

Rio de Janeiro e São Paulo, 15 de abril de 2021.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro/RJ
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antônio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0820@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública 08/20

Ilustríssimo Sr. Superintendente,

1. O escritório BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS, sito à Av. Rio Branco, 110, 39º e 40º andares, Centro, Rio de Janeiro, CEP 20040-0001 e à Rua Joaquim Floriano, nº 100, 16º andar, Itaim Bibi, São Paulo, CEP 04534-000 (“Bocater”) vem, à presença de Vossa Senhoria, tecer algumas considerações em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM 08/2020, datado de 1º de dezembro de 2020 (“Edital de Audiência Pública” ou “Edital”).

2. Inicialmente, cumprimos a CVM pela louvável iniciativa de promover a referida audiência, contendo minuta de Resolução (“Minuta”) que objetiva estabelecer regras sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios. Conforme consignado no preâmbulo do Edital, espera-se que tal iniciativa promova a modernização da regulação dos fundos de investimento brasileiros, em linha com as inovações introduzidas no ordenamento jurídico pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“Lei da Liberdade Econômica”), bem como

outras alterações que se apresentam como convenientes e oportunas no cenário atual da indústria de fundos.

3. Para fins de organização, o presente documento será dividido em 5 (cinco) seções, distribuídas de acordo com os principais pontos em que se concentram as suas sugestões, tendo por objetivo o aperfeiçoamento do conteúdo final da referida Minuta. Passa-se, assim, a dispor sobre cada uma destas seções individualmente.

I. Responsabilidade solidária e regime informacional

4. De início, colaciona-se um breve resumo do instituto da solidariedade entre administrador e gestor de fundo de investimento na nossa legislação. Relembre-se que a regulamentação dos fundos de investimentos por meio de lei formal ocorreu com a promulgação da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, editada para disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento, conforme se depreende da leitura dos arts. 49 e 50¹. A referida Lei estabeleceu um regime legal segundo o qual cabia ao Banco Central do Brasil (“Bacen”) a competência para autorizar o funcionamento e a fiscalização de todas as sociedades de investimento que administrassem fundos em condomínio².

¹ “Art. 49. **Depende de prévia autorização do Banco Central o funcionamento das sociedades de investimento que tenham por objeto:**

I - a aplicação de capital em Carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários ou;
II - a administração de fundos em condomínio ou de terceiros, para aplicação nos termos do inciso anterior.

§ 1º **Compete ao Conselho Monetário Nacional fixar as normas a serem observadas pelas sociedades referidas neste artigo, e relativas a:**

(...)

d) normas e práticas na administração da carteira de títulos e limites máximos de custos de administração.

(...)

Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.

§ 1º **A administração da carteira de investimentos dos fundos, a que se refere este artigo, será sempre contratada com companhia de investimentos, com observância das normas gerais que serão traçadas pelo Conselho Monetário Nacional.**

(...)

(grifou-se)

² Ademais, a Lei nº 4.728/65 criou a sociedade anônima de capital autorizado e possibilitou a isenção fiscal na transformação de fundos em condomínio em sociedades anônimas de capital autorizado.

5. Como resultado da Lei nº 4.728/65, o regime jurídico dos fundos de investimento passou a ser o de condomínio voluntário, que consistia em uma comunhão de interesses formada pela propriedade em condomínio, de bens móveis e/ou imóveis (especialmente valores mobiliários) desprovida de personalidade jurídica própria. A propriedade em condomínio corresponde ao somatório dos recursos aportados pelos investidores, convertidos em cotas proporcionais ao montante do patrimônio representativo de cada parte.

6. O próximo passo importante na evolução do sistema legal do mercado de capitais brasileiro foi a edição da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que disciplinou diversos aspectos do mercado de valores mobiliários e criou a CVM. Adicionalmente, a Lei nº 6.385/76 redefiniu uma série de atribuições e competências do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) e do Bacen.

7. Desde as primeiras instruções editadas para regular o funcionamento dos fundos de investimento, a CVM tinha presente as limitações impostas pelos arts. 49 e 50 da Lei nº 4.728/65, que determinavam que a administração da carteira de investimentos dos fundos de investimento deveria ser sempre contratada com entidade autorizada a funcionar pelo Bacen, observadas as regras estipuladas pelo CMN a respeito do assunto.

8. A justificativa está no fato de o risco dos fundos, em regra, não se restringir ao de um único emissor, razão pela qual as atividades de captação, intermediação e administração de recursos de terceiros sobressaem, uma vez que não há relação direta dos investidores com os emissores dos títulos ou valores mobiliários adquiridos pelo fundo. O administrador, portanto, tem a incumbência de se informar sobre os investimentos e ostenta a qualidade de pessoa habilitada a tanto, que atua profissionalmente, daí podendo captar recursos e investi-los em nome do público.

9. Nessa linha, a exigência legal era de que os fundos de investimento devem ter como administrador uma entidade que esteja sujeita à regulamentação, à fiscalização e ao poder de polícia do Bacen, que estabelece inúmeros requisitos para a constituição e o funcionamento dessas instituições, tais como valores mínimos de capital ou patrimônio e credenciais para seus controladores e administradores.

10. Na esfera infralegal, as normas da CVM foram sendo aperfeiçoadas ao longo do tempo, mas sempre tendo em vistas as limitações legislativas impostas pela Lei nº 4.728/65, sendo certo que o administrador do fundo continuou a ser, em última análise, a entidade responsável por todo o conjunto de serviços prestados para os investidores (cotistas), já que o administrador permaneceria com seus deveres perante a coletividade.

11. Com a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, a CVM consolidou a regulação dos fundos de investimento (com exceção das espécies de fundo que já possuísem regulação própria). A nova Instrução, mais abrangente, eliminou alguns conceitos ultrapassados e estipulou novas classificações e espécies de fundos, mantendo a solidariedade entre administrador e gestor³.

³ Conforme se constata da leitura conjunta dos arts. 56 e 57, abaixo transcritos em sua redação original:

“Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

§1º O administrador poderá contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – a gestão da carteira do fundo;

II – a consultoria de investimentos;

III – as atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários;

IV – a distribuição de cotas;

V – a escrituração da emissão e resgate de cotas;

VI – custódia de títulos e valores mobiliários e demais ativos financeiros; e

VII – auditoria independente.

(...)

Art. 57. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 56, é faculdade do fundo, sendo indispensável a contratação dos serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI, apenas quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação.

§1º **Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.**

§2º **Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços previstos nos incisos I, III, V e VI, do § 1º, do art. 56, deverão conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude das condutas contrárias à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM.**

§3º Independente da responsabilidade solidária a que se refere o § 2º, o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM.

§4º Os contratos de prestação de serviços de administração firmados com terceiros pelo administrador, em nome do fundo, devem ser mantidos pelo administrador e respectivos contratados à disposição da CVM.

§5º Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis.

12. Ressalte-se que, não obstante a CVM ter modificado a forma de exigir a responsabilidade solidária do administrador do fundo, foi mantido inalterado pela Autarquia o conceito de que o administrador é o responsável pelas entidades/pessoas que contrata em nome do fundo.

13. Mesmo a norma que sucedeu a Instrução CVM n° 409, de 2004, a vigente Instrução CVM n° 555, de 17 de dezembro de 2014, manteve a regra de que o administrador, ao contratar a gestão da carteira do fundo, deveria fazê-lo sob o regime de responsabilidade solidária⁴.

14. Com o novo marco legal dos fundos de investimento, instituído pela Lei da Liberdade Econômica em 2019, que inseriu quatro novos dispositivos ao Código Civil⁵, uma lei que podemos interpretar como especial em relação à Lei n° 4.728/65, permitiu-se que o regulamento do fundo de investimento preveja a

§6º Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços previstos nos incisos III e V, do art. 56 quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos serão consideradas autorizadas para a sua prestação.” (grifou-se)

⁴ Nesse sentido, vide arts. 78 e 79, abaixo transcritos:

“Art. 78. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

(...)

§ 2º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – gestão da carteira do fundo;

II – consultoria de investimentos, inclusive aquela de que trata o art. 84;

III – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros;

IV – distribuição de cotas;

V – escrituração da emissão e resgate de cotas;

VI – custódia de ativos financeiros;

VII – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e

VIII – formador de mercado.

(...)

Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do § 2º do art. 78.

§ 1º Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

§ 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM. (...)” (grifou-se)

⁵ Arts. 1.368-C, 1.368-D, 1.368-E e 1.368-F.

limitação ou ausência de responsabilidade entre os prestadores de serviços do fundo e perante os investidores. Em outras palavras, a novel lei permitiu que a responsabilidade civil entre prestadores de serviços seja livremente pactuada entre eles, observada a regulamentação expedida pela CVM⁶.

15. Considerando a evolução legislativa e normativa sucintamente resumida acima e visando destacar para os investidores informação relevante para uma refletida tomada de decisão de investimento, sugere-se que a Minuta preveja a obrigatoriedade de inclusão, no material de divulgação do fundo, da informação sobre o regime de responsabilidade (com ou sem solidariedade e em que extensão) dos prestadores de serviços essenciais (administrador e gestor), sem prejuízo, nas hipóteses previstas na minuta de resolução, (i) da obrigatoriedade de que a contratação de determinados serviços em nome do fundo conte com a regra da solidariedade⁷ e (ii) do exercício do dever de fiscalizar⁸.

⁶ Segundo o disposto no item 3.2 do EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 08/20 (“Edital de Audiência Pública”), “(...) o regulamento deve dispor acerca da limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o fundo e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um (art. 44, § 1º, II), conforme dispõe o art. 1.368-D, II, do Código Civil. Ou seja, excetuadas as poucas hipóteses estabelecidas na norma, a proposta é que eventual existência de solidariedade quanto à responsabilidade civil entre prestadores de serviços seja livremente pactuada entre eles.”

⁷ Consoante o disposto no item 3.2 do Edital de Audiência Pública, “(...) no que tange à solidariedade entre os prestadores de serviços, a obrigatoriedade de que a contratação de serviços em nome do fundo conte com tal instituto remanesceria somente em quatro hipóteses: (i) caso o serviço seja prestado para classe de cotas destinada ao público em geral (Minuta, art. 76, § 2º); (ii) contratação, pelo administrador, de serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos (Minuta, art. 79, § 6º); (iii) contratação, pelo gestor, do serviço de cogestão da carteira de ativos (Minuta, art. 80, § 5º, I, “b”); e (iv) contratação, pelo gestor, do serviço de consultoria especializada para FIDC (Anexo Normativo II, art. 38, § 3º).”

⁸ Consoante o disposto no item 3.2 do Edital de Audiência Pública, “[a] Minuta propõe restringir o dever de fiscalizar a oito hipóteses previstas na regra (art. 77), sendo quatro delas dispostas na parte principal da Resolução (aplicável a todos os fundos), duas no Anexo Normativo I (FIF) e duas no Anexo Normativo II (FIDC), conforme abaixo listadas:

(i) Resolução, art. 79, § 5º – O administrador deve fiscalizar a gestão da carteira no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração;
(ii) Resolução, art. 81, § 1º – O administrador deve fiscalizar a gestão no tocante à identificação oportuna e precisa de ordens de compra e venda de ativos;
(iii) Resolução, art. 81, § 3º – O administrador deve fiscalizar a gestão no que toca ao grupamento e rateio de ordens de compra e venda de ativos;
(iv) Resolução art. 87, § 1º – Nas suas respectivas esferas de atuação, o administrador e o gestor devem fiscalizar a observância de vedações previstas na regra por parte dos terceiros por eles contratados;
(v) Anexo Normativo I, art. 30 – O administrador deve fiscalizar a gestão dos FIF no que diz respeito à negociação de ativos a preços de mercado;

16. Nesse sentido, sugere-se a seguinte alteração no art. 49 da Minuta:

Art. 49. Qualquer material de divulgação do fundo deve:

I – ser consistente com o regulamento;

II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;

III – ser identificado como material de divulgação;

IV – mencionar a existência do regulamento, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais o documento pode ser obtido; e

V – mencionar o regime de responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais, sem prejuízo, nas hipóteses previstas nesta Resolução, da obrigatoriedade de que a contratação de serviços em nome do fundo conte com a regra da solidariedade e do exercício do dever de fiscalizar;

VI – observar o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º do art. 43.

II. Limitação de responsabilidade de cotista de fundo exclusivo

17. Não se identifica, *a priori*, fundamento para vedar que o regulamento de um fundo de investimento exclusivo preveja limitação da responsabilidade do cotista ao valor de suas cotas, tal como facultado genericamente a todos os fundos de investimento, pela redação do art. 1368-D, alínea I, do Código Civil. A figura do fundo exclusivo tem previsão nas normas editadas pela CVM⁹, sendo amplamente utilizado pelo mercado.

18. Conforme disposto no item 3.1 do Edital de Audiência Pública, “[e]mbora seja certo que o Direito apresenta soluções adequadas para lidar com a hipótese de utilização dos fundos exclusivos para fins de gestão patrimonial, preocupa à CVM o dano que pode ser causado à imagem e ao funcionamento eficiente dessa indústria hipótese em que fundo de investimento de um único cotista pudesse alegar limitação de responsabilidade para não cobrir patrimônio líquido

(vi) Anexo I Normativo, art. 40, § 3º – O administrador deve fiscalizar o serviço de custódia de FIF no que tange à verificação da existência de ativos financeiros no exterior;

(vii) Anexo Normativo II, art. 37, VI – O administrador deve fiscalizar a gestão no que se refere à observância da política de investimentos do FIDC;

(viii) Anexo Normativo II, art. 37, VII – O administrador deve fiscalizar o serviço de registro de direitos creditórios para os FIDC.”

⁹ A título de exemplo, cita-se a Instrução CVM nº 555/2014, cuja revogação se pretende pela edição da nova resolução, objeto do presente Edital de Audiência Pública, *in verbis*: “Art. 130. Considera-se “Exclusivo” o fundo para investidores profissionais constituído para receber aplicações exclusivamente de um único cotista. (...)”. A norma anterior, a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada, também previa figura do fundo exclusivo, a seguir transcrito: “Art. 111-A. Consideram-se “Exclusivos” os fundos para investidores qualificados constituídos para receber aplicações exclusivamente de um único cotista. (...)”.

negativo.” Pela leitura do trecho transcrito, esta d. Autarquia está com receio de um “dano abstrato”, sem que se tenha notícia de dados concretos que possam indicar uma ocorrência relevante dessa situação extremada.

19. De acordo com as preciosas lições de Carlos Maximiliano, na exegese das normas não se deve presumir a fraude, dolo ou má-fé, preferindo-se a interpretação que os exclua¹⁰. Na formulação das normas, é recomendável que o mesmo racional seja aplicado, de modo que não se deve presumir que o destinatário da norma irá pautar sua conduta para intuitos contrários ao Direito. Se a preocupação for com eventual fraude, dolo ou má-fé, tais hipóteses devem receber o tratamento previsto na legislação, que apresenta soluções adequadas para lidar com tais casos, de modo que eventuais exceções não prejudiquem a maioria de condutas corretas e lícitas.

20. Nesse sentido, sugere-se a exclusão do parágrafo único do art. 98 da Minuta, conforme abaixo:

Art. 98. Considera-se “Exclusivo” o fundo constituído para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.

~~Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.~~

21. A propósito, é importante destacar que os Fundos Exclusivos se colocam como uma alternativa¹¹ para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“EFPC”): (i) otimizar a gestão de ativos, possibilitando a contratação de gestores terceirizados especializados em determinados segmentos de investimentos; (ii) reduzir custos, mediante a realização de gestão própria por meio desses veículos, possibilitando, inclusive, o melhor gerenciamento de perfis de investimentos; e (iii) garantir maior transparência à gestão de seus ativos.

¹⁰ “318 – O dolo não se presume: na dúvida, prefere-se a exegese que o exclui. Todas as presunções militam a favor de uma conduta honesta e justa; só em face de indícios decisivos, bem fundadas conjeturas, se admite haver alguém agido com propósitos cavilosos, intuitos contrários ao Direito, ou à Moral. Por sua vez a lei não autoriza o dolo, nem favorece a fraude, o embuste, a deslealdade, a cavilação. Interpretam-se, quanto possível, as disposições escritas de modo que não deixem margem àqueles expedientes e traços oriundos da má-fé.” (MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*; apresentação Alyson Mascaro. (Fora de série) – 22. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 238)

¹¹ As EFPC criadas por instituidores, todavia, são obrigadas a terceirizar a gestão dos recursos garantidores, conforme art. 31, §2º da LC 109/2001.

22. Por conseguinte, a responsabilidade limitada em tais Fundos Exclusivos trará uma maior blindagem às EFPC em relação aos seus investimentos e, em última instância, às reservas garantidoras administradas por estas entidades.

III. Liquidação do fundo de investimento

23. O inciso III, do §4º, do art. 109, da Minuta dispõe que o prazo para que o administrador promova a divisão do patrimônio do fundo entre os cotistas pode ser prorrogado de modo justificado, desde que o plano de liquidação tenha sido aprovado em assembleia de cotistas, em caso de existência de ações judiciais pendentes, sem mencionar expressamente processos administrativos ou arbitrais. Tal qual os processos judiciais, os de natureza administrativa e arbitral também têm o potencial de atrasar o cumprimento do plano de liquidação aprovado em assembleia de cotistas, uma vez que a sucessão do fundo por seus cotistas nesses procedimentos torna-se inviável, na grande maioria das situações concretas. Assim, para fins de clareza e adequada abrangência da norma, sugere-se a seguinte alteração no inciso III do §4º do art. 109 da Minuta:

Art. 109. Na hipótese de liquidação do fundo de investimento ou classe de cotas por deliberação da assembleia de cotistas, o administrador deve promover a divisão de seu patrimônio entre os cotistas, na proporção de suas cotas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data da realização da assembleia.

(...)

§ 4º O prazo previsto no **caput** pode ser prorrogado, de modo justificado, pelo administrador, desde que o plano de liquidação tenha sido aprovado em assembleia de cotistas, nas seguintes hipóteses:

(...)

III – existência de ~~ações judiciais~~ processos administrativo, judicial ou arbitral pendentes, em que o fundo figure no polo ativo ou passivo;

(...)

24. Ainda no âmbito de liquidação do fundo de investimento, sugere-se que, entre as hipóteses de dispensa de cumprimento de requisitos previstos no parágrafo único do art. 111 da Minuta, esteja a possibilidade de a área técnica da CVM aprovar outros procedimentos diferenciados, desde que devidamente justificados. Dadas que podem surgir hipóteses que não estão previstas nos atos normativos editados pela CVM, sugere-se que seja prevista a possibilidade de dispensa de procedimentos ou de outras obrigações do fundo (p.ex., previstas em regulamento do fundo, sem que haja necessidade, como etapa prévia, de

alteração do ato constitutivo do fundo para que o administrador possa estar dispensado do cumprimento da respectiva disposição), desde que devidamente justificada a situação pelo administrador. Nessa linha, sugere-se a seguinte alteração no parágrafo único do art. 111 da Minuta:

Art. 111. (...)

Parágrafo único. A SIN pode dispensar outros requisitos regulatórios, [procedimentos ou obrigações](#) no âmbito da liquidação, a partir de pedido prévio e fundamentado do administrador, em que seja indicado o dispositivo objeto do pedido de dispensa e apresentadas as razões que impossibilitam o cumprimento, [conforme o caso](#), da norma [ou do regulamento do fundo](#) no caso concreto.

IV. Classe de cotas do Anexo I

25. O art. 7º do Anexo I determina que as subclasses dos fundos de investimento financeiros podem ser diferenciadas exclusivamente por: (i) prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; e (ii) taxas de administração, gestão, performance, custódia, entrada e saída.

26. A restrição, contudo, não guarda relação com a minuta da Resolução, uma vez que poderá haver classes de cotas com direitos e obrigações distintos¹². Além disso, a minuta da Resolução possibilita que classes de cotas de um mesmo fundo de investimento sejam destinadas a tipos de investidores distintos, sendo que, dessa forma, o tipo de ativo e emissor, assim como os limites a eles aplicáveis poderão ser diferentes entre cada classe de cotas.

27. Vale ressaltar que a existência de classes de cotas possibilita que um mesmo fundo de investimento possua compartimentos separados, os quais poderão investir conforme uma política de investimento própria e, de igual forma, os investidores poderão escolher qual política de investimento se adequa ao seu portfólio. É o que se verifica, por exemplo, no mercado de fundos de investimentos dos países membro da União Europeia, regulados conforme *UCITS V Directive*¹³, transposta para as legislações nacionais.

¹² Confira-se:

Art. 4º O regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes classes de cotas, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas.

¹³ Apenas a título exemplificativo, o artigo 78 (3) da DIRECTIVE 2009/65/EC, relativo ao documento *Key Investor Information Document (KIID)*, determina que tal documento deve conter: (i) a identificação do fundo de investimento/classe de cotas; (ii) breve descrição dos objetivos e

28. Nessa linha, sugere-se a exclusão do art. 7º do Anexo I ou a seguinte alteração:

Art. 7º As subclasses de cotas de fundos de investimento categorizados com base neste Anexo I podem contar com direitos e obrigações distintos. ~~ser diferenciadas exclusivamente por:~~

~~I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; e~~

~~II – taxas de administração, gestão, performance, custódia, entrada e saída~~

V. Sugestão de adequação de definição de assembleia extraordinária

29. A Minuta da Resolução traz dois tipos de assembleia, a saber: (i) assembleia geral de cotistas, quando destinada a todos os cotistas do fundo; e (ii) assembleia especial de cotistas, quando destinada aos cotistas de cada classe de cotas; ou (iii) assembleia de cotistas, quando se referir às duas.

30. Dessa forma e para contribuir com a precisão dos termos acima mencionados, sugerimos que a menção “assembleia extraordinária” do art. 15 e §3º do art. 42 do Anexo I seja alterada conforme abaixo:

Art. 15. Em acréscimo às possibilidades previstas no art. 42, § 3º, da Resolução, em resposta à iliquidez excepcional da carteira de ativos, a assembleia ~~extraordinária~~ de cotistas pode deliberar sobre a possibilidade de pagamento de resgate em ativos financeiros.

Art. 42 (...)

(...)

§ 3º Caso a classe permaneça fechada por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento para resgates, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia ~~extraordinária~~ **especial** de cotistas para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

da política de investimento aplicável ao fundo e/ou à classe de cotas; (iii) apresentação resultados anteriores ou, se for caso, dos resultados hipotéticos previstos; (iv) os custos e encargos associados; e (v) o perfil de risco/remuneração do investimento, incluindo orientações adequadas e avisos sobre os riscos inerentes a investimentos no fundo de investimento/classe de cotas pertinentes.

31. Estes são os nossos comentários e sugestões, sempre com o exclusivo propósito de colaborar para o aprimoramento da regulamentação a ser editada pela CVM.

32. Reiteramos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS