



ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO
PROCURADORIA-GERAL FEDERAL
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
GERÊNCIA JURÍDICA - 2
RUA 7 DE SETEMBRO, Nº 111, 31º ANDAR, CENTRO, RIO DE JANEIRO

PARECER nº 00040/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU

NUP: 19957.012983/2022-70

**INTERESSADOS: SUPERINTENDÊNCIA DE SUPERVISÃO DE SECURITIZAÇÃO/ CAVENHAM
DIVERSIFIER**

ASSUNTOS: CONSULTA SSE/ ENCARGOS DE FUNDO DE INVESTIMENTOS

EMENTA: Consulta SSE. Fundo de Investimento. Dispensa de Administrador. Multa estabelecida no Regulamento. Lei nº 6.385/76. Lei nº 13.874/2019. Instrução CVM nº 357/2011. Instrução CVM nº 555/2014. Limite para o estabelecimento de encargos para os fundos de investimentos. Ofício-Circular/CVM/SIN/nº 5/2014. Indenização que incumbe ao administrador.

Senhora Procuradora-Chefe,

I - RELATÓRIO

Trata-se de consulta formulada pela r. Superintendência de Supervisão de Securitização – SSE acerca da possibilidade de ser paga, ao gestor do Special Situations II Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, multa por sua destituição sem justa causa (Super nº 1754321).

O processo foi instaurado em virtude de missiva encaminhada por Cavenham Diversifier, sociedade de responsabilidade limitada, única cotista do FI (Super nº 1634079). A cotista exclusiva informa que a destituição ocorreu em função da migração da gestão do fundo da Canvas Capital S.A., prestadora que exercia a função desde 2015, para a Root Capital e Gestão de Recursos S.A., em maio de 2022, quando, então, houve a substituição de toda a equipe de gestores dedicados ao FICFIDC.

Narra que o regulamento do fundo, à época, previa o pagamento da aludida indenização, conforme transcrito abaixo:

“13.11. – Na hipótese de vir a ser destituído sem justa causa, o Gestor fará jus a uma remuneração indenizatória a título de antecipação de vencimentos futuros no montante equivalente a 10% (dez por cento) do valor do patrimônio líquido do Fundo no momento da aprovação da sua destituição pela Assembleia Geral de Quotistas. Referida remuneração deverá ser paga ao Gestor em 2 (duas) parcelas mensais e consecutivas, vencendo-se a primeira parcela no 5º (quinto) dia útil do mês subsequente ao mês em que ocorrer a destituição sem justa causa. Caso o Fundo não disponha dos recursos necessários, o pagamento em questão”.

“13.10.1. – Para os fins de que trata esse Regulamento, será considerada justa causa a comprovação de que o Gestor (i) atuou com culpa, negligência, imprudência, imperícia, fraude ou violação, no desempenho de suas funções e responsabilidades como Gestor, ou em qualquer outra forma de relacionamento com o Fundo; (ii) descumpriu obrigações legais ou contratuais que

deveria observar como Gestor do Fundo; (iii) cometeu crime de fraude ou crime contra o sistema financeiro nacional; (iv) foi impedido de exercer, temporária ou permanentemente, atividades no mercado de valores mobiliários brasileiro; e/ou (v) esteja envolvido em processo de falência, recuperação judicial ou extrajudicial. Na hipótese de destituição do Gestor por justa causa, tal instituição permanecerá no exercício de suas funções até ser substituída, devendo receber, para tanto, a remuneração a que lhe cabe, nos termos deste Regulamento, enquanto permanecer no exercício de suas funções.”

Entende que: a) as disposições seriam abusivas, diante do disposto no artigo 56 da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que estabelece um rol exaustivo (nos termos do item 1.25 do Ofício-Circular/CVM/SIN/nº 5/2014) de encargos do Fundo, que engloba as taxas de administração e *performance*; b) cláusulas dessa natureza não poderiam ser admitidas em caso que o gestor foi adequadamente remunerado pelos serviços prestados, funcionando como penalidade aplicada ao cotista que deseja, legitimamente, substituir o gestor do fundo de que é investidor; c) não existiam, na data de destituição, valores que ainda pudessem ser devidos à antiga gestora em virtude dos serviços já prestados; d) o encargo seria cabível, tão somente, nas hipóteses em que o pagamento por destituição sem justa causa do gestor possuísse natureza de remuneração/reembolso pelos serviços prestados.

Requer que: "essa D. Comissão se manifeste pela regularidade – ou não – de cobrança do encargo nos moldes previstos na cláusula 13.11 da versão do regulamento do Fundo que vigorou até 6 de maio de 2022". A r. SSE solicita, então, "esclarecimento de ordem jurídica sobre o questionamento apresentado pela Consulente".

Este é o relatório.

II - ANÁLISE

Passando à análise, esclarecemos que as relações privadas estão sujeitas ao princípio da autonomia da vontade, pelo qual os contratantes têm o poder de estipular livremente, como melhor lhes convier, mediante acordo de vontade, a disciplina de seus interesses, suscitando efeitos tutelados pela ordem jurídica. O princípio é aplicável, sobretudo, quando existe uma situação de equivalência entre a liberdade contratual de ambos os celebrantes.

A despeito disso, existem situações de interface entre as normas e princípios que regem o direito privado e aquelas de direito público, permeado pelo dirigismo estatal, haja vista serem destinadas à proteção de interesses relevantes para a coletividade.

A Lei nº 13.874, de 20.09.2019, conhecida como Lei da Liberdade Econômica, estabeleceu normas de proteção à livre iniciativa e ao livre exercício de atividade na economia e dispôs sobre a atuação do Estado como agente normativo e regulador, nos termos dos artigos 170 e 174 da Constituição Federal.

Ao instituir a declaração dos direitos da liberdade econômica, *privilegiou* "a autonomia da vontade nas relações empresariais e civis paritárias."ⁱ Em relação à regulação estatal, criou hipótese de consentimento tácito e de dispensa de ato público para a "liberação de atividade econômica".

No que concerne à legislação vigente, a mesma lei introduziu o artigo 1.368-C, na Lei nº 10.406, de 10.01.2002 (Código Civil),ⁱⁱ reafirmando a atribuição ampla da CVM para disciplinar fundos de investimento, quer eles apliquem recursos em ativos financeiros, quer em bens, quer em direitos de qualquer natureza (Art. 1.368 - C).ⁱⁱⁱ

No exercício de tal atribuição, então, a Comissão de Valores Mobiliários já havia editado uma norma específica para os fundos de investimento em direitos creditórios e de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, como é o caso do Special - a Instrução CVM nº 356, de 17.12.2001 - e, posteriormente, uma norma geral para regulamentar a constituição, administração e o funcionamento dos diversos fundos - a Instrução CVM nº 555, de 17.12.2014.

De acordo com o artigo 78 da Instrução nº 555: "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".

Acerca da remuneração e encargos dos fundos, a Instrução nº 356 estabelece, em seu artigo 56, o seguinte:

Art. 56. "Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

II – despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no regulamento do fundo ou na regulamentação pertinente;

III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos condôminos;

IV – honorários e despesas do auditor encarregado da revisão das demonstrações financeiras e das contas do fundo e da análise de sua situação e da atuação da instituição administradora;

V – emolumentos e comissões pagas sobre as operações do fundo;

VI – honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o mesmo venha a ser vencido;

VII – quaisquer despesas inerentes à constituição ou à liquidação do fundo ou à realização de assembleia geral de condôminos;

VIII – taxas de custódia de ativos do fundo;

IX – no caso de fundo fechado, a contribuição anual devida às bolsas de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação; e

X – despesas com a contratação de agência classificadora de risco;

XI – despesas com o profissional especialmente contratado para zelar pelos interesses dos condôminos, na forma do inciso I do art. 31; e

XII – despesas com a contratação de agente de cobrança de que trata o inciso IV do art. 39.

§1º Quaisquer despesas não previstas neste artigo como encargos do fundo devem correr por conta da instituição administradora.

§2º O administrador pode estabelecer que parcelas da taxa de administração sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração fixada no regulamento do fundo. (Destacou-se).

Já a Instrução nº 555/2014, em seus artigos 85, 132 e 133, têm disposições semelhantes:

Art. 85. "O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, taxa de performance, bem como taxa de ingresso e saída, nos termos desta Instrução.

§ 1º Cumpra ao administrador zelar para que as despesas com a contratação de terceiros prestadores de serviços não excedam o montante total da taxa de administração fixada no regulamento, correndo às suas expensas o pagamento de quaisquer despesas que ultrapassem esse limite.

(...)

§ 4º Os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas não destinados a investidores qualificados que adquirirem, nos limites desta Instrução, cotas de outros fundos de investimento, devem estabelecer em seu regulamento que a taxa de administração cobrada pelo administrador compreende a taxa de administração dos fundos de investimento em que investirem. (...)"

Art. 132. "Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

- II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Instrução;
 - III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas;
 - IV – honorários e despesas do auditor independente;
 - V – emolumentos e comissões pagas por operações do fundo;
 - VI – honorários de advogado, custas e despesas processuais correlatas, incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao fundo, se for o caso;
 - VII – parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro e não decorrente diretamente de culpa ou dolo dos prestadores dos serviços de administração no exercício de suas respectivas funções;
 - VIII – despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos financeiros do fundo;
 - IX – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais;
 - X – despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários;
 - XI – no caso de fundo fechado, a contribuição anual devida às bolsas de valores ou às entidades do mercado organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação;
 - XII – as taxas de administração e de performance;
 - XIII – os montantes devidos a fundos investidores na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração e/ou performance, observado ainda o disposto no art. 85, § 8º; e
 - XIV – honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado.
- Art. 133. **Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo, inclusive aquelas de que trata o art. 84, § 4º, correm por conta do administrador, devendo ser por ele contratadas".**
(Destacou-se)

Observa-se do que se transcreveu, que nenhuma despesa além das relacionadas nos artigos são de responsabilidade do fundo e que, aquilo que não pode ser atribuído ao patrimônio do FI, fica ao encargo da instituição administradora.

A remuneração estabelecida no regulamento tem por objetivo indenizar vencimentos futuros que deixarão de ser percebidos pela gestora. Ou seja, não é possível enquadrá-la como um dos encargos previstos nas normas, já que o rol global, tão somente, a retribuição devida durante o tempo de exercício da função por parte do gestor.

Vale mencionar que o Ofício-Circular/CVM/SIN/nº5/2014, emitido durante a vigência da norma que antecedeu a IN nº 555 (IN 409/2004), dava orientação no sentido de que a lista de encargos prevista na norma era taxativa: "1.25 Encargos do Fundo (Arts. 99 e 100) - O art. 99 da Instrução CVM nº 409/04 deve ser interpretado restritivamente, de forma que a listagem de encargos previstos no dispositivo é um rol exaustivo, que não admite acréscimo de qualquer natureza".

III - CONCLUSÃO

Por todo o exposto, conclui-se que, diante: a) da atribuição da Comissão de Valores Mobiliários para disciplinar os fundos de investimento; b) da lista taxativa de encargos dos fundos de investimento; c) da previsão de que outras despesas são de responsabilidade do administrador, a verba indenizatória prevista no item 13.11 do regulamento do Special Situations II Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, conforme previsto acima, incumbe ao administrador do fundo.

À consideração superior.

Rio de Janeiro, 04 de maio de 2023.

RAQUEL PASSARELLI DE SOUZA TOLEDO DE CAMPOS
PROCURADORA FEDERAL

i. PFEIFFER. Roberto Augusto Castellanos. Lei da Liberdade Econômica é bem vinda, mas não aplicável às relações de consumo. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2019-dez-30/direito-civil-atual-lei-liberdade-economica-bem-vinda>. Consultado em 20.05.2020.

ii. Art. 1.368-C. "O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.

§ 1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código.

§ 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no *caput* deste artigo."

iii. A interpretação do dispositivo precisa ser realizada em consonância com o estabelecido em sua lei de criação, a Lei nº 6.385, de 7.12.1976, cujos artigos 2º e 8º fixam o seguinte:

Art. 2º "São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

(...)

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

(...)"

Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

(...)"

A lei, portanto, confere atribuição à CVM, especificamente, para regular as matérias nela previstas ou na lei de sociedade por ações. Por sua vez, relaciona entre os valores mobiliários, as cotas de fundos que neles invista (em valores mobiliários) e, também, títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, desde que eles sejam ofertados publicamente. Nota-se que as cotas de fundos de investimento, quando distribuídas ao público em geral, amoldam-se à definição legal de CIC.

Assim, por força da redação dada ao art. 2º pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001, que lhe introduziu o inciso IX, "as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários (em qualquer caso, cf. inciso V) e as cotas de outros fundos de investimento, quando ofertadas publicamente (inciso IX), foram incluídas no conceito de valores mobiliários," sendo atribuição da Autarquia regulá-los.

Atenção, a consulta ao processo eletrônico está disponível em <https://supersapiens.agu.gov.br> mediante o fornecimento do Número Único de Protocolo (NUP) 19957012983202270 e da chave de acesso 9c11db93