



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 12/2018-CVM/SIN/GIES

Rio de Janeiro, 20 de setembro de 2018.

Ao SGE,

**Assunto: Solicitação de Revogação da Deliberação CVM 795/2018 - Mérito
Desenvolvimento Imobiliário I FII - Processo SEI nº 19957.006941/2017-32.**

1. Trata-se da Deliberação CVM nº 795/2018 (“Deliberação 795”), por meio da qual esta CVM determinou à B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) a imediata suspensão, em todos os seus ambientes de negociação, de operações que envolvam cotas do Mérito Desenvolvimento Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário (“Mérito FII” ou “Fundo”).
2. O Ofício nº 52/2018/CVM/SIN/GIES (“Ofício 52”), encaminhado à Planner Corretora de Valores S.A. (“Planner”), em 21/7/2018, estabeleceu quatro itens que, no entendimento desta área técnica, deveriam ser corrigidos na estrutura do Fundo para que pudéssemos reavaliar uma proposta de revogação da supramencionada suspensão. Assim, no parágrafo 2º do Ofício 52, são elencados “*os pontos que, na visão desta área técnica, devem ser regularizados pela Administradora*”, a saber:
 - i. alterar a dinâmica de distribuição de resultados de forma a compatibilizá-la com as atividades de desenvolvimento imobiliário do Fundo, ou seja, sua geração de caixa operacional proveniente das atividades imobiliárias, o que desconsidera receitas com taxa de ingresso e o caixa disponível oriundo dos aportes efetuados pelos cotistas;
 - ii. adequar os investimentos do Fundo em SCP, diretos ou indiretos, ao que dispõe o art. 45 da Instrução CVM 472/08;
 - iii. apresentar plano de ação detalhado para assumir a gestão dos ativos imobiliários do Fundo, de forma a atender ao disposto na Instrução CVM 472/08 e na Lei 8668/93; e
 - iv. reduzir o percentual correspondente a taxa de ingresso para patamares compatíveis com os praticados no mercado.”
3. Em 24/7/2018, a Planner enviou comunicação à SIN/GIES, em resposta ao Ofício 52, onde afirma que, como forma de demonstrar “*boa fé [e] facilitar a discussão dos questionamentos existentes*”, desistiu “*da Oferta Pública de Cotas objeto da 5ª Emissão do Fundo*”.
4. Nesse sentido, a Planner alega que a “*desistência por si só, afasta a urgência que justificou a suspensão da negociação de cotas, o que ora se requer seja revogado*”, mas se

dispõe a “*esclarecer e responder as solicitações constantes no Ofício 52*”.

5. Desse modo, “*a Planner se compromete, na qualidade de administrador do Fundo a*”:

- i. Utilizar recursos captados de investidores, exclusivamente, na realização de investimentos em ativos imobiliários e pagamento de custos e despesas do Fundo;
- ii. Pagar rendimentos, exclusivamente, quando se verificar (i) resultado decorrente da alienação de unidades imobiliárias, com as receitas efetivamente recebidas/pagas no período; e (ii) resultados decorrentes de ativos financeiros;
- iii. Passar a distribuir rendimentos trimestrais aos cotistas, nos meses de outubro, janeiro, abril e junho, com base na metodologia de cálculo descrita no item acima;
- iv. Realizar amortização extraordinária de cotas, em uma parcela, no valor apurado pelo Fundo em Taxas de Ingresso, deduzidas as despesas de distribuição das ofertas públicas já realizadas pelo Fundo."

6. Em relação à adequação dos investimentos do Fundo, em SCP, ao que dispõe o art. 45 da ICVM 472/08 (“ICVM 472”), a Planner afirmou que, não obstante seu entendimento particular de que “*o investimento em SCPs se enquadra no inciso III do art. 45 da ICVM 472*”, se compromete a (i) “*não mais utilizar as cotas de SCP como ativo elegível do Fundo até que o Colegiado desta CVM esclareça seu posicionamento sobre o tema*”; e (ii) “*entrar em contato com os Sócios Ostensivos das SCPs no prazo de até 45 dias para [...] viabilizar a conversão de tais sociedades em SPEs*”.

7. Adicionalmente, a Planner se compromete a cumprir o seguinte plano de ação, com o fim de assumir a gestão, de fato, dos ativos imobiliários do Fundo, e atender ao disposto na ICVM 472 e na Lei 8.668/93:

- i. formalizar, com a Merito Investimentos, um contrato de prestação de serviços de assessoria, na análise e seleção de empreendimentos e demais ativos imobiliários e monitoramento, acompanhamento de projetos, comercialização de imóveis e consolidação de dados econômicos e financeiros dos empreendimentos investidos do Fundo; e
- ii. criar, no prazo de 45 dias, Manual de Compliance, para os FIIs administrados pela Planner, com vistas a (a) estabelecer um fluxo de aprovação dos investimentos imobiliários, pelo administrador, e (b) definir métodos e processos aplicáveis às atividades ordinárias de gestão dos ativos imobiliários dos fundos."

8. Por último, a Planner afirmou que “*em eventuais novas emissões de cotas do Fundo/Merito, caso seja cobrada taxa de ingresso aos investidores*”, realizará a referida cobrança “*em patamares compatíveis praticados no mercado, limitando-se o valor da taxa de ingresso ao montante dos custos estimados da oferta*”.

9. Não obstante a resposta da Planner ao Ofício 52, a SIN/GIES entendeu que os itens "b" e "c", do referido ofício, não foram plenamente atendidos, e encaminhou, ao Administrador, o Ofício nº 59/2018/CVM/SIN/GIES, de 25/7/2018, onde demandou informações complementares para a necessária análise, em especial, mais detalhes sobre os investimentos em SCP e os prazos previstos para a implantação da migração desses investimentos para SPE (ainda que, de todos os pontos, este fosse o menos crítico, de fato); e também sobre o plano de transição da gestão para a própria Planner, que ainda não se encontrava consubstanciada em nenhum documento formal nem contava com compromissos de prazos para adaptação.

10. Na sequência, em cumprimento às exigências do Ofício 59, a Planner encaminhou, em 1/8/2018, os seguintes documentos:

- a) aditamento ao contrato de gestão de valores mobiliários firmado anteriormente com a Merito Investimentos Ltda. (“Aditamento ao Contrato de Gestão”), onde acrescenta ao contrato já em vigor os serviços elencados

na alínea (i) do 8º parágrafo do presente Memorando;

b) cópia do “Manual de Controles Internos para FIIs” (“Manual de Compliance”) *“contendo os requisitos e princípios que nortearão a gestão dos ativos imobiliários [...] pela Planner”*; e

c) listagem das participações do Fundo em empreendimentos imobiliários através de SCP, com descrição dos empreendimentos, participação percentual do Fundo, razão social dos sócios ostensivos, e breve caracterização dos obstáculos à conversão dos investimentos em SPE, bem como uma estimativa de prazo para a referida conversão.

11. Considerando as respostas encaminhadas pela Planner para os Ofícios 52 e 59, a Planner então já havia se comprometido a:

a) compatibilizar a distribuição de rendimentos aos ganhos com os ativos imobiliários;

b) converter as SCPs em SPEs, de forma a se adequar ao disposto no art. 45 da Instrução CVM nº 472/08; e

c) assumir a gestão dos ativos imobiliários, conforme aditamento ao contrato de gestão e cópia do manual de *compliance*.

12. Sobre a 5ª emissão de cotas, a Planner retirou o pedido de oferta pública, de forma a que a exigência sobre a taxa de ingresso de 20% não era mais aplicável.

13. Diante desse cenário, a SIN solicitou então, em 3/8/18, a competente e necessária manifestação da PFE sobre a viabilidade de, nesse cenário, a Deliberação CVM 795 ser revogada.

14. Em sua resposta, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), em sua pertinente análise, ponderou sobre a inadequação de se revogar a referida Deliberação, sem que houvesse de fato uma correção das inconsistências contábeis apontadas pela SIN no Memorando nº 4/2018-CVM/SIN/GIES (“Memorando 4”), o qual embasou a decisão do Colegiado, ou, ao menos, uma indicação da Planner sobre as medidas que adotaria para essa correção.

15. Por essa razão encaminhamos à Planner o Ofício nº 76/2018/CVM/SIN/GIES (“Ofício 76”), em 15/8/18, por meio do qual comunicamos que seria necessária a reavaliação dos ativos imobiliários investidos pelo Fundo para adequação à Instrução CVM nº 516/11.

16. Essa Instrução dispõe no art. 11 que *“os imóveis destinados à venda no curso ordinário do negócio devem ser avaliados pelo menor entre o valor de custo ou valor realizável líquido”* e que *“no caso de imóveis em construção, devem ser também deduzidos os custos estimados para completar a construção para a determinação do valor realizável líquido”*.

17. Entretanto, o Fundo, que investe somente em imóveis em construção e destinados à venda, avaliava de forma irregular seus ativos ao valor justo, forma de avaliação admitida apenas para as propriedades para investimento, nos termos da Instrução CVM nº 516/11, o que não era o caso do fundo.

18. O Ofício 76 foi respondido pela Planner em 17/9/2018, comunicando que adequou o valor dos investimentos do Fundo ao disposto na Instrução CVM nº 516, com a apresentação do Informe Mensal do Fundo de 31/8/2018 e a reapresentação dos informes mensais desde janeiro de 2018.

19. Verificamos que esse Informe Mensal apresenta um patrimônio líquido de R\$198 milhões e que, por exemplo, o novo informe mensal de julho de 2018 apresenta um patrimônio líquido para o Fundo de R\$201 milhões comparado com o patrimônio líquido

de R\$221 milhões divulgado anteriormente. Em resumo, os ajustes geraram uma redução de cerca de 10% no patrimônio líquido do Fundo, em média.

20. Na avaliação desta área técnica, tudo indica que a atuação tempestiva e cautelar da CVM no caso foi capaz de evitar um descolamento mais relevante entre o valor original do patrimônio líquido do fundo e o retificado, cuja discrepância – de forma inevitável – iria se acentuar com o transcorrer do tempo e a aplicação sucessiva de reavaliações a valor justo que resultariam do uso do método inadequado de precificação até então aplicado pelo administrador do fundo sobre os investimentos em carteira.

21. Isso tudo, vale repisar, sem que se tenha deixado de colher manifestações do administrador e do gestor do fundo ao longo de todo o período em que o fundo foi objeto de investigação pela área técnica, e assim, preservando o amplo direito ao contraditório por parte dos envolvidos, mesmo levando em conta a urgência e relevância do caso.

22. Pontuamos ainda que, paralelamente às comunicações supramencionadas, o Merito FII, por meio da Planner, e de seus assessores legais, encaminhou, em 21/8/2018, manifestação em atenção à Deliberação 795 e aos Ofícios nº 54, 55, 56 e 57/2018/CVM/SIN/GIES (“Ofícios 538”), em que apresenta sua manifestação final quanto às infrações aduzidas no Memorando 4.

23. Dessa forma, o recurso supracitado será devidamente tratado no âmbito do processo sancionador, cuja instrução já se encontra em curso.

24. Finalmente, por todo o exposto, tendo em vista a manifestação da Planner, entendemos que o Mérito FII faz jus a revogação da medida cautelar imposta, de forma a que as suas cotas possam ser autorizadas a serem negociadas na B3, não obstante a atuação sancionadora em curso nesta área técnica contra a Planner e a Mérito.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Investimentos Estruturados - GIES

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

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 20/09/2018, às 16:04, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 20/09/2018, às 16:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0602419** e o código CRC **87BD8FED**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0602419** and the*

