



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Ofício Interno nº 4/2022/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 23 de janeiro de 2022.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra decisão de superintendente de arquivamento de processo - artigo 4º, I, "a", da Instrução CVM nº 607

Senhor Superintendente Geral,

A) HISTÓRICO

1. Trata este processo de recurso, apresentado em 4/10/2021 (Doc. 1.359.765), por cotistas minoritários do FIP Porto Sudeste, contra decisão desta superintendência, tomada em 12/7/2021 (Doc. 1.278.010), que determinou o arquivamento do presente Processo por não identificar irregularidades, nos termos do art. 4º, I, "a", da Instrução CVM nº 607, na atuação da administradora em convocação e realização de assembleia geral de cotistas em 10/9/2019, conforme objeto de reclamação inicial por eles formulada em 4/9/2019 (Doc. 834.154).

2. Essa reclamação inicial discorreu sobre propostas de deliberação trazidas por cotistas detentores de mais de 5% do fundo e pertencentes a grupos institucionais estrangeiros, para a alteração do regulamento do fundo em 3 temas essenciais: (i) alteração de dispositivos que qualificam conceitos associados ao tratamento de conflitos de interesse no fundo; (ii) a instituição de um comitê de investimentos; e (iii) a ampliação da política de investimentos prevista.

3. Os reclamantes entendiam que as propostas acima tinham com o objetivo de beneficiar os cotistas majoritários, respectivamente para flexibilizar suas atuações no âmbito do fundo em situações de conflito de interesse (situação i acima), para lhes conferir maior poder sobre o veículo (questão ii), ou, ainda, para desvirtuar o propósito do fundo (situação iii).

4. Além disso, os recorrentes também alegam que a administradora do fundo viria descumprindo o art. 1º, § 6º, da Lei nº 11.478, de 29/5/2007, ao permitir que constassem como cotistas do fundo conjunto de pessoas jurídicas distintas, mas que, somadas, ultrapassariam o limite máximo de participação no fundo de 40% ali previsto.

5. Em síntese, a decisão da SIN pelo arquivamento se deu por ter entendido, de

um lado, que (1) as alterações propostas a certas definições do regulamento não ampliavam ou abriam novas possibilidades de conflito de interesses que pudessem ser exercidos pelos cotistas majoritários; de outro lado, que (2) a criação do comitê não alterava nada de substancial em relação ao poder de deliberação que esses cotistas já possuíam no fundo; e ainda, (3) não havia nada de irregular ou conflituoso na deliberação por mudanças em política de investimento do fundo, que teve o objetivo de ampliar suas possibilidades de investimento, até então concentradas em manter participação em um ativo específico, a saber, ações de emissões da companhia Porto Sudeste (PORT11). Ademais, em relação ao art. 1º, § 6º, da Lei nº 11.478, de 29/5/2007, também não foi apurada qualquer irregularidades por parte do administrador.

6. Após o recurso, a SIN ainda emitiu a Ação de Fiscalização SIN nº 50 (Doc. 1.403.107) para obter informações adicionais da administradora do fundo. Ela foi respondida pelo participante em 20/12/2021 (Doc. 1.413.611).

B) RECURSO

6. Inicialmente, os recorrentes vieram defender a tempestividade do recurso, apesar de ter sido protocolado cerca de 3 meses depois da comunicação da decisão de arquivamento da SIN, uma vez que apenas em 23/9/2021 os novos procuradores dos reclamantes teriam tomado ciência do desfecho do processo.

7. Após isso, os recorrentes vieram alegar a ausência de uma "análise detalhada desta D. SIN quanto à suposta violação ao art. 1º, § 6º, da Lei nº 11.478", uma vez que a SIN teria decidido pelo arquivamento do processo "sem, contudo, solucionar o ponto". Nesse contexto, voltaram a insistir que os cotistas ligados aos grupos internacionais deteriam, em conjunto, mais de 40% do total de cotas do Fundo, e que a administradora não teria diligenciado no cumprimento desse limite.

8. Assim, reiteram sua interpretação de que o dispositivo legal deveria ser lido de forma "sistemática" para considerar, como se fosse apenas um cotista, aquele grupo de pessoas físicas ou jurídicas pertencentes a um mesmo grupo econômico, para evitar uma "fraude à lei" que poderia ser provocada pelo coinvestimento conjunto de vários veículos detidos por um mesmo grupo econômico. Defendem, nesse sentido, a aplicabilidade da Lei nº 11.312 (que disciplina a tributação dos fundos de investimento em participações de forma geral), e que prevê, em seu artigo 3º, § 1º, I, que o benefício tributário ali previsto não poderá ser estendido ao "quotista titular de cotas que, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, represente 40%" ou mais do patrimônio do fundo.

9. Mais adiante, já quanto às propostas de alteração no regulamento para os conceitos de "conflito de interesse", "partes relacionadas" ou "partes interessadas", alegam, em relação às mudanças para o primeiro desses conceitos, que a redação proposta teria o objetivo de prever uma "redação extremamente específica" que, assim, dificultaria a caracterização de um conflito, para ao fim defender que "é inequívoca a ausência de fundamentação [da decisão da SIN], sendo as razões de decidir e as conclusões fatalmente contraditórias". Na oportunidade, ainda frisam alterações propostas de mudanças ao item 16 do regulamento (que trata da governança para o tratamento das situações de conflito - essencialmente, por meio de assembleias de cotistas) para argumentar que, pela redação proposta ao item 16.2, somente seriam objeto de deliberação em assembleia as operações "em que o FIP figure como contraparte de qualquer Parte Interessada e/ou Parte Relacionada".

10. Quanto ao conceito de "Partes Interessadas", entendem que foi incorreta a interpretação da SIN, ao assumir que a redação proposta seria mais abrangente (e

assim, desfavorável aos majoritários) ao incluir no conceito qualquer "grupo de cotistas" que detenha mais de 10% do fundo. Isso por entenderem que a análise careceria de uma visão mais "sistemática" do regulamento, o que exemplificam com a proposta para o item 16.2.1 do regulamento, que segundo alegado teria passado a permitir o investimento dessas Partes Interessadas no fundo e sua atuação como prestadores de serviço.

11. Por fim, para o conceito de "Partes Relacionadas", os recorrentes citam o reconhecimento, pela SIN em sua decisão, de que a redação atual passa a prever conceituação mais subjetiva ao termo - pois mais fiada na identificação de uma situação de conflito do que num percentual de participação mínima (10%) no fundo, como visto antes - para defender então que o objetivo da alteração seria apenas o de excluir os grupos estrangeiros majoritários do conceito.

12. Sobre a criação do comitê de investimentos, entendem como incorreta a premissa da SIN para sua decisão, ao assumir que os cotistas majoritários já têm poder decisório sobre qualquer questão relevante do fundo, com ou sem o comitê. Isso porque, numa situação hipotética em que deixassem de ser cotistas do fundo, eles ainda manteriam indevidamente o controle do fundo via participação no comitê. Ademais, alegam que o caso afrontaria a decisão de Colegiado do caso Tractebel Energia S/A (Processo Administrativo CVM nº RJ 2009-13179), em que se deliberou que a criação de um comitê de investimentos no âmbito da companhia não seria solução satisfatória para analisar operações societárias entre partes relacionadas.

13. Nesse contexto do comitê de investimentos é que, inclusive, o recurso reitera seu posicionamento em relação à ampliação do conceito de "valores mobiliários adicionais" do regulamento do fundo (que, na prática, amplia a estratégia do fundo para além da aquisição de manutenção de PORT11 na carteira), defendendo que o comitê teria sido criado com o objetivo de conduzir a aquisição de outros ativos, em suposto benefício aos cotistas majoritários. Ainda nesse ponto, alegam indevida a afirmação, na decisão de arquivamento da SIN, de que os reclamantes não teriam apontado que conflito se materializaria com a ampliação da estratégia de investimento, repetindo, para tanto, alguns trechos de sua reclamação inicial.

14. Também defendem que a menção, contida na decisão da SIN, de que os minoritários sempre poderiam invocar a presença de um conflito para deliberar sobre ela em assembleia é justamente o que os recorrentes tentam fazer aqui, no âmbito da reclamação formulada pela CVM.

15. Por outro lado, alegam também que a administradora, mesmo em manifestação à CVM quando provocada, apresentou respostas "evasivas" em certos aspectos, como no caso da motivação para a assembleia ou quanto ao propósito para a ampliação da estratégia de investimento do fundo, e que a decisão da SIN de arquivamento teria se baseado em "suposições" sobre essa motivação, para então repetir o já exposto na reclamação inicial de que a mudança do conceito de "valores mobiliários adicionais" teria o objetivo de desvirtuar o propósito do fundo, agregando ao fundo um risco de não recebimento dos royalties do Terminal Portuário da Porto Sudeste (em função da possibilidade de alienação do ativo). Alegam, ainda, que como o ativo sofreu depreciação de 92% de seu valor, a saída pelo secundário em caso de insatisfação com os novos rumos do fundo não seria uma saída aceitável a esses cotistas.

16. Assim, equiparam a situação do caso concreto com a vista no precedente do Processo Administrativo Sancionador nº 22/2005, julgado em 26.08.2008 sob a Relatoria do Dir. Marcos Barbosa Pinto, que teria tratado de caso em que o gestor do fundo "alterou drasticamente a composição da carteira dos fundos"

objeto daquela acusação.

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

17. Preliminarmente, dada a alteração dos procuradores dos recorrentes no curso do processo, concordamos que o recurso deve ser considerado tempestivo. Porém, ao ver da área técnica, não subsistem as razões de mérito trazidas pelo recurso, razão pela qual deve a decisão da área técnica de arquivamento do processo, e por consequência, sem a elaboração de um termo de acusação, ser mantida.

18. Na verdade, o que se depreende do teor de todo o recurso é um esforço dos recorrentes em distorcer as propostas efetuadas pelos cotistas majoritários para o regulamento do fundo, atribuindo a elas supostos conflitos de interesses por parte dos proponentes que, em nenhum momento, ficam comprovadas ou, sequer, são bem evidenciadas na reclamação inicial ou mesmo no recurso.

19. Mas, antes de discutir os pontos relacionados às alterações propostas ao regulamento do fundo em suposto conflito de interesses por parte dos cotistas majoritários, convém afastar a argumentação da reclamação e do recurso quanto a eventual descumprimento, por parte da administradora, de seus deveres de diligência na verificação dos limites de quantidade de cotistas e a participação máxima de cada um, conforme impostos pela Lei nº 11.478, e em especial, por seu art. 1º, § 6º.

20. Nesse sentido, a administradora alegou que a leitura do dispositivo, como abaixo transcrito, já evidenciaria a incorreção na interpretação dada pelos recorrentes ao diploma legal:

§ 6º O FIP-IE e o FIP-PD&I deverão ter um mínimo de 5 (cinco) cotistas, sendo que cada cotista não poderá deter mais de 40% (quarenta por cento) das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% (quarenta por cento) do total de rendimentos dos fundos.

21. O administrador alega que não se deve atribuir uma interpretação tão elástica ao dispositivo, assumindo que dele se deve extrair que essa quantidade de cotistas e suas respectivas participações deveriam levar em conta um conceito de grupo econômico e de consolidação que, em nenhuma parte do dispositivo, são sequer cogitados ou referenciados.

22. Ainda, como o dispositivo legal em questão possui natureza tributária, defendem que qualquer interpretação distante da literal (ou, como indevidamente nominado no recurso, "sistemática") deve ser vista com muita cautela, dada a insegurança jurídica e imprevisibilidade para o mercado que tais leituras podem acabar impondo.

23. Ainda ressaltou o administrador do fundo que a Lei nº 11.312, usada como referência para tamanha interpretação (uma vez que, nela, tais conceitos seriam utilizados), na verdade só reforçaria sua visão. Afinal, essa lei dispõe sobre a tributação dos fundos de investimento em participações em geral, conquanto a Lei nº 11.478, além de lhe ser posterior, ainda veio disciplinar em específico sobre a tributação dos FIP de infraestrutura (FIP-IE). Assim, fosse por uma leitura histórica, fosse sob um critério de especialidade, fosse ainda, aí sim, com base numa leitura que ela considera verdadeiramente sistemática de ambas as leis (afinal, se o legislador dispôs, na lei dos FIP-IE, de forma distinta da que estava prevista para os FIP em geral, foi porque por óbvio quis que o cômputo em questão fosse tratado de forma diversa), a verdade é que a leitura proposta pelos recorrentes careceria de sentido.

24. Aqui, da mesma forma como os recorrentes buscaram fazer em todos os pontos de seu recurso, eles tentam atribuir ao fundo, à participação dos cotistas majoritários e à atuação de seu administrador um ânimo fraudulento, como se tivessem com suas ações um objetivo ilícito de prejudicar os demais cotistas. Objetivo esse que, pelo visto por esta área técnica, é tão oculto que nem mesmo os próprios recorrentes conseguem esclarecer qual seria, quanto menos ainda evidenciar com elementos concretos.

25. Mas veja-se que no caso concreto estamos diante da participação no fundo de investidores institucionais que possuem - como legítimo é de se esperar que seja - diversos veículos de investimento sob sua gestão ou a gestão de terceiros por ele contratados, cada qual com seu respectivo propósito de existência e estratégia de investimento, e que aqui acabaram por coinvestir num mesmo fundo, a saber, o FIP Porto Sudeste. Assim, não é possível presumir, apenas com as informações disponíveis, que esses institucionais tenham arquitetado esse investimento de forma irregular, com o intuito de burlar o limite máximo de participação de 40% previsto na lei, e tampouco, que a administradora tenha falhado em seu acompanhamento no tema. Como visto, a administradora tem ciência da questão e a monitora no âmbito do fundo, apresentando, tão somente, interpretação diferente sobre os dispositivos legais tributários aplicáveis. Controvérsia de interpretação essa, nunca custa dizer, que não cabe à CVM dirimir, mas sim à Receita Federal do Brasil.

26. O mesmo ocorre na discussão das alterações propostas em regulamento para os conceitos de "conflito de interesses", "partes interessadas" ou "partes relacionadas". No primeiro dos pontos, vale transcrever abaixo qual foi a proposta na prática:

Redação atual

Conflito de Interesses: Significa qualquer situação em que uma Parte Interessada e/ou uma Parte Relacionada possua interesse pessoal, efetivo ou em potencial, direto ou indireto, na resolução, pelo Fundo de determinada questão ou negócio relacionado com o próprio Fundo e/ou com a Companhia Investida.

Redação proposta

Conflito de Interesses: Significa qualquer situação que coloque uma Parte Interessada e/ou uma Parte Relacionada potencial ou efetivamente em situação de conflito de interesses com o Fundo e com a Companhia Investida e/ou com as Sociedades Alvo.

27. Como se vê, na essência a alteração proposta apenas substitui o "*interesse pessoal, efetivo ou em potencial, direto ou indireto, na resolução, pelo Fundo de determinada questão ou negócio*" de uma Parte Relacionada ou Parte Interessada como elemento caracterizador do conflito por outra previsão mais ampla, no sentido de caracterizá-lo em "*qualquer situação que coloque... potencial ou efetivamente*" essas Partes em situação de conflito de interesses.

28. Assim, esta área técnica não consegue alcançar em que medida essa nova redação teria passado a ser "extremamente específica", como alegado no recurso, muito menos a ponto de limitar a caracterização do conflito. Muito pelo contrário, fica bem evidente pela simples leitura da proposta que ela, na verdade, amplia as situações possíveis de caracterização de um conflito de interesses, algo que, inclusive, viria em tese até contra o interesse dos cotistas majoritários do fundo.

29. Tanto é assim que, a bem dizer, toda situação que envolva um "interesse pessoal, efetivo ou potencial, direto ou indireto, na resolução de questão ou

negócio" (definição atual) é, também e necessariamente, uma situação que "coloca essa parte em situação potencial ou efetiva de conflito de interesses" (definição proposta), a mais clara das demonstrações da maior amplitude e alcance do conceito proposto pelos cotistas majoritários em substituição ao atual.

30. A proposta de alteração do item 16.2 do regulamento, também trazida no recurso à guisa de exemplo de uma suposta flexibilização do regulamento para atuações em conflito por parte dos cotistas majoritários, em nada altera a convicção da área técnica. Vale repetir o conteúdo atual e o proposto para tal item do regulamento:

Redação atual

16.2 Sem prejuízo de quaisquer outras hipóteses, toda e qualquer operação do Fundo que envolva, direta ou indiretamente, qualquer Quotista e suas Partes Relacionadas será necessariamente considerada como uma hipótese de Conflito de Interesses e deverá ser submetida à análise e aprovação da Assembleia Geral nos termos do item 16.1 acima.

Redação proposta

17.2 Sem prejuízo de quaisquer outras hipóteses, toda e qualquer operação em que o Fundo figure na contraparte de qualquer Parte Interessada e/ou Parte Relacionada será necessariamente considerada como uma hipótese de Conflito de Interesses e deverá ser submetida à análise e aprovação da Assembleia Geral nos termos do item 17.1 acima.

31. Veja-se, de início, que a ambição do dispositivo é bem mais modesta do que o recurso quer fazer crer, pois ele é claro ao se qualificar como um dispositivo de caráter exemplificativo, afinal, consta em seu intuíto que o ali descrito não prejudica a caracterização de "quaisquer outras hipóteses" de conflito.

32. Se assim foi, custa a crer que os cotistas majoritários tenham tido o objetivo de afastar o possível enquadramento de certas situações como conflito de interesses com alterações em um dispositivo que, de novo, cita apenas um mero exemplo de conflito. Em outras palavras, ainda que se cogitasse um estreitamento da possibilidade ali descrita, o que teria deixado de estar ali previsto continuaria perfeitamente passível de configuração de um conflito à luz do conceito já discutido no item 26 deste Ofício Interno.

33. De toda forma e ainda que nenhuma das constatações acima encontrasse lugar, também seria difícil alcançar no que a substituição do termo "operação que envolva" por "operação em que figure como contraparte", ou do termo "Quotista" por "qualquer Parte Interessada" pode subtrair do dispositivo qualquer alcance relevante sobre a situação lá descrita. Na verdade, na segunda das substituições propostas, parece até ampliá-lo.

34. Quanto à alteração do conceito de "Partes Interessadas", mais uma vez e para melhor clareza, transcrevemos a redação atual do regulamento e a que foi proposta pelos cotistas majoritários:

Redação atual

Parte Interessada: significa o Administrador, o Gestor e/ou qualquer Quotista que detenha ao menos 10% (dez por cento) das Quotas emitidas pelo Fundo.

Redação proposta

Parte Interessada: significa o Administrador, o Gestor, qualquer Quotista e/ou grupo de Quotistas que tenha mais de 10% (dez) por cento das Quotas subscritas do Fundo.

35. Aqui, lembrando, os recorrentes alegam que o entendimento da SIN de que as alterações propostas não favoreceriam os cotistas majoritários teria partido de

uma leitura "ingênua" das propostas efetuadas, por não terem levado em conta as demais alterações efetuadas no regulamento;

36. Vale dizer, de antemão, que tal argumentação não procede, pois a análise da área técnica foi realizada sim sobre o conjunto de propostas levadas a assembleia, e não isoladamente sobre o dispositivo aqui em comento. Aliás, duas das mais importantes delas (sobre o conceito de conflito de interesses e no exemplo de conflito necessário previsto no atual item 16.2 do regulamento) já foram discutidas inclusive no âmbito deste Ofício Interno. E outra ainda se discutirá mais adiante.

37. Mas, de qualquer maneira, a intenção do recurso com esse argumento parece ser apenas a da tergiversação. Independente das demais alterações propostas para o regulamento, a sugestão de nova definição de "Partes Interessadas" apenas altera o critério para o cálculo dos 10% de participação mínima, no fundo, que enquadra o agente ao conceito (lembrando que esse enquadramento é uma das condições alternativas para a configuração de um conflito de interesse - conforme destacado no item 26 deste Ofício Interno).

38. No caso, na redação anterior, o administrador, o gestor ou qualquer cotista seria considerado como uma "Parte Interessada" se detivesse 10% ou mais do fundo. Já na redação proposta, acresce-se ao critério o "grupo de quotistas" que ultrapasse tal percentual. Como se vê, é uma proposta que vem em desfavor dos cotistas majoritários, que justamente investem no fundo por meio de diversos veículos diferentes e podem se ver enquadrados como "Partes Interessadas" (e, por consequência, à caracterização de conflitos) em situações nas quais, com a redação anterior, isso não ocorresse.

39. Assim, também no caso dessa proposta de alteração do regulamento, não se consegue compreender o inconformismo dos recorrentes, pois a nova redação sugerida para o dispositivo, sem qualquer dúvida, lhes favorece.

40. Os recorrentes trazem, como exemplo da suposta tentativa dos cotistas majoritários de se favorecerem com a nova redação do regulamento sob uma leitura "sistemática" e menos "ingênua", a que foi trazida para o item 16.2.1 do regulamento, conforme abaixo:

Redação atual

16.2.1 É permitido às Partes Relacionadas investir no fundo, bem como atuar como prestadores de serviços do fundo, sendo que os contratos desses prestadores deverão ser celebrados em bases comutativas, observado o disposto neste regulamento.

Redação proposta

17.2.1 Sem prejuízo do item 17.1 acima, será permitido às Partes Interessadas e Partes Relacionadas investirem no fundo, bem como atuarem como prestadores de serviços do fundo, sendo que os contratos desses prestadores deverão ser celebrados em bases comutativas, observado o disposto neste regulamento.

40. É verdade que o dispositivo inclui as "Partes Interessadas" como elegíveis a investir no fundo e atuar como prestadores de serviço. Entretanto, é igualmente verdade que inclui a previsão inicial de que tais previsões respeitariam o item 17.1 antecedente ("sem prejuízo do item 17.1 acima"), que dispõe, *verbis*:

17.1 A Assembleia Geral deverá analisar e aprovar as situações que envolvam Conflito de Interesses. O Administrador, o Gestor e qualquer dos Quotistas se comprometem a levar ao conhecimento da Assembleia Geral toda e qualquer situação que seja do seu conhecimento e que envolva um Conflito de Interesses (redação proposta).

41. Ora, parece claro o objetivo dessa remissão expressa ao item 17.1 (e que antes não existia): desde já caracterizar a hipótese descrita no item 17.2.1 proposto como uma situação de conflito de interesses e, por isso, sujeito à assembleia de cotistas prevista no item 17.1 que lhe antecede (caracterização essa que, na redação anterior, não era presumida, como se vê na redação original). Assim, também aqui, o que uma "leitura sistemática" sugere não é qualquer intenção maliciosa dos cotistas majoritários em se favorecer, mas sim a estipulação de uma outra situação ex-ante de conflito, o que vem, em tese, em desfavor da posição que mantêm no fundo.

42. Adiante no recurso, também consta crítica à interpretação da SIN para a nova redação cogitada para o termo "Partes Relacionadas" do regulamento. Mais uma vez, segue a proposta levada à assembleia:

Redação atual

Parte Relacionada: significa qualquer: (i) funcionário, diretor, sócio, administrador, quotista ou representante legal de qualquer Parte Interessada; (ii) qualquer pessoa natural ou jurídica que participe com 10% (dez por cento) ou mais do capital de qualquer Parte Interessada; (iii) qualquer pessoa jurídica (exceto fundos de investimento) em que qualquer Parte Interessada participe com 10% (dez por cento) ou mais do capital social, direta ou indiretamente; (iv) qualquer fundo de investimento em que qualquer Quotista ou qualquer das pessoas elencadas no subitem (i) acima participem com 25% (vinte e cinco por cento) ou mais das quotas emitidas, direta ou indiretamente; e (v) qualquer pessoa física que seja parente de até segundo grau de qualquer pessoa indicada nos itens (i) a (iv) anteriores.

Redação proposta

Parte Relacionada: Significa qualquer: (i) dos sócios, diretores e funcionários do Administrador ou do Gestor; (ii) empresa considerada parte relacionada ao Administrador ou ao Gestor, seus sócios, diretores e funcionários; (iii) prestador de serviços do Fundo, seus sócios, diretores e funcionários; (iv) Quotista de cujo interesse seja conflitante com o do Fundo; (v) Quotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do Fundo; (vi) em relação a qualquer das pessoas naturais mencionadas nos itens (i) a (v) acima, seus respectivos cônjuges; (vii) companhia ou sociedade nas quais participem o Administrador, o Gestor, os membros de comitês ou conselhos criados pelo Fundo e Quotistas titulares de Quotas representativas de 5% (cinco por cento) do patrimônio do Fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% (dez por cento) do capital social votante ou total da companhia ou sociedade; (viii) das pessoas mencionadas no item (vii) anterior que: (a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou (b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia ou sociedade emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, antes do primeiro investimento por parte do Fundo; e (ix) fundo de investimento ou carteira de valores mobiliários administrado pelo Administrador ou pelo Gestor, observado o disposto no parágrafo segundo do artigo 44 da Instrução CVM n.º 578/16.

43. A área técnica, em relação a essas alterações, discorda da avaliação dos recorrentes de que, com as previsões mais subjetivas propostas (em especial, no novo item iv), o regulamento favoreça os cotistas majoritários. Não se enxerga como a chance de uma "interpretação mais flexível e aberta" do conflito, para

ficar nos termos do próprio recurso, pode favorecer um cotista que está sujeito a essa caracterização como instrumento de limitação de sua atuação no âmbito da governança do fundo, podendo ver, inclusive e no limite, o exercício de seu direito de voto restrito em função disso.

44. Aqui os recorrentes cogitam que a proposta teria o objetivo de "excluir do conceito de 'Parte Relacionada' qualquer veículo de investimento dos grupos... utilizados no âmbito da Companhia Investida", mas, mais uma vez aqui, não se vê sentido lógico nessa afirmação, justamente porque os cotistas majoritários alvo da reclamação inicial continuam incluídos na conceituação de Partes Relacionadas do regulamento proposto, por meio de seu subitem "iv", que assim qualifica "o quotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo".

45. É verdade que esse dispositivo não autoriza que qualquer questão exclua os cotistas majoritários da apreciação, mas apenas aquelas que envolvam conflitos de interesse. Mas é a previsão justa e cabível para a governança do fundo, pois seria um indubitável excesso alijar os cotistas majoritários de qualquer questão em discussão no âmbito do fundo, e não apenas daquelas em que ele esteja em posição de conflito.

46. Não é diferente a conclusão a que se pode chegar quanto à proposta de criação do comitê de investimentos. Os recorrentes se esforçam para defender que o comitê serviria como um veículo na governança do fundo para a perpetuação do poder dos hoje cotistas majoritários, uma vez que, mesmo após a saída deles, os membros por eles indicados continuariam atuando alinhados com os interesses de quem os indicou. Mas, nesse aspecto, parecem se esquecer os recorrentes que, uma vez alterada a composição de cotistas do fundo, de igual forma a composição do comitê também - por óbvio - se alteraria e seria atualizada, de forma que, também aqui, não há qualquer sentido no receio levantado pelos recorrentes.

47. Ainda nesse capítulo, os recorrentes citam também que a decisão da SIN seria contraditória com entendimento prevalecente do Colegiado da CVM, a saber, o contido no julgamento do Processo Administrativo nº RJ2009/13179 ("Caso Tractebel", decidido em 09.09.2010).

48. Mas não há qualquer razão no exposto pelos recorrentes, pela simples razão de que os casos, de forma alguma, podem se conectar conceitualmente entre si afora o fato de ambos tratarem da situação de comitês instituídos. E isso não apenas porque lá se versa sobre companhia aberta e aqui sobre fundo de investimento, onde analogias sempre devem ser miradas com prudência e plena ciência das especificidades desses dois tipos muito diferentes de emissores.

49. Não custa lembrar que o precedente do caso Tractebel julgava caso de impedimento de voto de um acionista controlador de companhia aberta, em assembleia geral que deliberaria a aprovação de operação de aquisição de ações em que o controlador seria contraparte da companhia, e em que medida a constituição de um "Comitê Especial Independente para Transações com Partes Relacionadas", constituído no âmbito da companhia, poderia mitigar o conflito desse acionista controlador e permitir o seu voto na assembleia que deliberaria pela operação de aquisição, pela companhia, da totalidade das ações ordinárias de emissão da Suez Energia Renovável S.A., detidas pelo próprio controlador da Tractebel.

50. Como se vê, o próprio propósito da criação do comitê, no caso daquele precedente, era absolutamente diverso do que se vê aqui no âmbito do FIP-IE. Lá, o comitê serviria de órgão de governança adicional, presumidamente

independente e capacitado, para avaliar a operação de forma isenta e qualificada e, assim, segundo o acionista controlador, abrir espaço para a mitigação de seu conflito, que então mantinha uma posição nas duas pontas da operação a ser realizada. A conclusão do Colegiado foi a de que essa participação do comitê, embora sempre ofereça subsídios importantes para a tomada de decisão dos acionistas, claro, em particular em relação ao acionista conflitado, não lhe reduziria sua condição de conflito e, assim, não autorizaria que exercesse poder de voto na deliberação sobre o negócio.

51. Aqui, de forma distinta, o comitê não foi proposto com a intenção de mitigar qualquer conflito. Seu objetivo, conforme visto no item 7.1 proposto do regulamento, é o de "auxiliar e orientar o Gestor na gestão da Carteira, emitindo diretrizes gerais que orientem o Gestor na tomada de decisão relativa aos investimentos do Fundo". Ou seja, sua função é apenas a de servir de órgão auxiliar do gestor do fundo.

52. A verdade é que o propósito da criação do comitê de investimentos tem relação óbvia e estreita com a própria alteração da política de investimento do fundo, como será visto a seguir. É direito dos cotistas (e, na verdade, até bem comum no segmento de FIP em geral) que, uma vez ampliadas as possibilidades de investimento e conferida maior liberdade ao gestor, os cotistas do fundo queiram de alguma forma participar do processo, usualmente por meio de um comitê como o aqui cogitado.

53. Mas, sem dúvida, carece de substância a alegação que um comitê como o então aqui descrito, com propósito específico de mero apoio à gestão do fundo, venha a favorecer ilicitamente os cotistas majoritários. Aliás, suposto benefício esse que, aqui também, sequer se evidenciou qual seria.

54. Como último ponto, resta avaliar a ampliação da política de investimento do fundo, que deixaria de estar obrigado a manter exclusivamente posições em PORT11 e, assim, poderia ampliar a diversificar sua carteira com investimento em outros ativos.

55. Também neste ponto, esta área técnica não vê como alterar sua posição inicial, e que fundamentou o arquivamento da reclamação e do processo, no sentido de que não há irregularidade alguma numa deliberação da espécie em assembleia.

56. A definição da estratégia de um fundo de investimento qualquer cabe a seus cotistas, donos por excelência do veículo de investimento, por meio da realização de uma assembleia geral que assim delibere por maioria. Essa é a governança desde sempre prevista na regulação da CVM para a matéria, e o impedimento de voto dos cotistas majoritários para participar de tamanha decisão dependeria da caracterização de um conflito de interesses que, mais uma vez, o recurso sequer tentou demonstrar.

57. Quanto ao suposto precedente do Colegiado da CVM citado no recurso como precedente que a SIN não estaria respeitando ao arquivar este processo (no caso, PAS CVM nº 22/2005, julgado em 26.08.2008, sob a relatoria do Dir. Marcos Pinto), mais uma vez, é necessário que se afaste qualquer tentativa de equiparação do referido precedente com o caso concreto em análise.

58. Aquele processo teve o objetivo de apurar responsabilidades do Banco da Amazônia S/A, Santos Asset Management ("SAM") e seus respectivos diretores responsáveis à época por diversas irregularidades. Tudo leva a crer que os recorrentes façam menção mais específica às imputações à SAM por adotarem estratégia de investimento que extrapolou os limites previstos nos documentos do

fundo, ou, como ali descrito, por "investimentos realizados [que] infringiram não só o prospecto, como destacou a comissão de inquérito, mas também o próprio regulamento dos fundos" (item 9 da Seção "Art. 14, III, da Instrução CVM nº 306/99" do Voto, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado).

59. Assim, como se vê, a condenação prevista naquele precedente dizia respeito à alteração da política de investimentos pelo gestor, de forma arbitrária e unilateral, em direção a uma carteira que desrespeitava os limites de composição e diversificação previstos nos documentos do fundo. Nada mais distante do que se discute aqui, na qual a controvérsia reside na alteração dos próprios limites de investimento previstos no regulamento, por meio da governança (deliberação por assembleia de cotistas) prevista na regulação da CVM como meio ordinário para tanto.

60. Assim, da leitura geral do recurso e seus fundamentos, o que se pode depreender é que ele insiste numa tese de um favorecimento ilícito buscado pelos cotistas majoritários com alterações no regulamento que os beneficiariam, mas sem que em nenhum momento fique evidenciada de alguma forma que vantagens seriam essas, e tampouco da leitura dessas propostas a própria CVM possa extrair algo nesse sentido.

61. Tudo isso sob uma alcunha, diversas vezes repetida no recurso, ora de (1) uma suposta "ausência de fundamentação" na decisão da SIN que não se verifica, uma vez que todos os pontos levantados na reclamação inicial foram devidamente tratados com a conclusão de que as mudanças não favoreciam os cotistas majoritários, e tampouco se viu ação ou omissão irregular do administrador; ora também de (2) uma alegada "decisão contraditória" com precedentes do Colegiado, quando, nas duas hipóteses em que isso se levantou, o constatado foi de que a comparação do caso concreto foi realizada com precedentes que trataram de situações diferentes nos fatos e fundamentos, e que de forma nenhuma podem ser equiparados ao que é discutido neste processo.

62. Assim, diante de todo o exposto é que se submete o recurso contra a decisão de arquivamento da SIN à apreciação superior do Colegiado, com proposta de seu não conhecimento, por não se encontrarem presentes nenhum dos elementos de admissibilidade para sua interposição, conforme estabelecidos pelo artigo 4º, § 4º, da Resolução CVM nº 45, já vigente à época do recurso. Propomos, ainda, que sua relatoria seja conduzida por esta SIN.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 10/03/2022, às 12:00, com fundamento no art. 6º 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, informando o código verificador **1456923** e o código CRC **0871DCC9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1456923** and the "Código CRC" **0871DCC9**.*