

Rio de Janeiro, 14 de abril de 2021

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM**

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, Centro

20050-901 – Rio de Janeiro, RJ

Via e-mail: [audpublicaSDM0820@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 | Minuta de Resolução sobre a constituição, funcionamento, divulgação de informações e prestação de serviços aos fundos de investimento, incluindo anexos normativos referentes aos Fundos de Investimento Financeiros – FIF e aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC.**

Prezado Sr. Antonio Carlos Berwanger,

Moreira Menezes, Martins Advogados vem, pela presente, em conformidade com o “Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20”, divulgado em 01.12.2020 (“Edital”), apresentar contribuições com o objetivo de aperfeiçoar a minuta de resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos (“Minuta”) e seu Anexo II, conforme disposto nas linhas que se seguem.

<b>Dispositivo:</b>	<b>Art. 98, parágrafo único, da Minuta.</b>
<b>Redação da Minuta:</b>	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.

**Comentários:**

A Minuta buscou trazer para a esfera de atuação normativa da CVM as inovações presentes na Lei nº 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica – LLE) no tocante à possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas de fundos de investimento.

Sobre esse particular, a exposição de motivos da Medida Provisória nº 881/2019, que deu origem à LLE, elucida que “(...) a proposta assegura a legalidade de responsabilidade limitada para fundos de investimento, o que deverá aumentar a segurança da modalidade por meio dessas estruturas (...). Espera-se que, ao equacionarmos nosso ambiente com o resto do mundo desenvolvido, abrindo a possibilidade desse tipo de fundo, conforme futura regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, consigamos um aumento de investimentos em geral.”<sup>1</sup>

A possível limitação da responsabilidade dos cotistas de fundos de investimento, portanto, está alinhada com a regulação de mercados de capitais estrangeiros e com a promoção de um ambiente de negócios mais promissor e seguro.

Por essas razões, verifica-se que o parágrafo único do art. 98 da Minuta não condiz com a finalidade da LLE, tampouco com o racional adotado pela própria Minuta, ao deixar de contemplar a possibilidade de limitação da responsabilidade de cotistas de fundos exclusivos.

Na tentativa de explicar a restrição imposta à limitação da responsabilidade dos cotistas no caso de fundos exclusivos, o Edital exprime a preocupação da CVM de que a separação patrimonial e limitação de responsabilidade sejam utilizadas como ferramentas abusivas, de modo que o cotista do fundo exclusivo se utilize dos institutos para se esquivar da responsabilidade de cobrir eventual patrimônio líquido negativo do fundo.

<sup>1</sup> Exposição de Motivos Interministerial (EMI nº 00083/2019 ME AGU MJSP), p. 17. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7946806&ts=1617045223650&disposition=inline>. Acesso em 09.04.2021.

	<p>No entanto, o próprio Edital reconhece a existência de “soluções adequadas para lidar com a hipótese de utilização dos fundos exclusivos para fins de gestão patrimonial”. Sendo assim, se já existem ferramentas adequadas e suficientes para coibir eventuais posturas abusivas de cotistas de fundos exclusivos, questiona-se a necessidade e a conveniência de excetuar a possibilidade de limitação da responsabilidade nesses casos.</p> <p>Convém destacar, ainda, que a referida proibição não condiz com a atual dinâmica do mercado brasileiro, em que já existem veículos societários compostos por um único sócio, com limitação de responsabilidade ao valor do capital social subscrito e integralizado. Nesse cenário, destacam-se as sociedades limitadas unipessoais – que passaram a ser permitidas no ordenamento jurídico brasileiro por força da LLE, mediante a inclusão do § 1º do art. 1.052 no Código Civil.</p> <p>Diante do acima exposto, recomenda-se remover da Minuta a exceção contida no parágrafo único do art. 98, de modo a prestigiar a possibilidade de os investidores de fundos exclusivos adotarem o regime de responsabilização que lhes for mais conveniente.</p>
<p><b>Sugestão de redação alternativa</b></p>	<p>Supressão do parágrafo único do art. 98 da Minuta:</p> <p>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.</p> <p><del>Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.</del></p>
<p><b>Sugestão de redação alternativa para dispositivos correlatos</b></p>	<p>N/A</p>

<b>Dispositivo:</b>	<b>Art. 105 da Minuta.</b>
<b>Redação da Minuta:</b>	<p>Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, deve:</p> <p>I – imediatamente, em relação ao fundo ou à classe de cotas diretamente relacionada ao patrimônio líquido negativo:</p> <p>a) fechar para resgates e não realizar amortização de cotas; e</p> <p>b) não realizar novas subscrições de cotas;</p> <p>II – imediatamente, comunicar a existência do patrimônio líquido negativo por meio de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 58; e</p> <p>III – em até 20 dias:</p> <p>a) elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, que deve ser encaminhado aos cotistas em conjunto com a convocação da assembleia geral de que trata a alínea “b”, do qual conste, no mínimo:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo;</li> <li>2. balancete; e</li> <li>3. proposta de resolução para a questão, que, a seu critério, pode contemplar as possibilidades previstas no § 1º; e</li> </ol> <p>b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo de que trata a alínea “a”.</p> <p>§ 1º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:</p>

	<p>I – cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em prazo condizente com as obrigações do fundo ou da classe, hipótese na qual seria permitida a subscrição de novas cotas;</p> <p>II – cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;</p> <p>III – liquidar o fundo ou a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio do fundo ou classe que será liquidado; ou</p> <p>IV – determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.</p> <p>§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a ser imediatamente convocada pelo administrador.</p> <p>§ 3º O gestor deve comparecer à assembleia de que trata o inciso III, alínea “b”, do caput, na qualidade de responsável pela administração dos bens do fundo.</p> <p>§ 4º A ausência do gestor na assembleia de que trata o inciso III, alínea “b”, do caput não impõe ao administrador qualquer óbice quanto a sua realização.</p>
<p><b>Comentários:</b></p>	<p>Os referidos dispositivos destinam-se a regulamentar e complementar o art. 1.368-E, § 1º, do Código Civil, que dispõe sobre a possibilidade de declaração de insolvência dos fundos de investimento com limitação de responsabilidade.</p> <p>Nos termos da Minuta, a verificação do patrimônio líquido negativo <b><u>do fundo</u></b> ou <b><u>de classe de cotas do fundo</u></b> são eventos que podem ensejar a declaração de insolvência do fundo de investimento por deliberação dos</p>

cotistas em assembleia especial, que deverá ser posteriormente ratificada em assembleia geral.

A Minuta não contempla a possibilidade de declaração de insolvência de classes de cotas que possuam patrimônio separado.

Na prática, a impossibilidade de declaração de insolvência das classes que apresentem patrimônio líquido negativo torna sem efeito as previsões relativas à segregação do patrimônio de tais classes, ao permitir que a insolvência de apenas uma classe contamine toda a universalidade de direitos e obrigações que compõem o patrimônio do fundo de investimento.

Apesar de o art. 1.368-E, § 1º, do Código Civil não fazer referência expressa à insolvência das classes de cotas, essa norma deve ser lida e interpretada em consonância com o inciso III do art. 1.368-D, do Código Civil, segundo o qual o regulamento do fundo poderá estabelecer “classes de cotas **com direitos e obrigações distintos**, com possibilidade de constituir **patrimônio segregado para cada classe**”.

Se cada classe pode possuir direitos e obrigações próprios, deveria ser possível que a responsabilidade patrimonial decorrente de tais direitos e obrigações recaísse apenas sobre o patrimônio específico da classe insolvente, mediante deliberação tomada em assembleia especial de cotistas.

Em outras palavras, o “sacrifício” do patrimônio do fundo de investimento (com limitação de responsabilidade e classes com patrimônio segregado) em favor de uma classe com patrimônio líquido negativo deve consistir em uma mera *faculdade* da totalidade dos cotistas do fundo.

Pelo exposto, recomenda-se que seja prevista expressamente a possibilidade de declaração de insolvência da classe de cotas que apresentar patrimônio líquido negativo.

<p><b>Sugestão de redação alternativa</b></p>	<p>Alterar a redação do inciso IV do § 1º do art. 105 da Minuta da seguinte forma:</p> <p>IV – determinar que o administrador <u>requiera</u> a declaração judicial de insolvência do fundo <u>ou da classe de cota</u>.</p>
<p><b>Sugestão de redação alternativa para dispositivos correlatos</b></p>	<p>Como decorrência da sugestão de redação alternativa acima, propõe-se a alteração dos seguintes dispositivos da Minuta:</p> <p>(i) <u>Art. 106</u>: “Art. 106. A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência do fundo de investimento <u>ou da classe de cota</u>, quando identificar situação na qual o patrimônio líquido negativo represente risco para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.”;</p> <p>(ii) <u>Art. 107, caput e parágrafo único</u>: “Art. 107. Tão logo tenha ciência de qualquer pedido de declaração judicial de insolvência do fundo <u>ou da classe de cota</u>, o administrador deve divulgar fato relevante, nos termos do art. 58.</p> <p>Parágrafo único. Qualquer pedido de declaração judicial de insolvência do fundo <u>ou da classe de cota</u> constitui um evento de avaliação obrigatório do patrimônio líquido do fundo, ou da classe de cota que deu causa à ação, pelo administrador.”; e</p> <p>(iii) <u>Art. 108, caput, inciso II, e §§1º e 2º da Minuta</u>: “Art. 108. Tão logo tenha ciência da declaração judicial de insolvência do fundo de investimento <u>ou de classe de cota</u>, o administrador deve adotar as seguintes medidas: (...)</p> <p>II – efetuar o cancelamento do registro de funcionamento do fundo <u>ou da classe de cota</u> insolvente na CVM.</p> <p>§ 1º Caso o administrador não adote a medida disposta no inciso II de modo tempestivo, a SIN deve efetuar o cancelamento do registro do fundo <u>ou da classe de cota</u> insolvente, informando tal cancelamento por meio de</p>

	<p>ofício encaminhado ao administrador e de comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.</p> <p>§ 2º O cancelamento do registro do fundo <u>ou da classe de cota</u> insolvente não mitiga as responsabilidades decorrentes das eventuais infrações cometidas antes do cancelamento.”</p>
--	---

<b>Dispositivo:</b>	<b>Art. 4º, parágrafo único, do Anexo II.</b>
<b>Redação da Minuta:</b>	<p>Art. 4º Somente a classe de cotas de FIDC que invista preponderantemente em direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.</p> <p>Parágrafo único. A originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim.</p>
<b>Comentários:</b>	A CVM vem contemplando, no exercício de seu poder normativo, o incentivo à adoção de práticas de responsabilidade ambiental, social e de governança corporativa (“ <u>ASG</u> ”). <sup>2</sup>

<sup>2</sup> Para melhor ilustrar, cite-se a Audiência Pública SDM nº 09/2020, ainda sob análise da CVM, que tem como objeto a alteração da Instrução CVM nº 480/2009. Dentre as modificações propostas pela referida Audiência Pública, mencione-se, aqui, a inclusão de novos itens nos Formulários de Referências de emissores registrados nas categorias A e B, referentes à adoção de medidas ASG. Cite-se também a Instrução CVM nº 586/2017, que alterou a Instrução CVM nº 480/2009, criando a obrigatoriedade, aplicável aos emissores registrados na categoria A, de divulgarem, anualmente, informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

	<p>Nessa linha, o Edital demonstra a intenção da CVM de tornar o mercado brasileiro mais competitivo na captação de recursos voltados à economia sustentável e de baixa emissão de carbono.</p> <p>Não obstante a louvável iniciativa da CVM, a redação proposta no parágrafo único do art. 4º do Anexo II à Minuta não detalha quais certificações poderiam ser utilizadas para autorizar a utilização do termo “socioambiental” na denominação do FIDC.</p> <p>Nesse sentido, caso a redação do dispositivo em tela seja aprovada nos termos propostos pelo Anexo II da Minuta – ou até mesmo nos termos propostos nesta Manifestação –, recomenda-se que a CVM estabeleça anualmente diretrizes acerca das certificações aceitas pela Autarquia para que um FIDC possa se utilizar do termo “socioambiental”, nos termos do art. 4º do Anexo II. Tais diretrizes podem ser divulgadas por meio de Ofício da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN,</p> <p>Destaque-se, ainda, que a atualização anual das certificações aceitas pela CVM garantirá que os critérios adotados pela autarquia estejam sempre alinhados com as inovações verificadas quanto aos parâmetros ASG.</p>
<p><b>Sugestão de redação alternativa</b></p>	<p>Alterar a redação do parágrafo único do art. 4º do Anexo II à Minuta da seguinte forma:</p> <p>Parágrafo único. A originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim, <u>constante de lista divulgada anualmente pela CVM</u>.</p>
<p><b>Sugestão de redação alternativa para dispositivos correlatos</b></p>	<p>N/A</p>

Moreira Menezes, Martins Advogados agradece a oportunidade de contribuir para o aprimoramento da regulamentação de regras importantíssimas para o mercado de capitais brasileiro e se coloca à disposição para esclarecimentos sobre os comentários apresentados.

Muito cordialmente,

**Mauricio Moreira Menezes**

**Carlos Martins Neto**

**Nicholas Furlan Di Biase**

**Isadora Wermelinger Cariello**

**Ana Clara Vieira Jansen Cavalcanti**

**Thomaz Fernandes da Veiga**

**Antonio Pedro Sodré Corrêa**