

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2021

À

**Comissão de Valores Mobiliários**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

20.050-901 – Rio de Janeiro – R.J.

Endereço eletrônico: [audpublicaSDM0820@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20

Prezados Senhores,

A Comissão Especial de Mercado de Capitais do Conselho Federal da OAB, criada com o objetivo de fomentar o estudo e a discussão de questões jurídicas que envolvem o mercado de capitais, vem, pela presente, em conformidade com o item 7 do Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 (“Edital”), apresentar sugestões e comentários à proposta de alteração da vigente regulação dos fundos de investimento.

I. Introdução

1. A iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) de alterar o sistema de regulação de fundos de investimentos decorre, em grande medida, da edição da Lei 13.874, de 2019, conhecida como Lei da Liberdade Econômica (“LLE”). Ademais, o texto procura atender ao quanto disposto no Decreto 10.139, de 2019, que determinou a revisão e consolidação de atos normativos editados pela administração pública federal, trazendo para uma única Resolução e seus anexos normativos a maior parte do arcabouço legais dos fundos de investimento. De acordo com o Edital, a CVM tem por objetivo

elaborar uma proposta de regulamentação “que seja aderente à filosofia e aos ditames da LLE, sempre tendo em conta o funcionamento eficiente do mercado e os custos de observância para seus participantes.”.

## II. Sugestões e comentários

### II.I. Comentários de ordem geral

2. A LLE, ao tratar de fundos de investimentos, teve, além do objetivo de trazer disciplina específica para os fundos, classificando-os como condomínios de natureza especial, procurou dotar esses instrumentos de contratualidade, a exemplo do que ocorre com os tipos societários. Assim como nos demais dispositivos da LLE, o legislador buscou dar mais liberdade para as partes envolvidas na estrutura dos fundos determinarem suas características, bem como para os investidores escolherem o tipo de risco que estariam dispostos a tomar.

Portanto, entende-se que, preservada a função de tutela do mercado de capitais exercida pela CVM, deve-se ampliar as possibilidades de estruturação dos fundos, de modo a permitir que os agentes do mercado criem mecanismos adequados a seus objetivos e aos dos investidores.

### II.II. Capítulo V. Seção II. Regulamento.

#### Comentários sobre a (im)possibilidade coexistência de classes com regimes de responsabilidade diversas

3. O item 3.1 do Edital traz a posição da CVM sobre a não possibilidade de coexistência, em um mesmo fundo, de classes com e sem responsabilidade limitada. Na mesma ocasião, indica o art. 44, §2º, Inciso I, como dispositivo que estabelece essa limitação. Todavia, tal dispositivo não trata desse assunto. Porém, apesar de esse impedimento não aparecer expresso, o entendimento da CVM expresso no Edital aponta para essa solução.

4. Nesse particular, compreende-se que não há fundamento para essa proibição, uma vez que as regras e condições de cada classe estejam claras no

regulamento e seus anexos. Existem, inclusive, vários exemplos de instrumentos de investimento de responsabilidade mista no mundo.

5. Assim, sugere-se ser expressa a possibilidade de fundos de responsabilidade mista.

## II.III. Capítulo VIII - Prestadores de serviço.

### Comentários sobre disposições que determinam a previsão de responsabilidade solidária entre prestadores de serviços.

6. A LLE previu expressamente a possibilidade de limitação de responsabilidade dos prestadores de serviços, tanto entre si, quanto em relação ao condomínio, a ser estabelecida no regulamento do Fundo. Previu, ainda, que a “avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços.”.

7. A responsabilidade solidária é regime excepcional no ordenamento jurídico brasileiro, devendo, sempre, decorrer de lei ou convenção entre as partes. A minuta de Resolução, todavia, estabelece casos em que é obrigatória a inclusão de cláusula de solidariedade nos contratos dos prestadores de serviços.

8. Encontram-se essas previsões nos artigos Art. 76, § 2º (responsabilidade solidária de prestadores de serviços para classes de cotas voltadas para o público em geral); Art. 79, § 6º (responsabilidade solidária no caso da prestação de serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos); Art. 80, §5º, inciso I, alínea b (responsabilidade solidária do cogestor); e Anexo Normativo II, Art. 38 § 3º (solidariedade no caso de contratação de consultoria especializada para FIDCs).

9. Com as devidas vênias de opiniões em contrário, entende-se que essa obrigatoriedade não é compatível com a interpretação literal, teleológica e sistemática do regime que a LLE busca implantar para os fundos, qual seja, a determinação do regime de responsabilidade civil pelos prestadores de serviços nos regulamentos e contratos, conforme a conveniência a ser avaliada em cada caso. Ainda que não se concorde com a opção legislativa adotada, há de se dar

concretude ao disposto na lei, que disciplinou a matéria no sentido de deixar às partes, no exercício da liberdade contratual, a opção de, caso assim entendam, estabelecer a solidariedade.

10. Assim sendo, sugere-se que seja excluída a imposição de solidariedade por via contratual.

#### II.IV. Capítulo X Classes restritas, fundos exclusivos e previdenciários

##### Comentários ao artigo 98, Parágrafo único

11. Nesse ponto, a minuta de Resolução afasta-se tanto do espírito da LLE, quando da tendência de criação de novos instrumentos de investimento. O fundo exclusivo, conforme determina o *caput* do art. 98, é aquele “constituído para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável”. Ocorre que no parágrafo único do artigo, proíbe-se a limitação de responsabilidade de cotista de fundo exclusivo, o que não se justifica. Cite-se como exemplo o fato da própria LLE ter previsto a criação de sociedades limitadas unipessoais, exatamente na linha de se permitir a limitação de responsabilidade por diversos instrumentos.

12. Logo, sugere-se a exclusão do parágrafo único do artigo 98.

#### II.V. Capítulo XIII – Patrimônio Líquido negativo

##### Comentários sobre a impossibilidade de insolvência de apenas uma classe de cotas

13. A exemplo do que hoje acontece com os patrimônios segregados (patrimônios de afetação) em incorporações imobiliárias, entende-se que a Minuta deve prever a possibilidade de insolvência dos patrimônios segregados de cada classe, separadamente, preservando-se os demais quando possível, ou julgado adequado pelos prestadores de serviços do fundo.

14. A previsão de que, caso seja deliberado em assembleia o pedido de declaração judicial de insolvência de uma classe, o administrador deva convocar assembleia geral para ratificação da situação para todo o fundo, não

parece a melhor solução, exceto se efetivamente a conjuntura se apresentar para as demais classes.

15. Assim, entende-se que deve ser expressamente prevista a possibilidade de insolvência de apenas de um dos patrimônios segregados, sem que esse estado deva, necessariamente, se estender às demais classes ou a todo o fundo.

\*\*\*

A Comissão Especial de Mercado de Capitais do Conselho Federal da OAB agradece pela oportunidade de contribuir para o aprimoramento do mercado de capitais brasileiro e se coloca à disposição para esclarecimentos sobre os comentários ora apresentados.

Atenciosamente,

Uinie Caminha  
Relatora

Igor Muniz  
Presidente da Comissão Especial de Mercado de Capitais do Conselho  
Federal da OAB

