

# Atualidades

## A CVM E OS CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO ("BOI GORDO" E OUTROS)

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

O que foi, será, o que se fez, se tornará a fazer; não há nada de novo  
debaixo do sol (*Eclesiastes, 1:9*).

*Modus in rebus*, diriam os romanos.

### Introdução

Desde algum tempo vinha a imprensa especializada noticiando o breve advento de legislação destinada a colocar sob a responsabilidade da CVM os contratos comumente denominados de *boi gordo*. Esses acordos, como se sabe, na verdade, abrangiam, na maneira como vinham sendo celebrados, um objeto mais amplo, envolvendo também aves, suínos e ovinos, destinados à engorda para abate. Referidas notícias vieram a confirmar-se verdadeiras com a promulgação da Medida Provisória 1.637, de 8.1.98, a qual veio a dispor sobre a *regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo*. Pela sua atualidade e importância, o tema merece a imediata atenção dos estudiosos, fazendo-se aqui uma primeira abordagem sob alguns dos seus aspectos mais importantes, os quais poderão ser aprofundados mais tarde.

### 1. Elementos característicos

Os instrumentos típicos dessa modalidade contratual, não elaborados segundo

a melhor técnica contratual — do que, fatalmente decorrerão problemas de aplicação e interpretação a serem dirimidos pelo Judiciário —, apresentam, via de regra, as seguintes condições:

a) são referidos a quantidades padronizadas de peso;

b) o vencimento do contrato vincula-se ao tempo de maturidade do respectivo objeto, tendo em conta o momento propício para o abate; tal vencimento varia, portanto, para cada diferente objeto do acordo; inexistente prorrogação do vencimento do contrato, uma vez que, passado o momento ótimo previsto para o abate, as despesas futuras de manutenção do animal passam a ser consideradas prejuízo;

c) dá-se a aquisição para engorda de tantos animais quantos correspondam ao peso contratado, podendo ocorrer a negociação de frações ideais do objeto do contrato;

d) os pagamentos são previstos em tantas parcelas quantas correspondentes ao tempo da engorda (estabelecendo-se um período-limite);

e) a extinção do contrato ocorre quando do recebimento, por parte do compra-

dor, dos valores originados da venda dos animais engordados ou, opcionalmente, mediante a sua entrega física;

f) em geral, duas parcelas iniciais ficam retidas até o final do contrato como garantia do vendedor, a título de *reserva*.

g) estabelecem-se parâmetros de peso e idade dos animais destinados a engorda e abate (*boi magro*, por exemplo, correspondente a animal pesando dez arrobas, com idade mínima equivalente a vinte e quatro meses);

h) do preço pago pelo comprador uma determinada porcentagem é deduzida a título de despesas de manutenção (10%, geralmente, no caso dos contratos de *boi gordo*); além disso, por ocasião do abate, resgate em espécie ou antecipação de parcelas, o vendedor deduzirá uma determinada porcentagem a título de reembolso pelas despesas de manutenção, administração e cobertura técnica (geralmente cerca de 20% para os casos de *boi gordo*).

i) o vendedor estabelece sistemas de engorda, que serão adotados, a seu critério (regime inicial extensivo, regime semi-confinado e regime confinado intensivo);

j) o vendedor assume o risco da morte ou *descarte* do animal. *Descarte* no sentido de sua substituição por outro, caso não corresponda ao padrão de engorda previsto, como condição para se alcançar o lucro esperado;

k) a comercialização dos animais objeto do contrato, findo o prazo de engorda, é feita ao *preço do dia*. Este preço é divulgado por entidade ligada aos criadores (o SINDIPEC, no caso dos contratos de *boi gordo*);

l) o pagamento será feito ao interessado em atendimento às condições estabelecidas pelo frigorífico comprador;

m) o vendedor assume o risco de alguns resultados em benefício do comprador, como sejam:

— desenvolvimento mínimo de engorda durante o *regime extensivo*, na faixa de 10%;

— promessa de ganho mínimo de peso ao fim do processo total de engorda (em cerca de 40%, nos contratos de *boi gordo*, por exemplo), já deduzida a taxa referida na segunda parte da alínea *h*, acima;

n) é expressamente prevista a transferência do contrato a terceiros;

o) o inadimplemento do contrato por parte do comprador acarreta o pagamento de multa, pela dedução da *reserva* mencionada na alínea *f*, supra;

p) no caso do resgate em espécie, caberão ao comprador as despesas relativas aos impostos incidentes sobre o negócio e de transporte; e

q) o foro do contrato é estabelecido pelo vendedor.

## II. Natureza jurídica

Como se verifica, os contratos de *boi gordo* constituiriam, com as modificações adiante indicadas, modalidade da conhecida *parceria rural*, especialmente quando se fala na *parceria pecuária* (Cód. Civil, arts. 1.410 a 1.423), estando presentes algumas diferenças específicas, relativamente a esta última, estabelecidas com base no princípio da autonomia privada, adiante examinadas. Antes disso, impõe-se esclarecer a relação existente quanto à terminologia do Código Civil e aquela presente nos contratos vertentes, sendo dadas como sinônimas as expressões *parceiro criador e tratador e vendedor*, de um lado e *parceiro proprietário e comprador*, de outra parte. O estudo comparativo da *parceria pecuária* e dos contratos de *boi gordo* apresenta os seguintes resultados:

a) as partes no contrato são o *parceiro tratador e criador*, ou seja, quem recebe animais de terceiro; e o *parceiro proprietário*, aquele que entrega seus animais ao primeiro;

b) em ambos os casos são entregues animais a alguém para pastorear, tratar e criar, mediante uma participação nos resultados;

c) nos acordos de *boi gordo* não se fala da partilha de crias dos animais e dos seus produtos, em vista de seu objeto próprio restrito (engorda para abate);

d) na parceria rural, o *parceiro proprietário* tem a obrigação da substituição dos animais evictos; diferentemente, nos contratos de *boi gordo*, a evicção está presente nos casos de *descarte* e de morte, sob responsabilidade do *parceiro tratador e criador*, considerando-se ter sido este quem assumiu o risco do negócio;

e) levando-se em conta não haver expressa exclusão da hipótese no texto dos instrumentos, entende-se que, nos contratos de *boi gordo*, o *parceiro proprietário* assume os riscos do caso fortuito e da força maior, aplicando-se, para tanto, a regra do art. 1.419 do Código Civil, combinada com a cláusula respeitante ao *descarte* pela *não correspondência evolutiva* (o animal não engorda dentro dos padrões esperados) ou pela morte. Esta solução, contudo, não se coadunaria com o espírito desses acordos, nos quais o risco do negócio é assumido pelo *parceiro tratador e criador* — um profissional do mercado — diante da massa de *investidores* que confiam na capacidade e idoneidade do primeiro;

f) nos contratos de parceria pecuária, o proveito eventual tirado dos animais mortos recai sobre o proprietário; de outro lado, nos contratos de *boi gordo*, em consequência da assunção dos riscos supra mencionados pelo criador e tratador — inclusive o *descarte*, esse benefício deveria caber-lhe;

g) na parceria pecuária, a disposição do gado, salvo cláusula em contrário, depende do acordo de ambas as partes; enquanto isso, nos contratos de *boi gordo*, é objeto natural do contrato a venda do animal engordado, podendo o proprietário optar pelo seu recebimento físico;

h) na parceria rural, as despesas com o tratamento e a criação correm por conta do *parceiro tratador e criador*; nos contratos de *boi gordo* essas despesas são de res-

ponsabilidade do *parceiro* proprietário, para cuja finalidade são deduzidas parcelas dos pagamentos feitos por este ao primeiro; e

i) na parceria pecuária, as regras sobre o contrato de sociedade suprirão as lacunas do instrumento e aquelas existentes no texto do próprio Código Civil, sendo omissos a esse respeito os contratos de *boi gordo*.

A partir desta última colocação, podemos fazer duas observações alternativas: a) o legislador considera a parceria pecuária e, por extensão, os contratos de *boi gordo*, como pertencentes ao instituto da sociedade; ou b) embora não tido como modalidade de contrato de sociedade, aplicam-se as disposições deste instituto aos contratos de parceria pecuária por expressa determinação legal, considerada a afinidade de elementos entre os dois casos. Nos limites estreitos deste artigo não se fará a discussão desta matéria, mesmo que alguns pontos muito interessantes possam ser levantados, deixados, quem sabe, para outra oportunidade.

Considerados os contratos de *boi gordo* como espécie de parceria pecuária, eles devem ser obrigatoriamente transcritos no Registro de Títulos e Documentos, a teor do art. 127, V., da Lei 6.015/73.

### III. Aplicação do Direito do Consumidor. Equiparação dos criadores e tratadores às instituições financeiras

De início, verifica-se estarem tais acordos claramente enquadrados na categoria de *relações de consumo*, portanto, regidos pelo Direito do Consumidor, uma vez verificadas as condições previstas nos arts. 2º e 3º da Lei 8.078/90, no que tange aos conceitos de *consumidor*, de *fornecedor*, de *produto* e de *serviço*.

A proteção determinada pelo Código de Defesa do Consumidor é altamente importante, uma vez tratar-se de um contrato formado por adesão, circunstância agrava-

da por algumas condições próprias do negócio, nas quais atuam o poder discricionário do vendedor, estabelecendo-se cláusulas estranhas à vontade e ao controle do comprador.

No primeiro caso incluem-se as despesas fixadas a cargo do comprador, e o regime de engorda, por exemplo. No segundo, contam-se, entre outras hipóteses, a fixação do preço de compra e de venda e a caracterização do inadimplemento contratual, do qual decorre o pagamento de multa pelo comprador.

Além disso, o exame desses contratos indicava a possibilidade de seu enquadramento no art. 17 da Lei 4.595/64 e conseqüente qualificação das empresas que os patrocinavam como *instituições financeiras*, como tais sujeitas à disciplina do Banco Central do Brasil.

O texto supra referido, como se sabe, considera próprias de instituições financeiras, para os fins da lei, as atividades de coleta, intermediação, aplicação e custódia de recursos próprios ou de terceiros. Para o efeito do enquadramento em foco, a doutrina predominante não tem considerado ser necessária a acumulação das referidas atividades, bastando que uma delas seja exercida em caráter profissional.

No caso das empresas lançadoras de contratos de *boi gordo*, portanto, elas poderiam ser equiparadas a instituições financeiras porque operam profissionalmente na coleta de recursos de terceiros e na aplicação de recursos próprios e de terceiros. O elemento *risco* não faz parte do tipo, mas pode-se entender que ele está implicitamente considerado.

Dessa forma, ao Banco Central do Brasil caberia intervir nesse mercado e regulá-lo, estabelecendo a necessidade de prévia autorização para o funcionamento das empresas do ramo, a sua fiscalização e eventual liquidação.

Evidentemente não se trata de atividade própria de bancos centrais, mas, como é notório, o Banco Central do Brasil foi do-

tado de uma ampla competência pela Lei de Reforma Bancária, dada a largueza do já lembrado art. 17, além de outros textos expressos, como, por exemplo, o referente às empresas administradoras de consórcios de bens duráveis. No entanto, a publicação da MP 1.637/97 torna superada a discussão dessa matéria, que veio a ser assumida pela CVM.

#### **IV. A inclusão dos contratos de "boi gordo" e de outros negócios na competência da CVM**

Como dito, os contratos de *boi gordo* vieram a ser qualificados como *valores mobiliários* sujeitos à disciplina da Lei 6.385/76, ou seja, colocados sob a responsabilidade da CVM. Para esse efeito, veio a ser grandemente alargado o conceito de *valor mobiliário*, quando considerada a legislação anterior, do que resultarão repercussões deveras importantes no mercado. Desse novo tratamento legislativo deve resultar — em tese — uma melhor proteção do comprador, tendo em vista a necessidade de prévio registro das operações correspondentes e sua fiscalização institucional por aquela autarquia federal.

Mesmo não sendo profeta, tive a felicidade, em recente artigo, publicado na RDM 106/74 (*Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro — uma questão de complementação da proteção de consumidores e de investidores*), de fazer algumas referências sobre a necessidade de se melhorar o nível de proteção dos consumidores diante de negócios novos, para os quais o legislador brasileiro ainda não havia atentado, enfocando-os sob a categoria de possíveis novos valores mobiliários. Mais cedo do que poderia imaginar e mesmo inexistindo nexo de causalidade, algumas idéias ali expostas vieram a ser adotadas pelo legislador na regulação de *títulos ou contratos de investimento coletivo*, como vieram a ser chamadas tais operações.

Do ponto de vista doutrinário, tendo em conta o direito comparado, os contratos de *boi gordo* e seus congêneres sempre corresponderam, indubitavelmente, a *valores mobiliários*. Esta conclusão resulta, necessariamente, do conceito de *security* analisado no famoso estudo do Prof. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, mencionado naquele meu trabalho. No entanto, tendo em conta o direito positivo brasileiro, de forma alguma poderiam eles receber tal classificação, uma vez que, antes da recente alteração legislativa aqui examinada, e tomando-se em conta o alcance original dos termos do art. 2º da Lei 6.385/76, algumas condições necessárias para tal efeito até então não se haviam verificado.

Mesmo a abertura dada pelo inciso III do dispositivo supra — como seja, a outorga de competência ao Conselho Monetário Nacional para ampliar o rol de valores mobiliários — não era aplicável aos contratos de *boi gordo*, já que referia-se apenas a *títulos emitidos por sociedades anônimas*. Isto porque, como se sabe, sob um aspecto, contratos e títulos são institutos jurídicos diversos e, de outro lado, as empresas do ramo de *boi gordo* não estavam obrigadas a revestir-se da forma de sociedades anônimas.

A ampliação da competência da CVM quanto a outros *valores mobiliários*, entre os quais se incluíam os contratos de *boi gordo*, dependia de mudanças legislativas, as quais preenchessem os requisitos necessários de abstração e generalidade, sob pena de poderem ser consideradas inconstitucionais. Para a finalidade em tela, dois caminhos alternativos estavam à disposição do legislador.

O primeiro deles corresponderia a um grande alargamento do conceito de *valor mobiliário*, tomando-se como parâmetro o do direito norte-americano. Embora essa solução pudesse ser considerada ideal, por ampliar de forma bastante favorável a proteção do consumidor, com o acréscimo dos poderes da CVM ou pela criação de outra agência à qual tal função fosse outorgada,

o problema residiria na conseqüente necessidade de uma ampla adaptação daquela agência ou da estruturação completa do novo órgão, a fim de que tal mudança pudesse ser verdadeiramente eficaz. Esses requisitos pareciam tornar essa opção inviável, uma vez que a sofrível situação das finanças do Governo Federal tem impedido a ampliação dos serviços existentes ou a instalação de novos, estando a verificar-se, até mesmo, o desmantelamento de parte da máquina administrativa, causado pela aposentadoria precoce de grande parte de funcionários — receosos da perda de direitos diante da reforma previdenciária ora em curso — e pela dificuldade da renovação desses quadros, seja em vista da contenção de gastos que elimina cargos, seja pelos baixos salários oferecidos.

A segunda possibilidade, de âmbito mais estreito, corresponderia a um simples acréscimo na competência da CVM por inclusão de novo inciso no art. 2º da Lei 6.385/76, que, de forma genérica, diria estarem os contratos da espécie sujeitos à disciplina legal ali estabelecida. Reconhece-se que haveria dificuldade prática na redação de tal inciso, para que não ferisse as regras de boa técnica legislativa, conforme já foi lembrado acima, não sendo aceitável uma hipótese de casuísmo.

Um problema a ser necessariamente resolvido, em qualquer das soluções mencionadas, estaria na obrigatoriedade de serem ou não as empresas que viessem a colocar no mercado tal tipo de contrato, necessariamente, companhias abertas, as quais eram, até então, as únicas subordinadas à competência da CVM. Caso afirmativo, a lei deveria prever a obrigação da transformação das sociedades limitadas que vinham explorando a atividade de *boi gordo*, para a forma de sociedades anônimas, dando-se um prazo para essa adaptação. Dessa imposição resultariam, evidentemente, problemas relacionados com alegação de direito adquirido quanto às empresas que já atuavam no ramo e os contratos por elas já colocados no mercado. Uma segunda ques-

tão residiria na superação dos limites da legislação anterior que considerava valores mobiliários apenas certos *títulos* emitidos pelas companhias abertas, não se podendo atribuir essa natureza jurídica a um contrato.

A eficácia das mudanças ora cogitadas dependeria, fundamentalmente, ainda, da possibilidade de verificação efetiva, por parte do órgão competente, das condições dentro das quais esses contratos estivessem sendo realizados, entre outras:

— a qualidade das instalações do vendedor, necessariamente suficientes para a engorda da totalidade dos animais negociados, as quais não necessitariam ser inteiramente próprias, sendo permitido o arrendamento parcial;

— a efetiva destinação dos recursos originados dos compradores na aquisição de animais para engorda e não o seu desvio para finalidades especulativas de alto risco ou para proveito pessoal do lançador;

— a verificação do mecanismo de formação dos preços de aquisição do *boi magro* e de venda do *boi gordo*, que deveriam ser obrigatoriamente objetivos e transparentes;

— a existência de reservas suficientes, por parte do vendedor, aptas a assegurar o comprador quanto aos riscos que o primeiro assume diante deste (seria o caso de se estabelecer, por exemplo, capital mínimo para o vendedor e utilização de parte dele em reservas a serem aplicadas sob forma a ser definida pelo órgão fiscalizador);

— o estabelecimento de registro das empresas e das *emissões* de contratos da espécie, cuja concessão dependeria da prova da idoneidade moral, técnica, e administrativa dos administradores das empresas vendedoras;

— a determinação da prestação de informações precisas aos investidores, nos moldes da legislação vigente, inclusive quanto ao *prospecto* de lançamento da emissão desses contratos e sua publicidade;

— de maneira geral, o atendimento ao princípio do *full disclosure* na defesa dos interesses do mercado.

Como veremos adiante, a análise das exigências baixadas pela CVM para as empresas exploradoras da atividade sob exame indica não terem sido ainda atendidos todos os cuidados acima.

Na verdade, o legislador veio a adotar uma solução que ampliou bastante a competência da CVM, quase que inteiramente dentro da primeira solução supra referida, atingindo-se um campo bem maior do que o representado pelo dos contratos de *boi gordo*, cuja tutela específica estaria sendo preocupação da CVM, conforme se noticiava. Se aquela autarquia estava preocupada somente com esse tipo de operações — que viu —, o legislador acertou também no que ela não viu. Houve uma profunda mas não suficientemente alardeada nem debatida modificação legislativa, com enormes reflexos no mercado de capitais.

Antes de descermos ao estudo das novas regras, cumpre lamentar, mais uma vez, a utilização do instrumento da medida provisória para o fim em vista, pois não se pode dizer que a matéria pudesse ser caracterizada como relevante ou urgente, nos termos do art. 62 da Constituição Federal. O assunto mereceria debate prévio e amplo no âmbito do Poder Legislativo.

Pelo texto do art. 1º da MP 1.637/98, passaram a ser considerados *valores mobiliários* sujeitos ao regime da Lei 6.385/76:

— os contratos de investimento coletivo;

— ofertados publicamente;

— que gerem direitos de participação, de parceria ou de remuneração (inclusive resultante da prestação de serviços); e

— cujos rendimentos advenham do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Mantém-se excluídos da relação os títulos públicos e os títulos cambiais, exceto as debêntures (art. 1º, § 1º, da MP 1.637/98 c/c o art. 2º da Lei 6.385/76).

As empresas emissoras desses novos valores mobiliários e seus administradores e controladores ficam subordinados à disciplina prevista na Lei 6.385/76, para as companhias abertas (art. 1º, § 2º).

À CVM compete expedir normas relacionadas com suas novas atribuições, sendo-lhe facultado (art. 1º, § 3º):

— exigir a forma de sociedade anônima para as empresas emissoras;

— exigir sejam auditadas por auditor independente nela registrado as demonstrações financeiras das empresas emissoras, ou as informações sobre o empreendimento ou projeto;

— dispensar, na distribuição pública dos aludidos valores mobiliários a participação de sociedade integrante do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários (Lei 6.385/76, art. 15, c/c art. 19, § 4º);

— estabelecer condições específicas para o exercício, no âmbito do mercado vertente, da distribuição de emissão no mercado, da compra e revenda desses novos valores mobiliários e da mediação ou corretagem em Bolsa de Valores, bem como requisitos próprios de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira dos seus administradores e das demais pessoas que nele atuem; e

— estabelecer padrões de cláusulas e condições que devam ser adotadas nos títulos ou contratos de investimento, destinados à negociação em bolsa ou balcão e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões.

A par das regras acima, foram feitas modificações no texto da Lei 6.385/76, para o fim de adaptá-lo à nova situação, basicamente incluindo-se no texto normas sobre as empresas emissoras da nova modalidade de valores mobiliários e das pessoas que com eles atuam, com a conseqüente ampliação da competência da CVM (nova redação ao art. 9º, incisos I, “b” e “g” e II) e, finalmente, ampliando-se o Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários pela inclusão das entidades de compensação e de li-

quidação de operações com valores mobiliários (idem ao art. 15, VI).

#### V. Considerações sobre o novo campo de atuação da CVM

A ampliação da competência da CVM vai exigir um grande esforço, no sentido da disponibilização de todos os recursos materiais e humanos necessários ao exercício de suas novas funções, de maneira que possa vir a gerir o mercado agora colocado sob a sua responsabilidade. As atividades de fiscalização, por exemplo, não poderão ser executadas apenas nos suntuosos escritórios mantidos pelos criadores nas grandes cidades, como fachada apetecível para consumidores chamados publicamente a participar de um empreendimento lucrativo. Esses trabalhos terão que ser realizados fundamentalmente nas fazendas, como forma de se saber se aos bois em engorda existentes no papel correspondem outros tantos na realidade dos pastos de fazendas espalhadas pelo país. Também não será suficiente embasar-se a CVM nos relatórios dos auditores independentes, a serem contratados pelas empresas colocadoras desses novos valores mobiliários.

Mas, como já foi destacado, a reformulação em foco não tratou especificamente dos contratos de *boi gordo*, mas, de forma abrangente, na qualidade de novos valores mobiliários, dos títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. Esse conceito merece ser analisado esquematicamente, conforme se faz em seguida.

**a) Títulos ou contratos** — o conceito de valor mobiliário deixa de referir-se exclusivamente a determinados títulos emitidos por companhias abertas, para incluir, também, contratos, conhecendo-se a diferença entre um e outro desses institutos jurídicos, tema que não interessa aqui desen-

volver. Basta lembrar, no momento, a diferente forma de circulação dos títulos e dos contratos, daí decorrendo efeitos jurídicos diversos.

**b) De investimento coletivo** — a expressão é inovadora no direito brasileiro, necessitando, então, ser interpretada quando ao seu significado e alcance.

Pode-se afirmar tratar-se de negócio no qual o comprador busca auferir lucro, estando presente, de forma implícita, o elemento risco. Este é, justamente, um dos critérios identificadores dos valores mobiliários no direito norte-americano: o fornecimento de capital de risco por investidores a um empreendimento. Tal investimento, de acordo com a definição da lei brasileira em apreço, não é individual, e sim coletivo, ou seja, a atividade desenvolvida pelo empresário *vendedor* de tais títulos ou contratos é feita mediante a participação coletiva de investidores, cujos recursos são aplicados em algum tipo de bem, entre os quais estão expressamente incluídos os serviços.

**c) que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços.**

Isto significa que, quanto aos lucros auferidos pelo empreendimento, a eles têm direito os investidores, nas modalidades de participação, de parceria ou de uma remuneração fixada.

Não ficou claro no texto legal qual a natureza jurídica desse *investimento coletivo*, podendo pensar-se nas figuras da comunhão, do condomínio ou da sociedade, por exemplo, lembrando-se que a esta última reporta-se diretamente o Código Civil ao tratar da parceria pecuária.

Sob esse enfoque, nota-se ter ficado em aberto a questão da atribuição da propriedade do investimento. No caso dos contratos de boi gordo, a propriedade dos animais não pode ser reconhecida como vinculada a algum investidor em particular. Quanto a um determinado investidor que tiver aplicado certa importância em bois para engorda, não existe condição de refe-

ri-la a animais específicos, em meio ao restante do rebanho, formado por bois pertencentes ao próprio criador e a muitos outros investidores: não há marcas identificadoras dos proprietários, nem poderão existir em função da natureza do negócio.

Os modelos de contratos dessa espécie, acima já examinados, indicam um tipo de investimento coletivo baseado na negociação de unidades padronizadas de peso, não necessariamente correspondentes, é evidente, a um animal inteiro. Isto quer dizer que dois ou mais compradores estarão participando de um condomínio dinâmico (considerada a venda na época própria), referido a um mesmo animal, para cuja engorda contribuem os recursos conjuntos dos seus proprietários e do esforço do criador.

**d) cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.**

A fórmula segue a do modelo norte-americano, na qual o investidor não tem ação própria ou controle direto sobre o desenvolvimento da atividade.

Como se sabe, essa característica não afasta a figura da sociedade, lembrando-se da sociedade em conta de participação quanto ao sócio oculto e dos sócios minoritários das sociedades por cotas de responsabilidade e das companhias, destacando-se nestas, especialmente, os acionistas titulares de ações sem direito de voto, considerados por muitos como *meros investidores*, sob o ponto de vista econômico.

Editada a MP 1.637/98, imediatamente se lhe seguiu a regulamentação correspondente, baixada pela CVM no exercício das novas atribuições a esta outorgadas, consubstanciada na Instrução CVM 270 e na Deliberação CVM 238, ambas de 23.1.98. Vejamos os pontos principais desse regulamento.

Na Instrução CVM 270/98, encontramos as seguintes disposições:

a) Exigência da forma de sociedade anônima para a *emissão pública* de títulos ou contratos de investimento coletivo (art. 1º).

As emissões privadas desses títulos ou valores mobiliários, ou seja, a sua colocação fora do mercado (não pública), continua regida pelo direito comum e pelo direito do consumidor, não se lhes aplicando o sistema recentemente inaugurado. A regra segue os antigos princípios da Lei 6.385/76.

b) Obrigatoriedade do registro das empresas do ramo na CVM e da designação, pela sociedade, de um diretor com a função de relações com o mercado, responsável pela prestação de informações aos investidores, àquela própria autarquia e ao mercado (art. 2º).

Para o atendimento das estipulações, as empresas que não são sociedades anônimas deverão transformar-se nesse tipo social e aquelas que já o são terão necessidade de alterar e adaptar seus estatutos.

c) Obrigatoriedade da prestação de diversas informações à CVM e ao mercado, as quais podem ser classificadas como institucionais, periódicas ou eventuais (arts. 9º a 12).

d) Sujeição à penalidade de multa cominatória para a falta de atualização dos registros exigidos pela CVM (art. 13).

e) Fiscalização pela CVM, devendo a empresa, para tanto, manter em boa ordem e guarda os seus livros sociais, registros contábeis e outros documentos, pelo prazo de oito anos ou por prazo superior, se para tanto houver determinação específica daquela agência (art. 14).

Observe-se, a propósito, ter tal atividade ficado claramente caracterizada como mercantil pela forma, pois assim o são as sociedades anônimas. Em consequência, passam a ficar obrigadas à adoção de uma escrituração mercantil regular, nos termos do Decreto-lei 486/86.

f) Definição de casos de penalidades como objetivas e como infrações graves, para certas condutas especialmente previstas (arts. 15 e 16).

Por sua vez, a Deliberação CVM 238/98, estabeleceu as seguintes exigências:

a) Assinalação de prazo de quarenta e cinco dias para que as sociedades lançadoras de títulos ou contratos de investimento coletivo prestem diversas informações à CVM, assim resumidas:

— informações gerais sobre a sociedade e seus administradores;

— inventário físico de animais ou do ativo objeto dos contratos;

— discriminação das despesas administrativas e operacionais mensais do empreendimento nos últimos doze meses;

— número de investidores por tipo de contrato; e

— cópias dos contratos e indicação do respectivo cartório de registro.

Para o caso de descumprimento dessas exigências, no prazo estabelecido, foi estipulada multa cominatória de R\$500,00 por dia.

Considerando o princípio da irretroatividade da lei, entendo serem abusivas as exigências da CVM quanto à prestação de informações pelas aludidas sociedades, *quanto a negócios anteriores à sua edição, ou seja, celebrados até 8 de janeiro do ano em curso, data da medida provisória ampliadora do rol de valores mobiliários no direito brasileiro.*

Por mais que essas determinações possam ter o objetivo da proteção do investidor — e noticia-se no mercado estar inadimplente uma das mais conhecidas empresas do ramo —, a CVM não tinha competência sobre esses *contratos de investimento coletivo* antes da mudança legislativa em pauta e não pode, portanto, fazer exigências com caráter retroativo. Apenas os novos lançamentos é que ficam sujeitos à sua disciplina.

Considerando-se, conforme acima exposto, ser possível o enquadramento de tais sociedades como instituições financeiras para os efeitos do art. 17 da Lei 4.595/64, teria o Banco Central do Brasil, este sim, competência fiscalizadora sobre tais negócios, anteriores à presente mudança legislativa.

## VI. Um teste da definição legal

Cabe, então, uma pergunta a ser feita como forma de se testar a compreensão do alcance do conceito de *investimento coletivo*. O lançamento público de um edifício de flats, dos quais a grande maioria deles é destinada para locação centralizada em um *pool* de administração, poderá ser considerado investimento coletivo para os fins da MP 1.637/98?

À primeira vista, dir-se-ia que não, pois cada investidor é proprietário exclusivo da unidade ou das unidades por ele adquiridas, podendo até mesmo não locá-la, mas utilizá-la pessoalmente.

No entanto, a aquisição para uso próprio é marginal nesse tipo de empreendimento, notando-se que a grande maioria desses flats é adquirida para fins de renda, entregando-se sua locação a terceiro, centralizador de uma *pool* de flats nessas condições. Neste caso, o caráter de *investimento coletivo* é dado pela realidade da participação de inúmeros compradores na construção de um imóvel formado pelas áreas privativas (de propriedade de cada investidor) e pelas áreas comuns, correspondentes a todos os tipos de facilidades destinadas a atrair hóspedes, tais como piscina, sauna, academias de ginástica, salas para convenções, salas

para reuniões, etc., algumas delas reservadas para o empresário lançador, cuja totalidade, na sua exploração dinâmica, forma um *aviamento* determinado, ou seja, uma especial capacidade de geração de lucro por via da locação do bem.

Além disso, o novel legislador (assim irregularmente travestido o Poder Executivo, no caso, em vista das circunstâncias acima referidas) parece não ter excluído os casos de propriedade individuada como os do exemplo aqui discutido, para os fins da definição de *investimento coletivo*, segundo se pode entender da leitura do dispositivo legal correspondente.

Dessa forma, julgo ser possível, daqui para a frente, entender-se que tais empreendimentos possam ser considerados como um dos valores mobiliários que vieram a ser objeto da presente reformulação legislativa.

Somente o trabalho da doutrina e da jurisprudência, no futuro, poderão levar a um entendimento mais seguro do alcance da definição do art. 1º da MP 1.637/98 e mostrar à CVM — na provável hipótese favorável a uma interpretação extensiva — que ela terá sido guindada muito além da altura de suas atuais sandálias.

São Paulo, dezembro-97/janeiro-98.