

Relatório

01. Trata-se de recurso interposto por FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO C&D – ESTAÇÃO PLAZA SHOW (" FII C&D"), C&D DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. (" C&D") e ANTÔNIO PEIXOTO CHEREM (em conjunto com FII C&D e C&D, " Recorrentes"), em face da decisão proferida pela Superintendência de Registro (" SRE"), através do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-3/Nº1.231/2005, de 13.07.2005 (" Ofício").

02. A SRE indeferiu pleito de alteração do Regulamento do FII C&D, nos termos do art. 7º inciso I, da Instrução 205/94, nos seguintes termos:

"(...).

A propósito, a referida alteração contratual incluiu uma renegociação de divisão de resultado líquido do empreendimento entre o Fundo e a Casamoro Empreendimentos S/A ("empreendedor"), estabelecida em 6/3/2001.

Tal proposta de alteração, embora aprovada por maioria durante a 26ª AGE, de 21/10/2004, aguardava Laudo de Avaliação, elaborado por empresa especializada, que serviria de base para os registros contábeis e respectivos reflexos no valor patrimonial das cotas do fundo, e seria apresentado na AGE seguinte.

Entretanto, o referido Laudo de Avaliação, elaborado pela PLANE Engenharia Consultoria Ltda, e disponibilizado aos cotistas por ocasião da 27ª AGE, de 21/12/2004, não comprovava os investimentos citados pelo empreendedor, nem apresentava os requisitos dispostos no art. 15, § 4º da Instrução 205.

Assim, a mesma AGE deliberou pela contratação da KPMG Auditores Independentes para que, enfim, fossem validados os valores mencionados pelo empreendedor.

O Relatório de Procedimentos, elaborado pela KPMG, também não atestou os referidos investimentos.

Desta maneira, comunicamos a impossibilidade de atender ao referido pleito, uma vez que os investimentos alegados pelo empreendedor não puderam ser comprovados, seja pelo Laudo de Avaliação da PLANE, seja pelo relatório da KPMG, não atendendo, assim, ao disposto no art. 15, § 4º da Instrução CVM nº 204/94".

03. Os principais argumentos apresentados no recurso foram os seguintes:

(i) em nenhum momento foi deliberado pelos cotistas que a reestruturação proposta pelo empreendedor e aprovada na 26ª assembléia estaria submetida à condição suspensiva consistente na posterior aprovação, pelos cotistas, dos laudos de avaliação elaborados pelas empresas PLANE Engenharia e Consultoria S/C Ltda. (" PLANE") e KPMG Auditores Independentes (" KPMG");

(ii) o laudo de avaliação da PLANE, aprovado pela maioria dos cotistas, na 27ª assembléia, serve tão somente para efeitos de contabilização e geração de reflexos contábeis advindos da reestruturação aprovada por ocasião da 26ª assembléia e não para o balizamento da tomada de decisão acerca da proposta encaminhada pelo empreendedor;

(iii) o laudo de avaliação da KPMG foi contratado pelo empreendedor com a finalidade de apresentar elementos que comprovassem que os recursos tivessem sido aplicados no empreendimento nos montantes afirmados pelo empreendedor e não para fundamentar uma tomada de decisão;

(iv) a alegação para o indeferimento do pedido de autorização para a adoção do novo Regulamento de Operações e do conseqüente 4º Aditivo ao Contrato de Investimento, sustentada no não atendimento ao disposto no § 4º do art. 15 da Instrução 205/94, não indicou ou fundamentou quais os critérios que deveriam ter sido observados por ocasião da elaboração dos laudos pelas empresas;

(v) o dispositivo mencionado visa à proteção do fundo e de seus cotistas, restringindo as hipóteses de a instituição administradora agir em nome do fundo, contudo não deve subsistir quando a decisão pela realização de operações tiver sido aprovada pelos cotistas em assembléia geral;

(vi) esse dispositivo não veda a negociação na hipótese dos autos, mas somente condiciona sua ocorrência a critérios passíveis de avaliação, pelo que a restrição em questão é inaplicável, uma vez que a decisão de contratar (ou, no caso, recontratar) a operação de empreendimento foi apresentada pelo empreendedor e integralmente adotada pelos cotistas do Fundo, não tendo como o administrador deixar de acatá-la; e

(vii) não há fundamento para a decisão recorrida, que, ao comunicar a impossibilidade de aprovação do Regulamento do Fundo, declara a ausência de comprovação, pelos laudos de avaliação elaborados pelas empresas PLANE e KPMG, dos investimentos alegados pelo empreendedor.

04. Através do MEMO/SRE/Nº136/2005, de 12.08.05 (" MEMO"), a SRE manteve seu entendimento no sentido do indeferimento do pleito de autorização de alteração do regulamento do FII C&D.

05. O MEMO começa por fazer um histórico (fls. 495/498) acerca da constituição e funcionamento do Fundo, ressaltando, principalmente, que:

(i) o FII C&D, constituído sob a forma de condomínio fechado, apresenta um patrimônio representado por 73.540 cotas, atualmente detidas por 6 cotistas: Chattel (56,28%); MGK (24,86%); NÚCLEOS – Instituto de Seguridade Social (" NUCLEOS") (9,86%); Fundação COPEL de Previdência e Assistência Social (" COPEL") (8,46%) e Instituto de Seguridade Social do Badep – PARSE em liquidação extrajudicial (" PARSE") (0,54%);

(ii) o objeto do Fundo é a exploração comercial de imóveis, através de locação ou arrendamento, e do estacionamento do Shopping Estação, tendo sido firmado junto ao empreendedor um Contrato de Investimentos e Outras Avenças, o qual inicialmente previu que, em troca de um aporte de recursos, o Fundo faria jus a parcela da remuneração advinda da exploração do empreendimento;

(iii) sob a alegação de necessidade de revitalização do empreendimento, foram efetivadas alterações contratuais, culminando com a proposta de formalização do 4º Aditivo em que o empreendedor, alegando ter investido montante superior ao contratado, pleiteou que a remuneração a que tinha direito por força do 3º Aditivo fosse reajustada;

(iv) o 4º Aditivo origina-se de investimento em montante superior ao pactuado no 3º Aditivo. Conforme o previsto no 3º Aditivo, o Empreendedor possuía a obrigação de investir até R\$ 11 milhões, no entanto, seu plano de revitalização previa que o Empreendimento carecia de investimentos totais no valor de R\$ 25,13 milhões, posteriormente aumentado para R\$ 53,7 milhões e para R\$ 56,71 milhões, respectivamente; e

(v) na 26ª assembléia geral de cotistas a proposta foi aprovada, por maioria, tendo dissentido da decisão a COPEL, sendo que o NÚCLEOS não compareceu à assembléia.

06. Chama, também, a atenção para a questão da irregularidade da constituição do FII C&D, uma vez que o seu objeto – exploração comercial do empreendimento Shopping Estação – caracteriza inobservância ao disposto no caput do art. 2º da Instrução 205/94.

07. Prossegue sustentando que não obstante a ata da 26ª assembléia geral não condicionar expressamente suas deliberações à implementação de condições futuras, a proposta do empreendedor refere-se a uma operação sujeita ao disposto no § 4º do art. 15 da Instrução 205/94, de forma que requer a disponibilidade, prévia a decisão, de laudo de avaliação a ser apreciado pelos cotistas.

08. No que se refere à argumentação de que a 26ª assembléia seria um ato perfeito e acabado, o MEMO sustenta que não procede tal afirmação, na medida em que a deliberação de aceitar a proposta do empreendedor deveria ter sido amparada em laudo de avaliação, cujo objetivo seria propiciar aos cotistas aferirem se a contratação ocorreria em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado.

09. Segundo o MEMO, a apresentação do laudo de avaliação da PLANE por ocasião da 27ª assembléia, não teve o poder de remover o óbice regulamentar, uma vez que se limitou a quantificar o valor do Fundo frente às condições pactuadas nos 3º e 4º Aditivos, sem abordar, contudo, se os investimentos realizados, alegados pelo empreendedor, ocorreram em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado.

10. Quando ao relatório da KPMG, alega a SRE que o único exemplar encaminhado é datado de 16.06.05, ou seja, posterior à realização da 28ª assembléia, realizada em 11.04.05, o que deixa clara a não disponibilização do mesmo na referida assembléia.

11. De acordo com o laudo da KPMG, o empreendedor teria investido R\$ 71,49 milhões no Shopping Estação, o que resulta em um valor 26% maior do que o valor dos investimentos alegados pelo empreendedor por ocasião do 4º Aditivo, sem, no entanto, explicitar se os investimentos abordados contemplaram exclusivamente o empreendimento.

12. Da análise do relatório da KPMG, a SRE ressaltou que não foi verificado se o valor mencionado assegurava plenamente o investimento realizado, eis que:

(i) a aplicação dos procedimentos de auditoria foi baseada em testes e, tendo em vista as limitações de uma revisão dessa natureza, não oferece garantia de que existam impropriedades decorrentes de fraudes, irregularidades ou erros; e

(ii) devido às limitações inerentes a qualquer sistema de controles internos, haverá sempre a possibilidade da ocorrência de erros ou irregularidades que poderão não ser detectados pelos controles internos do empreendimento.

13. Concluiu a SRE que o processo que culminou na deliberação pela celebração do 4º Aditivo não foi conduzido de forma diligente, uma vez que os instrumentos de suporte às decisões dos cotistas – laudo de avaliação e relatório da auditoria – deveriam ter sido apresentados antes da realização das assembléias, de forma a fornecer transparência aos valores de investimentos realizados pelo empreendedor, gerando, assim, uma decisão consciente por parte dos investidores.

14. Ainda no mesmo MEMO, a SRE teceu considerações acerca de indícios de que a motivação dos cotistas para aceitarem a proposta contida no 4º Aditivo veio a decorrer de hipótese em que seus interesses de cotistas conflitavam com os interesses do Fundo ou que o resultado da decisão venha acarretar benefício particular.

15. Na forma do organograma de fls. 506, que detalha o relacionamento existente entre diversas pessoas, físicas e jurídicas, relacionadas com o FII C&D, restaram averiguadas as relações existentes entre os cotistas Chattel Administração e Participações Ltda. ("Chattel") e MGK Empreendimento e Participações Ltda. ("MGK") e as sociedades que figuram na operação como empreendedores, em momentos sucessivos, quais sejam: Casamoro Empreendimentos S/A ("Casamoro"), Espaço Estação Participações S/A (ex K&G Participações S/A) e Shopping Estação Ltda, de forma a indicar a caracterização da possível existência de conflito de interesses ou da existência de benefício particular das decisões tomadas nas assembléias sob discussão.

16. O MEMO Ressalta que, no caso concreto, se Chattel, Espaço Estação Participações Ltda., MGK e K&G Empreendimentos e Participações S/A – cotistas relacionados aos indícios de existência de conflito de interesses, tivessem se absterido de votar nas 26ª, 27ª e 28ª assembléias gerais de cotistas do FII C&D, as deliberações no sentido de acatar a proposta do empreendedor não teriam prosperado.

17. Concluiu a SRE, solicitando ao Colegiado, que além de apreciar os termos do recurso interposto, forneça seu entendimento sobre a hipótese de existência de conflito de interesses ou benefício particular, no que se refere à decisão dos cotistas ligados ao empreendedor no âmbito das deliberações tomadas nas assembléias gerais, bem como da possibilidade de utilização, por analogia, do art. 115 da Lei 6.404/76, que trata do abuso do direito de voto e conflito de interesses no âmbito das sociedades anônimas, ao presente caso.

É o relatório.

Voto

18. A primeira questão a ser decidida consiste em saber se a proposta aprovada pelos cotistas por ocasião da 26ª assembléia está condicionada à apresentação da avaliação a que faz menção o § 4º, do art. 15 da Instrução 205/94, uma vez que a alteração do Regulamento do FII C&D, sujeita à autorização da CVM decorre dessa aprovação. Nessa assembléia, deliberou-se o reajuste da remuneração a que tinha direito o empreendedor por força da celebração do 3º Aditivo, sob a alegação de ter investido montante superior ao contratado.

19. Os Recorrentes defendem que a deliberação que deu causa à alteração do Regulamento do Fundo, aprovada na 26ª assembléia, em momento algum estaria sujeita à prévia divulgação e análise dos laudos de avaliação elaborados pela PLANE e KPMG. Esses laudos serviriam apenas para fins de contabilização e geração de reflexos contábeis, bem como para comprovar que os recursos mencionados pelo empreendedor foram de fato aplicados no empreendimento e não para fundamentar uma tomada de decisão, nos moldes do disposto no § 4º do art. 15 da Instrução 205/94.

20. Para a SRE, ao contrário, o reajuste da remuneração a que tinha direito o empreendedor, sob a alegação de ter investido montante superior ao

contratado, está sujeito ao disposto no § 4º, do art. 15 da Instrução 205/94, pois configura operação sujeita a avaliação, com o objetivo de dar transparência aos valores de investimentos alegadamente realizados. Portanto, requer a disponibilidade, prévia à decisão a ser tomada, de laudo de avaliação a ser apreciado pelos cotistas. O objetivo dessa regra seria propiciar condições para se verificar se a contratação ocorreria em condições razoáveis ou equitativas, idênticas as que prevalecem no mercado. Adicionalmente, os laudos da PLANE e KPMG, posteriormente apresentados, não preenchem os requisitos necessários.

21. Entendo que o posicionamento da SER está correto. A disponibilização aos cotistas de laudo de avaliação, com a finalidade de proporcionar as condições necessárias para a tomada de uma decisão refletida deveria de fato ter sido previamente ou por ocasião da realização da 26ª assembléia, conforme estabelece o § 4º, art. 15 da Instrução 205/94. Dada a irregularidade da deliberação assemblear, a conseqüente alteração estatutária não pode ser aprovado pela CVM.

22. A apresentação posterior de laudos não resolve o problema. Em primeiro lugar, porque os cotistas, antes de deliberarem sobre a matéria que exige a preparação de um laudo, devem ter acesso a esse laudo para entenderem o impacto da deliberação a ser tomada. Em segundo lugar, os laudos da PLANE e KPMG, apresentados nas 27ª e 28ª assembléias gerais, não preenchem os requisitos necessários para serem considerados como suficientes aos termos do § 4º, do art. 15, da Instrução 205/94.

23. No que se refere ao laudo da PLANE, verifica-se que ele se limitou a quantificar o valor do Fundo frente às condições pactuadas nos 3º e 4º Aditivos, sem avaliar se os investimentos alegadamente realizados de fato existiram e, se for o caso, ocorreram em condições razoáveis ou equitativas, idênticas as que prevalecem no mercado.

24. Quanto ao relatório da KPMG, além de ser datado posteriormente à realização da 28ª assembléia, trouxe em seu bojo dados indicadores de que o empreendedor teria investido R\$ 71,49 milhões do Shopping Estação, 26% maior do valor apresentado por ocasião do 4º aditivo. Esse laudo também não permite saber se dele não constam os investimentos feitos no empreendimento denominado Estação Convention Center, que utiliza o mesmo espaço físico do Shopping Estação e pertence ao Estação Convention Center Ltda., da qual o Sr. Miguel Gallet Kringsner – sócio da MGK, K&G Participações S/A e Espaço Estação Participações S/A – igualmente é sócio.

25. Tanto o laudo de avaliação como o relatório não forneceram suporte suficientemente apto e transparente para que ocorresse uma tomada de decisão consciente por parte dos cotistas, principalmente no que se refere aos investimentos realizados pelo empreendedor, de modo que não se prestam à sanar o defeito do qual se encontra eivado o 4º Aditivo.

26. Analisado o mérito do recurso, passo a analisar a consulta feita pela área técnica ao Colegiado sobre a possibilidade de analogia do art. 115 da Lei 6.404/76, no que respeita à decisão dos cotistas ligados ao empreendedor no âmbito das deliberações tomadas nas assembléias gerais, em virtude da possibilidade de configuração de conflito de interesses ou benefício particular.

27. Na esteira das considerações da SRE, em se aplicando analogicamente os termos do art. 115 da Lei 6.404/76, o cotista não poderia votar nas deliberações da assembléia geral que puderem vir a beneficiá-lo de algum modo ou em que houver interesse conflitante com o do fundo, o que resultaria na anulabilidade da deliberação tomada em tais condições, respondendo pelos danos causados, responsabilizando-se pela transferência das vantagens que tiver auferido. Esse entendimento parece-me correto, mas não por força do art. 115 da Lei 6.404/76.

28. Inicialmente, cabe verificar que o recurso à analogia pressupõe a existência de uma situação em que se verifique uma lacuna na lei. Trata-se da transposição de uma regra, dada na lei para a hipótese legal "A", ou para várias hipóteses semelhantes, para uma outra hipótese "B", não regulada na lei e "semelhante" àquela. A transposição funda-se em que, devido a sua semelhança, ambas as hipóteses legais haverão de ser identicamente valoradas em seus aspectos decisivos. Melhor dizendo, fundamenta-se na exigência da justiça de tratar igualmente aquilo que é igual.

29. Assim, necessário se faz verificar qual a natureza jurídica do fundo de investimento imobiliário e a legislação aplicável para, só após a análise dessas regras, pensar em utilização da analogia. Nos termos da Lei 8.686/93, o fundo de investimento imobiliários é uma comunhão de recursos, sem personalidade jurídica, constituído sob a forma de condomínio fechado. Tem-se, assim, que os fundos de investimento imobiliários são condomínios e, portanto, gozam de disciplina própria, estabelecida no Código Civil.

30. Do Código Civil, retiram-se algumas regras que podem ser aplicadas no caso mencionado pela SRE. Falo das regras tratando dos defeitos do negócio jurídico e sancionando o abuso de poder e a ausência de boa-fé objetiva, cujos pressupostos e implicações devem ser analisados para aplicação no caso concreto, sem prejuízo, ainda, das disposições contidas na regulamentação aplicável sobre a questão do conflito de interesses.

31. Em razão da existência dessas regras no Código Civil e na regulamentação aplicável, as disposições constantes no art. 115 da Lei 6.404/76, tratando do abuso do direito de voto e conflito de interesses no âmbito das sociedades por ações, não se aplicam ao presente caso.

32. Pelas razões acima, nego provimento do recurso interposto, na forma das considerações constantes no presente voto e, com relação à consulta da SRE, entendo que não se deve aplicar as disposições do art. 115 da Lei 6.404/76, devendo-se aplicar os dispositivos do Código Civil e da própria Instrução 205/94.

É como voto.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-relator