



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2 5º e 23 34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ CEP: 20050 901 Bras Te.: (21) 3554 8686  
Rua Conselheiro Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP CEP: 01333 010 Bras Te.: (11) 2146 2000  
SCN Q.02 B.L.A. Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF CEP: 70712 900 Bras Te.: (61) 3327 2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 21/2023/CVM/SSE/GSEC-1

São Paulo, 28 de junho de 2023

De: SSE/GSEC-1

Para: SGE

Assunto: **Recurso da [REDACTED]. contra a manifestação da SSE pelo arquivamento de processo administrativo envolvendo o Titânio XV FIP - Processo 19957.006771/2020-91**

Senhor Superintendente-Geral,

1. Trata-se de pedido de recurso apresentado pela o pela [REDACTED] [REDACTED] "Reclamante" ou "Recorrente"), cotista do TITÂNIO XV FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA (denominação anterior, "Titânio XV" ou "Fundo"), em face da decisão proferida pela SSE/GSEC-1 consignada no PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (doc. 1764473).
2. Impende observar que a análise dos fatos descritos na denúncia já foi objeto de três pareceres técnicos. Além do Parecer Técnico 31 acima mencionado, foram realizadas análises no **PARECER TÉCNICO Nº 23/2021-CVM/SSE/GSEC-1** ("Parecer Técnico 23" - doc. 1311354) e no **PARECER TÉCNICO Nº 32/2021-CVM/SSE/GSEC-1** ("Parecer Técnico 32" - doc. 1336025).
3. De modo a evitar a repetição de informações e análise, o presente Ofício Interno abordará as informações de forma sucinta.

#### I- HISTÓRICO DOS FATOS

4. O processo teve início em Reclamação apresentada pela [REDACTED] em 25 de setembro de 2020 (doc. 1109497) em face da SOCOPA - SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S/A ("Administradora") e da STARBOARD ASSET LTDA. ("Gestora" ou "Starboard"), na qual argumentou, resumidamente, que:

- a. A Starboard Asset pertence ao chamado "Grupo Starboard", no qual se inserem: (i) Starboard Restructuring (doc. 1109500 - fls. 395/399); (ii) Starboard Holding Ltda. ("Starboard Holding") (doc. 1109500 - fls. 389/392); e (iii) Partners Holding Ltda. ("Partners Holding") (doc. 1109500 - fls. 400/410). [REDACTED]

Apollo SB Holdings, LP (“Apollo”);

b. A análise de casos recentes em que atuaram, pelo Brasil Plural, evidencia um modus operandi no qual, primeiro assessoram a empresa em recuperação, para na sequência mudar de lado e, tornando-se um de seus credores, agir para que eventual Plano de Recuperação Judicial ou Extrajudicial seja viabilizado a qualquer custo, em claro conflito de interesses, em detrimento de terceiros e outros credores;

c. [REDACTED] até julho de 2020, era titular de aproximadamente 10% do capital da Partners Holding (sociedade do Grupo Starboard) e, ao mesmo tempo, ocupou, entre junho de 2019 e julho de 2020, as posições de Diretor Estatutário do Grupo Máquina de Vendas e Administrador da Starboard Asset (doc. 1109500 - fls. 573/588);

d. Em 28 de março de 2018, foi aceita pela Máquina de Vendas Brasil S.A. (“GMV”) proposta para Prestação de Serviços Financeiros da Starboard Restructuring;

e. O contrato sofreu aditamento com a finalidade de aumentar o valor dos honorários fixos mensais [REDACTED] e, principalmente, estipular, em caso de homologação do Plano de Recuperação Extrajudicial do Grupo Máquina de Vendas, elaborado pela Starboard Restructuring. [REDACTED]

f. Diante da homologação do Plano de Recuperação Extrajudicial, em 10 de janeiro de 2019, pela 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP, nos autos do Processo nº 1088556-25.2018.8.26.0100, o contrato de assessoria financeira celebrado entre Starboard Restructuring e GMV foi encerrado por meio de instrumento de “Distrato”, firmado em 11/01/2019 (doc. 1144152);

g. Mesmo com o encerramento formal da relação, o liame direto entre Grupo Starboard e Grupo Máquina de Vendas remanesceu, na medida em que o primeiro teria valores a receber a título de “honorários de êxito” pelo assessoramento financeiro que culminou com a aprovação do plano de reestruturação contratado, bem como de montantes em aberto dos honorários mensais fixos, que seriam pagos em 10 parcelas mensais, iniciando-se em 11 de março de 2019, [REDACTED];

h. O Titânio XV tem como único ativo Debênture, de R\$ 250 milhões, emitida pela RN Comércio Varejista S.A. (“Emissora”, integrante do Grupo Máquina de Vendas), em 05/02/2019, originalmente em favor da Starboard Asset, e transferida para o Fundo em 21/03/2019 (Primeira Emissão Privada de Debênture Permutável por Ações, da Espécie com Garantia Real, em Série única, da RN Comércio Varejista S.A.);

i. No final de fevereiro de 2019, a [REDACTED]

j. A subscrição da Debênture pelo Fundo fazia parte do Plano de Recuperação Extrajudicial do Grupo Máquina de vendas;

k. Referida Debênture era garantida pelas empresas integrantes do GMV. A escritura de emissão da Debênture previu a existência de 5 (cinco) garantias que, em conjunto, seriam suficientes para cobrir, com suficiente

rapidez, o valor da dívida, em caso de eventual inadimplemento da Emissora, contudo, a Reclamante alega que a Singulare e Starboard Asset não diligenciaram para que as garantias fossem sequer efetivadas em favor do Titânio XV;

l. O Grupo Máquina de Vendas (conhecido também como "Ricardo Eletro") é formado por RN Comércio Varejista S.A., WG Eletro S.A., Máquina de Vendas Brasil Participações S.A., Nordeste Participações S.A., MVN Investimentos Imobiliários e Participações S.A., Máquina de Vendas Holding Sul S.A., Lojas Salfer S.A., Lojas Insinuante S.A., Dismobrás Importação, Exportação e Distribuição de Móveis e Eletrodomésticos S.A., Carlos Saraiva Importação e Comércio S.A., MV Participações S.A., e ES Promotora de Vendas Ltda.;

m. [REDACTED] é titular [REDACTED]

n. A [REDACTED] acusa as Reclamadas de negligência no acompanhamento da Debênture e no registro das garantias, alega que os compromissos firmados não foram cumpridos pela Emissora nem pelas Garantidoras e tampouco fiscalizados pela gestora (Starboard Asset) e pela administradora (Socopa) do Titânio XV, como lhes caberia, no exercício de seus deveres fiduciários.

5. Em 29 de outubro de 2020, a [REDACTED] protocolou manifestação complementar (doc. 1131169), trazendo ao conhecimento da CVM fatos novos que, na sua visão, reforçam as irregularidades retratadas na reclamação inicial.

6. Os fatos novos se referem à aprovação em assembleia geral de cotistas, de 6 de outubro de 2020, de uma proposta de quitação da dívida do Grupo Máquina de Vendas com o Titânio XV, em que se alega ter havido " [manipulação da] presidência da mesa e [do] voto do Titânio 01 Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia ("Titânio 01")".

7. A Reclamante informa que o voto conferido pelo Fundo Titânio 01 foi proferido em situação de conflito de interesses, pois não foi um voto que teve como base orientação dos cotistas, mas sim, decidido pelo Comitê de Investimentos do Starboard Special Situations II Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia ("SSII FIP"), fundo que detêm 65% das cotas do Titânio 01. A propósito, cabe esclarecer que o SSII FIP também é gerido pela Starboard e administrado pela Singulare.

8. Além disso, em 19 de março de 2021, a [REDACTED] comunicou à CVM (doc. SEI1211428) que "[n]o dia 4.3.2021, o i. Desembargador Ricardo Negrão, da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do E. TJSP, proferiu decisão, no Agravo de Instrumento nº 2024545-71.2021.8.26.0000, por meio da qual suspendeu os efeitos das deliberações tomadas quanto aos itens (iv) e (v) da ordem do dia da assembleia geral de cotistas do Titânio XV, de 6.10.2020."

9. Pontuamos que os itens (iv) e (v) da ordem dia da assembleia de 06 de outubro de 2020 (doc.1131188) se referem a: (i) proposta para quitação integral da Debênture, mediante acordo para dação em pagamento; e (ii) autorização para transformar o FIP em FIDC.

10. O escopo da presente análise foi, portanto, delimitado com base nos indícios de irregularidades relatados acima: (i) eventual negligência da

Administradora e Gestora em relação ao registro e execução das garantias do único ativo do Fundo, representado por Debênture emitida pela RN Comércio Varejista S.A. ("Debênture"); (ii) possível desvio em virtude da não declaração de vencimento antecipado da Debênture; bem como (iii) possível conflito de interesses e outras irregularidades em deliberação de assembleia do Titânio XV, realizada em 06/10/2020.

11. Assim sendo, em 28 de julho de 2021 e 22 de outubro de 2021, respectivamente nos termos do Parecer Técnico 23 e Parecer Técnico 32, esta área técnica se manifestou sobre o caso concreto, concluindo, resumidamente, que não foram identificados elementos capazes de indicar infrações administrativas que justificassem a adoção de procedimentos sancionadores contra a Gestora e Administradora do Fundo, à luz da Resolução CVM 45/2021.

12. Em 17 de novembro de 2021, a [REDACTED] interpôs pedido de recurso contra a manifestação da SSE/GSEC-1, tendo complementado suas alegações em três outras ocasiões posteriores (vide doc. SEI 1445463, 1450724, 1467670).

13. No PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1 esta área técnica se manifestou da seguinte forma:

Com base em todo exposto, a ótica de análise levada a efeito por esta área técnica não se altera. Estamos tratando de um típico FIP entidade de investimento (época dos fatos), em que restou comprovado que o Fundo detém poderes típicos de um acionista controlador, com capacidade de influenciar as atividades relevantes da emissora e afiliadas, situação em que a Gestora detém plena discricionariedade na representação e tomada de decisão junto às investidas, não sendo obrigada a consultar os cotistas para essas decisões (inciso I do artigo 4º da ICVM 579).

Sob referida ótica de análise e considerando os documentos a que tivemos acesso, não há elementos suficientes que justifiquem a existência de: (i) vício em deliberação de assembleia do Titânio XV, realizada em 06/10/2020; (ii) negligência da Administradora e Gestora em relação ao registro e execução das garantias da Debênture detida pelo Fundo; e (iii) desvio em virtude da não declaração de vencimento antecipado da Debênture.

Além disso, com base no presente Parecer Técnico e, ainda, no Parecer Técnico 23 e Parecer Técnico 32 e considerando os documentos encaminhados, a área técnica entende que tampouco há elementos que permitam afirmar que a Gestora estivesse desempenhando a sua função em detrimento do interesse da coletividade de cotistas, de forma que não se verifica conflito de interesses no caso concreto.

Assim, sendo propomos o envio de Ofício à Recorrente, dando conhecimento das conclusões acima, bem como o posterior encerramento do presente processo nesta área técnica.

14. Diante dessa manifestação, foi apresentado recurso ao Colegiado da CVM (doc. 1781704) dentro do prazo de 15 dias úteis conforme regulamentação aplicável, sendo, portanto, tempestivo.

15. É possível encontrar uma contextualização da aquisição da Debênture pelo Fundo, bem como esclarecimentos sobre os aspectos centrais trazidos na reclamação, no item II do PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1.

## **II- DO RECURSO APRESENTADO**

16. Em seu recurso, a [REDACTED] apresenta um histórico dos fatos e reitera os argumentos da reclamação.

17. Tendo em vista que tais pontos já foram objeto de descrição e análise em três pareceres, não serão aqui repisados. Cabe informar que o histórico da

operação se encontra no capítulo I e II do PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (1764473).

18. Em relação à atualização sobre o andamento dos processos judiciais, já foram objeto de registro e análise nos pareceres anteriores, destaca-se que a decisão mais recente do E. TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO NO AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 2084260-10.2022.8.26.0000, já havia sido informada no documento de 12 de maio de 2022 (doc. 1499012 e doc. 1499014) e foi considerada no PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1.

19. Sobre os argumentos para a revisão da decisão da SSE, a [REDACTED] apresentou que:

- i) A manifestação da SSE está em desacordo com posicionamento do Colegiado;
- ii) A manifestação da SSE foi contrária às provas dos autos;
- iii) As conclusões da SSE/GSEC-1 sobre as garantias não se amparam nas provas produzidas nos autos e tampouco nos deveres fiduciários que deveriam ser observados por Socopa e Starboard Asset;
- iv) A manifestação da SSE/GSEC-1 deixou de enfrentar teses e argumentos relevantes sobre a AGC de 6.10.2020; e
- v) A Manifestação da SSE/GSEC-1 ignorou reiteradas decisões do respeitável Tribunal de Justiça de São Paulo e do colendo Superior Tribunal de Justiça.

20. Quanto aos itens "ii", "iii" e "v" acima, a SSE informa que as provas dos autos foram amplamente analisadas e que suas conclusões tiveram unicamente como base os documentos incluídos no presente processo, encaminhados pelas partes reclamantes e reclamadas. Desse modo, a SSE entende que não há argumentos que justifiquem a alegação de conclusões contrária às provas dos autos.

21. Deve-se reiterar que o tema foi amplamente analisado em três pareceres técnicos e, a título de ilustração, cabe destacar os capítulos III, IV e V do Parecer Técnico 31 (doc. 1764473).

22. Por sua vez, em relação ao argumento de que a manifestação da SSE estaria em desacordo com posicionamento do Colegiado (item "i" acima), única possibilidade apresentada pelos recorrentes que justificaria a apreciação do recurso em razão do disposto no parágrafo 4º, do artigo 4º, da Resolução CVM 45, cabe destacar a seguinte fundamentação da Recorrente:

A primeira razão para revisão do posicionamento da SSE/GSEC 1 é o fundamento principal do entendimento manifestado nos Pareceres 23/2021 e 32/2021, reafirmado e mantido pelo Parecer 31/2023, no sentido de que, por se tratar de um investimento de risco, as obrigações de Socopa e Starboard Asset seriam relativizadas.

Conforme manifestação da área técnica, a não efetivação de diversas garantias previstas na escritura de emissão não significaria violação a deveres fiduciários de gestora e administradora do Titânio XV, uma vez que essa dificuldade poderia ser presumida a partir da natureza do investimento.

Trata-se de posicionamento claramente conflitante com a jurisprudência desta autarquia.

23. Para justificar o entendimento, a Recorrente transcreve trecho de diversas decisões do Colegiado da CVM.

24. Inicialmente, sobre o dever do gestor de fundo de investimento de exercer um monitoramento dos riscos, destacou da decisão proferida no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2014/3161, julgado em 10.11.2020, sob relatoria da Diretora Flávia Perlingeiro, do qual cabe destacar o seguinte:

Após a compra do ativo, o dever de diligência impõe ao gestor que continue monitorando a situação dos emissores, bem como das garantias prestadas, especialmente nas operações que preveem pagamentos que se protraem no tempo.

Tal monitoramento se traduz numa atuação preventiva para que, em certa medida, se possa antever eventuais problemas, de modo a que ainda seja possível avaliar e negociar com o emissor, por exemplo, uma nova estrutura de pagamentos ou a substituição de garantias originalmente pactuadas, o que nem sempre se viabiliza após a ocorrência de um inadimplemento.

25. Seguindo a mesma linha da necessidade do monitoramento dos riscos por parte do gestor de um fundo, foram destacados trechos das decisões proferidas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2019/1400, julgado em 17.12.2019, do Processo CVM nº 19957.002315/2021-53, de 5.7.2022 e do Processo CVM nº RJ2014/3161.

26. Destacou também, a manifestação do Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo proferida no Processo CVM nº 19957.003200/2017-08, que aborda o dever de diligência do administrador e do gestor de fundo de investimento.

27. Ainda na linha dos precedentes da CVM, passou a transcrever trechos dos julgados do Colegiado que tratam da inaplicabilidade da *business judgement rule*.

28. Nesse contexto, destacou a decisão proferida no Processo Administrativo Sancionador nº CVM nº RJ2016/7190, julgado em 9.7.2019, sob relatoria do Diretor Gustavo Gonzalez na linha de que "questões diretamente relacionadas à observância de obrigações fixadas em lei, regulamento ou estatuto não são decisões negociais. Isto porque não há, nesses casos, margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações."

29. Acrescentou que, conforme precedentes do Colegiado, a aplicação da *Business Judgement Rule* somente encontra guarida nos casos em que ausentes indícios de fraude ou má-fé. Nesse cenário, destacou manifestação de voto do então Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703, julgado em 31.7.2018: "Nesse sentido, as decisões da CVM que buscaram sistematizar a *business judgment rule* brasileira indicam que o referido teste não é aplicável a decisões interessadas, nem aos casos em que existem evidências de fraude ou de má-fé."

30. Após discorrer sobre o suposto desalinhamento da decisão da SSE em relação ao decidido pelo Colegiado da CVM, a Recorrente iniciou a argumentação na linha de que a manifestação da SSE/GSEC-1 deixou de enfrentar teses e argumentos relevantes sobre a AGC de 6.10.2020 (item "iv" acima mencionado).

31. Sobre a alegação de que SSE/GSEC-1 ignorou provas sobre crimes potenciais, praticados ou não coibidos por administradores da Starboard Asset, enquanto eram administradores do Grupo Máquina de Vendas, foi destacado que:

A) O [REDACTED], que cumulou funções de administração/diretoria na Starboard Asset e no Grupo Máquina de Vendas entre março de 2019 e julho de 2020, foi denunciado, mais de uma vez, por supostos crimes fiscais potencialmente praticados nesse período de cumulação, ou seja, enquanto era também administrador da Starboard Asset e sócio do Grupo Starboard.

B) A perícia realizada pelo MPMG demonstrou potencial prejuízo de aproximadamente R\$ 4,2 milhões às devedoras pelo pagamento de aluguéis superfaturados, pelo Grupo Máquina de Vendas, a parentes e pessoas ligadas ao fundador das empresas, [REDACTED] (doc. SEI 1328086);

C) A responsabilidade do Grupo Starboard por dívidas do Grupo Máquina de Vendas já foi reconhecida no âmbito de Regime Especial de Execução Forçada ("REEF") do Tribunal Regional do Trabalho ("TRT") da 5ª Região (doc. 1445466); e

D) Em 1º.12.2022, a Secretaria de Execução e Expropriação do TRT da Bahia proferiu r. sentença no procedimento de REEF que abrange o conjunto de empresas do Grupo Máquina de Vendas que declarou a responsabilidade solidária, através do acolhimento de incidentes de descon sideração direta e inversa da pessoa jurídica diante das pessoas físicas e jurídicas, de Apollo Sb Holdings L.P., Partners Holding Ltda., [REDACTED] [REDACTED] pelas dívidas do Grupo Máquina de Vendas. Ainda, manteve a responsabilidade solidária das pessoas jurídicas Sun Harbor, RPAY, Starboard Restructuring, Starboard Asset e Starboard Holding Ltda.

32. Sobre esse último item, foi apresentado documento (doc.1781693, pg 67) que informa que o [REDACTED] estava na Starboard até o dia 27 de maio de 2022.

33. Cabe reconhecer que esse documento é uma prova nova aos autos, contudo, a SSE reitera a manifestação feita nos pareceres anteriores de que a área técnica entendeu necessário delimitar o escopo da análise, considerando três aspectos nucleares à questão reclamada: (i) eventual negligência da Administradora e Gestora em relação ao registro e execução das garantias do único ativo do Fundo, representado por Debênture emitida pela RN Comércio Varejista S.A. ("Debênture"); (ii) possível desvio em virtude da não declaração de vencimento antecipado da Debênture; e (iii) eventual conflito de interesses e outras irregularidades em deliberação de assembleia do Titânio XV, realizada em 06/10/2020.

34. Em relação à saída do [REDACTED] do Grupo Starboard, cabe apenas fazer remissão à análise anteriormente consignada no capítulo IX do Parecer Técnico 31/23.

35. Assim, não foi alvo de análise e investigação a prática de crimes por parte do [REDACTED] no âmbito de sua atuação como gestor do Grupo Máquina de Vendas, mas sim da atuação da Starboard como gestora do Fundo sob a ótica dos fatos alegados na denúncia.

36. Sobre a alegação de que Manifestação da SSE/GSEC-1 deixou de enfrentar teses e argumentos relevantes sobre a AGC de 6.10.2020, a SSE entende que o tema já foi analisado anteriormente, de modo que não há omissão. Impende destacar as manifestações da SSE no capítulo IX do Parecer Técnico 31/23, do capítulo IV do Parecer Técnico 23/21 e no capítulo III do Parecer Técnico 32/21.

### **III - FATOS SUPERVENIENTE**

37. Ao final do recurso, a Recorrente apresentou fatos supervenientes que, na sua opinião, confirmam os vícios apontados.

38. Em especial, foi destacada a manifestação do Grupo Máquina de Vendas, em 10.10.2022, na Recuperação Judicial nº 1070860-05.2020.8.26.0100 (doc. 1781696), em curso perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP, requerendo autorização judicial para alienar créditos tributários cedidos

fiduciariamente ao Titânio XV.

39. Como anexo à referida manifestação, constaram instrumentos revelando a celebração de contrato e de aditivo, respectivamente, em 26.3.2022 e em 24.6.2022, para a alienação de créditos tributários cuja propriedade fiduciária fora transferida ao Titânio XV, como garantia à debênture emitida em favor do Fundo, atualmente vencida e inadimplida (docs. 1781697 e 1781698).

40. A Recorrente informou, ainda, que: "apesar de a debênture estar vencida - ainda que tardiamente, desde 15.7.2020, conforme notificação encaminhada pelas Reclamadas - a [REDACTED] tomou ciência de que apenas recentemente, em 31.5.2022, o Titânio XV ajuizou, em sigilo, execução de título extrajudicial contra o Grupo Máquina de Vendas" (doc. 1781700 e 1781703). De acordo com a recorrente, a execução se encontra suspensa a pedido do próprio Titânio XV.

41. Na visão da Recorrente, os fatos novos demonstram que as Reclamadas seguem violando seus deveres fiduciários, negligenciando o Titânio XV e a recuperação de seu investimento.

#### **IV - CONTRARRAZÕES APRESENTADAS**

42. No dia 1º de junho de 2023, a Reclamada apresentou contrarrazões ao recurso apresentado pela [REDACTED] (doc. 1792701).

43. Cabe destacar que parte relevante da manifestação da Reclamada já havia sido destaca no documento 1412975, encaminhado para a CVM em resposta ao primeiro recurso apresentado pela [REDACTED].

44. A Reclamada iniciou sua manifestação discorrendo sobre os fatos ocorridos na origem do Fundo e em seguida passou a tratar da impossibilidade de conhecimento do recurso por parte do Colegiado.

45. Vale ressaltar que a Reclamada tem como lastro principal de argumentação a impossibilidade de conhecimento tendo em vista que o recurso apresentado não preenche os requisitos de admissibilidade previstos no parágrafo 4º, do artigo 4º, da Resolução CVM 45.

46. Tendo em vista que em sua maior parte os argumentos apresentados pela Reclamada não constituem fatos novos e já foram objeto de análise nos Pareceres anteriores da SSE/GSEC-1, não cabe aqui destacar os argumentos apresentados.

47. Impende, contudo, transcrever o pedido formulado pela Starboard:

Diante do exposto, a Starboard confia em que o Recurso não será conhecido por esse Colegiado, dada a completa ausência dos requisitos de admissibilidade exigidos pelo §4º do art. 4º da Resolução CVM nº 45/21. Não obstante, na remota hipótese de se entender pelo conhecimento do Recurso o que se admite em atenção ao princípio da eventualidade, confiasse em que a ele será negado provimento, por todos os fundamentos acima abordados.

#### **V - ANÁLISE SSE**

48. De início, deve-se destacar que o recurso ao Colegiado da CVM nos casos em que a Superintendência deixe de lavrar termo de acusação somente é aplicável se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado, conforme disposto no parágrafo 4º, do artigo 4º, da Resolução CVM 45:

Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências podem: I deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem: a) pela

inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos;

(...)

§ 4º Somente cabe recurso da decisão contida no inciso I, do caput, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado.

49. Sobre a ausência de fundamentação, a SSE entende que os fatos alegados na denúncia foram exaustivamente analisados em três pareceres, de modo que as alegações sobre (i) negligência da Administradora e Gestora em relação ao registro e execução das garantias do único ativo do Fundo, representado por Debênture emitida pela RN Comércio Varejista S.A. ("Debênture"); (ii) o possível desvio em virtude da não declaração de vencimento antecipado da Debênture; bem como (iii) o possível conflito de interesses e outras irregularidades em deliberação de assembleia do Titânio XV, realizada em 06/10/2020 foram amplamente analisados pela área e devidamente fundamentados no PARECER TÉCNICO Nº 23/2021-CVM/SSE/GSEC-1 (doc. 1311354), no PARECER TÉCNICO Nº 32/2021-CVM/SSE/GSEC-1(doc. 1336025) e no PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (doc. 1764473).

50. Em relação ao argumento de que a conclusão da SSE está em desacordo com o posicionamento prevalecente no Colegiado da CVM, a SSE também entende que não merece prosperar. Os precedentes apresentados tratam do dever de diligência do gestor e do administrador de um fundo de investimento, em especial do monitoramento dos ativos e dos riscos envolvidos.

51. Conforme mencionado nas análises anteriores, a SSE entende que tanto o Gestor do Fundo como os cotistas tinham conhecimento dos riscos relacionados à Debênture emitida pela RN Comércio Varejista S.A. e que o acompanhamento foi realizado e foi tomada a decisão, por parte da Gestora, de não executar a debênture mesmo diante da impossibilidade de formalização de determinadas garantias.

52. Ou seja, o acompanhamento do ativo foi realizado, a Gestora do Fundo não adotou as medidas de cobrança com base em uma decisão de gestão que já foi fundamentada em documentos apresentados nesse processo.

53. Portanto, em nenhum momento a SSE concluiu que a Gestora estaria dispensada do dever de diligência ou de monitoramento dos ativos.

54. Quanto à aplicação da *Business Judgement Rule*, a SSE entende que não compete à CVM substituir a decisão do gestor de um fundo de investimento sobre o momento ideal para o início da execução de um crédito em face do inadimplemento do credor.

55. A justificativa para a tomada da decisão da Gestora foi apresentada em manifestações anteriores, apenas a título de exemplo cabe transcrever a manifestação da Starboard no documento 1412975, página 26:

Como a Starboard Asset demonstrou ao longo deste processo, essas decisões foram tomadas de modo refletido, à luz da finalidade do Fundo e das características do investimento, e informado, como provam os documentos juntados aos autos, que evidenciam o processo de negociação independente entre a Starboard Asset e a Máquina de Vendas, no âmbito do qual diversas alternativas foram consideradas e diferentes análises de risco e retorno, produzidas.

56. As justificativas para as decisões tomadas apresentadas pela Starboard podem ser lidas no documento 1144140, no capítulo "DECISÕES DA STARBOARD NO

## INTERESSE DO FUNDO".

57. Mostra-se indispensável, ainda, uma análise dos fatos supervenientes apresentados.

58. O primeiro fato novo apresentado foi a sentença proferida em 1º.12.2022, no processo nº 0000771-47.2013.5.05.0037, que tramita na Secretaria de Execução e Expropriação do TRT da Bahia. A sentença declarou que "até os dias de hoje, o [REDACTED] representa, ao mesmo tempo, os interesses das empresas do Grupo Máquina de Vendas e do Grupo Starboard" e que houve "transferências milionárias entre a Starboard Restructuring, o Grupo Máquina de Vendas, o [REDACTED] à época em que o Grupo Máquina de Vendas adiantou quase R\$ 4 milhões a Starboard Restructuring".

59. É preciso esclarecer que, no presente processo, não está em análise a conduta do [REDACTED] como gestor do Grupo Máquina de Vendas e que as conclusões da SSE não representam um entendimento de que não houve irregularidade na gestão do Grupo Máquina de Vendas. As denúncias relativas aos atos praticados pelo [REDACTED] estão sob análise do Poder Judiciário e fogem ao escopo do presente processo.

60. No presente processo foi verificado se houve decisão da Gestora do Fundo em conflito com os interesses dos cotistas. Nessa linha, não foi encontrado nenhum documento que demonstre uma decisão nesse sentido.

61. Além disso, deve-se observar que o [REDACTED] não participou da assembleia de 06 de outubro de 2020 e tinha se retirado do quadro de acionistas da Partners Holding Ltda, controladora indireta da Starboard Asset (doc. 1109507, pgs 1.091 a 1.104 do documento original), em 17 de junho de 2020.

62. Cabe lembrar que a análise sobre a participação do [REDACTED] no grupo da Gestora e no Grupo Máquina de Vendas foi esmiuçada no capítulo IX do Parecer Técnico 31/23.

63. Sobre o pedido do Grupo Máquina de Vendas para alienação dos créditos tributários no âmbito da Recuperação Judicial, cabe destacar o seguinte trecho do referido pedido (documento 1781696, pg 5):

Após o ajuizamento da presente recuperação judicial, celebrou se um Instrumento de Transação em 18.11.2020 (Doc. 4 Instrumento de Transação com Titânio XV) que, entre outras condições, eram aceitos os créditos fiscais (com exceção do processo fiscal aqui referido, n. 0001521 07.2008.4.01.3307 e do processo n. 0002985 22.2015.4.01.3307) como forma de adimplemento (i.e., dação em pagamento) da dívida contraída na Debênture que, atualizada com todas as multas que novamente as Recuperandas se resguardam no direito de discussão sobre sua exigibilidade e liquidez perfazia o montante de R\$ 442.861.899,64. Com isso, além da dívida da Debênture ser quitada, as Recuperandas teriam livres e desembaraçados os créditos fiscais oriundos dos processos n. 0001521 07.2008.4.01.3307 e do processo n. 0002985 22.2015.4.01.3307.

As premissas desta transação, naturalmente, foram (i) a existência da recuperação judicial e a essencialidade dos ativos para soerguimento; (ii) nítido excesso de garantia e (iii) evitar entrave judicial que poderia levar anos para que tanto as Recuperandas quanto o credor da Debênture pudessem resolver o adimplemento desta obrigação contraída.

Infelizmente, e por motivos alheios ao controle das Recuperandas, um cotista do Titânio XV questionou a celebração da referida transação e, após determinação judicial, as Recuperandas foram obrigadas, a celebrarem o distrato da referida transação em 09.05.2022 (Doc. 5

Instrumento de Distrato com Titânio XV). Com isso, a Debênture voltou a ser o título válido entre a relação das Recuperandas com o Titânio XV. Ressalte-se que a partir deste distrato (ele, inclusive), são fatos novos (CPC, art. 493) que permitem que este D. Juízo reavalie a alienação pretendida, sob os aspectos de que esta alienação não prejudicará, em nada, o credor Titânio XV e apenas beneficiará os credores concursais e, não menos importante, sob a perspectiva da essencialidade do ativo neste momento.

64. Conforme observado no âmbito do presente processo, a Recorrente pleiteou em juízo a anulação da dação em pagamento dos créditos tributários para quitação da dívida da Debênture emitida pela RN Comércio Varejista S.A, único ativo do Fundo. Diante disso, o Grupo Máquina de Vendas tenta negociar os referidos créditos no âmbito da Recuperação Judicial e esta SSE entende que foge ao escopo da presente Reclamação a análise dos atos praticados no âmbito de uma Recuperação Judicial.

65. Portanto, a SSE entende que a informação sobre a sentença proferida no processo nº 0000771-47.2013.5.05.0037 e a informação sobre o pedido de negociação dos créditos tributários na Recuperação Judicial não justificam uma alteração das conclusões anteriormente apresentadas e nem mesmo o conhecimento do presente recurso pelo Colegiado da CVM.

## **V - CONCLUSÃO**

66. Em resumo, a respeito do mérito, a SSE entende que:

a) Trata-se de um típico FIP entidade de investimento (época dos fatos), em que restou comprovado que o Fundo detém poderes típicos de um acionista controlador, com capacidade de influenciar as atividades relevantes da emissora e afiliadas, situação em que a Gestora detém plena discricionariedade na representação e tomada de decisão junto às investidas, não sendo obrigada a consultar os cotistas para essas decisões (inciso I do artigo 4º da ICVM 579).

b) Sob referida ótica de análise e considerando os documentos apresentados, não há elementos suficientes que justifiquem a existência de: (i) vício em deliberação de assembleia do Titânio XV, realizada em 06/10/2020; (ii) negligência da Administradora e Gestora em relação ao registro e execução das garantias da Debênture detida pelo Fundo; e (iii) desvio em virtude da não declaração de vencimento antecipado da Debênture.

c) Com base no presente Ofício Interno e, ainda, no Parecer Técnico 23/21, Parecer Técnico 32/21 e Parecer Técnico 31/23 e considerando os documentos encaminhados, a área técnica entende que tampouco há elementos que permitam afirmar que a Gestora estivesse desempenhando a sua função em detrimento do interesse da coletividade de cotistas, de forma que não se verifica conflito de interesses no caso concreto.

67. Desse modo, a SSE propõe ao Colegiado da CVM que não seja conhecido o presente recurso tendo em vista que estão ausentes os requisitos previstos da Resolução CVM 45/21, ou seja, há extensa fundamentação e não há desalinhamento com posição prevaletente do Colegiado.

68. Por fim, propõe-se que a relatoria do caso seja conduzida pela SSE/GSEC-1.

Atenciosamente,

Andre Aguiar Estellita  
Analista GSEC-1

Cynthia Barião Da Fonseca Braga  
Gerente de Supervisão de Securitização 1 - GSEC-1

Bruno de Freitas Gomes  
Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 28/06/2023, às 18:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cynthia Bariao da Fonseca Braga, Gerente**, em 28/06/2023, às 18:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---