



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 39/2023/CVM/SSE/GSEC-1

São Paulo, 13/12/2023.

De: SSE/GSEC-1

Para: SGE

Assunto: Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº 19957.006771/2020-91

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de Pedido de Reconsideração de decisão do Colegiado da CVM, formulado pela [REDACTED] ou "Recorrente").
2. A decisão do Colegiado que deu origem ao Pedido de Reconsideração ocorreu em reunião de 04 de julho de 2023. Na ocasião, o Colegiado decidiu, por unanimidade, acompanhando a conclusão da área técnica, pelo não conhecimento do recurso (1841707).
3. O presente Ofício-Interno tem a pretensão de apresentar o Pedido de Reconsideração interposto pela [REDACTED] que tem como objetivo a reavaliação pelo Colegiado de sua decisão e a determinação para que SSE/GSEC-1 reanalise os fatos e documentos constantes dos autos de acordo com a jurisprudência desta autarquia e à luz das provas efetivamente produzidas pelas partes.
4. Vale consignar de antemão que a [REDACTED] requereu que seja designado um Relator, dentre os membros do d. Colegiado, para o julgamento do presente pedido de reconsideração.

I) DO HISTÓRICO E DOS FATOS

5. 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] [REDACTED]

[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. O [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]
[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 Recorrente 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. A [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.

7. 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.

9. 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")".

11. A Recorrente 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.

13. 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."

15. 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.

17. 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.

19. Assim sendo, em 28 de julho de 2021 e 22 de outubro de 2021, respectivamente nos termos do Parecer Técnico 23 (1311354) e Parecer Técnico 32 (1336025)), 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.

22. 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).

24. 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.

26. Diante dessa manifestação, foi apresentado recurso ao Colegiado da CVM (doc. 1781704).

28. Tendo em vista o recurso apresentado, a SSE encaminhou o tema para deliberação do Colegiado através do Ofício Interno nº 21/2023/CVM/SSE/GSEC-1 (1781999), propondo ao Colegiado da CVM que não seja conhecido o recurso tendo em vista que estão ausentes os requisitos previstos da Resolução CVM 45/21.

29. Na reunião de 04 de julho de 2023, o Colegiado acompanhou conclusão da área técnica e decidiu pelo não conhecimento do recurso, tendo em vista que não restou demonstrada a ausência de fundamentação ou a dissonância em relação ao posicionamento prevalecente do Colegiado, nos termos do §4º do art.

30. Diante dessa decisão foi apresentado pedido de reconsideração dentro do prazo de 15 dias úteis contados da comunicação da decisão do Colegiado.

II) PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO - PRINCIPAIS ASPECTOS APRESENTADOS PELA RECORRENTE

31. A Recorrente iniciou sua argumentação para a revisão da decisão do Colegiado transcrevendo o seguinte trecho da decisão do Tribunal de Justiça de São Paulo:

“Não se nega estar se diante de investidores profissionais que conhecem os mecanismos adotados e os riscos envolvidos. De outro lado, não há como deixar de registrar que, diante da expertise dos envolvidos, a aprovação da “proposta de quitação” na assembleia geral de cotistas impugnada revela benevolência incomum no mercado financeiro, especialmente em relação aos ativos fiscais cuja assembleia validou o recebimento, especialmente, diante da notória investigação envolvendo fraudes e sonegação de créditos de ICMS. As obrigações legais e administrativas, especialmente no mercado de capitais, devem regular-se pela legalidade e, não por acaso, possuem rígida regulamentação e controle.” (TJSP. Agravo de Instrumento nº 2024545 71.2021.8.26.0000, Rel. Des. Ricardo Negrão, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 29.6.2021 doc. SEI 1297250 e 1781679 doc. 1)

32. Em seguida, alegou que a decisão do Colegiado "deixou de enfrentar discussões relevantes sobre a AGC de 6.10.2020 que configuram aplicação da lei ao caso concreto e não propriamente o exercício do poder de polícia".

33. No recurso foram destacados os argumentos que caracterizariam a negligência da Gestora e serviram de fundamento original para a reclamação:

(a) nenhum dos imóveis cedidos em garantia da debênture (cf. Cláusula 4.1, itens “i” e “v”) teve a alienação fiduciária registrada;

(b) os recebíveis de cartão de crédito, que deveriam garantir a debênture (em volume de 50% do arrecadado) (cf. Cláusula 4.1, item “iii”), nunca passaram por uma conta especial (a qual sequer fora aberta), ou seja, não havia um centavo que pudesse ser entregue ao titular da debênture em caso de inadimplência da Emissora;

(c) contratos previstos nos itens (i) a (v) da Cláusula 4.1 não foram celebrados;

(d) as condições, especialmente econômico financeiras, atestadas pela Emissora e pelas Garantidoras nas “Declarações e Garantias” prestadas na Cláusula 5.1 foram radicalmente alteradas no curso da execução da debênture, com ciência inequívoca de Socopa e Starboard Asset, sem qualquer medida para salvaguardar os interesses e o crédito do Titânio XV;

(e) obrigações da Emissora, na Cláusula 6.1, não foram cumpridas;

(f) atos que ensejariam a aprovação do Titânio XV, como debenturista, nos termos da Cláusula 7, foram realizados pela Emissora e por seu grupo econômico, sem a prévia autorização;

(g) diversas hipóteses de vencimento antecipado ocorreram no curso da execução da debênture, com ciência de Socopa e Starboard Asset, sem que qualquer medida fosse tomada;

(h) o Grupo Starboard, do qual a Starboard Asset faz parte, recebeu cerca de R\$ 16 milhões do Grupo Máquina de Vendas entre março de 2019 e janeiro de 2020, a título de honorários pela assessoria na elaboração do Plano de Recuperação Extrajudicial por meio da Starboard Restructuring, em condições muito mais favoráveis (em 11 meses ao invés de 18) do que aquelas previstas no contrato que amparou estes pagamentos (Aditamento); e,

(i) Socopa e Starboard Asset participaram, por si ou por seus representantes, da

cessão em garantia, a terceiros, pelo Grupo Máquina de Vendas de bens que já estavam dados em garantia ao Titânio XV (sendo Emissora e/ou Garantidoras representadas, nesses casos, por seu diretor [REDACTED], que à época, também era administrador da Starboard Asset, enquanto muitos destes terceiros eram fundos de investimento administrados pela Socopa e foram por ela representados nos atos de cessão;

34. Nesse ponto cabe lembrar que a análise da área técnica sobre os argumentos acima levantados encontra-se nos parágrafos 30 a 98 do PARECER TÉCNICO Nº 32/2021-CVM/SSE/GSEC-1 (1336025) e nos parágrafos 49 a 134 do PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (1764473).

35. A [REDACTED] continuou sua exposição destacando as deliberações (iv) e (v) da ordem do dia da AGC de 6.10.2020 do Titânio XV (destacados no parágrafo 164 do Parecer Técnico 31).

36. Foi alegado que a matéria foi irregularmente declarada aprovada, já que o presidente da mesa, que teria sido manipulado por terceiros, computou voto nulo proferido pelo outro cotista, o Titânio 01.

37. Tal ato seria nulo porque o art. 24, § 1º, xxii, do Regulamento do SSII FIP (cotista do Titânio 01) determina que compete privativamente à Assembleia Geral de Quotistas a aprovação de qualquer ato que configure "Potencial Conflito de Interesses".

38. Vale destacar o seguinte trecho do pedido de reconsideração:

Assim, não há dúvidas de que as deliberações dos itens (iv) e (v) da ordem do dia da AGC do Titânio XV configuraram caso objetivo de "Potencial Conflito de Interesses" para o SSII FIP, na medida em que, dentre outras razões, o [REDACTED] era o Diretor Presidente e sócio controlador (indireto) do Grupo Máquina de Vendas ao mesmo tempo em que, até junho de 2020, era também sócio do Grupo Starboard e administrador da Starboard Asset, gestora do Titânio XV, tendo sido ele, inclusive, quem negociou com a Starboard Asset a respeito da proposta que seria deliberada na AGC de 6.10.2020, na qualidade de Diretor Presidente do Grupo Máquina de Vendas.

39. Além disso, foi alegado que, a Socopa e a Starboard Asset, respectivamente administradora e gestora tanto do SSII FIP quanto do Titânio 01 e Titânio XV, teriam interesse direto nas deliberações dos itens (iv) e (v) da referida AGC, como forma de alegar que os supostos prejudicados por seus atos (os cotistas do Titânio XV) teriam aceitado as novas condições do Fundo e já estariam, assim, "indenados".

40. Sobre o conflito de interesse cabe lembrar que a análise da área técnica nos parágrafos 99 a 141 do Parecer Técnico 32/2021 e em relação ao conflito decorrente da participação do [REDACTED] no Grupo Máquina de Vendas, a análise foi realizada nos parágrafos 307 a 335 do Parecer Técnico 31/2023.

41. Em continuidade à sua argumentação, a [REDACTED] alegou que o cenário em que inserida a assembleia de 06 de outubro de 2020 do Titânio XV coloca o caso no grupo de situações excepcionais em que o art. 31, caput, da Instrução CVM nº 578/16 permite o proferimento de voto em inobservância ao acordo de cotistas, posto que o direito de voto deve ser exercido no interesse do fundo.

42. A [REDACTED] destacou, ainda, que na referida assembleia o [REDACTED], presidente da mesa, indicado pela Administradora do Titânio XV, inicialmente aceitou o voto proferido pela [REDACTED] e depois, "revezando seus olhos para cima de sua tela e depois para a câmera, o [REDACTED] repetiu o que lhe diziam, mudando sua posição e afirmando que o voto da [REDACTED] não seria computado".

43. Foi destacada a seguinte decisão da C. 2ª Câmara Reservada de Direito

Empresarial no Agravo de Instrumento nº 2024545-71.2021.8.26.0000:

Neste aspecto, ao assistir a assembleia por meio do link disponibilizado pela Recorrente e não contraditado pelos Agravados (...), chamam a atenção deste Julgador as interrupções e o silêncio havidos em momentos da assembleia, nos quais revela-se evidente a atenção do Presidente dos trabalhos assembleares a pessoa não identificada. Neste ponto, não obstante a judiciosa análise realizada pela DD. Magistrada Singular acerca dos deveres do presidente de uma assembleia geral, "sendo-lhe vedado agir no interesse de participante ou de terceiros, cabendo-lhe imprimir tratamento igualitário entre os acionistas ou cotistas", compreende-se que a atuação do [REDACTED] revelou-se, no mínimo, parcial.

44. Vale ressaltar também o seguinte trecho do pedido de reconsideração: "Essa irregularidade gravíssima macula, por evidente, as deliberações declaradas na AGC, na medida em que a função da presidência da mesa foi desvirtuada, por meio da atuação de terceiros – que sequer foram revelados, a despeito da solicitação dos cotistas".

45. A área técnica analisou o ponto nos parágrafos 307 a 309 do Parecer Técnico 31/2023.

46. Adicionalmente, foram destacadas a decisão judicial da 3ª Vara Cível de São Paulo/SP (1781678), da 6ª Câmara de Direito Privado (1781694), da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo (1781679 e 1781695) e, ainda, da 20ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, no âmbito de Incidente de Desconsideração de Personalidade Jurídica proposto pela [REDACTED] para que terceiros respondam pela dívida do Grupo Máquina de Vendas, em razão de fraudes (1781687 e 1781689).

47. Outrossim, a [REDACTED] alega que a decisão proferida pela área técnica e pelo Colegiado da CVM deixou de considerar que o risco do investimento não relativiza as obrigações de gestor e administrador, em desacordo com a jurisprudência do d. Colegiado.

48. Nesse ponto, a área técnica lembra sua manifestação nos parágrafos 50 a 53 do Ofício Interno nº 21/2023/CVM/SSE/GSEC-1 (1781999).

49. Como último argumento, entende a [REDACTED] que a decisão da área técnica e do Colegiado da CVM incorreu em erro de fato e omissão quanto à inaplicabilidade da *business judgement rule* ou discricionariedade das Reclamadas, em desacordo com a jurisprudência do d. Colegiado.

50. Cabe destacar o seguinte trecho do pedido de reconsideração que resume o entendimento da [REDACTED]:

Nesse contexto, em que o comportamento das Reclamadas deveria se pautar por obrigações fixadas em normas cogentes, é indisputável que o acompanhamento das condições econômico-financeiras de Emissora e Garantidoras, à luz das "Declarações e Garantias" prestadas na Cláusula 6.1, bem como a situação das garantias, estipuladas na Cláusula 4.1, demandava uma conduta ativa e diligente, mantendo-se, inclusive, os cotistas constantemente informados.

Não há como, nessa situação, sustentar que o fato de as Reclamadas terem acompanhado inertes de perto (e de dentro, na medida em que a Starboard Asset indicou seus sócios e administradores como administradores das investidas) a derrocada do Grupo Máquina de Vendas seria mera "decisão discricionária de investimento".

51. Além disso, acrescentou que "tampouco há qualquer prova que demonstra que eventual decisão fora "refletida", de modo que se considerando

eventual “procedimento decisório”, não há absolutamente qualquer documento que respalde a tese defendida, sem qualquer amparo, pelas Reclamadas e acolhida pela SSE/GSEC-1”

52. Ao final, a [REDACTED] formalizou o seguinte pedido:

Diante de todo o exposto, a Reclamante requer que o presente pedido de reconsideração seja recebido e provido para que o d. Colegiado reavalie a sua r. decisão e determine à d. SSE/GSEC 1 que reanalise os fatos e documentos constantes dos autos de acordo com a jurisprudência desta autarquia e à luz das provas efetivamente produzidas pelas partes.

Nesse sentido, a fim de atender às melhores práticas, considerando que os Pareceres ora discutidos foram elaborados pela própria SSE/GSEC 1, requer seja designado um Relator, dentre os membros do d. Colegiado, para o julgamento do presente pedido de reconsideração, nos termos da jurisprudência desta d. Autarquia, à exemplo do que se viu no Processo CVM nº 19957.010563/2018 72, julgado, em 3.3.2020, sob relatoria do Presidente Marcelo Barbosa.

III) MANIFESTAÇÃO DA RECLAMADA

53. Em 11 de setembro de 2023, a Starboard apresentou manifestação sobre o pedido de reconsideração da [REDACTED].

54. De início, a Starboard expôs o entendimento de que o pedido de reconsideração apresentado pela [REDACTED] baseia-se em simples inconformismo, e ignora os requisitos previstos na Resolução CVM nº 46/21 para pedidos de reconsideração de decisões do Colegiado — quais sejam, a “existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato”.

55. Mostra-se relevante a consignação da seguinte manifestação da Starboard:

Exatamente por esse motivo, a [REDACTED] limita-se a reproduzir, em 45 laudas, argumentos de mérito que já foram objeto não apenas do Recurso, mas também de suas manifestações prévias, afirmando que a Decisão do Colegiado:

- (i) não enfrentou “discussões relevantes” sobre a assembleia geral do Fundo realizada em 6 de outubro de 2020 (“AGC 2020”);
- (ii) ignorou decisões proferidas pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo e do Superior Tribunal de Justiça;
- (iii) deixou de “considerar que o risco do investimento não relativiza as obrigações de gestor e administrador, em desacordo com a jurisprudência do d. Colegiado”; e
- (iv) “incorreu em erro de fato e omissão quanto a inaplicabilidade da *business judgement rule* ou discricionariedade das Reclamadas, em desacordo com a jurisprudência do d. Colegiado”.

56. Em seguida, foram destacados os argumentos que afastam qualquer irregularidade da assembleia de 06 de outubro de 2020. Destacamos abaixo os argumentos apresentados, de forma resumida:

- (i) [REDACTED] e Titânio 01 celebraram Acordo de Cotistas, por meio do qual a [REDACTED] assumiu o compromisso de “exercer o direito de voto em qualquer deliberação no âmbito da Assembleia Geral de Cotistas de acordo com a orientação de voto emitida pelo Titânio 01”;
- (ii) O presidente da mesa da AGC 2020 desconsiderou o voto proferido pela [REDACTED], como determinava o Acordo de Cotistas;
- (iii) O voto proferido pelo Titânio 01 na AGC 2020 derivou de manifestação de seus cotistas;

(iv) Eventual impedimento de voto do Titânio 01 dependeria de uma incompatibilidade entre os interesses do Titânio XV e os interesses do próprio Titânio 01, o que não era o caso, tendo em vista que a deliberação da referida assembleia não lhe concedia qualquer benefício particular, nem o colocava em situação de conflito de interesses;

(v) O voto proferido pelo Starboard Special Situations II Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (“SSFII”), cotista do Titânio 01 derivou de deliberação tomada por seu Comitê de Investimentos, nos termos do regulamento desse fundo;

(vi) Não houve a caracterização de uma situação de conflito de interesses com a Starboard, pois a isenção de responsabilidade da Starboard Asset por eventuais prejuízos causados ao Titânio XV exigiria uma deliberação específica dos cotistas nesse sentido, o que não ocorreu e, do ponto de vista administrativo, a aprovação do Acordo de Pagamento seria de todo irrelevante, na medida em que o poder dever dessa CVM de aplicar penalidades não pode ser excluído por uma deliberação assemblear. Além disso, a aprovação pela assembleia geral só seria necessária em relação a “Potenciais Conflitos de Interesses” envolvendo o administrador, o gestor ou cotista relevante do Fundo, categoria nas quais os [REDACTED] não se enquadram.

57. Em relação às decisões proferidas pelo Tribunal de Justiça de São Paulo e pelo Superior Tribunal de Justiça, a Starboard ressaltou a independência funcional que rege as atividades da CVM e que não há qualquer decisão judicial definitiva, de mérito, no sentido de reconhecer a prática de qualquer irregularidade pela Starboard Asset, ou a legitimidade das alegações da [REDACTED].

58. Sobre o argumento de que as conclusões da área técnica consubstanciam entendimento contrário ao entendimento prevalecente do Colegiado, foi destacado que, na verdade, elas estão perfeitamente alinhadas ao entendimento do Colegiado da CVM, pois em nenhum momento a SSE minimizou ou relativizou o cumprimento dos deveres fiduciários pela Starboard Asset, nem negou que os administradores ou gestores de fundos de investimento tenham o dever de monitorar seus investimentos, tampouco afirmou que a *business judgement rule* se aplica a casos em que existem evidências de fraude ou de má-fé.

59. Sobre esse ponto, entendemos relevante consignar o seguinte excerto da manifestação:

Com efeito, no caso em questão, a Starboard Asset:

(i) emvidou seus melhores esforços para aperfeiçoar as garantias da debênture de titularidade do Titânio XV e evitar, na medida do que estava em seu alcance, a deterioração da situação financeira da Máquina de Vendas;

(ii) mais tarde, quando isso não se revelou possível, diligenciou para obter o melhor proveito das garantias contratadas, por meio do Acordo de Pagamento, que abrangia a transferência créditos tributários sólidos, líquidos e cujo valor era superior à dívida existente;

(iii) tomou suas decisões de modo refletido (à luz da finalidade do Fundo e das características do investimento) e informado, como provam diversos documentos juntados aos autos; e

(iv) como gestora do Fundo, não atuou em conflito de interesses, nem em prejuízo dos cotistas do Titânio XV, tampouco extrapolou seus poderes ou praticou condutas ilegais; não houve, por isso, descumprimento do dever de lealdade ou a prática de atos ilegais ou ultra vires.

60. Por fim, registrou que o pedido para que seja designado um Relator, dentre os membros do Colegiado, para o julgamento do presente pedido de reconsideração é uma manobra para retardar o exame do pedido de reconsideração,

impedindo o desfecho deste processo administrativo.

61. Em sua conclusão expôs que confia que o pedido de reconsideração será relatado por essa Superintendência e, na sequência, rejeitado pelo Colegiado dessa autarquia, "dada a completa ausência dos requisitos exigidos pelo artigo 10 da Resolução CVM nº 46/21".

III) MANIFESTAÇÃO DA SSE/GSEC-1

iii.1) Sobre o Cabimento do Pedido de Reconsideração

62. Inicialmente, é importante destacar os artigos 10, 11 e 12 da Resolução CVM 46/21:

Art. 10. Cabe ao Colegiado apreciar, no âmbito de pedido de reconsideração formulado por um de seus membros, pelo dirigente da unidade na qual tenha sido proferida a decisão recorrida, ou pelo próprio recorrente, a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

Art. 11. O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias úteis contado da comunicação de que trata o art. 8º e deve ser dirigido à Superintendência que tiver analisado o recurso ou ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto condutor, quando houver.

Art. 12. Não será conhecido o pedido de reconsideração que: I seja intempestivo; ou II seja requerido por pessoa não prevista no art. 10.

63. Tendo em vista que a comunicação da decisão do Colegiado de 04 de julho de 2023 ocorreu em 07 de agosto de 2023 e que o pedido de reconsideração foi apresentado em 28 de agosto de 2023, entendemos que o recurso é tempestivo. Cumpre observar que esta SSE entende que a Resolução CVM 46/21 é aplicável ao caso em função do disposto no parágrafo 7, artigo 4, da Resolução CVM 45, bem como pela ausência de previsão para pedidos de reconsideração de recursos interpostos nos termos da Resolução CVM 45.

iii.2) Das Alegadas Omissão e Obscuridade

64. Antes de realizar qualquer análise sobre o pedido de reconsideração, é importante observarmos que a Recorrente solicitou a designação de um Relator dentre os membros do Colegiado para o julgamento do presente pedido de reconsideração.

65. A Recorrente apresenta como fundamento do pedido a manifestação do Colegiado no Processo CVM nº 19957.010563/2018-72, julgado, em 3.3.2020, sob relatoria do Presidente Marcelo Barbosa (doc. 1877324).

66. Entende a Recorrente que a relatoria por parte de um membro do Colegiado atenderia às melhores práticas, considerando que os pareceres ora discutidos foram elaborados pela própria SSE/GSEC-1. Destacamos que a Recorrente já registrou em manifestação anterior (doc. 1390716) expressões como "diversos vícios incorridos pela manifestação da área técnica" (pg. 7), "visão completamente enviesada do caso" e "impressionante alinhamento não só com os argumentos, mas com a narrativa dos fatos apresentada pela Starboard Asset" (pg. 92).

67. Entretanto, esta SSE entende que não há meios para que o pedido de reconsideração seja encaminhado para sorteio de diretor relator. No citado precedente, o recurso original foi encaminhado para relato do então presidente, mas não um pedido de reconsideração. Conforme previsto na Resolução CVM 46, o pedido de reconsideração deve ser dirigido a Superintendência que analisado o recurso (esta SSE), haja vista a ausência de voto condutor sobre o recurso original.

68. Sobre o conhecimento e mérito, esta SSE entende que o pedido de

reconsideração não deve ser conhecido uma vez que não se vislumbra erro de fato, omissão ou obscuridade na decisão do Colegiado, conforme hipóteses previstas na Resolução CVM 46. Além disso, a SSE entende que as alegações trazidas pela Recorrente não contêm elementos novos em relação às que foram analisadas na decisão do Colegiado.

69. Entendemos que não cabe nesse momento apresentar novamente uma análise como a realizada no Ofício Interno nº 21/2023/CVM/SSE/GSEC-1 (1781999), pois não há nenhum tópico novo a ser enfrentado.

70. Ressaltamos que no capítulo deste documento que trata dos principais aspectos apresentados pela Recorrente foram destacados os parágrafos do PARECER TÉCNICO Nº 32/2021-CVM/SSE/GSEC-1 (1336025) e do PARECER TÉCNICO Nº 31/2023-CVM/SSE/GSEC-1(1764473) em que houve a análise da SSE sobre cada um dos temas apresentados.

71. Desse modo, fazemos remissão às conclusões apresentadas no Ofício Interno 21:

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.

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 na Resolução CVM 45/21, ou seja, há extensa fundamentação e não há desalinhamento com posição prevalecente do Colegiado.

72. Portanto, entendemos que o pedido de reconsideração, igualmente o recurso apresentado em 16 de maio de 2023, não deve ser conhecido.

IV - CONCLUSÃO

73. Com base em todo o exposto, propomos ao Colegiado que o pedido de reconsideração apresentado pela [REDACTED] não seja conhecido, tendo em vista que estão ausentes os requisitos previstos no art. 10 da Resolução CVM 46/21.

74. Por fim, propomos que a relatoria do caso seja conduzida por esta SSE/GSEC-1.

Atenciosamente,

Andre Estellita
Analista - GSEC-1

Cynthia Braga
Gerente de Securitização e Agronegócio - GSEC-1

Bruno de Freitas Gomes
Superintendente de Securitização e Agronegócio - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 13/12/2023, às 21:11, 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 14/12/2023, às 08:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita, Analista**, em 14/12/2023, às 08:41, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
