

**Recorrente:** Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A.

**Assunto:** Reconsideração de decisão do Colegiado – pedido de dispensa de cumprimento do disposto no art. 3º, inciso II, da Instrução CVM n. 356/01, bem como do disposto no art. 12 da Instrução n. CVM 409/04.

**Diretor:** Otavio Yazbek

#### Declaração de Voto

1. Trata-se de apreciação de pedido de reconsideração de decisão do Colegiado de 15.3.2011, em que se indeferiu pedido, formulado pela Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A. ("Socopa"), na qualidade de administradora do Porto Forte Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial ("Fundo"), de dispensa de cumprimento do disposto no art. 3º, II, da Instrução CVM n. 356/01 e no art. 12 da Instrução CVM n. 409/04.
2. O pleito decorre da necessidade de adoção de um conjunto de medidas destinadas a proteger os acionistas detentores de ações preferenciais da Porto Forte Participações Assessoria Financeira e Fomento Mercantil S.A. ("Porto Forte"), companhia fechada, nos termos a seguir descritos.
3. A Porto Forte é a única cotista subordinada do Fundo, sendo também consultora no processo de seleção dos direitos creditórios e fiel depositária e cobradora de tais direitos. Em fevereiro de 2011, foram veiculadas matérias jornalísticas de acordo com as quais cerca de 450 acionistas preferencialistas da companhia teriam sofrido perdas em razão de investimentos, aí incluídos empréstimos supostamente fraudulentos concedidos a empresas de familiares do presidente da Porto Forte.
4. Pela proposta apresentada, as ações preferenciais seriam resgatadas, nos seguintes termos: (i) os 236 acionistas detentores de até 899 ações, receberiam o valor, em dinheiro, equivalente a R\$1,55 por ação; (ii) os demais 220 acionistas, detentores de parcelas mais significativas do capital da companhia, receberiam, observada a mesma razão de R\$1,55 por ação, cotas subordinadas do Fundo. Adicionalmente, a Nova SRM Administração de Recursos e Finanças S.A. assumiria a gestão do Fundo, comprometendo-se a tomar um conjunto de medidas de saneamento descrito em sua correspondência de 18.3.2011.
5. Para a adoção de tal solução, a Administradora solicitou dispensa de cumprimento do art. 12 da Instrução n. 409/04, que veda a cessão ou transferência de cotas de fundos abertos, "salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal" e que é aplicável à hipótese por força do disposto no art. 119-A da mesma Instrução. Da mesma maneira, como nem todos os acionistas abrangidos pela solução descrita no item "ii" acima seriam caracterizáveis como investidores qualificados, postulou-se também a dispensa temporária do cumprimento do disposto no art. 3º, II, da Instrução CVM 356/01. Requeceu, nesse sentido, que todos os 220 preferencialistas pudessem ser admitidos como cotistas do Fundo, ficando obrigados a, no prazo de 6 meses, comprovar a sua condição de investidores qualificados ou, se tal comprovação não fosse possível, resgatar as cotas.
6. Ante o indeferimento do pleito originariamente formulado, na já referida reunião de 15.3.2011, a administradora reformulou seu pedido, mantendo o primeiro pedido (de dispensa de cumprimento do art. 12 da Instrução n. 409/04) e abrindo mão do segundo (de exceção ao disposto no art. 3º, II, da Instrução CVM n. 356/01), em razão de alteração no próprio projeto. Assim, seriam resgatadas todas as ações detidas pelos acionistas não considerados como investidores qualificados, em dinheiro, ficando, o arranjo descrito no item "ii", destinado apenas aos investidores qualificados.
7. Inicialmente, gostaria de esclarecer que sou favorável à concessão da dispensa formulada. Esta, com efeito, tem um caráter meramente instrumental – não se trata, a meu ver, de um verdadeiro desvirtuamento do modelo aplicável ao regime dos fundos, mas sim de uma solução, de caráter excepcional, para um caso concreto. E solução que, aliás, entendo legítima, hábil a resolver os problemas dos atuais preferencialistas sem, por outro lado, gerar aumento dos riscos sofridos pelos demais cotistas do Fundo. As vantagens, para o Fundo e para os seus cotistas, são reforçadas, ainda, por outros aspectos do projeto de reestruturação apresentado.
8. Aponto assim que, pelo que se pôde ver do projeto apresentado, a sua implementação: (i) não apenas levaria a uma solução para o problema dos acionistas preferencialistas da Porto Forte; como também (ii) asseguraria a continuidade do Fundo, inclusive pela manutenção da estrutura de proteção representada pelas cotas subordinadas. De outra maneira, o risco de que as condições excepcionais pelas quais passa a companhia levassem à liquidação do Fundo seria muito grande. Daí porque voto pela procedência do recurso apresentado – em consonância, aliás, com o posicionamento da área técnica desta Autarquia.
9. Isto posto, tenho algumas ressalvas em relação aos argumentos, de ordem mais jurídica, apresentados pela administradora para suportar o seu pedido. Isso porque ela assevera que a Lei n. 6.404/76 não estabelece quais as formas permitidas para pagamento, pela companhia, do resgate acionário e que o resgate é verdadeiro direito da companhia. Desta maneira, a companhia poderia efetuar o resgate em qualquer tipo de bem. Afirma também que, uma vez que a livre disposição de bens é "princípio em nosso ordenamento jurídico" não pode o regulador restringir tal possibilidade – não pode o órgão da administração pública, no exercício de competência regulamentar, "innovar a ordem jurídica".
10. Ao lado de tais argumentos, o recurso suscita ainda o fato de que, nos termos do art. 1º, § 1º, III, da Instrução CVM n. 409/04, tal normativo não se aplicaria aos FDICs – não havendo, então, que se falar na aplicação da vedação contida no art. 12 da Instrução CVM n. 409/04 ao presente caso. Ademais, também não haveria como reconhecer a aplicabilidade, mais genérica, do art. 119-A, uma vez que há regra específica para tratar do caso, na própria Instrução CVM n. 356/03. Esta, ainda de acordo com a recorrente, por mais de uma vez faria presumir a negociabilidade a priori das cotas dos FDICs. Para demonstrar tal fato, a recorrente remete aos arts. 3º, II, e 24 daquele normativo, onde se fala expressamente em negociação de cotas, se não para a permitir genericamente, ao menos gerando aquela presunção de negociabilidade.
11. Entendo que tais argumentos devem ser rebatidos, mesmo que se esteja, ao cabo, dando provimento ao recurso. Isso porque eles me parecem profundamente equivocados e, ainda que indiretamente reforçados, hábeis a propagar concepções errôneas. Primeiro porque, de fato, a Instrução CVM n. 356/03 não autoriza expressamente a negociação das cotas de fundos abertos. Segundo porque ela também não cria uma presunção oponível ao regime, posterior, da Instrução CVM n. 409/04.
12. O art. 3º, II, estabelece que as cotas de FDICs "somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado". O art. 24 estabelece, como conteúdo para os regulamentos dos FDICs, "condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas". Deixando de lado o fato de que, da leitura do citado inc. II do art. 3º, resta evidente que ele se refere a duas hipóteses distintas, uma aplicável aos fundos abertos (consolidada nas referências à recepção de aplicações e a resgates) e a outra aplicável aos fundos fechados (onde se fala em negociação em mercado e aquisição), há outros argumentos, de ordem lógica, a opor.
13. Isso porque, no presente caso, a regra anterior (a Instrução CVM n. 356/03) não criou nenhuma regra geral referente à negociabilidade de cotas, apenas estabelecendo um conteúdo mínimo para algumas das obrigações que, em caso de FDICs com cotas negociáveis ou não, se deveria observar. A Instrução CVM n. 409/04, ainda que de caráter mais geral (e esse caráter de generalidade é realçado pela própria ressalva a regimes específicos constante do art. 119-A), pode, perfeitamente, lidar com a matéria da maneira que lidou, ou seja, estabelecendo para os fundos abertos a vedação à negociação, aplicável inclusive aos FDICs.

14. E vale reiterar neste ponto a natureza da relação entre a Instrução CVM n. 409/04 e as regras especiais, vigentes para determinados fundos. O art. 1º da citada Instrução destaca, já no caput, que ela "dispõe sobre normas gerais que regem a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento". O § 1º do mesmo dispositivo assevera que se excluem do regime daquela Instrução os fundos relacionados nos incisos seguintes, "regidos por regulamentação própria". O art. 119-A, por fim, dispõe que a Instrução "aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos". A única interpretação que entendo possível, aqui, é a que reconhece que as exceções relacionadas no § 1º do art. 1º apenas vigoram para os pontos tratados pela "regulamentação própria" de cada modalidade. Inexistindo regra específica, vigora o regime geral, como aqui ocorre.

15. Em suma, por todos os motivos acima expostos, os arts. 3º, II, e 24 da Instrução CVM n. 356/03 devem ser interpretados de maneira coerente com a sistemática estabelecida pela Instrução CVM n. 409/04.

16. Isso posto, passo à primeira e mais geral ressalva apresentada pela recorrente – que diz respeito ao direito que a companhia tem de efetuar o resgate com quaisquer bens e à livre disposição dos bens tomada como princípio do ordenamento jurídico brasileiro. Não vejo, aqui, como a CVM teria extrapolado as suas competências, estabelecendo vedação não constante de Lei ou impedindo o exercício de um direito legítimo sem base em lei. O exercício de interpretação apresentado pela recorrente é, neste sentido e por mais de um motivo, falho.

17. Isso porque ele mistura dimensões distintas em seus argumentos. Uma coisa é a relativa liberdade de que dispõem as companhias para efetuar o resgate acionário com bens. Outra é o conjunto de regras que dão as feições de um determinado produto ou instrumento financeiro, que cabe à CVM definir – para beneficiar-se de um determinado regime regulatório e mesmo tributário, aquele produto ou instrumento deve ser modelado conforme aquelas regras. Dizer que, se a CVM impede o pagamento de resgate com cotas de fundos abertos, ela está criando restrição de ordem regulamentar a um direito legalmente estabelecido é, para mim, inverter o real sentido do problema. O ponto com o qual se está lidando aqui é outro: a liberdade para usar bens distintos de dinheiro no pagamento do resgate está sujeita à possibilidade de entregar aqueles bens. Da mesma maneira que a companhia se depararia com restrições para efetuar o pagamento do resgate em moeda estrangeira, por exemplo, ela se depara, no caso das cotas de fundo, com restrições que decorrem da natureza do próprio instituto – em outras palavras, se não se pode, por qualquer motivo, alienar aquele bem, também não se pode com ele efetuar o resgate.

18. Não vejo, assim, como a CVM teria inovado a ordem jurídica, para usar os termos adotados pela recorrente. Ela não afrontou, em nenhum momento, lei em sentido formal e nem mesmo aquele genérico e pouco explicado "princípio da livre disposição dos bens". A recorrente é que, ao postular efetuar o resgate em bens não disponíveis para alienação, optou por via excepcional, que esbarrava no regime jurídico dos próprios bens que seriam usados para tal – regime regularmente definido pela autarquia. Tanto assim que, antes de qualquer outra coisa, ela veio à CVM postular a dispensa do cumprimento do art. 12.

19. E, justamente em razão da excepcionalidade das causas, como acima descrito e como bem analisado nas manifestações da área técnica, entendo que se deva conceder a autorização postulada, com os ajustes constantes do pedido de reconsideração, reformando-se a decisão do Colegiado de 15.3.2011.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2011.

Otávio Yazbek

Diretor