

NOTA TÉCNICA SOBRE DECISÃO DE LIQUIDAÇÃO DO FUNDO OPPORTUNITY SPECIAL FUNDO DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES

Fomos consultados pelo departamento jurídico do Opportunity a respeito dos efeitos econômicos de decisão judicial proferida pelo MM. Juiz Fausto Martin De Sanctis sobre o fundo de investimentos Opportunity Special Fundo de Investimento em Ações.

A decisão da Justiça Federal, datada de 20 de julho de 2009, determinou ao BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM, instituição responsável por sua administração, a imediata liquidação do “*Fundo Opportunity Special Fundo de Investimentos em Ações*”. Os termos principais da decisão são os seguintes (grifos no original):

*“Assim, considerando a necessidade de se resguardar o valor aquisitivo dos ativos seqüestrados e de evitar dispêndio com sua administração e despesas de manutenção e condominiais, com risco de depreciação, **DETERMINO** à BNY Mellon Serviços Financeiros DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A A **IMEDIATA LIQUIDAÇÃO DO FUNDO OPPORTUNITY SPECIAL FUNDO DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES**, inscrito no CNPJ sob o nº 06.940.730/0001-59, **em no máximo 48 horas**, devendo a DTVM citada proceder, sob pena de responsabilidade criminal de seus representantes legais, à integral venda ou resgate DOS ATIVOS que compõem sua carteira.*

No caso de haver justificada demora para liquidação, em função da natureza dos ativos, o que evidentemente não inclui as ações negociáveis na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, tais ativos deverão ser colocados à venda imediatamente e apresentado a este juízo relatório quanto à situação e à expectativa do prazo de sua liquidação.

Tal medida, pois, destina-se ao resguardo do seu valor aquisitivo, que deverá ser depositado à disposição deste Juízo, em conta judicial, que ora determino a abertura, perante a Caixa Econômica Federal (...).”

Do ponto de vista econômico, a decisão provavelmente resultaria em objetivo oposto ao alegado, de “*resguardar o valor aquisitivo dos ativos seqüestrados*”. Causaria também outros graves prejuízos econômicos e financeiros a terceiros.

Em primeiro lugar, a decisão ignora a liquidez e as condições de mercado dos ativos detidos pelo fundo. Independentemente de serem papéis negociados na BOVESPA, a venda compulsória, no prazo de 48 horas, de volumes significativos de ações implicaria uma queda no preço de venda dessas ações. Seria a decorrência natural de uma das mais básicas leis da economia – a lei da oferta e da procura – que indica que, quando aumenta a quantidade ofertada de um bem, seu preço cai. Em outras palavras, os cotistas dos fundos teriam seus ativos sendo vendidos a preços inferiores aos que obteriam num



processo normal e ordenado de resgate de cotas. Certamente, é o efeito oposto ao de resguardar seu valor aquisitivo.

Note-se que esse prejuízo não afetaria apenas os cotistas acusados no processo, mas outros cotistas do fundo não são acusados de qualquer conduta ilícita¹. Mas esses não seriam os únicos terceiros prejudicados. Outros detentores dos mesmos ativos que estivessem, por qualquer razão, se desfazendo deles no período de execução da decisão judicial também estariam sendo prejudicados por uma baixa de preços, que seria decorrente não de um movimento de mercado, mas de uma intervenção exógena.

Esses prováveis prejuízos seriam irreversíveis, pois os cotistas não teriam como recompor esses ativos ao mesmo preço que teriam sido vendidos, mesmo que a decisão judicial fosse posteriormente revogada.

Naturalmente, um efeito oposto poderia acontecer. Agentes de mercado poderiam aproveitar-se da oportunidade para obter lucros posteriores com a compra de um ativo cujos preços ficaram temporariamente deprimidos por essa intervenção.

Lembramos ainda que a liquidação forçada do fundo implica o resgate forçado das cotas e a conseqüente retenção do imposto de renda sobre os todos ganhos até então auferidos. Com isso, os cotistas antecipam um pagamento de imposto que só iriam realizar quando do resgate, perdendo de forma também irreversível os rendimentos que esses montantes teriam se mantidos na mesma aplicação.

O prejuízo para terceiros pode ser ainda muito mais amplo. O fato de um fundo poder ser subitamente liquidado por uma decisão judicial de primeira instância, com perdas para todos os seus cotistas, abriria um grave precedente. De fato, poderia instalar-se um clima de insegurança jurídica e institucional para todos os investidores e para a indústria de fundos. Bastaria, por esse precedente, que um cotista ou grupo de cotistas de um fundo fosse acusado de cometer alguma ilegalidade para que os investimentos dos demais viessem a ser prejudicados. Constituiria um claro desincentivo à aplicação em fundos.

Essa perda seria muito ampla, pois potencialmente atingiria não apenas os investidores em fundos no Brasil, mas todo um sistema de captação e direcionamento de recursos que, além de remunerar os investidores, assegura recursos para os mais variados tipos de investimentos no País, inclusive títulos públicos. Por exemplo, o Fundo Opportunity Special em tela direciona recursos para siderurgia, petróleo, mineração, construção civil, aviação, etc. São recurso de agentes econômicos possuidores de poupanças, nacionais ou estrangeiros, que as estão direcionado para atividades econômicas em território nacional, fundamentais para o desenvolvimento do Brasil.

Por fim, cabe analisar o argumento de que estaria sendo resguardado o valor aquisitivo dos ativos seqüestrados à luz do próprio comportamento desses ativos enquanto investidos no Fundo Opportunity Special.

¹ Conforme informado pelo Opportunity e seus advogados, o fundo tem cerca de vinte cotistas, sendo que apenas cinco deles estão citados no processo.

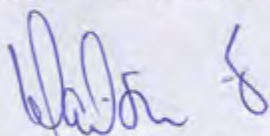
Antes disso, é conveniente lembrar que a administração do fundo, ou seja, a sua representação legal, compreendendo a responsabilidade perante os cotistas e órgãos reguladores, a auditoria e a manutenção da política de investimento, é responsabilidade da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM. Essa administração, combinada com a política de investimentos e escolha dos ativos, tem contribuído para que o fundo em questão apresente resultados em média superiores ao de outras aplicações equivalentes no mercado. O gráfico abaixo demonstra essa afirmação, comparando o desempenho do fundo com o IBOVESPA, com Certificados de Depósito Interbancário (CDI) e com a rentabilidade da caderneta de poupança.



Fonte: Opportunity

O desempenho superior do Fundo Opportunity Special é claramente visível na figura. Assim, como afirmar que a liquidação desse fundo resguardaria os valores dos ativos dos cotistas? Se estes quisessem se resguardar de alguma atitude que julgam inadequada por parte da administração ou gestão do fundo, iriam, como agentes econômicos racionais, resgatar suas cotas livremente e não terem esses valores aplicados em uma conta cuja remuneração ficaria no patamar inferior ao das curvas mostradas na figura acima.

Em síntese, a decisão judicial em análise teria o efeito de prejudicar não apenas os cotistas do Fundo Opportunity Special, tanto os acusados como os não acusados no processo, mas terceiros, em um leque bastante amplo de afetados.


Mailson F. da Nóbrega

São Paulo, 21 de julho de 2009.