



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2013/10049

Reg. Col. nº. 9716/2015

Interessada: Root Capital – Gestão de Recursos Ltda

Assunto: Recurso da Root Capital - Gestão de Recursos Ltda. contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, que ratificou apenas as alterações no Regulamento do Union National Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Financeiros e Mercantis, decorrentes das decisões da CVM.

Diretor Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

RELATÓRIO

I. DO OBJETO

1. Trata-se de recurso interposto por Root Capital – Gestão de Recursos Ltda (“**Root Capital**” ou “**Recorrente**”) contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, que ratificou apenas as alterações no Regulamento do Union National Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Financeiros e Mercantis (“**Fundo**”), decorrentes das decisões da CVM.

II. DA SOLICITAÇÃO

2. Em 01.7.2013, a Root Capital requereu à CVM a aprovação do novo Regulamento do Fundo, que fora aprovado por 57,55% dos cotistas presentes na Assembleia Geral realizada em 03 de maio de 2013, com os votos contrários de apenas dois cotistas, a Oliveira Trust S/A (“**Oliveira Trust**”), cotista sênior, e Global Capital S/A (“**Global Capital**”), cotista subordinado (fls. 01/14).

3. Inicialmente, a Root Capital lembra que a CVM aprovou pedido de dispensa de contratação de custodiante, decisão ratificada na assembleia do Fundo realizada em 09.1.2012, e também aprovou a dispensa do cumprimento do disposto no art. 32 da Instrução CVM nº 356/2001, de modo a permitir que ela, Root Capital, pudesse exercer certas atividades relacionadas à administração do Fundo¹.

4. Lembra, também, que foi eleita pelos cotistas, com quórum de 63,34%, na assembleia de 22.10.2012, diante da renúncia da administradora BRL Trust DTVM, tornando-se, assim,

¹ Reuniões de Colegiado de 27.12.2011 e 26.6.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

representante legal do Fundo, quando passou a desempenhar as funções previstas no art. 34 da Instrução CVM nº 356/2001, nos exatos termos da decisão do Colegiado, expressa na Ata nº 33/2012.

5. A Root Capital fundamenta a necessidade de aprovação do Regulamento pela CVM em razão de a decisão adotada na assembleia de cotistas não ter observado os quóruns mínimos necessários, e por não ter sido acatado o direito de veto da Global Capital, cotista subordinado. Alega que não há como atingir os quóruns pela multiplicidade de cotistas, com participações reduzidas, e que já registraram a perda em seus ativos.

6. Ainda no entender da Root Capital, em razão do exercício do direito de veto e dos quóruns elevados previstos no Regulamento em vigor, não é possível a aprovação de qualquer alteração relevante no Regulamento do Fundo. Por esse motivo, o “Comitê de Liquidação do Fundo” elaborou proposta de mudanças de maneira a adequar o Regulamento à atual situação do Fundo, que se encontra em fase de liquidação.

7. Alega a Root Capital que os quóruns previstos no Regulamento em vigor objetivam apenas preservar os interesses da Global Capital na condição de estruturadora, consultora e cotista subordinado, direitos que não se justificam mais em razão do prejuízo que ela causou aos cotistas do Fundo. A Global capital votaria a seu único favor e benefício e atendendo a seus próprios e corporativos interesses.

8. Destaca, ainda, que o Fundo litiga em juízo contra a Global Capital, Oliveira Trust e Banco Bradesco, em busca de reparação pelos prejuízos causados aos cotistas, e por esse motivo os dois primeiros votam sempre contrariamente aos interesses dos demais cotistas.

9. Relata que Global Capital *“requereu a não votação da Proposta de Regulamento, fixando-se prazo razoável para que a Root Capital apresente uma nova minuta que contemple apenas as decisões tomadas nas assembleias anteriores, respeitando os limites do regulamento em vigor”* e, caso não fosse acolhido o seu pedido, votaria contrariamente à aprovação do “Novo Regulamento” e exerceria o seu direito de veto, direito este decorrente do fato de os cotistas subordinados possuírem algumas restrições, daí receberem, em contrapartida, alguns benefícios, como o direito de veto que a “Proposta de Regulamento” deseja excluir (fls. 135/138).

10. Ela vetaria a inclusão da parte final da cláusula I, do Capítulo Dois, ou seja, a possibilidade de que o “Fundo poderá ser liquidado e encerrado a qualquer tempo por deliberação da Assembleia Geral”; o trecho final da cláusula I, do Capítulo Quarto, consistente no trecho “diminuição dos prejuízos e das significativas perdas geradas aos Quotistas”; a exclusão dos Capítulos Vinte e Oito e Dezessete; a exclusão das Cláusulas XV e XVII e o trecho final da Cláusula XIII, a saber, “salvo se outro quórum de deliberação não for exigido por este Regulamento.”.

11. A Global Capital desejava incluir, em cláusula específica, o risco de os cotistas terem que fazer aportes diante de eventual sucumbência no processo judicial movido pelo Fundo contra ela, Oliveira Trust e Bradesco. Como foi atribuído à causa o valor de R\$ 500 milhões, o Fundo poderá ser condenado, no caso da improcedência da ação, em 10% ou 20% deste valor, ou seja, R\$50 milhões ou R\$100 milhões. Além do mais, os réus ajuizaram medida cautelar postulando a imposição, desde já, de caução no valor de R\$50 milhões para prosseguimento da demanda.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

12. A Oliveira Trust aponta que o novo Regulamento não exemplifica quais são as obrigações da administradora do Fundo, causando insegurança aos cotistas. Também não concorda com a proposta de denominar a administradora como “Representante Legal”, que visa restringir as responsabilidades da administradora às “funções de um mero procurador dos cotistas.” (fls. 140/143).
13. Também ataca a questão relativa aos fatores de risco decorrente da ação judicial, e discorda das mudanças introduzidas nos quóruns previstos para amortização das cotas, assim como a exclusão do direito de veto dos titulares de cotas subordinadas.
14. Os cotistas rejeitaram o direito de veto da Global Capital, por entenderem que foi proferido em conflito de interesse com o Fundo, em razão da existência do litígio judicial, como também as propostas apresentadas pela Global Capital e Oliveira Trust.
15. A Root Capital justifica a necessidade das mudanças no Regulamento, expressas na minuta constante de fls. 48/133, como, por exemplo, no objetivo do Fundo, que passaria a ser de recuperar os direitos creditórios, valorizar as cotas e a diminuir os prejuízos e as significativas perdas geradas aos cotistas.
16. Nesse sentido, o Fundo não adquire mais direitos creditórios, de modo que a utilização de critérios de elegibilidade e procedimentos de cessão de direitos creditórios não mais ocorre. Da mesma forma, não podem mais ocorrer as amortizações programadas, compulsórias e os procedimentos de dação em pagamento.
17. O disposto no Capítulo Vinte e Seis necessita ser adaptado em conformidade com as obrigações assumidas pela Root Capital, e os anexos II, IV e V devem ser excluídos por não mais existir o custodiante e pela impossibilidade de o Fundo adquirir novos direitos creditórios. Novas cotas, por sua vez, somente serão emitidas para atender eventual passivo.
18. O novo Regulamento deve reconhecer os atuais prestadores de serviços e suas remunerações. E como o Fundo e os cotistas não estão mais sujeitos a todos os fatores de riscos indicados no atual Regulamento, tais comandos também devem ser adaptados à nova realidade.
19. É proposta a exclusão dos quóruns qualificados para deliberar matérias em assembleia, substituindo-os por quórum de maioria de cotas emitidas, em primeira convocação e, em segunda convocação, pela maioria das cotas presentes, em linha com o art. 29, §1º, da Instrução CVM nº 356/2001. Entretanto, foi mantido o quórum qualificado para o Fundo proceder a amortização de cotas e para determinar o seu encerramento.
20. A Root Capital julga de fundamental importância a exclusão de qualquer possibilidade de veto pelos detentores de cotas subordinadas, constante do atual Regulamento, nos Capítulos que especifica, com destaque para o constante no inciso XV do Capítulo Vinte que determina quóruns extremamente qualificados (75%, 90% e 100%) para deliberação de certas matérias.
21. Ao abordar o conflito de interesse, a Root Capital cita o exemplo dos cotistas do I. I. F. I. em Ações, que não logravam atingir o quórum previsto em seu Regulamento de 90% para destituir o administrador e gestor, e ao demonstrarem a existência de conflito de interesses entre o fundo e o B.O. (administrador e gestor destituído, mas que tinha poder de controle de um dos cotistas que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

impediam a obtenção do quórum) obtiveram decisão favorável do STF (notas de rodapé às fls. 10 e 11).

22. Cita, ainda, a Instrução CVM nº 411/2004, alteradora da Instrução CVM nº 409/2004, que estabeleceu quórum de metade mais uma das cotas para destituir administrador de fundo de investimento aberto, e o art. 115 da Lei nº 6.404/1976, que trata sobre o abuso de direito e conflito de interesses nas sociedades anônimas.

23. Ainda sobre impedimento de voto, traz o seguinte trecho do voto da Diretora-Presidente Maria Helena Santana, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2009/13179:

“Com efeito, sob pena de se adotar uma interpretação vazia de utilidade prática e em descompasso com a atual realidade das companhias abertas, entendo que o acionista está impedido de votar toda vez que da deliberação possa resultar a seu favor um benefício particular, ou seja, que não seja extensível aos demais acionistas. Daí decorre, como consequência inevitável, que o acionista controlador está (previamente) impedido de votar na deliberação de assembleia destinada a aprovar a celebração de contrato bilateral em que figura como contraparte, pois a contraprestação a ser recebida por força do contrato constitui um benefício particular, que, não há dúvida, não é compartilhado com os demais acionistas.

[...]

Mas, ainda que se entenda que a contraprestação resultante do contrato bilateral não traduz, nos termos da lei, um ‘benefício particular’ em favor do acionista – o que só admito porque me parece importante apreciar outros aspectos interessantes da consulta – entendo que na hipótese discutida o acionista controlador estaria de todo modo impedido de votar. A razão para tanto refere-se, agora, ao segundo aspecto debatido quanto à interpretação do disposto no § 1º do art. 115: ‘impedimento de voto em caso de conflito de interesses.’”

24. Reporta, também, o voto do Diretor-Presidente Marcelo Trindade, no Processo Administrativo CVM nº RJ2006/6785, no trecho em que ele afirmou o seguinte: “*Quando o impedimento de voto decorrer de benefício particular que se produz na esfera jurídica da pessoa do acionista – necessariamente decorrente de uma situação extrínseca a sua qualidade de acionista, por conta da proibição de tratamento personalíssimo -, tal benefício determinará a vedação pessoal ao voto daquele acionista. Nesse caso, portanto, o acionista não poderá votar com quaisquer ações que detenha.*”.

III – DA MANIFESTAÇÃO DA SIN

25. A SIN² destaca que a Instrução CVM nº 356/2001 e, subsidiariamente, a Instrução CVM nº 409/2004, que regulam o funcionamento de fundos de direitos creditórios, não disciplinam o

² Relatório de Análise GIE nº 03, de 10 de março de 2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

conflito de interesses e o abuso de direitos de cotistas, e embora a lei das sociedades anônimas disponha sobre tal tema, ela não pode ser aplicada por analogia (fls. 166/171).

26. Dessa forma, a SIN desconsidera os argumentos da Root Capital amparados na lei das S/A para redução dos quóruns qualificados e para a exclusão do direito de veto do cotista subordinado.

27. A SIN relembra que em razão das decisões da CVM, exaradas nos Processos Administrativos CVM nº RJ2012/459 e RJ 2012/6672, terem sido confirmadas na assembleia do Fundo, são legítimas as alterações no Regulamento relativas à ausência de custodiante e à escolha da Root Capital como administradora.

28. Entretanto, todas as demais alterações promovidas no Regulamento que não observaram os quóruns mínimos exigidos não podem ser referendadas pela CVM, por infringirem o Capítulo Vinte do citado documento. Ressalta a SIN que os cotistas, ao ingressarem no Fundo, dispunham de meios hábeis para terem acesso às regras de deliberações da assembleia.

29. No entender da SIN, como o Fundo se encontra em fase de liquidação, e, conseqüentemente, não adquire mais direitos creditórios, todos os comandos do Regulamento que se referem ao seu regular funcionamento foram tacitamente revogados, excetuando os referentes à cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, razão pela qual não se faz necessária a sua expressa exclusão, e não há nenhum prejuízo ao regular funcionamento do Fundo.

30. A SIN também conclui não ser possível à CVM impedir o exercício do direito de veto do cotista subordinado, regulado no Capítulo Vinte, item XVII, do Regulamento, e transcreve a seguinte passagem do voto proferido pelo Diretor Pedro Marcilio, no Processo CVM nº RJ2005/2355: *“O direito de veto – aqui entendido como o direito de subordinar a implementação de uma deliberação tomada em assembleia de cotistas à aprovação dessa mesma deliberação por uma classe de cotas ou por uma série específica, quando essa classe ou série não represente a maioria do capital do FIDC – não me parece ser vedado pela Instrução.”*

31. Sobre as sugestões de mudanças no Regulamento apresentadas pela Global Capital e Oliveira Trust, a SIN admite serem possíveis, desde que observados os quóruns previstos.

32. Finalmente, a SIN ratifica tão somente as alterações no Regulamento resultantes da decisão da CVM, a saber: (i) ausência de custodiante, e (ii) a escolha da Root Capital como administradora. Quanto às demais modificações, a SIN entende que elas deverão seguir o rito previsto no Regulamento vigente, inclusive considerando o direito de veto do cotista subordinado.

IV – DO RECURSO

33. A Root Capital, inconformada com a decisão, que lhe foi comunicada pelo Ofício CVM/SIN/GIE/Nº 677/2014, às fls. 177/179, recorreu ao Colegiado e, inicialmente, relembra que a SIN reconheceu que as normas que regulam os FIDCs não dispõem sobre conflitos de interesses, mas não teria justificado a impossibilidade de se utilizar a lei societária por analogia.

34. Faz referência à Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/1942), em especial o art. 4º, ao mencionar os mecanismos de integração das leis quando



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

houver lacuna, e ao fato de que o juiz decidirá de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito, não podendo esquivar-se de tomar uma decisão e indicar a solução para o caso concreto. Nesse sentido, cita Pontes de Miranda, para quem a *“analogia é o processo indispensável, essencial, para a socialização, digamos assim, da efetividade das leis [...] e interpretar é, em grande parte, estender a regra jurídica a fatos não previstos por ela.”* (fls. 181/196).

35. Ainda em defesa da aplicação analógica da lei societária, transcreve parte de artigo publicado na revista do BNDES³: *“[...] considerações sobre conflito de interesses podem ser utilizadas no âmbito de fundos de investimentos, pois esse ponto específico não possui regulamentação própria. Por analogia, são utilizadas as disposições da Lei das Sociedades Anônimas. Em hipóteses assim em que há uma lacuna legal aplica-se [...] o princípio condensado no adágio ubi eadem ratio, idem jus, isto é, onde houver a mesma razão, o mesmo deve ser o direito.”*

36. Por último, menciona julgado do TJSP, caso Trendbank FIDC⁴, no qual foi admitida a aplicação do art. 115 da lei societária, e reconhecido o conflito de interesse entre o Fundo e seu administrador, cujo trecho da decisão transcreve: *“Embora o estatuto do fundo não contenha regra explícita a respeito do conflito de interesse entre o fundo e o cotista e ex-gestor votante, invocável o disposto no art. 115 da LSA, que dispõe [...]”*.

37. Ao defender a necessidade de mudanças no Regulamento, a Root Capital rebate os argumentos da SIN de que os cotistas tinham meios adequados para conhecer as regras regentes do Fundo, antes de nele ingressarem, pois a atual situação do Fundo e o conflito de interesses surgiram após o ingresso dos cotistas.

38. A Root Capital também reafirma a necessidade de mudanças no Regulamento, mesmo naqueles casos em que as regras foram tacitamente revogadas, como forma de adequá-lo à realidade do Fundo. Igualmente, reitera a necessidade de se evitar que impere a arbitrariedade do cotista subordinado, que se encontra conflitado com os interesses dos demais cotistas, com a exclusão do direito de veto.

39. Traz como argumento adicional o fato de as cotas do Fundo estarem registradas na CETIP para negociação, mas em razão da suspensão das amortizações⁵, suspensão esta não prevista no Regulamento, determinada série foi bloqueada e baixada do sistema daquela entidade de mercado, impedindo os cotistas de negociá-las. A CETIP exige a adaptação do Regulamento de modo a prorrogar o vencimento da série, mediante aprovação em assembleia, que pela previsão da Root Capital seria rejeitada em função do elevado quórum exigido e do direito de veto do cotista subordinado.

³ A Root Capital forneceu as seguintes referências: “Revista do BNDES 35, Junho de 2011, páginas 354 e 361, Artigo “Conflito de interesses e benefício particular em matérias sujeitas a deliberações em assembleias de sociedades anônimas e em órgãos colegiados de fundos de investimentos”.

⁴ Foram fornecidas as seguintes referências pela Root Capital: “Processo nº 205959253.53.2014.8.26.0000 do Estado de São Paulo” fls. 198/203.

⁵ As amortizações foram suspensas tendo em vista a recuperação dos créditos do Fundo, cujo patrimônio sofreu grandes perdas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

40. A Root Capital, portanto, solicita a reconsideração da decisão da SIN, para que se reconheça a existência de conflito de interesses entre os cotistas Global Capital e Oliveira Trust e os demais cotistas do Fundo e, por consequência: (i) desconsidere o direito de veto e os quoruns qualificados de aprovação previstos no Regulamento atual; e (ii) aprove o texto integral do Regulamento do Fundo consagrado na Assembleia realizada em 03 de maio de 2013.

V – DA APRECIÇÃO DO RECURSO

41. A SIN⁶, ao apreciar o recurso, inicia reafirmando a impossibilidade da aplicação por analogia dos comandos da lei societária, e menciona parte do voto do Diretor Pedro Oliva, exarado no Processo Administrativo CVM nº RJ2005/4825, e transcrita na ata de Reunião do Colegiado de 21.3.2006: *“O relator entendeu que sendo os fundos de investimento imobiliário um condomínio, gozam de disciplina própria, estabelecida no Código Civil e na regulamentação da CVM, razão pela qual as disposições constantes do art. 115 da referida Lei [se referindo a Lei das SA] não se aplicam diretamente a tais veículos (embora o tratamento das sociedades, no Código Civil, também discipline a hipótese de conflito de interesses em assembleias). Assim, o Relator manifestou-se no sentido de que a CVM deve disciplinar em normas próprias a matéria (como faz para diversos fundos de investimento, criando hipótese de proibição de voto), da maneira julgada mais adequada.”* (fls. 212/217).

42. Reporta-se, ainda, ao Ofício/CVM/SIN/GIE/Nº 677/2014, onde consignou que os dispositivos do Regulamento que não contrariem as instruções da CVM devem ser obedecidos, já que se adota o pressuposto de que os cotistas, antes de subscreverem cotas do Fundo, tinham meios adequados para terem acesso às regras de deliberação da assembleia, e com base no princípio norteador da celebração dos contratos privados, *pacta sunt servanda*, o regulamento deve ser cumprido, no que couber, pelos cotistas, ainda que o Fundo esteja em liquidação. Com relação à litigância entre o Fundo e o cotista subordinado, as supostas infrações ainda não foram julgadas pela CVM, mas de qualquer forma a Instrução CVM nº 356/2001 não prevê restrição aos direitos políticos dos cotistas, exceto quando se tratar da administradora e seus empregados.

43. Com relação às restrições impostas pela CETIP, a SIN afirma que tal fato não impede as negociações privadas de cotas, tratando-se, tão somente, de restrição contida no regulamento da entidade, que se aplica indistintamente a todos os seus participantes.

44. A SIN finaliza ratificando as alterações do Regulamento decorrentes das decisões da CVM, quais sejam, a ausência de custodiante e a escolha da Root Capital como responsável pelas funções de administradora do Fundo.

É o Relatório

⁶ MEMORANDO nº 22/2015 – CVM/SIN/GIE.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

1. A Root Capital, administradora do Union National Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Financeiros e Mercantis, requer ao Colegiado a reconsideração da decisão da SIN, para que se reconheça a existência de conflito de interesses entre os cotistas Global Capital e Oliveira Trust e os demais cotistas do Fundo e, por consequência:

(i) aprove o novo Regulamento do Fundo, que fora aprovado por 57,55% dos cotistas presentes na Assembleia Geral realizada em 03 de maio de 2013, com os votos contrários da Oliveira Trust S/A (cotista sênior) e da Global Capital S/A (cotista subordinado); e

(ii) desconsidere o direito de veto da Global Capital e os quoruns qualificados de aprovação previstos no Regulamento atual.

2. Como exposto no relatório a este voto, a Root Capital invoca, por analogia, o artigo 115 da Lei nº 6.404, de 1976 (“**Lei das S/A**”), que trata sobre o abuso de direito e conflito de interesses nas sociedades anônimas, para que seja aplicado ao Fundo, com o reconhecimento da existência do conflito de interesses suscitado no caso concreto.

3. A matéria, contudo, não é estranha ao Colegiado da CVM, que, como ressaltado pela SIN, já se manifestou sobre a possibilidade ou não de se aplicar analogicamente o disposto no art. 115 da Lei das S/A a fundo de investimento imobiliário, em virtude da possibilidade de configuração de conflito de interesses ou benefício particular, nos termos de consulta realizada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ2005/4825⁷.

4. Na ocasião, o Diretor-Relator inicialmente destacou que a utilização da analogia, que pressupõe uma situação em que se verifique uma lacuna na lei, perpassaria pela análise da natureza jurídica do fundo de investimento imobiliário e da legislação aplicável. Nesse tocante, destacou que os fundos de investimento imobiliário são condomínios e, portanto, gozam de disciplina própria estabelecida no Código Civil, de onde se extraem regras que poderiam ser aplicadas ao caso mencionado pela SRE. E concluiu: “*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.*”.

5. A referida decisão, dados os seus fundamentos, não está, a meu ver, circunscrita aos fundos de investimento imobiliário, sendo aplicável também ao caso concreto, que trata de fundo de investimento em direitos creditórios.

6. Entendo ainda que, mesmo que configurado o conflito de interesses entre os cotistas Global Capital e Oliveira Trust e os demais cotistas do Fundo, não possui a CVM poderes para, como requerido pela Root Capital, desconsiderar o direito de veto da Global Capital e os quoruns qualificados de aprovação previstos no Regulamento atual, para fins da aprovação do novo

⁷ Decisão do Colegiado de 21.03.2006, Diretor-Relator Pedro Marcílio.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Regulamento do Fundo, objeto de deliberação na Assembleia Geral realizada em 03 de maio de 2013.

7. Vale dizer, não possui a CVM, entre os poderes a ela atribuídos pela Lei nº 6.385, de 1976, poder de anular os atos praticados pelas cotistas Global Capital e Oliveira Trust na citada Assembleia, no estrito exercício dos direitos a elas conferidos pelo Regulamento do Fundo em vigor.

8. Aliás, sobre os poderes atribuídos em lei à CVM, ensina Marcelo Trindade⁸ que:

“Seja em caso de nulidade, seja de anulabilidade, seja em hipóteses de prejuízo aos acionistas minoritários, o poder da CVM, no particular, restringe-se à sanção, pela aplicação das penalidades (atualmente bastante significativas) àqueles que derem causa aos ilícitos. O art. 9º, §1º, da Lei 6.385/76 não pode servir, portanto, como meio de impedir-se a prática de um ato societário, pois isso equivaleria a atribuir à CVM um poder de declaração de nulidade, ou de anulação — e ademais prévio e adotado sem observância do devido processo legal — que ela não tem. Aquela regra visa, sim, impedir que atividades sejam prestadas sem registro ou autorização, que distribuições públicas sejam prestadas sem registro e que quaisquer outros atos, praticados por 'participantes do mercado' sem a observância dos requisitos legais, sejam obstados. Evidentemente que ela também se aplica a atos societários, ou a processo de reorganização societária, desde que sejam praticados sem a observância dos requisitos legais ou regulamentares, como por exemplo a publicação completa do aviso de fato relevante de que trata a Instrução 319/99. O art. 9º, §1º, da Lei 6.385/76 não possibilita, entretanto, que a CVM profira juízo de valor, ou de mérito, sobre determinadas operações ou atos societários e determine que sejam sobrestados, pois nessa hipótese não se trataria de inobservância de requisito legal, mas de decisão sobre a validade de ato societário, que à CVM não incumbe. Interpretar-se com tal amplitude aquela disposição significaria burlar a regra constitucional segundo a qual ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei (art. 5º, II), pois caberia à CVM dizer quais atos poderiam e não poderiam ser praticados, com absoluta discricionariedade.”.

9. A própria Root Capital, ao fazer referência a precedente envolvendo conflito de interesses no âmbito de fundo de investimento, informa que a pretensão dos cotistas, que não logravam atingir o quorum previsto no regulamento para a destituição do administrador e gestor do fundo, foi atingida somente por meio de decisão judicial.

10. É certo que a CVM, no que se refere às irregularidades cometidas no âmbito da prestação dos serviços de administração e custódia do Fundo, exerceu o seu papel nos limites de sua competência, aplicando as devidas sanções aos responsáveis, entre eles a Oliveira Trust, por ocasião do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/5456, realizado em 29 de

⁸ TRINDADE, Marcelo. "O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil", in Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos, Jairo Saddi (et al). São Paulo: IOB, 2002, p. 32.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

setembro de 2015, do qual fui relator⁹. No entanto, como exposto acima, não incumbe à CVM proferir mérito sobre a decisão tomada na Assembleia Geral de 03 de maio de 2013, o que essencialmente ocorreria caso acolhido o pleito da Root Capital objeto do presente processo.

11. No mais, conforme indicado pela área técnica, entendo ser irrelevante a discussão sobre se os capítulos que não mais dizem respeito à realidade do Fundo devem ser textualmente excluídos do regulamento, posto já terem sido revogados tacitamente.

12. Além disso, concordo com o entendimento de que são legítimas as alterações de regulamento decorrentes da dispensa de contratação de custodiante e da escolha da Root Capital como administradora do Fundo, devidamente autorizadas pela CVM¹⁰ e que em momento algum chegaram a ser objeto de controvérsia entre as partes. Tais alterações, friso, foram pontuais e se aperfeiçoaram em razão de prévia autorização deste órgão regulador.

13. Ante o exposto, entendo que, em linha com a decisão da SIN, as demais modificações pleiteadas¹¹ deverão seguir o rito previsto no Regulamento vigente, inclusive considerando o direito de veto do cotista subordinado, razão pela qual voto pelo indeferimento do pedido de reconsideração formulado pela Root Capital.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de dezembro de 2015.

Original assinado por

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES

DIRETOR-RELATOR

⁹ Como ressaltei em meu voto, a Global Capital, embora tenha tido relevante participação nos ilícitos apurados pela CVM, não foi acusada por estar fora do alcance regulamentar desta autarquia. A decisão encontra-se disponível no site da CVM.

¹⁰ Reuniões de Colegiado de 27.12.2011 e 26.6.2012.

¹¹ Sejam aquelas pleiteadas pela Root Capital, sejam aquelas requeridas pela Global Capital e Oliveira Trust.