

Interessado: Clube de Investimento dos Empregados da Light

Assunto: Resgate compulsório de cotas

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório e Voto

1. O Clube de Investimento dos Empregados da Light ("Investlight") é um clube de investimentos com as seguintes características:
 - i. quase metade de seus 8.064 participantes possui menos de 1 cota, cujo valor é R\$2,77; (1); (2)
 - ii. somados, esses participantes detêm apenas 0,000907% do patrimônio do clube, mas geram metade dos custos de manutenção de sistemas; e
 - iii. tais participantes não podem ser localizados, pois não atualizaram seus cadastros desde quando fizeram seus aportes no clube, há mais de 10 anos.
2. Em razão dessas características, a assembléia geral do Investlight deliberou o resgate das frações de cotas, mediante depósito do valor correspondente em conta corrente à disposição dos detentores de tais frações.
3. Porém, provocado pela Bovespa, o Investlight pediu autorização da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") para implementar a deliberação da assembléia geral.
4. A SIN, baseando-se no precedente estabelecido no Processo CVM nº 2007-8031, (3) negou o pedido, por entender que isso violaria o direito à propriedade dos titulares de frações de cotas.
5. O Investlight recorreu, reiterando sua manifestação inicial e argumentando ainda que:
 - i. não há violação ao direito de propriedade, pois os detentores dessas frações nem mesmo podem ser considerados cotistas – logo, não há, a rigor, um resgate compulsório de cotas;
 - ii. ainda que se tratasse de resgate compulsório, isso seria semelhante ao que as sociedades por ações podem fazer;
 - iii. o precedente citado pela SIN é inaplicável ao presente caso dado que, naquele caso, o fundo tomado como paradigma, ao contrário do Investlight, (a) não possuía cadastro completo e confiável (b) possuía cotistas não identificados e (c) era composto por aplicações previstas no Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967; e
 - iv. o Investlight é o único clube com suas características atuante no mercado, por isso a concessão da autorização não criará precedente.
6. Inicialmente, a SIN rejeita a distinção entre titulares de frações de cota e cotistas. Por conseqüência, rejeita também o argumento 5.1 acima, que a Investlight construiu sobre tal premissa.
7. Por outro lado, a SIN reconhece que o grande número de participantes do clube com investimentos pequenos produz ônus desproporcionais para o clube. Para solucionar esse problema, propõe a aplicação por analogia do art. 70 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, que dispõe:

Art. 70. Caso o cotista não tenha comunicado ao administrador do fundo a atualização de seu endereço, seja para envio de correspondência por carta ou através de meio eletrônico, o administrador ficará exonerado do dever de prestar-lhe as informações previstas nesta Instrução a partir da última correspondência que houver sido devolvida por incorreção no endereço declarado.
8. Em relação à compatibilidade entre o pedido do Investlight e o direito de propriedade dos participantes do clube, a SIN consultou a Procuradoria Federal Especializada ("PFE").
9. Segundo a PFE, o resgate compulsório de cotas não ofende o direito de propriedade em tese. Ele apenas relativiza alguns dos atributos desse direito real.
10. Nesse sentido, a PFE destaca trechos de regulamentos de fundos que prevêm o resgate compulsório de cotas quando o valor do investimento dos cotistas se situar acima ou abaixo de determinado patamar.
11. Contudo, prossegue a PFE, essa possibilidade está condicionada à previsão em estatuto, o que não ocorreu no caso da Investlight.
12. A decisão da SIN se alinha com a posição da PFE e considera ilegal um resgate compulsório jamais previsto no estatuto e que seria deliberado na própria assembléia que fixou o parâmetro de exclusão de determinados participantes do clube.
13. Concordo com a posição da SIN e da PFE de que não é possível realizar o resgate sem previsão estatutária. Não vejo óbice legal ou regulamentar, contudo, a que o estatuto do Investlight seja alterado para prever expressamente o resgate compulsório das frações.
14. Não me parece que tal alteração estatutária seja contrária à legislação ou à regulamentação. Não encontro na lei ou em nossas instruções qualquer proibição a semelhante disposição estatutária.
15. Tampouco me parece que essa alteração estatutária seja abusiva. Noto, aliás, que prática semelhante é bastante comum no mercado acionário, a saber, a alienação compulsória de frações após certos eventos específicos, como o grupamento de ações. (4)

16. De qualquer modo, seria recomendável a adoção de procedimentos próprios destinados a reduzir as chances de prejuízo aos cotistas. Dentre esses procedimentos, destaco a adoção de medidas especiais de publicidade e de um período mínimo para resgate voluntário antes do resgate compulsório.
17. Portanto, dadas as características particulares do caso, voto pelo deferimento parcial do recurso apresentado pelo Investlight. Na minha opinião, o Investlight pode realizar o resgate das frações, desde que o seu estatuto passe a incluir previsão nesse sentido.

Rio de Janeiro, 19 de janeiro de 2010

Marcos Barbosa Pinto

Diretor Relator

[\(1\)](#) Os titulares de frações de cota aportaram apenas quantias simbólicas, descontadas de seus salários, para viabilizar a constituição do clube por ocasião da privatização da Light Serviços de Eletricidade S.A.

[\(2\)](#) Dados de 13 de maio de 2008.

[\(3\)](#) Julgado em 3 de março de 2009.

[\(4\)](#) Nesse sentido, fatos relevantes divulgados por Banco Bradesco S.A., em 17 de fevereiro de 2009, Vivo Participações S.A., em 26 de agosto de 2008, e Lojas Americanas S.A., em 22 de junho de 2007.