



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 10/2023/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 13 de abril de 2023.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra o Entendimento da SIN - Fabbriani Innovation - Fundo de Investimento em Participações - Capital Semente

Processo nº 19957.014104/2022-44

Senhor Superintendente Geral,

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de recurso (SEI nº 1679992) interposto pela Brava Gestora de Recursos, Consultoria e Participações LTDA ("Recorrente" ou "Brava Gestora"), gestora do Fabbriani Innovation - Fundo de Investimento em Participações - Capital Semente ("FIP Fabbriani Innovation" ou "Fundo"), CNPJ nº 27.734.019/0001-18, contra entendimento manifestado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN, por intermédio do Relatório nº 22/2022 ("Relatório 22"- SEI nº 1656158), em processo de reclamação.
2. O Recorrente discorda do entendimento formulado pela SIN de que a Terra Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA ("Terra Investimentos DTVM") não teria cometido irregularidades, tratando-se o caso de hipótese de inadimplência de cotista a ser questionada no Poder Judiciário.

II. DA RECLAMAÇÃO

3. Em 09.11.2022, a Brava Gestora encaminhou expediente de reclamação (SEI nº 1646182), requerendo a abertura de procedimento administrativo sancionador em face de Terra Investimentos DTVM e seu administrador responsável, alegando, em resumo, que:
 - a. em 14.07.2017, firmou contrato de prestação de serviços de gestão da carteira do FIP Fabbriani Innovation;

- b. o único cotista do FIP Fabbriani Innovation é o Fabbriani Hedge Fundo de Investimento Multimercado e Investimento no Exterior - Crédito Privado ("Fabbriani Hedge FIM" ou "Cotista"), CNPJ nº 19.358.618/0001-56;
- c. o FIP Fabbriani Innovation era administrado pela Gradual CCTVM S.A. ("Gradual") que se encontra em processo de liquidação extrajudicial;
- d. diante da liquidação extrajudicial da Gradual, passou a enfrentar dificuldades nas solicitações e notificações pertinentes à prestação de serviço de gestão do FIP Fabbriani Innovation;
- e. considerando a ausência de informações, bem como a falta de pagamento de remuneração firmada no contrato de prestação de serviços de gestão desde o mês de maio de 2018, a Brava Gestora passou a encaminhar notificações de cobranças extrajudiciais junto à Gradual, a qual se manteve inerte;
- f. em maio de 2019, a Brava Gestora requereu à CVM a transferência da gestão do Fundo, tendo em vista a ausência de pagamento das remunerações e a impossibilidade da gestão do FIP Fabbriani Innovation, tendo recebido orientação da SIN/GAIN para que peticionasse à CVM para se tornar também a administradora temporária do FIP Fabbriani Innovation;
- g. Após aceitar essa nova função, tornando-se gestora e administradora temporária do Fundo, a Brava Gestora realizou a convocação de assembleia geral de cotistas, no intuito de deliberarem i) a contratação de um novo administrador fiduciário em substituição à Gradual; ii) a aprovação de aporte no Fundo com o objetivo de quitar as despesas vencidas de taxa de administração, taxa de gestão, taxa de custódia, taxa de ABVCAP, taxa de fiscalização CVM e demais despesas pertinentes e iii) alterações do regulamento;
- h. foram realizadas três convocações ao único Cotista do Fundo, o Fabbriani Hedge FIM, administrado pela Terra Investimentos DTVM, sem, no entanto, haver comparecimento ou apresentação de justificativa para o não comparecimento;
- i. diante da referida inércia, a Brava Gestora encaminhou notificação à Terra Investimentos DTVM, de chamada de capital, para que o Cotista realizasse o aporte dos valores correspondentes às referidas taxas e demais despesas vencidas, conforme o disposto nas cláusulas 9.4, 9.5 e 9.6 do regulamento do Fundo;
- j. Em 09.10.2019, foi realizada reunião com a presença de representantes da Terra Investimentos DTVM, da Brava Gestora e da instituição gestora do Fabbriani Hedge FIM, com o intuito de se chegar a uma solução consensual;
- k. no entanto, identificaram que o Fabbriani Hedge FIM teve seu registro de funcionamento na CVM cancelado pela Terra Investimentos DTVM em 04.11.2019;
- l. assim, a Reclamante requisitou esclarecimentos à Terra Investimentos DTVM sobre a existência de formação de condomínio para contemplar os ativos financeiros decorrentes da respectiva comunhão dissolvida, bem como a existência de representante do referido condomínio para assumir a figura de cotista do FIP Fabbriani Innovation, viabilizando à Brava Gestora "regularizar junto a CVM o informe da correta denominação do atual cotista/investidor do Fundo", bem como quitar os

débitos referentes às remunerações e taxas devidas pelo Fundo; e

m. em que pese os esforços da peticionante para a solução das pendências, não houve qualquer manifestação da Terra Investimentos DTVM, mesmo com a demonstração de riscos aos investidores, não restando, segundo a reclamante, "outra alternativa senão o requerimento junto a esta Autarquia".

4. Desse modo, o Reclamante solicitou à CVM:

- i. Com base no artigo 3º da ICVM 607, a abertura de investigação pré-sancionadora em face da Terra Investimentos DTVM e de seu diretor responsável junto a esta Autarquia;
- ii. a lavratura de termo de acusação em face da Terra Investimentos DTVM, dada a possível prática irregular no mercado de capitais, consistente no encerramento de fundo de investimentos de forma a prejudicar a existência do fundo investido e incidir em inadimplência premeditada em relação aos prestadores de serviços do FIP Fabbriani Innovation; e
- iii. a instauração de processo administrativo sancionador em face da Terra Investimentos DTVM, dadas as práticas não equitativas acima narradas, não condizentes com o regular funcionamento do mercado de capitais brasileiro, em claro abuso da base normativa dispostas à regulação dos fundos de investimento presente nas Instruções CVM nº 578 e 555.

III. **ANÁLISE DA RECLAMAÇÃO (DECISÃO RECORRIDA)**

5. Primeiramente, cabe destacar que trata-se de uma reclamação formulada pela gestora/administradora de um FIP contra a administradora de um FIM que figura como único cotista do referido FIP.
6. Desse modo, entendemos que a CVM não seria o fórum para discussão de eventuais inadimplências do FIM perante o FIP, cabendo ao Reclamante, se for o caso, buscar garantir os direitos reclamados junto ao Poder Judiciário.
7. Lembramos, no contexto, que o FIP possui apenas o Fabbriani Hedge FIM como cotista, e este, também apenas uma pessoa natural como sua cotista exclusiva, assim, não haveria outros cotistas prejudicados que pudessem eventualmente trazer o assunto à análise da CVM.
8. Nem mesmo a argumentação descrita no item 4.ii deste ofício interno deve prosperar, uma vez que a extinção do Fabbriani Hedge FIM não extingue os eventuais débitos do único cotista do Fabbriani Hedge FIM com o FIP Fabbriani Innovation, em particular considerando se ratar de fundo constituído ainda sob a premissa de responsabilidade ilimitada do cotista. Assim, não parece a esta área técnica que a liquidação do fundo, por si apenas, tenha o condão de afetar a solvência ou certeza de quaisquer dos débitos eventualmente devidos outrora pelo FIM ao FIP, até mesmo porque, segundo pesquisas realizadas pela área técnica, esse processo de liquidação do FIM sequer foi concluído (pelo menos a baixa do CNPJ do fundo na RFB foi indeferida em 5/12/2019 e tal situação ainda persiste - Doc. 1.733.921).
9. Ainda que tal processo de liquidação tivesse sido concluído, como a participação do FIM no FIP não foi liquidada, o resultado prático dessa liquidação seria o pagamento à cotista do FIM com os ativos por ele detidos (ou seja, as cotas do FIP). Ou, em outras palavras, com a substituição, nos controles escriturais de cotas do FIP, do FIM por seu cotista exclusivo. Assim, mais uma vez, sem qualquer impacto prático quanto à exigibilidade dos

eventuais créditos a que o FIP pudesse fazer jus junto ao FIM, que agora passariam a se voltar diretamente ao cotista exclusivo, se e quando for o caso.

10. Dessa forma, o que nos parece restar aqui é uma discussão sobre a existência e cabimento desses eventuais débitos do FIM (ou seu cotista exclusivo, não importa) com o FIP, sem que o alegado processo de liquidação do FIM em nada isso afete.
11. Na verdade, a situação do FIM foi tratada no âmbito do Processo 19957.008661/2019-21. Em resumo, o fundo também vivenciou dificuldades para realizar assembleias de cotistas em seu próprio âmbito (cf. Doc. 845.953 do referido processo) para cobrar valores devidos aos prestadores de serviços, o que levou à renúncia do custodiante do FIM e, por consequência, à liquidação do veículo, providência essa cuja regularidade foi confirmada pela SIN/GIFI por meio do Ofício nº 85/2019/CVM/SIN/GIFI (Doc. 851.430 daquele processo).
12. É importante salientar que nem mesmo a Brava Gestora em seu expediente de reclamação consegue identificar qualquer normativo da CVM descumprido pela Terra Investimentos DTVM e seu diretor responsável, restando a citação a alguns dispositivos do regulamento do Fundo que poderiam ter sido eventualmente descumpridos, mas que não puderam ser confirmados pela área técnica.
13. É importante salientar também que, além de não apresentar qualquer indício de irregularidade a normativos da CVM, a referida reclamação foi trazida a CVM depois de quase três anos após o cancelamento do registro de funcionamento de ambos os fundos.
14. E, por fim, tendo em vista que esta área técnica não identificou qualquer irregularidade administrativa cometida pela Terra Investimentos DTVM ou por seus diretores responsáveis, com a questão da eventual inadimplência a ser eventualmente questionada na esfera competente do Poder Judiciário, a SIN deliberou encerrar o processo.

IV. RECURSO

12. A Brava Gestora apresentou expediente de recurso (SEI nº 1679992), em 29.12.2022, contra a decisão da SIN, alegando que a Decisão Recorrida mereceria reparo, pois a referida reclamação foi realizada para se apurar condutas potencialmente ilegítimas praticadas pela Terra Investimentos DTVM, administradora do Fabbriani Hedge FIM, que é o Cotista do FIP Fabbriani Innovation.
13. Desse Modo, o Recorrente apresentou as seguintes alegações, em resumo:
 - a. a Decisão Recorrida se absteve de fundamentação de forma detalhada, incorrendo assim em sua nulidade, pois não teria sido formulada com base nos artigos 2º da Lei nº 9.784/99 e 93, IX e X, da Constituição da República Federativa do Brasil;
 - b. a Resolução CVM nº 45/21 determina a investigação de infrações administrativas pelas superintendências da CVM pelos atos ilegais e práticas não equitativas dos administradores;
 - c. a presente reclamação tem a finalidade de demonstrar violação cometida pela administradora de fundo multimercado, exatamente como prevê o artigo supracitado;

- d. mesmo tendo sido convocadas três assembleias e ter sido encaminhada notificação para que o Cotista realizasse os aportes correspondentes às taxas de administração, gestão, custódia, ABVCAP e fiscalização vencidas, conforme dispõe nas cláusulas 9.4, 9.5 e 9.6 do regulamento do Fundo, a Terra Investimentos DTVM não compareceu nas referidas assembleias nem apresentou qualquer justificativa para o não pagamento dos débitos por parte do Cotista;
- e. além de violar as cláusulas do regulamento do Fundo, teriam sido desrespeitados os artigos 79, §4º, 90, I e 92, I e II da Instrução CVM nº 555, que dispõe sobre as obrigações e normas e condutas do administrador e do gestor, conforme abaixo:

Art.79 §4º 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 ou às disposições regulamentares aplicáveis.

Art. 90. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

I - diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

- a) o registro de cotistas;
- b) o livro de atas das assembleias gerais;
- c) o livro ou lista de presença de cotistas;
- d) os pareceres do auditor independente;
- e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo; e
- f) a documentação relativa às operações do fundo.

Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I - exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II - exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

- f. na mesma linha, o regulamento do Fabbriani Hedge FIM dispõe acerca de uma série de obrigações a serem cumpridas por seus administradores e gestores;
- g. desse modo, restou evidente que a Recorrente empregou todos os esforços necessários para a convocação de assembleia geral de cotistas, e embora não tenha obtido sucesso, realizou reunião, em 09.11.2019 com a presença de representantes da Terra Investimentos DTVM, da Brava Gestora e da gestora do Fabbriani Hedge FIM, com o intuito de se

chegar a uma solução consensual.

- h. no entanto, para a completa surpresa do Recorrente, a Fabbriani Hedge FIM teve seu registro de funcionamento na CVM cancelado pela sua administradora, a Terra Investimentos DTVM em 04.11.2019, e a partir desse momento esta deixou de responder a qualquer notificação da Brava Gestora, inclusive, sobre a possibilidade de existência de formação de condomínio para contemplar os ativos decorrentes da liquidação do Fabbriani Hedge FIM;
- i. a Terra Investimentos DTVM também teria infringido o artigo 140 da Instrução CVM nº 555, que por sua vez destaca as regras de encerramento dos fundos, pois teria deixado de divulgar i) a ata da assembleia geral que tenha deliberado a liquidação do fundo, quando for o caso, ou termo de encerramento firmado pelo administrador em caso de resgate total e ii) o comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ;
- j. e, por fim, pede a reforma pelo Colegiado da CVM da Decisão Recorrida, de modo que a CVM apure a possível dissolução irregular do Fabbriani Hedge FIM e o destino dos ativos integrantes do referido fundo cancelado, sem as devidas cautelas normativas por parte da Terra Investimentos DTVM.

V. ANÁLISE DO RECURSO PELA SIN

- 14. Os Reclamantes apresentaram recurso tempestivo em 29.12.2022, após terem tomado conhecimento do entendimento da SIN (Decisão Recorrida) em 08.12.2022.
- 15. Primeiramente, é importante destacar que o Fabbriani Hedge FIM é o único cotista do FIP Fabbriani Innovation, portanto, a reclamação foi formulada pela gestora/administradora do FIP Fabbriani Innovation contra a administradora do Fabbriani Hedge FIM, devido à inadimplência do fundo investidor como cotista exclusivo do fundo investido. Como visto, também no âmbito do próprio fundo investidor, havia problemas de inadimplência ao pagamento dos seus respectivos prestadores de serviço.
- 16. Desse modo, reafirmamos o entendimento de que a CVM não seria o fórum para discussão dessa matéria, cabendo ao Recorrente, se for o caso, buscar os seus direitos junto ao Poder Judiciário. Decisão essa fundamentada e explicitada ao recorrente quando do arquivamento do processo (e como já exposto acima), razão pela qual não assiste razão ao recorrente ao defender que a decisão não teria sido fundamentada.
- 17. É importante ressaltar que não pode ser considerado irregular, como o reclamante faz crer, que a presença do administrador de um fundo investidor na assembleia do fundo investido é obrigatória, e que eventuais ausências possam ser entendidas como descumprimento de seus deveres fiduciários previstos na regulamentação da CVM por premissa. A presença pode se justificar (ou não) a depender da natureza do tema sob deliberação e dos interesses específicos que o fundo investidor possa ter sobre tais matérias, o que varia de caso para caso. De toda forma, a circunstância de estresse entre os prestadores de serviço do FIM investidor com seu cotista exclusivo, vivenciando situações também de inadimplência, parece justificar a dificuldade da Terra DTVM de comparecer a tais assembleias. Afinal, se nem mesmo para cobrar por seus serviços a reclamada conseguia contato com a investidora do fundo, quanto menos ainda conseguiria para efeitos de

entender como poderia votar na assembleia do fundo investido.

18. Além disso, relembramos que ambos os fundos somente possuem um único cotista profissional, que não chegaram a apresentar nenhum tipo de reclamação ou insatisfação sobre os prestadores de serviço, seja do FIM, seja do FIP, para a análise da CVM.
19. Ademais, além do Fabbriani Hedge FIM ter tido seu registro de funcionamento junto a CVM cancelado pela Terra Investimentos DTVM, em 04.11.2019, identificamos que o registro de funcionamento junto a CVM do FIP Fabbriani Innovation teria sido cancelado em 22.05.2018. Ou seja, além da referida reclamação envolver fundos com um único cotista profissional, também envolve fundos de investimento que sequer possuem mais registro de funcionamento junto a esta Autarquia.
20. Pelo que se pôde depreender dos documentos encaminhados à CVM sobre a liquidação pelo fundo investidor FIM, a liquidação do fundo vem sendo realizada por determinação da própria CVM realizada por meio do Ofício nº 85/2019/CVM/SIN/GIFI, em função de irregularidade na época identificada pela GIFI, consistente na ausência de um custodiante habilitado pela CVM e autorizado por assembleia para prestar tal serviço ao fundo, situação essa que ali já perdurava por mais de 6 meses. Como o FIP não foi liquidado, certamente essa liquidação do FIM se dará ou se deu pela entrega dos ativos por ele detidos (cotas do FIP) a seu cotista exclusivo. Ou, em outras palavras, passará a cotista exclusiva a figurar como cotista do FIP, ao invés do outrora FIM investidor.
21. Não podemos esquecer, de outro lado, também que os regulamentos de fundos de investimento em participação sempre fazem menção a medidas que podem ser tomadas contra eventuais cotistas inadimplentes, e em nenhuma delas é necessário se valer da CVM. Nem poderiam, eventualmente, pois o processo administrativo sancionador da CVM busca punir eventuais culpados por irregularidades cometidas (que aqui sequer foram constatadas), e assim, sem o objetivo de exigir o ressarcimento a eventuais prejudicados de qualquer espécie ou participar de cobranças de eventuais valores devidos de parte a parte.
22. Também relembramos mais uma vez que a extinção do Fabbriani Hedge FIM não extinguiria os eventuais débitos do seu único cotista com o FIP Fabbriani Innovation, se houvesse incluindo os eventuais débitos alegados pela Brava Gestora, apenas se substituindo, a princípio, o FIM investidor por seu cotista em função da liquidação do veículo. Porém, repita-se, não é a CVM o fórum correto para esta discussão.
23. Sobre os normativos regulamentares que, segundo o Recorrente, teriam sido infringidos pela Terra Investimentos DTVM, o reclamante cita o art. 79, § 4º, da Instrução CVM nº 555, mas sem indicar que "atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou as disposições regulamentares aplicáveis" foram praticados no caso. De novo, por ter sido executada por determinação da própria CVM, a liquidação é que não poderia ser considerada como a irregularidade do caso.
24. De outro lado, também cita o artigo 90, alíneas "a" a "f", da Instrução CVM nº 555, que se referem na verdade aos deveres de guarda de documentos, por parte do administrador do fundo, aplicáveis aos registros de cotistas, assembleias, pareceres de auditoria, demonstrações financeiras e as operações da carteira. Aqui, esta área técnica teve dificuldade até mesmo de compreender essa remissão, pois ela não parece ter conexão com a

discussão que ora aqui se trava.

25. Por fim e nesse aspecto específico, cita também o artigo 92, I e II, da Instrução CVM nº 555, que disciplina os deveres fiduciários do administrador e do gestor de fundos de investimento. Não deixa de ser curiosa a acusação do reclamante de que a Terra DTVM, nesse contexto, tenha descumprido seu dever de atuar "com lealdade em relação aos interesses dos cotistas" ou em "práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida" num contexto em que, como dito, ela apenas fez cumprir uma determinação da CVM, dada a irregularidade estrutural na situação do fundo. Na verdade, desleal ou desalinhada com seus deveres fiduciários ela seria se tivesse agido de forma diferente.
26. Com relação à alegação do Recorrente, descrita no item 13.i desse ofício interno, de que teria ocorrido falha informacional por parte da Terra Investimentos DTVM, após o cancelamento do Fabbriani Hedge FIM, na verdade tais documentos não são publicados pela CVM em seu website, e por isso não puderam ser consultados pelo reclamante. Tais documentos na verdade servem mais ao propósito de subsidiar a fiscalização da CVM em suas atividades, e, ao examinar os documentos apresentados à época (Termo de Encerramento e comprovante de entrada do pedido de baixa do CNPJ) foram devidamente apresentados e se mostram regulares, como já discutido.
27. Desse modo, não apuramos elementos suficientes para a adoção de qualquer medida sancionadora no caso, quanto menos ainda, a "abertura de procedimento administrativo sancionador contra a Terra Investimentos DTVM", como sugerido no recurso, razão pela qual entendemos que deve ser mantida a Decisão Recorrida.
28. Por todo o exposto, propomos o indeferimento do pedido de recurso formulado pela Brava Gestora e a submissão do referido pleito ao Colegiado da CVM, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GIFI.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 13/04/2023, às 20:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1760098** e o código CRC **315D6A07**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1760098** and the "Código CRC" **315D6A07**.*

Referência: Processo nº 19957.014104/2022-44

Documento SEI nº 1760098