



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 1/2019-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 11 de janeiro de 2019.

Para: SGE

De: SIN

Assunto: Pedido de autorização para pagamento, com ativos, a participantes de clube de investimento em dissolução – Processo 19957.009331/2018-71.

1. Trata-se de recurso apresentado pelo Sr. Ronaldo de Almeida Nobre, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, contra o indeferimento do seu pedido de autorização para o pagamento de participantes de clube de investimento com ativos.

#### A) HISTÓRICO

2. Em 4/10/2018, o ora Recorrente protocolou pedido de autorização para pagamento de participantes de clube de investimento com ativos (612855). Trata-se do Clube de Investimentos Gatinvest (que possuía administração da GRADUAL CCVM S.A) que, em AGE realizada em maio/2018 teria deliberado pela dissolução do mesmo “... mediante a distribuição proporcional das ações na carteira sendo que os menores cotistas receberiam em reais pela venda de 4000 ações da Usiminas e os demais receberiam em ações da Refinaria de Manguinhos (184.000 ações) que no momento estão com uma liquidez extremamente baixa”.

3. É a Instrução CVM nº 494 que regulamenta o funcionamento dos Clubes de Investimento. A norma trata da liquidação, dissolução e encerramento de clubes em seu art. 38 (617590):

*Art. 38. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar os procedimentos para liquidação, dissolução e encerramento dos Clubes, observando, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 409, de 2004.*

4. Por sua vez, a B3 regulamentou essa e outras questões por meio de seu "Regulamento de Clubes de Investimento". O Capítulo XIV do Regulamento disciplina a dissolução, liquidação, cancelamento e encerramento dos clubes. O item 14.2.1 do Regulamento (617593) prevê que a “*Assembleia Geral que aprovou a dissolução do Clube de Investimento deverá deliberar acerca da forma de pagamento dos valores devidos aos Cotistas...*”. Em seguida, o item 14.2.2 estabelece: “*Caso a dissolução seja aprovada em Assembleia Geral, o Gestor deverá proceder à venda dos ativos componentes da carteira do Clube de Investimento, para que o Administrador possa proceder à entrega aos Cotistas da importância a que fizerem jus, na proporção das Cotas que possuem...*”.

5. Assim, da leitura conjunta do artigo 38 da Instrução CVM nº 494 com o item 14.2.1 do regulamento de clubes da B3, a área técnica entendeu que não seria permitida a entrega da participação do participante em ativos quando da liquidação do clube, razão pela qual indeferiu o pleito, o que foi comunicado ao requerente por meio do Ofício nº

6. Inconformado com a decisão, o interessado recorreu (627047), em 31/10/2018, da decisão da SIN (627057).

## **B) DAS RAZÕES DO RECURSO**

7. O Recurso em análise (627057) apresenta teor semelhante ao do pedido anterior de autorização (documento 612855) endereçado pelo interessado à Superintendência. Entretanto, nesta oportunidade o recorrente apresentou condições diferentes de liquidação do clube, a saber, com a entrega de ações a todos os participantes, segundo critério de rateio estabelecido em nova ata de assembleia encaminhada (627063).

8. Assim, ao arrazoado (627057), o Recorrente anexou (i) relação de e-mails trocados à época da dissolução do Clube (627061); (ii) documentação referente ao Clube, inclusive a nova Ata da Assembleia de 24/5/2018 (627063); e (iii) extrato de negociação do ativo RPMG3 (ações ordinárias da Refinaria de Petróleo Manguinhos S/A), neste último caso para comprovar a baixa liquidez do ativo (627065).

9. O Sr. Ronaldo argumenta (627057 fl. 1) que *“99,937% das cotas representativas do patrimônio do clube aprovaram as decisões de repartir a carteira segundo a planilha em anexo em ação da USIM5 para os menores e RPMG3 para os demais”*.

10. Em relação à entrega das ações diretamente aos participantes, o recorrente pondera que *“Os cotistas com maior valor aplicado receberão ações da RPMG3 com baixa liquidez porque a maioria tem essas ações em suas carteiras individuais”*, e, segundo ele, os participantes gostariam de aguardar a suspensão *“do processo de Recuperação Judicial que a empresa se viu forçada a solicitar na justiça em vista ao decreto do ex-governador Sérgio Cabral que desapropriou o terreno da Refinaria em 2012”*. Ainda, afirma que *“Em 2015 o STF julgou que o decreto era inconstitucional e estamos aguardando uma decisão do pleno porque o Min. Luiz Fux pediu vistas em 2016 e até hoje não devolveu o processo. Esses cotistas acham que teremos melhorias na empresa em um prazo médio”* (627057 fl. 2).

11. O Sr. Ronaldo ainda estimou, em relação à baixa liquidez do papel, que o *“Prazo médio hipotético para liquidação da carteira:  $162.000 / 4467 = 36$  pregões sendo que só fossem negociadas as ações colocadas à venda pelo Clube. 36 pregões = 7 semanas e um dia, ou seja, 50 dias corridos”*. (627057 fl. 2). Informou, também, que em termos operacionais a B3 não se oporia à realização da operação e teria condições de executar tais transferências.

12. Conclui o Recorrente com a solicitação de que *“seja revista a decisão de indeferimento do ofício em questão e, se possível, a CVM ao deferir o pedido embasado dos cotistas que cientifique em ofício à B3 e solicite que esta se manifeste junto ao Liquidante da Gradual comunicando a decisão de autorizar, face a documentação apresentada e a peculiaridade do caso, o processamento da dissolução do Clube de Investimento Gatinvest conforme o acordado entre os cotistas em Assembleia Geral”* (627057 fl. 3).

## **C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

13. A SIN não vislumbra, a princípio, prejuízo ao mercado e nem aos participantes do clube em se conceder a autorização para a entrega das ações de emissão da Usiminas (USIM5) e da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A. (RPMG3) diretamente aos participantes, no processo de sua dissolução.

14. A opção de liquidar o Clube por meio venda seus ativos no mercado, devido a elevada concentração da carteira em ações da Refinaria Manguinhos, poderia acarretar em prejuízo aos envolvidos devido a pouca liquidez da ação. Conforme informações extraídas do site da B3, durante o mês de dezembro de 2018, as ações RPMG3 tiveram 209 negócios que movimentaram uma quantidade de 147.000 ações com volume financeiro de R\$ 453.891,00.

15. Deve-se considerar, ainda, que a GRADUAL CCVM S.A., administradora do Clube,

encontra-se em processo de liquidação, e o próprio liquidante informou em contato com a CVM que teria dificuldades operacionais para liquidar posições do clube e distribuir numerário aos participantes, o que viria a prejudicar os investidores. Esse fato recomendaria a entrega das ações diretamente aos cotistas, tanto as ações de Manguinhos (RPMG3) quanto as de Usiminas (USIM5).

16. Também não vislumbramos óbice à metodologia sugerida de que os investidores com as menores participações tenham preferência em receber somente as ações Usiminas e que esgotado o rateio dessas ações, os demais recebam as ações da Refinaria Manguinhos. Em especial por assim ter sido deliberado por ampla maioria dos participantes do clube (99,94%), e dada também a maior facilidade que será atribuída aos menores participantes de alienar - se for o caso - as posições recebidas caso não pretendam mantê-las.

17. Também vale lembrar que a Instrução CVM nº 555, particularmente em seu art. 139, não veda a possibilidade de liquidação mediante o pagamento aos investidores de suas participações diretamente com o recebimento de ativos, ao exigir tão apenas que, na assembleia que deliberar pela liquidação, seja decidida a "forma de pagamento dos valores devidos". É o teor do dispositivo:

*Art. 139. Na hipótese de liquidação do fundo por deliberação da assembleia geral, o administrador deve promover a divisão de seu patrimônio entre os cotistas, na proporção de suas cotas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data da realização da assembleia.*

*§ 1º A assembleia geral deve deliberar acerca da forma de pagamento dos valores devidos aos cotistas.*

18. Adicionalmente, o Recurso esclarece que após a realização da Assembleia, três dos cotistas que não haviam participado do Ato manifestaram sua concordância com o mesmo. Restaria somente um único cotista sem prévia manifestação de concordância, ao qual se garantiria o recebimento de sua parte em dinheiro, se assim exigisse. No entanto, esse cotista se manifestou por meio de mensagem eletrônica à CVM dando seu de acordo com os termos da dissolução do Clube.

19. Assim, no mérito a SIN reformou sua decisão e defende que a autorização seja concedida, mas entende não possuir competência para tanto, dada a redação atual do artigo 38 da Instrução CVM nº 494 e do item 14.2.1 do regulamento de clubes de investimento da B3.

20. Por fim, caso seja concedido o pedido aqui pleiteado, cabe destacar que essa autorização se limita apenas ao caso concreto, pois se fundamenta nas particularidades que o caracterizam.

#### **D) CONCLUSÃO**

21. Em razão do exposto, a área técnica sugere a concessão da autorização para a entrega dos ativos aos investidores do clube, e requer a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GAIN.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo**,  
**Superintendente em exercício**, em 11/02/2019, às 18:23, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0684299** e o código CRC **D8C6467A**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0684299** and the "Código CRC" **D8C6467A**.*

---