, mencionadas no voto do Presidente Marcelo Barbosa, são aquelas necessárias para o cumprimento do seu dever de diligência, conforme exemplos listados anteriormente neste Ofício Interno, sem prejuízo de outras medidas que o administrador entender adequadas; e

f) esclarecer que ambas as Consultas Formais previamente realizadas são consideradas válidas, devendo a Rio Bravo considerar as manifestações de voto da CCP.

63. Por fim, como pontuado anteriormente, propomos que a relatoria seja conduzida pela SSE/GSEC-1.

Atenciosamente,

André Aguiar Estellita

Analista Gerência de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1)

De acordo. À SSE.

Nathalie de Andrade Araújo Matoso Vidual

Gerente da Gerência de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1).

De acordo. À SGE.

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita, Analista**, em 22/09/2021, às 11:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Nathalie de Andrade Araujo Matoso Vidual, Gerente**, em 22/09/2021, às 11:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes**



**Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 22/09/2021, às 14:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1311290** e o código CRC **3D43F0EA**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1311290** and the "Código CRC" **3D43F0EA**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.000837/2021-11

Documento SEI nº 1311290