



**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 8/2021/CVM/SSE/GSEC-1

Rio de Janeiro, 18 de outubro de 2021.

De: SSE/GSEC-1

Para: SGE

Assunto: **Pedido de dispensa do cumprimento do art. 34 da ICVM 472 - aquisições de ativos em conflito de interesses.**

**JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário.  
Processo CVM nº 19957.002358/2021-39.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de dispensa da obrigatoriedade de aprovação, em assembleia geral de cotistas, de futuras aquisições de ativos da JFL GP GESTÃO IMOBILIÁRIA LTDA que configurem potencial conflito de interesses, mediante a criação de um comitê consultivo para realizar referidas aprovações para o JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário ("JFL Living" ou "Fundo").
2. Tal pedido foi formulado pelo (i) BANCO GENIAL S.A., ("Administrador" ou "Banco Genial"), na qualidade de administrador do Fundo, pela (ii) BRPP GESTÃO DE PRODUTOS ESTRUTURADOS LTDA ("Gestora" ou "BRPP"), gestora do Fundo, e pela (iii) JFL GP GESTÃO IMOBILIÁRIA LTDA ("Consultora" ou "JFL GP"), consultora do Fundo, em conjunto tratados como Requerentes.
3. Destaca-se que, de acordo com o Regulamento, o Fundo tem como objetivo *"a obtenção de renda por meio da aquisição de Ativos Imobiliários e a exploração comercial, mediante locação, sublocação ou arrendamento, de Imóveis no segmento residencial localizados em todo o território nacional."*
4. O presente Ofício-Interno tem a pretensão de apresentar ao Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários o pedido de dispensa em epígrafe, acompanhado da opinião desta área técnica a respeito do assunto.

**I) DECISÕES RECENTES ACERCA DE DELIBERAÇÃO SOBRE CONFLITO DE INTERESSES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO**

5. Entende-se imprescindível que, antes de apresentados os fundamentos das Requerentes para o presente pedido de dispensa, sejam revisitadas as decisões desta Autarquia que trataram do tema 'aquisição de ativos em potencial conflito de interesses' na indústria de fundos de investimento, bem como os normativos que regem o assunto.

6. Inicialmente, ressalta-se o disposto na Lei nº 8.668/93 e no art. 34 da Instrução CVM nº 472/08, segundo os quais:

*Lei 8.668:*

"Art. 12. É vedado à instituição administradora, no exercício específico de suas funções e utilizando-se dos recursos do Fundo de Investimento Imobiliário:

VII - realizar operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesse entre o fundo e a instituição administradora, ou entre o fundo e o empreendedor."

*ICVM 472:*

"Art. 34. Os atos que caracterizem conflito de interesses entre o fundo e o administrador, gestor ou consultor especializado dependem de aprovação prévia, específica e informada da assembleia geral de cotistas."

7. A esse respeito, em consultas de regulados a esta área técnica, geralmente manifestamos o entendimento pela possibilidade de se aprovar, no âmbito de um fundo de investimento imobiliário, operações envolvendo aquisições de CRI que representem potencial conflito de interesses, previamente circunstanciadas e delimitadas em assembleia única. Nesse sentido, entendemos que a terminologia "específica e informada" constante do citado art. 34 não significa, necessariamente, que uma assembleia deve ser realizada para cada aquisição individualizada de determinado ativo financeiro que o administrador ou gestor pretendam adquirir.

8. As nossas manifestações vão na direção de orientar que o objetivo desse dispositivo é o de que os cotistas sejam informados com a maior especificidade possível sobre os riscos envolvidos, de forma a que a sua deliberação possa ser tomada sobre o afastamento ou não de potencial conflito. Assim, costumamos alertar que os administradores e gestores devem ter o conforto necessário se apenas uma assembleia é suficiente ou não para que os cotistas deliberem, de maneira específica e informada, sobre o eventual afastamento de situação envolvendo conflito de interesses.

9. Nessa linha, geralmente entendemos pela possibilidade de realização de assembleia única para aquisição de ativos financeiros conflitados, desde que obedecidos padrões previamente autorizados em assembleia (delimitação objetiva de critérios de elegibilidade para aquisições de CRI conflitados).

10. Como um primeiro precedente do Colegiado sobre o tema, é possível citar a decisão de 6/8/2013 (Reg. nº 8692/13 - doc. SEI 1361052). Naquela ocasião o requerente pleiteou a dispensa da realização da assembleia do art. 34 da ICVM 472, de modo a permitir que o gestor figurasse como contraparte do fundo apenas mediante a inclusão dessa hipótese no regulamento do fundo. O requerente se baseou na então ICVM 306 que admitia a possibilidade de que os regulamentos dos fundos pudessem prever as situações em que seria admitido ao administrador ou ao gestor atuar como contraparte dos fundos. Atualmente, o mesmo dispositivo consta da Resolução CVM nº 21/2021 (art. 20, § 1º).

11. Em deliberação, o Colegiado da CVM, na época, acompanhando o voto do ex-Diretor Otavio Yazbek, entendeu que "*que a realização de operações entre*

*fundos imobiliários e seus administradores ou gestores e a aquisição de ativos de emissão destes ou de partes a eles relacionadas está abrangido pelo disposto no art. 34 da Instrução CVM 472/08, impondo-se, desta maneira, a sua submissão à assembleia de cotistas".*

12. Em seu voto, o ex-Diretor pontuou que: *"no caso de fundos imobiliários, não há outra solução senão a de sua submissão à assembleia de cotistas".* Pontou, ainda, que as *"operações realizadas entre administrador ou gestor e fundo são os mais clássicos exemplos de conflito de interesses em matéria de fundos de investimento"* e que *"que não há como cogitar, aqui, da previsão em regulamento como instrumento suficiente para lidar com os conflitos ora analisados"*.

13. Em outro precedente, podemos destacar o processo 19957.003280/2019-55, referente à análise do pleito de dispensa formulado pelo HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, estrutura que previu, no momento da subscrição da Oferta, a assinatura facultativa de procuração ao Gestor pelos investidores autorizando que este adquira ativos que estejam em situação de potencial conflito de interesses. Na reunião do Colegiado de 28 de maio de 2019 foi decidido que:

*"No caso concreto, o Colegiado não vislumbrou artificialidade com relação à outorga de procuração no momento da subscrição das cotas, à luz das peculiaridades e cautelas propostas pelos Recorrentes, no sentido de que a procuração: (i) não será obrigatória (e sim facultativa); (ii) será dada sob condição suspensiva (i.e. que os outorgantes se tornem cotistas); (iii) não será irrevogável e irretratável; (iv) assegurará a possibilidade de orientação de voto contrário à proposta de aquisição dos Ativos Alvo (inclusive com orientação de voto segregada por ativo); e (v) será dada por investidor que teve acesso, antes de outorgar a procuração, a todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto, conforme dispostos no prospecto, no(s) laudo(s) de avaliação emitidos por terceiros independentes, no "Manual de Exercício de Voto" e nos demais documentos da Oferta.(...)*

*Ademais, em aprimoramento das referidas cautelas, o Colegiado considerou pertinente que seja assegurado (i) que haja referência expressa, na procuração, ao conflito de interesses a ser descaracterizado com a aprovação pela assembleia geral de cotistas a ser convocada e ao respectivo conteúdo informacional que o descreva no prospecto; (ii) que seja explicitado que a procuração poderá ser revogada a qualquer tempo até a realização da assembleia; e (iii) que o outorgado não possa ser o próprio gestor ou parte relacionada, recomendando-se, ainda, que os documentos da oferta procurem incentivar, o tanto quanto possível, a participação dos cotistas na assembleia."*

14. Um terceiro precedente que pode ser considerado no presente caso, apesar de não se referir a FII, conforme deliberado na reunião do Colegiado de 29 de setembro de 2020 (Processo SEI 19957.005558/2020-62 - doc. SEI 1269395), analisou consulta formulada pela BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM S.A., na condição de administradora do Prisma Proton Energia Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura.

15. Nesse precedente houve o pleito de autorização para que os cotistas do Prisma Proton deliberassem, em assembleia única, sobre a criação de um comitê consultivo, formado por pessoas de reconhecida experiência e capacidade técnica, independentes em relação ao Gestor e ao Administrador, e remuneradas pelo Fundo, que seria responsável por analisar, à luz de determinados critérios de elegibilidade, operações de aquisição de ativos em situação de conflito de interesse, de forma a que o Fundo estivesse dispensado de realizar assembleias gerais de cotistas para aquisição de tais ativos, nos termos do art. 29, §2º, da Instrução CVM nº 578/16.

16. Como condição para a existência do comitê consultivo, os consulentes propuseram que apenas o Gestor seria responsável por submeter as transações conflitadas à análise do comitê e que tais transações deveriam ser apresentadas de forma detalhada, acompanhadas de laudo de avaliação do ativo alvo, elaborado por uma empresa de avaliação independente indicada pelo comitê.

17. Na ocasião, o Colegiado decidiu conceder a dispensa pleiteada, tendo, por maioria, deliberado por condicionar a dispensa à realização de determinados aprimoramentos na estrutura proposta pelos consulentes:

(i) 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;

(ii) 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;

(iii) 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;

(iv) 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

(v) 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.

18. Conforme será visto, tais precedentes formaram os pilares que fundamentaram o presente pleito de dispensa ou as considerações desta área técnica.

## **II) PRINCIPAIS ASPECTOS APRESENTADOS PELOS REQUERENTES**

19. O pedido formulado consiste na dispensa da obrigatoriedade de aprovar, em assembleia geral de cotistas do Fundo, a aquisição de ativos da Consultora que configurem situação de potencial conflito de interesses e, conseqüentemente, a aprovação para constituir um Comitê Consultivo, o qual se valerá de critérios objetivos para analisar e aprovar a aquisição de ativos

imobiliários detidos pela Consultora e/ou partes a ela relacionadas, nos termos do Regulamento do Fundo.

20. Os Requerentes encaminharam minuta de Regulamento que disciplina o Comitê Consultivo, no intuito de esclarecer melhor a atuação desse órgão. Vale ressaltar alguns trechos do Regulamento:

- a. De acordo com o artigo 10.1: "*O Fundo terá um Comitê Consultivo, instalado previamente à realização de uma transação com partes relacionadas ou com potencial conflito de interesses, nos termos da Instrução CVM 472, cuja atribuição é avaliar e determinar a realização de referidas transações com partes relacionadas ou com potencial conflito de interesses sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral.*"
- b. O artigo 10.2 estabelece que o Comitê terá 3 (três) membros eleitos pela assembleia geral de cotistas, podendo, inclusive, ser indicado como membro pessoa jurídica.
- c. Os membros do Comitê serão indicados por cotistas que, individualmente ou em conjunto, possuam 10% das cotas em circulação.
- d. O Comitê Consultivo terá competência para deliberar sobre potenciais transações do Fundo com partes relacionadas e/ou que impliquem potencial situação de conflito de interesses, nos termos da Instrução CVM 472 e demais regulamentações aplicáveis.
- e. Somente serão considerados para a análise do Comitê Consultivo imóveis caracterizados como Ativos Imobiliários e que estejam de acordo com a Política de Investimento do Regulamento do Fundo.
- f. As decisões do Comitê Consultivo serão tomadas por maioria dos votos, ou seja, dois membros são suficientes para aprovar.

21. Os Requerentes informam que os membros iniciais do Comitê Consultivo, em caso de aprovação por esta D. CVM, serão sugeridos pela JFL GP, BRPP e Genial, de comum acordo, para análise e eleição em sede de assembleia geral de Cotistas, nos termos do Regulamento do Fundo e já indicaram o nome desses membros na petição do pleito de dispensa, conforme se verifica abaixo:

*"O Comitê Consultivo inicial será composto pelos membros indicados nos subitens abaixo, os quais são independentes e não vinculados ao Fundo, à JFL GP, à BRPP ou à Genial, sendo que, na hipótese de os membros serem aprovados na Assembleia Geral Originária, exercerão um mandato unificado de três anos.*

*A . Luiz Roberto Horst Silveira Pinto. Formado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas em 1986 e com pós graduação em Business pela Universidade de Boston em 1987, Luiz Roberto iniciou sua vida profissional no Serviço de Assistência Médica ao Comércio e Indústria (Samcil), onde trabalhou como executivo até 1996, até fundar a Agra Incorporadora, a qual abriu capital em 2007 e realizou uma fusão com a PDG Incorporadora em 2010. Após sua saída da Agra Incorporadora, Luiz Roberto (i) fundou, em 2013, a Loteadora denominada "Lote 5", onde atua como membro do conselho; (ii) também em 2013, se tornou acionista da Remax, empresa do ramo imobiliário, na qual integra o*

*conselho estratégico da Master Franqueadora; (iii) em 2017, assumiu o cargo de conselheiro independente do Grupo Cornélio Brennand; e (iv) em 2018, foi convidado para assumir o cargo de CEO da Iron House, onde atuou até o início de 2020.*

*B. Carlos Pacheco. Formado em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP), com especialização em Finanças pela mesma escola, Carlos é diretor comercial da Binswanger Brazil, responsável pela área de estruturação e investimentos. Atuou por 11 anos na Dworking Consultoria Imobiliária, da qual foi CEO desde 2010. Carlos liderou relevantes transações imobiliárias em sua trajetória, tendo assessorado destacados clientes em transações imobiliárias em aquisições e vendas que somam quase R\$ 2,0 bilhões. A experiência no mercado imobiliário compreende também passagens por Jones Lang La Salle Manserv. Antes de ingressar no mercado imobiliário, desenvolveu sólida carreira por mais de 15 anos em bancos de investimento na área de Finanças Corporativas, estruturando operações de Fusões e Aquisições, Privatizações, Financiamento de Projetos e Underwriting.*

*C. Marcelo Rezende Rainho Teixeira. Possui expertise na área de real estate, private equity, consultoria de gestão e fusões e aquisições. Participou, ao longo dos anos, de diversos projetos operacionais e estratégicos, principalmente relacionados ao setor imobiliário. Além disso, Marcelo Rezende possui experiência em conduzir projetos nos mercados de finanças, bens de consumo, telecomunicações e commodities. Foi o fundador e diretor executivo da Vista Real Estate, empresa de investimentos imobiliários de private equity, com sede em São Paulo, onde foi responsável pela gestão de toda a organização. Após a aquisição da Vista Real Estate pela XP Investimentos em 2018, e até março de 2019, Marcelo atuou como gestor da área de real estate da XP Vista. Após, passou a exercer suas funções na GPS Investimentos - atual Julius Baer Family Offices -, onde hoje atua como portfolio manager."*

22. Para as próximas nomeações, os membros do Comitê Consultivo deverão enviar à Genial, à BRPP e à JFL GP, previamente à ocorrência da Assembleia Geral, suas respectivas qualificações técnicas, com documentos aptos a comprová-las. Estas informações e documentos serão encaminhados aos Cotistas, nos termos da Instrução CVM 472, previamente à Assembleia Geral de modo que os cotistas do Fundo tenham plena capacidade de analisar a elegibilidade dos membros ao Comitê Consultivo. Dentre as qualificações técnicas, os membros deverão comprovar suas respectivas experiências no mercado imobiliário e financeiro, com evidente expertise no mercado dos imóveis incluídos no objetivo do Fundo, e deverão também ser aprovados pelos procedimentos de *compliance* conduzidos pela Genial, nos termos de seus manuais e políticas aplicáveis.

23. As Consulentes apresentam como fundamento para a dispensa de realização da assembleia para aquisição de ativos conflitados, o fato de os FII's listados em bolsa serem altamente pulverizados, e que, atualmente, o número pessoas físicas que investem em fundo imobiliário já passou a marca de um milhão.

24. Informam que tal dinâmica marcou, também, a expansão dos participantes de mercado que passaram a estruturar essa espécie de fundo. Nesse sentido, vários operadores de empreendimentos imobiliários buscaram o credenciamento como gestor de recursos ou a atuação como consultor especializado de FII's, a fim de que pudessem continuar gerindo os empreendimentos imobiliários por eles desenvolvidos mesmo após a transferência dos respectivos empreendimentos a um FII.

25. Os Requerentes entendem que o precedente da procuração para assembleia única, manifestado no processo 19957.003280/2019-55, têm enfrentado, na prática, diversas dificuldades, pois:

*"Além dos entraves comerciais naturalmente associados a esse procedimento, em vista da dificuldade de explicar ao investidor a necessidade de assinatura de mais um documento no âmbito da oferta, há diversas outras discussões relacionadas a esse procedimento, como a data de convocação, devido aos prazos estipulados na Instrução CVM 472, e o atraso para liquidar a operação, a necessidade de bloqueio para negociação de cotas até que seja obtida a aprovação da aquisição dos ativos conflitados, e contradições que ocorrem quando investidores subscrevem cotas e ainda assim decidem votar contrariamente à matéria".*

26. Destacam, também, que:

*"Há, ainda, discussões sobre a eficácia da aprovação em assembleia geral de cotistas quando há uma alteração relevante da base de cotistas. Naturalmente, em um FII listado, a base de cotistas se renova a todo momento, fazendo surgir dúvidas sobre a eficácia de uma aprovação prévia".*

27. Especificamente em relação ao JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário, ressaltam que as cotas do Fundo foram registradas para negociação no mercado secundário, exclusivamente no mercado de bolsa da B3, trazendo ao Fundo uma base pulverizada, o que dificulta a obtenção do quórum necessário para aprovação de ativos conflitados em sede de assembleia geral de cotistas.

28. Em seguida os Requerentes revelam que o pedido tem como base a decisão proferida no Processo 19957.005558/2020-62, já mencionado no capítulo anterior. No referido processo foram definidas as características de um Comitê Consultivo, sobre as quais manifestaram que:

*"Sem prejuízo do disposto no Capítulo 6 [1] abaixo, ressaltamos que serão adotados, além dos pontos citados no item 5.5 acima, todas as questões relativas a melhorias mencionadas por esta D. CVM no âmbito do Processo, conforme aplicável, com especial atenção a necessidade de "haver uma imputação mais clara das responsabilidades do referido Comitê Consultivo, bem como a definição de mecanismos de incentivo a sua atuação enquanto representante fiduciários dos cotistas, para que os representantes do Comitê tenham o conforto necessário para não aprovar uma aquisição conflitada, se entender que há razões para isso."*

29. Em conclusão, apresentam o seguinte entendimento:

*"Entendemos que o Comitê Consultivo resguarda de maneira mais precisa e segura os interesses dos cotistas, ao passo que tais transações deverão atender a critérios pré-estabelecidos, aprovados pelos cotistas na Assembleia Geral Originária. Sob esse aspecto, entendemos que o Comitê Consultivo possui uma governança mais eficaz aos cotistas do que os mecanismos estabelecidos na Instrução CVM 472, dado que tais membros avaliarão, de maneira objetiva, questões técnicas, econômicas e financeiras necessárias para uma efetiva avaliação da qualidade da transação proposta."*

30. Por fim, solicitam à CVM:

- i. a dispensa da obrigatoriedade de aprovar, em assembleia geral de cotistas do Fundo, a aquisição de ativos que configurem potencial conflito de interesses, nos termos da Instrução CVM 472;
- ii. a autorização para que o Fundo, em Assembleia Geral,

delibere acerca da criação do Comitê Consultivo, de forma que o Fundo, no futuro, seja autorizado a proceder com a aquisição de ativos imobiliários detidos pelas partes relacionadas à Consultora sem que seja necessária realizar nova assembleia geral de cotistas, bem como;

- iii. a permissão de que os membros do Comitê Consultivo sejam remunerados diretamente pelo Fundo.

31. Ressalta-se que, apesar do amplo pleito para que o Comitê possa deliberar sobre qualquer ativo imobiliário potencialmente conflitado, em sua petição, o administrador lista os possíveis 7 ativos que seriam objeto dessa aquisição, os quais devem ter as suas obras concluídas até 2023:

"2.3.1. Portfólio. Com 02 ativos residenciais prontos em funcionamento, o VHouse Faria Lima e o VO699, a JFL GP também pretende finalizar a construção, até 2023, de outros 05 empreendimentos, quais sejam, o (a) Luminus Jardins, (b) Faria Lima, (c) Casa dos Ipês, (d) Nações Unidas, e (e) JK. A intenção da JFL Realty é oferecer todos os ativos acima, quando prontos, à aquisição pelo Fundo, tudo conforme a regulamentação aplicável, incluindo, mas não se limitando, a elaboração de laudo de avaliação prévio à aquisição, nos termos da Instrução CVM 472, a ser realizado por empresa de avaliação de renome internacional."

32. Diante dos argumentos acima destacados, passa-se à análise da SSE/GSEC-1 sobre o tema.

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

33. De início, cabe esclarecer que nenhum dos precedentes relacionados ao tema do conflito de interesses dispensa completamente a necessidade da assembleia para deliberar acerca das operações potencialmente conflitadas entre o fundo e seus prestadores de serviço.

34. As nossas manifestações, em consultas de regulados, permite uma interpretação mais flexível do disposto no artigo 34, da Instrução CVM 472, ao entender que a terminologia "específica e informada" não significa, necessariamente, que uma assembleia deve ser realizada para cada aquisição individualizada de determinado ativo financeiro que a gestora pretenda adquirir.

35. Em nenhum momento, entretanto, houve o entendimento da área técnica ou do Colegiado, no sentido de dispensar a realização de assembleia, sendo, inclusive, destacado que cotistas devem ser informados com a maior especificidade possível sobre todos os riscos envolvidos, de forma a que a sua deliberação possa ser tomada sobre o afastamento ou não de potencial conflito.

36. Na mesma esteira, caminhou a decisão do Colegiado para o pedido de dispensa formulado pelo HSI MALLS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO, ao reconhecer a possibilidade de que fosse outorgado poderes, no momento da subscrição das cotas ofertadas de um fundo imobiliário, para que um procurador indicado pelos cotistas votasse a favor da realização de determinado investimento em situação de conflito de interesses.

37. O argumento dos Requerentes para não utilizar o instrumento de procuração guarda relação com possíveis dificuldades operacionais, inclusive para explicar tal instrumento ao investidor, o que, em nossa visão, não se coaduna com os deveres fiduciários de um administrador e não são suficientes para justificar a dispensa pleiteada.

38. Entendemos que o propósito da procuração foi o de facilitar o processo



de aprovação da matéria em assembleia e não o de eliminar por completo as dificuldades operacionais inerentes ao processo de convocação e realização de uma assembleia e explicação, ao cotistas, dos riscos e benefícios, para os seus investimentos da possível aprovação para aquisição de ativos conflitados.

39. Assim, não vislumbramos espaço para ampliar as dispensas sobre o tema, além daquelas já trazidas na decisão do Colegiado que permitiu a utilização do instrumento de procuração.

40. Reiteramos que em nenhum momento foi dispensada a instalação de assembleia para deliberar a respeito de critérios de elegibilidade que permitam aos cotistas uma decisão específica e informada a respeito de aquisições futuras de ativos potencialmente conflitados. Mesmo porque, tal entendimento iria de encontro ao disposto no artigo 34 da Instrução CVM 472, que, em nossa visão, disciplinou e legitimou a assembleia de quotistas como o fórum adequado para deliberar pelo afastamento das situações de conflito de interesses, vedadas pela Lei nº 8.668/93.

41. Podemos observar que este ponto não passou despercebido no momento da elaboração da Instrução CVM 472. Nesse sentido, destaca-se a manifestação da SDM no âmbito da Audiência Pública SDM 01/08:

*"A CVM entende que a Lei nº 8.668, de 1993, veda ao administrador do fundo realizar negócios em situação de conflito de interesses, mas não veda à assembleia de cotistas a análise e a aprovação de tais negócios. Desta forma, entende que o proposto pela Minuta é juridicamente compatível com o disposto na Lei nº 8.668, de 1993".*

42. Nem mesmo o precedente referente à consulta formulada pelo BTG Pactual Serviços Financeiros S.A., na condição de administrador do Prisma Proton Energia Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura, menciona que a realização de assembleia é prescindível, pois, conforme observa-se da própria consulta, o objetivo era a autorização para a 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 nº 578/16. Vale transcrever trecho da própria consulta em relação a seu objetivo (doc. SEI 1303099, parágrafo 4):

*"Obter aprovação pelo Colegiado da CVM, de mecanismo que consistirá em adoção, por meio de assembleia geral de cotistas do Fundo, de critérios objetivos de elegibilidade para o investimento futuro, pelo Fundo, em ativos de infraestrutura detidos por fundos, veículos de investimento ou carteiras de valores mobiliários administrados pelo administrador ou pelo gestor".*

43. Portanto, entendemos que não há que se falar em dispensa à realização da assembleia que irá deliberar sobre aquisições de ativos potencialmente conflitados. O que se permite, por sua vez, é a realização de assembleia única para definir os parâmetros, ou critérios de elegibilidade, necessários à aquisição futura desses ativos.

44. Ao que parece, as Requerentes não discordam desse entendimento, pois informam em sua petição que *"tais transações deverão atender a critérios pré-estabelecidos, aprovados pelos cotistas na Assembleia Geral Originária"* (doc SEI 1219050, fls 12). Além disso, reitera-se que os requerentes já relacionam os 7 imóveis alvo, potencialmente conflitados, que poderão ser adquiridos.

45. Ainda sobre o tema, destacamos o voto do Diretor Gustavo Gonzalez,

na reunião do Colegiado de 29 de setembro de 2020, sobre o precedente do Prisma Proton, orientando que no caso dos fundos de investimentos em participações: *"por se tratar de um veículo destinado a investidores qualificados, a norma deveria ter prestigiado uma abordagem mais flexível, que permitisse aos estruturadores do fundo e aos potenciais investidores acordarem negocialmente a solução que julgassem mais adequada à luz das especificidades de cada operação"* e ainda a orientação do Diretor Henrique Machado que acompanhou *"as pertinentes reflexões do Diretor Gustavo Gonzalez quanto à necessidade de que os mecanismos para evitar os riscos decorrentes das situações de conflito de interesse sejam proporcionais às características dos fundos, em especial a sofisticação e o nível de participação ativa dos investidores"*.

46. Ou seja, os FIP possuem, em geral, público alvo distintos dos fundos de investimento imobiliários, além de não contarem com uma vedação instituída por Lei, como no caso da Lei 8.668 para os FII.

47. Esclarecidos esses pontos, considerando que à luz da regulamentação aplicável a situação de conflito de interesses apenas poderia ser descaracterizada mediante sua aprovação pelos cotistas em assembleia, resta identificar quais critérios de elegibilidade poderiam ser utilizados para que, em uma assembleia única, os cotistas tenham o conforto necessário para deliberar previamente a respeito da aquisição futura de ativos imobiliários, não financeiros.

48. Sobre este aspecto, tendo em vista as diferenças entre um fundo imobiliário que investe predominantemente em títulos e valores mobiliários - "FIIs de papel" (ativos fungíveis) e um fundo imobiliário que investe em imóveis - "FIIs de tijolo" (não-fungíveis), entendemos que não haveria como se aplicar os mesmos critérios de elegibilidade.

49. Nesse sentido, ressaltamos que a aquisição de imóveis em situação de conflito de interesses - tendo em vista suas características únicas e heterogeneidade - requer, no mínimo, as seguintes especificações objetivas: (i) listagem de todos os imóveis que se pretende adquirir, os quais, presumidamente já seriam de titularidade das partes relacionadas, com as respectivas localizações geográficas, e demais dados relevantes, dentro dos parâmetros estabelecidos pela política de investimentos do fundo; (ii) qual(is) a(s) parte relacionada(s) envolvida(s) na operação; (iii) os motivos pelos quais seria vantajoso para o fundo a aquisição dos ativos listados; (iv) os parâmetros de preço que serão utilizados pelo administrador nas aquisições, bem como, por exemplo, a possibilidade de contratação de laudos de terceiros independentes, incluindo a lista de empresas avaliadoras aptas a serem contratadas e as faixas de preços aceitáveis, dentre outros.

50. Ao contrário do que ocorre na dinâmica dos ativos financeiros (CRIs, por exemplo), a aquisição de um imóvel é decisão que envolve carga subjetiva relevante, dado que os modelos de valoração empregados podem utilizar dados não observáveis em um mercado ativo. Assim, em nossa opinião, a aprovação de aquisição de imóveis potencialmente conflitados em assembleia única requer que sejam especificados os imóveis que são passíveis de aquisição pelo fundo, bem como as partes relacionadas envolvidas, além das demais informações sugeridas acima.

51. Desta forma, entendemos como possível a realização de uma assembleia única para a aquisição de imóveis potencialmente conflitados, considerando que tal assembleia seja "específica e informada", nos termos do disposto no art. 34 da ICVM 472, ou seja, relacione os imóveis alvo que potencialmente seriam adquiridos.

52. Entendemos que o valor das transações não necessita ser objeto de deliberação pelos cotistas, uma vez que já faz parte do dever de diligência do administrador a busca do melhor interesse para os cotistas. Assim, conforme detalhado anteriormente, os parâmetros a serem utilizados para o cálculo do valor justo das aquisições seriam suficientes, em nossa visão.

53. Em relação à existência de Comitê Consultivo, é importante destacar que este órgão colegiado não está disciplinado na norma. Além disso, à luz da legislação e regulação aplicáveis, a assembleia de cotistas é o fórum adequado para deliberar operações em conflito de interesses. Entendemos que, não há, portanto, qualquer base normativa para fundos de investimento imobiliário para transferir tal competência a um Comitê Consultivo, ainda que este seja formado por membros profissionais e independentes.

54. Tendo em vista o entendimento desta área técnica de que não há amparo na norma vigente para o estabelecimento de Comitê Consultivo com as atribuições pretendidas no caso concreto, entendemos que fica prejudicada a análise acerca da caracterização da remuneração para os membros do Comitê Consultivo como encargo do Fundo.

55. Por fim, importante destacar a dúvida levantada pelos Requerentes acerca da eficácia de uma aprovação prévia, de onde infere-se eventual necessidade de ratificação da assembleia única:

*"Especialmente em casos de ofertas subsequentes, há, ainda, discussões sobre a eficácia da aprovação em assembleia geral de cotistas quando há uma alteração relevante da base de cotistas. Naturalmente, em um FII listado, a base de cotistas se renova a todo momento, fazendo surgir dúvidas sobre a eficácia de uma aprovação prévia".*

56. A esse respeito, destacamos o seguinte trecho do Ofício nº 9/2018/CVM/SIN/GIES (doc. SEI 0534373), emitido no âmbito de uma consulta:

*"Por fim, entendemos, ainda, que tal assembleia seja convocada após o ingresso no Fundo do capital social pretendido pela Gestora para o seu pleno funcionamento. Dito de outra forma, seria irregular a realização de uma oferta restrita, com o ingresso de poucos cotistas para deliberar sobre a proposta de conflito para, na sequência, se realizar uma oferta nos termos da Instrução CVM nº 400, por exemplo."*

57. Como se verifica, o nosso objetivo é o de evitar que poucos cotistas profissionais deliberem sobre a aquisição de ativos conflitados e, depois, seja realizada Oferta 400, com esforços amplos, em que o fundo receba recursos de vultoso número de investidores (público em geral).

58. Consideramos importante esclarecer essa questão, dado o significativo crescimento da indústria de fundos imobiliários no período recente. Assim, em nossa opinião, caso determinado fundo, no momento da realização da assembleia única que autorizou a aquisição de ativos conflitados com definição de critérios de elegibilidade, já tenha realizado uma oferta nos termos da ICVM 400, não há necessidade de se ratificar a assembleia em ofertas 400 subsequentes, exceto em caso de proposta de alteração nos critérios de elegibilidade previamente aprovados.

59. Não obstante, entendemos que o Regulamento deve trazer, dentre os objetivos de investimento, os critérios de elegibilidade de aquisição dos ativos potencialmente conflitados, aprovados na assembleia única.

60. Por fim, em resumo, concluímos pelo indeferimento do pedido dos Recorrentes para que as decisões do Comitê Consultivo possam substituir as

deliberações dos cotistas, exigidas nos termos do art. 34 da ICVM 472. Nesses termos, entendemos que a ausência do Comitê Consultivo não prejudica ou dificulta a intenção dos Requerentes, pois:

a) uma única assembleia pode ser convocada para deliberar sobre o afastamento do conflito na aquisição dos sete imóveis relacionados, considerando as especificações sugeridas no parágrafo 49 acima;

b) o próprio administrador reconhece que *"tais transações deverão atender a critérios pré-estabelecidos, aprovados pelos cotistas na Assembleia"*, ou seja, reforçando a possibilidade de que a realização de uma única assembleia seja suficiente para afastar o conflito; e

c) o esforço a ser empreendido pelo administrador para a aprovação da criação de um Comitê Consultivo é equivalente ao de aprovar o afastamento do potencial conflito em assembleia única, uma vez que deve ser respeitado o mesmo quórum previsto no art. 20 da ICVM 472.

61. Assim, entendemos que o custo para o FII com a implementação do Comitê Consultivo não se justifica, principalmente considerando o caso concreto. Ainda, o pleito não nos parece estar revestido da particularidade necessária para uma dispensa de um requisito normativo, pois, uma vez aprovado, possivelmente muitos outros pedidos seriam formulados para a área técnica, na sequência, pelos participantes dessa indústria.

62. Entendemos que o pleito dos Requerentes pode ser melhor aproveitado e debatido no âmbito de uma audiência pública para alteração normativa, inclusive com a adequada avaliação sobre os deveres e responsabilidades desse comitê, além da pertinência de se considerar como encargo do FII.

#### **IV) CONCLUSÃO**

63. Com base em todo o exposto, e à luz do caso concreto, propõe-se ao Colegiado não acatar o pedido de dispensa para que o Comitê Consultivo possa substituir a Assembleia Geral de cotistas de um fundo de investimento imobiliário na aprovação de transações que envolvam potencial conflito de interesses, nos termos do disposto no art. 34 da ICVM 472.

64. Por outro lado, entendemos que o presente caso requer esclarecimentos adicionais acerca da interpretação do disposto no art. 34 da ICVM 472, sendo que propomos a seguinte manifestação:

a) A exigência do art. 34 da ICVM 472, de que haja "aprovação prévia, específica e informada" para os atos que caracterizem conflitos, permite que se delibere, em assembleia única, a aquisição de ativos potencialmente conflitados, desde que sejam definidos e aprovados os critérios de elegibilidade objetivos para a aquisição de tais ativos e que tais critérios passem a constar do Regulamento;

b) No caso específico de ativos imobiliários, os critérios de elegibilidade que permitem a aprovação em assembleia única, devem incluir (i) listagem de todos os imóveis que se pretende adquirir, os quais, presumidamente já seriam de titularidade das partes relacionadas, com as respectivas localizações geográficas, e demais dados relevantes, dentro dos parâmetros estabelecidos pela política de investimentos do fundo; (ii) qual(is) a(s) parte relacionada(s) envolvida(s) na operação; (iii) os motivos pelos

quais seria vantajoso para o fundo a aquisição dos ativos listados; (iv) os parâmetros de preço que serão utilizados pelo administrador nas aquisições, bem como, por exemplo, a possibilidade de contratação de laudos de terceiros independentes, incluindo a lista de empresas avaliadoras aptas a serem contratadas e as faixas de preços aceitáveis, dentre outros.

65. Por fim, propomos que a relatoria do caso seja conduzida pela GSEC-1/SSE.

Atenciosamente,

André Aguiar Estellita

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

Nathalie de Andrade Araújo Matoso Vidual

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

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 18/10/2021, às 16:09, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita, Analista**, em 18/10/2021, às 16:23, 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 18/10/2021, às 16:25, 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 **1269070** e o código CRC **F742FEF7**.

*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" **1269070** and the "Código CRC" **F742FEF7**.*