

# COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO (CFT)

## PROJETO DE LEI Nº 3.648, DE 2015.

Altera o art. 8º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, para os fins de limitar a taxa de administração cobrada no segmento de Fundos de Investimento.

**Autor:** Deputado CARLOS BEZERRA (PMDB/MT)

**Relator:** ALFREDO KAEFER (PSL/PR)

### I. RELATÓRIO

O Projeto de Lei nº 3.648, de 2015, de autoria do Deputado Carlos Bezerra, altera o art. 8º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, para limitar a taxa de administração cobrada no segmento de Fundos de Investimento.

Tal objetivo é perseguido com uma proposta de inclusão, no artigo mencionado anteriormente, de um parágrafo 4º, atribuindo, no âmbito das competências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a atribuição de limitar a 1% (um por cento) a taxa anual de administração de Fundos de Investimento.

A proposição em tela foi distribuída às Comissões de Defesa do Consumidor, Finanças e Tributação (Mérito e Art. 54, do Regimento Interno da Câmara dos Deputados) e Constituição e Justiça e de Cidadania (Art. 54, do Regimento Interno da Câmara dos Deputados).

Anteriormente a matéria foi aprovada, com a redação originalmente proposta pelo Autor, na Comissão de Defesa do Consumidor (CDC). No prazo regimental de cinco sessões, transcorrido entre 01/09/2017 e 13/09/2017, não foram apresentadas emendas nesta Comissão de Finanças e Tributação (CFT).

### II. VOTO DO RELATOR

Cabe a esta Comissão, além do exame de mérito, apreciar a proposição quanto à sua compatibilidade ou adequação com o plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e o orçamento anual, nos termos do Regimento Interno da Câmara dos Deputados (art. 53, II) e de Norma Interna da Comissão de Finanças e Tributação, de 29 de maio de 1996, que "estabelece procedimentos para o exame de compatibilidade ou adequação orçamentária e financeira".

O art. 1º, §1º, da Norma Interna define como compatível *"a proposição que não conflite com as normas do plano plurianual, da lei de diretrizes orçamentárias, da lei orçamentária anual e das demais disposições legais em vigor e como adequada "a proposição que se adapte, se ajuste ou esteja abrangida pelo plano plurianual, pela lei de diretrizes orçamentárias e pela lei orçamentária anual"*.

Nesse sentido, ressalte-se que a Emenda Constitucional nº 95/2016 fez inserir o art. 113 no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ACDT) determinando que a *“proposição legislativa que crie ou altere despesa obrigatória ou renúncia de receita deverá ser acompanhada da **estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro**”* (Grifou-se).

Na mesma direção é a dicção do art. 16, *caput*, inciso I, da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF (Lei Complementar nº 101, de 2000), *in verbis*:

“Art. 16. A criação, expansão ou aperfeiçoamento de ação governamental que acarrete aumento da despesa será acompanhado de:

**I estimativa do impacto orçamentário-financeiro** no exercício em que deva entrar em vigor e nos dois subsequentes;”(Grifou-se)”.

No que se refere à Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2017 (Lei nº 13.408, de 2016), também existe determinação quanto à necessidade de estimativa dos impactos orçamentários e financeiros advindos da proposição. É o que estabelece o art. 117, *in verbis*:

“Art. 117. As proposições legislativas e respectivas emendas, conforme art. 59 da Constituição Federal, que, direta ou indiretamente, importem ou autorizem diminuição de receita ou aumento de despesa da União, **deverão estar acompanhadas de estimativas desses efeitos no exercício em que entrarem em vigor e nos dois subsequentes**, detalhando a memória de cálculo respectiva e correspondente compensação, para efeito de adequação orçamentária e financeira e compatibilidade com as disposições constitucionais e legais que regem a matéria.” (Grifou-se)

Importa ainda transcrever a regra trazida pela Súmula CFT nº 01/08, *in verbis*:

*“É incompatível e inadequada a proposição, inclusive em caráter autorizativo, que, conflitando com as normas da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal - **deixe de apresentar a estimativa de seu impacto orçamentário e financeiro bem como a respectiva compensação.**”* (Grifou-se)

Ressalte-se a determinação contida no art. 9º da Norma Interna da CFT, *in verbis*:

"Art. 9º Quando a matéria não tiver implicações orçamentárias e financeira deve-se concluir no voto final que à Comissão não cabe afirmar se a proposição é adequada ou não."

O projeto de lei em análise, de autoria do Deputado Carlos Bezerra, cogita acrescentar § 4º ao art. 8º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com o objetivo de estabelecer teto para o percentual da taxa de administração cobrada dos cotistas de fundos de investimentos regulados por referida lei.

Justifica o Autor que seria de conhecimento internacional o elevado custo que pequenos e médios investidores enfrentam quando aplicam seus recursos em Fundos de Investimentos no Brasil, e que a taxa de administração cobrada representaria um de seus grandes componentes. Nesse sentido, entende o Autor que seria necessário o estabelecimento de um teto na cobrança dessa taxa.

Constata-se, desse modo, que o conteúdo do PL nº 3.648/2015 não prevê qualquer dispositivo que implique aumento de despesas e/ou a redução de receitas públicas, razão pela qual não cabe a esta CFT manifestar-se sobre sua adequação orçamentária e financeira.

No que diz respeito ao mérito da proposição, vale tecermos brevemente alguns comentários sobre a atividade de Administração Fiduciária, a cobrança da taxa de administração e o importante papel da indústria de Fundos para a economia e desenvolvimento do país.

De acordo com o artigo 78 da Instrução CVM 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.

Para o desempenho da atividade de administração, o Administrador Fiduciário cobra do Fundo a taxa de administração, que será utilizada para remunerar o Administrador Fiduciário e os demais prestadores de serviços contratados<sup>1</sup>, quais sejam: (i) gestor de recursos; (ii) consultor de investimentos; (iii) atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros; (iv) distribuidor de cotas; (v) escriturador da emissão e resgate de cotas; e (vi) agência de classificação de risco de crédito.

Essa taxa consta de forma obrigatória no regulamento<sup>2</sup> dos Fundos, e para ser alterada (aumento) depende de aprovação pelos cotistas (investidores) em assembleia geral<sup>3</sup>.

A aplicação de recursos por um investidor nos Fundos de Investimento se dá por meio da adesão ao regulamento do Fundo, o que faz com que se estabeleça entre o investidor e o Fundo uma relação contratual, da qual são originados direitos e obrigações entre as partes. Tal contrato obriga o Administrador, como representante do Fundo, a fazer cumprir todos os termos do contrato, incluindo, mas não se limitando, a supervisão dos prestadores de serviços contratados e o cumprimento das obrigações legais, fiscais e contábeis.

Ao ingressar no Fundo, os cotistas investidores passam a ter poder de deliberação sobre todas as matérias de competência da assembleia geral de cotistas, incluindo, conforme dito acima, eventual alteração da taxa de administração (aumento). Caso os cotistas entendam que a taxa de administração é elevada, eles podem convocar assembleia geral para dissolver o Fundo, alterar a taxa de administração, substituir o Administrador por um que cobre taxa de administração inferior, ou, ainda, resgatar seus investimentos (no caso de condomínio fechado, negociar suas cotas). Nesse sentido, ressalta-se a autonomia do investidor em relação à decisão de manter ou não seus valores aplicados nos Fundos.

Importante destaque, em oposição à matéria publicada pelo “New York Times”, foi o patrimônio líquido alcançado pela indústria de Fundos no mês de setembro deste ano, com valor recorde de R\$ 4 trilhões, segundo acompanhamento diário feito pela ANBIMA (Associação Brasileira de Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais). Segundo a Associação, a marca histórica é resultado da captação líquida de R\$ 218,7 bilhões entre janeiro e setembro deste ano, montante 118% superior ao registrado no mesmo período de 2016.

---

<sup>1</sup> Instrução CVM nº 555/15 - §2º, art. 78.

<sup>2</sup> Instrução CVM nº 555/15 - art. 85.

<sup>3</sup> Instrução CVM nº 555/15 - §2º art. 85.

Tal número reflete a importância da indústria de Fundos no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A alocação de recursos dos Fundos em ativos financeiros, além de ser relevante no financiamento da dívida pública, fomenta o desenvolvimento de investimentos no país, inclusive de longo prazo e de infraestrutura.

A proposta inclusa no PL nº 3.648/2015, a nosso ver, afasta o preço obtido pelo consenso de mercado e o próprio princípio econômico do equilíbrio entre oferta e demanda, para impor ao Administrador um limite de cobrança a seus Fundos. Tais resultados não se coadunam com a livre iniciativa.

A limitação ao valor da prestação do serviço pretendida pelo projeto fere frontalmente o princípio da livre iniciativa, já que não cabe ao Estado interferir nos preços de serviços não essenciais, especialmente em um mercado composto por diversos prestadores de serviços e em um cenário de livre concorrência.

Ademais, cumpre salientar o papel da CVM conferido pela Lei 6.385, que lhe concedeu poderes e competência para disciplinar e fiscalizar os Fundos de Investimento - mercado de valores mobiliários. Como reguladora deste mercado, a atuação da CVM destina-se, entre outras atividades, a dar segurança aos investidores e punir condutas que sejam danosas e possam prejudicar os investidores e o mercado de capitais.

Por fim, a nosso ver, os investidores têm a oportunidade de escolher, com liberdade e consciência, o Fundo que melhor se adequa ao seu perfil e às suas expectativas, assim como – em função da elevada transparência requerida pela CVM como reguladora, e pela ANBIMA, como autorreguladora – aqueles que praticam as taxas mais baixas. Entendemos que a taxa de administração traduz um preço atribuído em ambiente de livre concorrência, motivo pelo qual o Estado não deve interferir no seu estabelecimento.

Ante o exposto, votamos pela **NÃO IMPLICAÇÃO do Projeto de Lei nº 3.648, de 2015** em aumento ou diminuição da receita ou da despesa públicas, não cabendo pronunciamento por parte desta Comissão quanto à adequação financeira e orçamentária; e, no mérito, votamos pela sua **REJEIÇÃO**.

Sala da Comissão, em 14 de novembro de 2017.

ALFREDO KAEFER  
Deputado Federal PSL-PR  
Relator