

A natureza jurídica do direito de preferência à subscrição de cotas de fundo de investimento em participações, face ao que preconiza os §§ 1º e 2º do art. 19 da Instrução CVM nº 391/2003.

Fabricio Tanure

Procurador Federal na CVM

Especialista em regulação em mercado de capitais pela UFRJ

Professor de Direito Empresarial da UniverCidade

A opinião do autor não reflete, necessariamente, o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários.

A NATUREZA JURÍDICA DO DIREITO DE PREFERÊNCIA À SUBSCRIÇÃO DE COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES, FACE AO QUE PRECONIZA OS §§ 1º E 2º DO ART. 19 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 391/2003.

Este breve ensaio tem por objetivo precisar a natureza jurídica do direito de preferência à subscrição de cotas de fundo de investimento em participações (“direito de preferência”), no tocante a saber se o mesmo constitui direito político ou direito econômico-financeiro.

A análise que se pretende fazer tem sua pertinência, na medida em que, caso se entenda que o direito de preferência tem caráter econômico-financeiro, deve-se ter em consideração que a Instrução CVM nº 391/2003 (“Instrução 391”) veda a atribuição de tais direitos “*distintos a uma ou mais classes, salvo aqueles previstos no próprio normativo, independente de cotistas titulares de cotas de uma mesma classe possuírem o mesmo direito*”. Assim, em se adotando tal entendimento, o regulamento de um fundo de investimento em participações que estabelecesse preferência para subscrição de cotas aos titulares que subscreveram cotas em emissões anteriores, estaria atribuindo direito distinto daqueles previstos no § 2º do art. 19 da Instrução 391¹.

Pois bem, respondamos, então, à pergunta: o direito de preferência é um direito econômico-financeiro ou um direito político?

A Instrução 391 não estabelece critérios que nos permitam identificar, com exatidão, se o direito de preferência de que se cuida é direito político ou econômico-financeiro.

Apesar da inexistência de tais critérios, sustentamos que o direito de preferência tem caráter político. Esse entendimento tem por base interpretação

¹ Art. 19 - Será atribuído a cada cota o direito a um voto na assembléia geral de cotistas.

§ 1º O regulamento poderá admitir a existência de uma ou mais classe de cotas, atribuindo-lhes direitos políticos especiais para as matérias que especificar.

§ 2º O regulamento poderá atribuir a uma ou mais classes de cotas distintos direitos econômico-financeiros, exclusivamente quanto à fixação das taxas de administração e de performance, e respectivas bases de cálculo.

análogica extraída de análise comparativa com os direitos individuais de acionista, senão vejamos.

A doutrina distingue os direitos individuais entre aqueles que dizem respeito aos direitos patrimoniais dos acionistas e os que dizem respeito à sua participação na gestão da sociedade².

Como caso típico de direito individual concernente aos interesses patrimoniais dos acionistas, cite-se o direito ao dividendo. Em relação à sua participação na sociedade, tem-se como exemplo mais representativo o direito de voto, porque é através do exercício do direito de voto em assembléia que o detentor da ação poderá participar efetivamente do processo de tomada de decisão da companhia.

Nessa linha de idéias, a hipótese de direito de preferência para a subscrição de ações, em caso de aumento de capital, pode ser tranqüilamente aceita como exemplo de direito político, exatamente porque, ao se facultar ao acionista subscrever novas ações, quer-se com isso que ele mantenha seu *status quo ante*, em termos de participação no capital e, conseqüentemente, manter incólume a sua posição de sócio dentro da coletividade social³. Demais observar que, em se tratando de ações com direito a voto, o acionista que vier a exercer o direito de preferência para a subscrição de ações, preservará a intangibilidade do seu poder de influir nas deliberações tomadas pela assembléia geral.

Em sentido análogo, esse mesmo entendimento pode ser estendido ao caso em apreço. Basta verificar que o direito de preferência para a subscrição de cotas por aqueles que subscreveram cotas em emissões anteriores de um fundo de investimento em participações também pode ser visto como uma forma de seus titulares manterem inalterado seu poder de influir nas deliberações a serem tomadas nas assembléias de cotistas, na medida em que, segundo o *caput* do

² Ascarelli, Tulio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Bookseller, 1999, p. 543.

³ Não custa lembrar que o direito de preferência para a subscrição de ações é considerado pelo legislador como direito essencial do acionista, que não pode ser suprimido nem pelo estatuto nem pela assembléia geral (art. 109, IV, Lei n° 6.404/76).

artigo 19 da Instrução 391, “será atribuído a cada cota o direito a um voto na assembléia geral de cotistas”. Daí porque entendermos, sob este aspecto, que se trata de um direito político e não de um direito econômico-financeiro.

Portanto, e como não há vedação no § 1º do art. 19 da Instrução 391 ao estabelecimento de direitos políticos especiais, não se lhe impondo as limitações constantes do seu § 2º - pois somente se atribuem direitos econômico-financeiros exclusivamente quanto à fixação de taxas de administração e de performance e respectivas bases de cálculo - não vislumbramos óbice a que se estabeleça direito de preferência aos subscritores de cotas de emissões anteriores de Fundo de Investimento em Participações.

Maio de 2006