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 4/2023/CVM/SSE/GSEC-2

São Paulo e Rio de Janeiro, 03 de maio de 2023.

De: SSE

Para: SGE

Assunto: **Recurso contra o entendimento da SSE sobre dispositivo da Instrução CVM nº 472.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de recurso de reclamante contra o entendimento da SSE detalhado no Parecer Técnico CVM/SSE/GSEC-2 Nº 12/2022, de 14/10/2022 (1629362). Em suma, o reclamante diverge da SSE ao entender que o Administrador de FII, com base no caso concreto detalhado abaixo, resta obrigado a convocar assembleia anualmente para a eleição de representante de cotistas, seja por força da redação do regulamento do FII abaixo mencionado ou de dispositivos da Instrução CVM nº 472 ("ICVM 472").

2. O caso concreto se refere a reclamação que busca a aplicação de sanção ao administrador pela não convocação de assembleia anual para deliberar sobre a eleição de representante de cotistas. Assim, inicialmente, esta SSE avaliou que seria adequado tratar o recurso nos termos da Resolução CVM nº 45, haja vista o encerramento do processo sem a identificação de irregularidade.

3. Contudo, o reclamante, em seu recurso, apresenta contrapontos e divergências de entendimento em relação ao mérito da reclamação, ou seja, a interpretação de dispositivo normativo. Dessa modo, esta SSE optou por acatar o recurso nos termos da Resolução CVM nº 46.

4. O recurso em questão foi protocolado pelo Sr. RBS em 8/3/2023 (1738202), que, por sua vez, foi o autor da reclamação que deu origem a este processo, conforme será contextualizado a seguir.

5. O presente processo foi instaurado em 29/7/2022 na Gerência de

Orientações aos Investidores 2 (GOI-2), no âmbito da Superintendência de Orientação a Investidores (SOI), após o recebimento de reclamação formulada pelo Sr. RBS, datada de 21/7/2022 (1574112), na qual buscou demonstrar que a BV Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("BV DTVM"), CNPJ: 03.384.738/0001-98, na condição de administradora do BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário - FII ("BB Progressivo II FII") [1], CNPJ: 14.410.722/0001-29, vinha descumprindo a obrigação de promover a eleição de representante(s) dos cotistas do fundo.

6. Nesse sentido, o reclamante sustentava que a BV DTVM tinha "a obrigação legal de incluir na pauta de votações da AGO que delibera pela aprovação ou rejeição das demonstrações financeiras, a cada ano, a eleição de três representantes dos cotistas, conforme determina a Instrução 472 da CVM em seu Capítulo V, Seção IV, e também determina a versão corrente (publicada em 27/10/2017) do regulamento do fundo BBPO11 em seu item 9.10" (1574112) [2].

7. Prosseguindo as suas alegações, o reclamante acrescentou que, além da Instrução CVM n° 472/2008, a BV DTVM também estaria desrespeitando o regulamento do BB Progressivo II FII pelo menos desde o ano de 2017 (1574112):

> "Após a análise dos documentos publicados pela Votorantim no sistema FundosNet da Bolsa de Valores B3/Bovespa e CVM, que é o local onde devem ser publicados os documentos oficiais dos fundos, não foi possível localizar nenhum documento indicando que representantes dos cotistas do fundo BBPO11 tenham sido eleitos ou que a Votorantim tenha convocado Assembleia Geral Ordinária/Extraordinária para a apreciação do assunto. Isso significa que há 5 anos consecutivos (desde 2017) a Votorantim viola o item 9.10 do Regulamento do BBPO11, e viola a Instrução Normativa 472 da CVM".

8. Considerando o exposto, o reclamante solicitou que a CVM, além de investigar o teor da denúncia, aplicasse à BV DTVM, caso confirmasse a existência de irregularidade, as penalidades cabíveis, tendo destacado, nesse aspecto, que "no passado a Votorantim já recebeu desta CVM penalidades de 'advertência', que se mostraram completamente inócuas", de sorte que as "penalidades aceitáveis", em sua avaliação, seriam "a destituição da Votorantim da função de gestora e administradora do BBPO11 e, adicionalmente, aplicação de multa aos envolvidos, além de outras penalidades adicionais que a CVM julgar adequadas" (1574112).

9. Ainda no âmbito da GOI-2, foi emitido o Ofício nº 746/2022/CVM/SOI/GOI-2 (1602236), tendo sido requisitado à BV DTVM que se manifestasse a respeito da reclamação. Nesse sentido, a instituição apresentou, conforme resposta de 13/9/2022, a seguinte manifestação (1609722):

> "Em linha com os termos do artigo 25 da Instrução CVM 472, datada de 31 de outubro de 2008, bem como, de acordo com o artigo 9.10 do Regulamento do Fundo, a nomeação de Representantes dos Cotistas para exercer funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do Fundo, está estabelecida como uma faculdade (grifamos), não podendo dessa forma, ser interpretada como uma obrigatoriedade.
> Nesse sentido, de acordo com o nosso entendimento, fica afastado qualquer descumprimento continuado ou não, por parte da Administradora em promover a eleição de representantes de cotistas do Fundo".

10. Em sequência, a GOI-2 elaborou o Parecer Técnico nº 691 CVM/SOI/GOI-2, na qual concluiu, de forma preliminar, que "(...) caberia aos cotistas decidirem eleger ou não um ou mais representantes", de sorte que "essa decisão não caberia à Administradora, que teria deixado de incluir aquela eleição na ordem do dia das AGC" (1616620).

11. Visando ao aprofundamento das análises, a SOI/GOI-2 encaminhou o

processo a esta SSE, que distribuiu o caso para a Gerência de Supervisão de Securitização 2 (GSEC-2), a qual consignou o seu entendimento a respeito do caso no âmbito do Parecer Técnico CVM/SSE/GSEC-2 Nº 12/2022, de 14/10/2022, cujo teor foi referendado por esta Superintendência (1629362).

12. Em sua análise, a GSEC-2 assinalou que, de acordo com o artigo 25 da Instrução CVM nº 472/2008, a Assembleia Geral dos Cotistas pode realizar a eleição de um ou mais representantes dos cotistas, com o propósito de atuarem em defesa de seus direitos e interesses, mas que o "referido artigo é explícito ao ressaltar que essa eleição é uma faculdade da Assembleia Geral dos Cotistas, e não uma obrigação", como se constata no texto da própria Instrução:

> "Art. 25. A assembleia geral dos cotistas pode eleger um ou mais representantes para exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do fundo, em defesa dos direitos e interesses dos cotistas".

13. Em consulta ao regulamento do BB Progressivo II FII vigente à época da análise, a GSEC-2 concluiu que, segundo o artigo 9.10 do referido dispositivo, caberia à Assembleia Geral de Cotistas nomear até três representantes dos investidores, no entanto se trata de uma faculdade, não existindo a obrigação por parte do administrador em convocar, por sua própria iniciativa, os cotistas para elegerem tais representantes. A simples leitura do referido trecho corrobora tal entendimento (1628359):

> "9.10. Representante dos Cotistas. A Assembleia Geral dos Cotistas **pode** nomear até 3 (três) representantes para exercer as funções de fiscalização dos empreendimentos ou investimentos do Fundo, em defesa dos direitos e interesses dos Cotistas, com remuneração e limites de despesas a serem definidos na Assembleia que eleger os representantes" (grifo nosso).

14. Prosseguindo a sua análise, a GSEC-2 apontou que os termos do item 9.10.1 do regulamento do BB Progressivo II reproduzia o que dispõe o parágrafo 1º do artigo 25 da Instrução CVM nº 472/2008, no tocante ao requisito necessário para eleger o representante dos cotistas. Neste caso, deveria haver a aprovação pela maioria dos cotistas presentes na Assembleia Geral, sendo necessário que estes representassem, no mínimo: a) 3% (três por cento) do total de cotas quando o fundo tiver mais de cem cotistas; ou b) 5% (cinco por cento) quando tiver até 100 cotistas.

15. Quanto à convocação de Assembleia Geral de Cotistas com o objetivo de eleger representantes dos cotistas, a GSEC-2 apontou que tal iniciativa poderia partir do próprio administrador do fundo, desde que este julgasse a medida conveniente, ou por resolução dos cotistas que detivessem, no mínimo, 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em linha com o que dispõe o artigo 19 da Instrução CVM nº 472/2008.

16. Diante de tal conclusão, o processo foi encerrado no âmbito da SSE, tendo sido devolvido à SOI/GOI-2, que providenciou a comunicação da decisão da SSE ao reclamante, conforme Ofício nº 37/2023/CVM/SOI/GOI-2, de 26/1/2023, o qual também foi encaminhado à Ouvidoria da BV DTVM. Naquela oportunidade, a SOI/GOI-2 informou ao reclamante que o processo seria encerrado no âmbito daquela Superintendência (1706758).

17. Ocorre que em 8/3/2023 o reclamante encaminhou manifestação em resposta ao Ofício nº 37/2023/CVM/SOI/GOI-2, tendo solicitado que o documento fosse anexado aos autos deste processo. No trecho final da manifestação, consta que a mesma foi subscrita pelo "Grupo de pequenos investidores e cotistas do BBPO11", embora não conste a identificação individual dos participantes de tal grupo (1738199 e 1738202).

18. O reclamante iniciou a sua manifestação reprisando a tese de que

caberia ao administrador do fundo a obrigação de incluir na pauta da assembleia geral a votação dos representantes dos cotistas, para que estes pudessem decidir sobre a eleição ou não daqueles representantes, como também deliberar sobre as condições para o exercício daquela função, conforme previsto no item VIII do artigo 9.1 do regulamento do fundo.

19. Neste ponto, convém esclarecer que o referido dispositivo do regulamento estabelece tão somente que é de competência privativa da assembleia geral a eleição e a destituição dos representantes dos cotistas, como também fixar a sua remuneração e aprovar o valor máximo das despesas relacionadas ao exercício da atividade, não se referindo, portanto, a qualquer obrigatoriedade por parte do administrador de realizar aquele processo eletivo.

20. Em seguida, o reclamante refutou o entendimento de que a iniciativa de convocar a Assembleia Geral com o objetivo de eleger representantes dos cotistas dependeria da avaliação da conveniência por parte do administrador do fundo. Com base em sua interpretação do artigo 19-A da Instrução CVM n° 472/2008, o reclamante defendeu que este artigo "cita como obrigatórios, entre outros, os dados do formulário do Anexo 39-V que, em seu item 12, deve ser preenchido com os dados dos representantes dos cotistas".

21. Neste ponto, é necessário esclarecer que o caput do artigo 19-A trata especificamente das informações e dos documentos relacionados ao direito de voto que o administrador deve disponibilizar aos cotistas previamente à realização das assembleias gerais. Quanto ao Anexo 39-V, citado em sua argumentação, trata-se do formulário denominado "Informe Anual", que contempla um amplo conjunto de informações sobre o fundo. No campo de informação 12, intitulado "Governança", consta o item 12.1, no qual deverão ser identificados e qualificados os representante(s) dos cotistas, além de prever a prestação de informações sobre o histórico de tais representantes e a sua relação com o fundo.

22. Esta SSE entende que a existência de tal demanda informacional não pode ser interpretada como uma obrigatoriedade quanto à realização de eleição para escolha dos representantes dos cotistas. Caso o fundo não possua tais representantes, como é o caso do BB Progressivo II FII, aquele item do formulário não deve ser preenchido pelo administrador, não residindo nesse fato qualquer descumprimento à ICVM 472.

23. Outro aspecto levantado pelo reclamante, em contraponto ao entendimento manifestado pela GSEC-2, é que, em sua avaliação, tanto na ICVM 472 como no regulamento do fundo não há "nenhuma citação de que a votação para nomear representantes dos cotistas deve ser efetuada através de convocação de Assembleia Geral Extraordinária (AGE) por parte de cotista detentor de 5% das cotas emitidas".

24. Cabe aqui fazer o seguinte esclarecimento a respeito da interpretação apresentada pelo reclamante. A ICVM 472 estabelece, em seu artigo 19, que a convocação da Assembleia Geral pode ser feita por iniciativa do administrador do fundo ou do representante dos cotistas (quando da existência desse ator) ou, então, pelos próprios cotistas, quando estes, em conjunto, possuírem mais de 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, observados os requisitos previstos no regulamento sobre a matéria.

25. Natural que, nesse contexto, a norma não entre no mérito dos assuntos a serem tratados na Assembleia Geral, pois a definição da pauta caberá a quem convocá-la e dependerá dos assuntos considerados relevantes e de interesse dos cotistas por ocasião de sua convocação. Não resta dúvida, portanto, de que a eleição para escolha de representante dos cotistas é um assunto elegível para ser apreciado

e deliberado na Assembleia Geral de Cotistas, e o rito para sua convocação deverá seguir o que estabelece o artigo 19 da Instrução CVM n° 472/2008.

26. Ainda, caso o entendimento do reclamante venha a prosperar, seria forçoso concluir que todas as matérias de competência privativa da assembleia, dispostas no art. 18 da ICVM 472, deveriam, necessariamente, constar de convocação anual, seja por AGO ou AGE. Contudo, a lista de matérias do art. 18 indica assuntos que são de competência privativa da assembleia caso haja a intenção, por exemplo, de alteração no regulamento, eleição de representante de cotistas, dentre outros.

27. Quanto ao regulamento do BB Progressivo II FII, este deixa claro em seu artigo 9.10 que o representante dos cotistas será nomeado pela Assembleia Geral de Cotistas, observados os percentuais de representatividade e de quórum previstos no item 9.10.1. Ora, se cabe à Assembleia Geral escolher o representante dos cotistas, o rito para sua convocação deverá respeitar o que o regulamento prevê a esse respeito. No item 9.2.2. do referido documento, está consignado que a Assembleia Geral "poderá ser convocada pela Instituição Administradora, por Cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de Cotas emitidas pelo Fundo ou pelo Representante dos Cotistas", revelando, portanto, estar em linha com o que prevê o artigo 19 da ICVM 472/2008.

28. Adiante, o reclamante sustentou que o "entendimento do mercado e dos demais administradores de fundos imobiliários" é que o processo de escolha dos representantes dos cotistas seria um "ato ordinário que deve ser apreciado no âmbito da Assembleia Geral Ordinária (AGO)", levando em conta o entendimento de que "não há embasamento legal para afirmar que a convocação (para votar a escolha dos representantes dos cotistas) é um ato extraordinário (requerendo uma AGE)".

29. Sobre este ponto em específico, é difícil compreender o que o reclamante requer com tal afirmação, dado que a ICVM 472/2008 se limita a estabelecer que a eleição de representante(s) dos cotistas é assunto de competência da Assembleia Geral, não fazendo qualquer distinção quanto à sua natureza, se ordinária ou extraordinária, nem o Parecer Técnico CVM/SSE/GSEC-2 Nº 12/2022 (1629362) ou o Ofício nº 37/2023/CVM/SOI/GOI-2 (1706758) informaram que a convocação para a escolha de representantes dos cotistas precisaria ser feita através de Assembleia Geral Extraordinária.

30. Na sequência, o reclamante assinalou que o "item 9.10.2 do Regulamento do fundo BBPO11 determina que o mandato dos representantes dos cotistas se inicia e termina na data em que houver a votação das demonstrações financeiras, deixando claro que a escolha destes representantes deve ser votada por ocasião da Assembleia Geral Ordinária anual".

31. Sobre esse aspecto, é pertinente reproduzir aqui os termos do item 9.10.2 do regulamento do fundo (1628359):

> "9.10.2. O Representante de Cotistas deverá ser eleito com prazo de mandato unificado de 1 (um) ano, a se iniciar e encerrar na Assembleia Geral de Cotistas que deliberar sobre a aprovação das demonstrações financeiras do Fundo, permitida a reeleição".

32. Reside aqui, em nossa avaliação, um equívoco de interpretação por parte do reclamante, dado que o regulamento do BB Progressivo II FII se limita a estabelecer o prazo de mandato do representante eleito pelos cotistas, bem como as datas de início e de encerramento do referido mandato, não existindo qualquer indicação de que é obrigatória a realização de eleição de tal representante por ocasião da Assembleia Geral anual destinada a apreciar as contas do fundo.

33. Em um dos trechos de suas alegações, o reclamante sustenta que o “único motivo para o fundo não possuir representantes de cotistas é se a Assembleia Geral votou desta forma, decidindo por não nomear nenhum representante dos cotistas”. Considerando o que dispõe a ICVM 472 e o regulamento do BB Progressivo II FII sobre o assunto, conclui-se que o reclamante resta equivocado em sua conclusão.

34. Conforme reiteradamente demonstrado neste documento, a Assembleia Geral é soberana para decidir sobre a eleição de representante(s) dos cotistas a qualquer momento, desde que haja, por parte dos investidores ou do administrador, de forma voluntária, a iniciativa nesse sentido e que sejam atendidas as previsões relacionadas à representatividade e quórum. Considerando que o representante é escolhido com o propósito de atuar na defesa dos interesses e dos direitos dos cotistas, participando da fiscalização dos empreendimentos e investimentos do fundo, estes seriam os maiores interessados em promover tal escolha, o que pode vir a ocorrer a qualquer momento e por sua própria resolução, prescindindo da iniciativa do administrador.

35. Ao fim de sua argumentação, o reclamante solicitou que esta CVM: i) proceda à reabertura do presente processo, dando continuidade às apurações pertinentes ao caso; ii) determine que a BV DTVM convoque uma Assembleia Geral para tratar da eleição de representantes dos cotistas do BB Progressivo II FII; e iii) aplique penalidade administrativa àquele administrador por “deixar de incluir a votação dos representantes dos cotistas na pauta da AGO”.

36. Contudo, esta SSE sustenta o indeferimento do recurso, de forma a que o Colegiado corrobore o entendimento de que ICVM 472, e igualmente o regulamento do Fundo no caso concreto, não obrigam o administrador a convocar assembleia para deliberar sobre a eleição de representante de cotistas, sendo uma faculdade do administrador ou dos próprios cotistas a convocação para este fim.

37. Por fim, propõe-se que a relatoria do presente caso seja conduzida pela SSE/GSEC-2.

Atenciosamente,

Luís Felipe Marques Lobianco

Gerente de Supervisão de Securitização 2 (GSEC-2)

Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues

Superintendente de Supervisão de Securitização (SSE)

[1] A BV DTVM responde pela administração e gestão desde 23/8/2012, data em que o fundo obteve registro na CVM.

[2] “BBPO11” refere-se ao código de negociação do BB Progressivo II FII na B3.

Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues**, **Superintendente**, em 03/05/2023, às 20:39, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco**, **Gerente**, em 03/05/2023, às 22:27, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1747169** e o código CRC **484A8842**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1747169** and the "Código CRC" **484A8842**.*

Referência: Processo nº 19957.010357/2022-49 Documento SEI nº 1747169