

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

A RESPONSABILIDADE DOS AGENTES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fábio Cepeda 10.05.2017

**CEPEDA, GRECO &
BANDEIRA DE MELLO**
ADVOGADOS

□ OBJETIVOS

- Como a regulação trata a responsabilidade dos principais agentes, com foco na questão da solidariedade entre eles
- Os reflexos e dificuldades para a indústria de fundos de investimento
- Recomendações

❑ REGULAÇÃO DE ADMINISTRADORES E GESTORES DE FUNDOS – HISTÓRICO RECENTE

- Instrução CVM 306/99, que vigorou até início de 2016, sequer fazia distinção entre administradores e gestores
- Somente em 04.01.2016, com a vigência da Instrução CVM 558/15, temos pela primeira vez as definições de administradores fiduciários e gestores, com atribuições das respectivas responsabilidades

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

- **Atividades Autorizadas:** “... *atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários...*”
- **Administrador fiduciário:** está autorizado a praticar **todas as Atividades Autorizadas, com exceção da gestão de recursos**
 - **Gestor de recursos:** está autorizado a praticar **apenas (i) a gestão de carteira de valores mobiliários; e (ii) a prestação de consultoria de valores mobiliários**

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

- **Não há previsão expressa de responsabilidade solidária** entre administrador fiduciário e gestor de recursos na ICVM 558.

- Porém impõe ao administrador fiduciário o **dever de diligência na contratação e supervisão dos prestadores de serviço**, especialmente em relação:
 - **ao enquadramento** aos limites e condições estabelecidos nas regulação, regulamento, contrato de carteira administrada e demais documentos aplicáveis

 - **ao gerenciamento de riscos**

 - **à gestão – em conjunto com o gestor – do risco de liquidez**

 - **à capacidade do custodiante** (e demais contratados) de prestar os respectivos serviços (recursos humanos, computacionais/sistemas e estrutura)

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

□ REGULAÇÃO ESPECÍFICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

- Responsabilidade solidária por prejuízos causados aos cotistas?
- Responsabilidade solidária perante o regulador (CVM)?

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

□ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FUNDOS 555

➤ Responsabilidade solidária por prejuízos causados aos cotistas?

- **Sim**, administrador fiduciário e gestor de recursos respondem solidariamente por “... *prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM*” (Art. 79, § 2º)

➤ Responsabilidade solidária perante o regulador (CVM)?

- **Não**, cada prestador responde “... *perante a CVM na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento ou às disposições regulamentares aplicáveis*” (Art. 79, § 4º)

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FUNDOS 555 (continuação)

➤ **Aplicação dos dispositivos da ICVM 555 a todos os fundos de investimento registrados na CVM, salvo se houver norma específica tratando do mesmo tema:**

“Art. 1º A presente Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, observadas as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos.”

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FIP (ICVM 578)

➤ Responsabilidade solidária por prejuízos causados aos cotistas?

- **Não**, excluída a responsabilidade solidária entre administrador fiduciário e gestor de recursos (Art. 33, § 4º)

➤ Responsabilidade solidária perante o regulador (CVM)?

- **Não**, cada prestador responde “... *por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento ou às disposições regulamentares aplicáveis*” (Art. 33, § 5º)

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

□ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FIDC (ICVM 356)

- Responsabilidade solidária por prejuízos causados aos cotistas?
- Responsabilidade solidária perante o regulador (CVM)?

“Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado..., contratar serviços de:

I – consultoria especializada...;

II – gestão da carteira...;

III – custódia; e

IV – agente de cobrança...;

§ 4º Nos casos de contratação prevista no caput, a instituição administradora do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que lhe permitam diligenciar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, de suas obrigações.”

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FIDC (ICVM 356) (continuação)

➤ Quando a Instrução CVM 356 utiliza a expressão “... **sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado...**”, na melhor das hipóteses dificulta a interpretação de isenção de responsabilidade do administrador fiduciário por condutas dolosas ou culposas pelos demais contratados.

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FII (ICVM 472/571)

- Responsabilidade solidária por prejuízos causados aos cotistas?
- Responsabilidade solidária perante o regulador (CVM)?

*“Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços...
VI – gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo.*

§ 1º Sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do diretor designado, o administrador poderá, em nome do fundo, contratar junto a terceiros devidamente habilitados a prestação dos serviços indicados neste artigo...”.

§ 2º Sem prejuízo da possibilidade de contratar terceiros para a administração dos imóveis, a responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários do fundo compete exclusivamente ao administrador, que deterá a propriedade fiduciária dos bens do fundo.”

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REGULAÇÃO ESPECÍFICA: FII (ICVM 472/571) (continuação)

➤ Tal como nos FIDCs, a expressão “**Sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado...**”, com o agravante da **impossibilidade de atribuição formal da gestão dos ativos imobiliários ao gestor de recursos**, o risco de responsabilização do administrador fiduciário dos FII por eventuais condutas dolosas ou culposas pelos demais contratados é bastante concreto.

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ OUTRAS CONSIDERAÇÕES

- Decisões do **Colegiado da CVM** tendem a apurar a **efetiva responsabilidade dos agentes** (condutas contrárias às normas, mandatos etc.) e punir os efetivamente responsáveis (**sem solidariedade**). No entanto, nota-se nas decisões do Judiciário:
 - Distanciamento e/ou desinformação dos julgadores quanto às normas aplicáveis
 - Não uniformidade e falta de clareza dos diversos normativos aplicáveis aos vários fundos dificulta ainda mais a compreensão e correta interpretação pelo Judiciário
 - Aplicabilidade (indevida) do Código de Defesa do Consumidor
 - Riscos: Inversão do ônus da prova; solidariedade
 - Contra-argumentos: Consumo x Investimento; Qualificação do investidor

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ REFLEXOS E DIFICULDADES PARA A INDÚSTRIA DE FUNDOS

- Riscos desproporcionais para alguns agentes
- Consequente desestímulo para a prestação de serviços, especialmente administradores fiduciários
- Crescente dificuldade de gestores em selecionar administradores fiduciários para seus fundos estruturados
- Concentração de mercado? Aumento de preços, com o consequente aumento de taxas para os cotistas?
- Desestímulo à oferta de FII para investidores de varejo?

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ RECOMENDAÇÕES

➤ Para os participantes da indústria

- Especial atenção ao *Suitability*
- Informações completas e claras; *disclosures* de riscos e devida formalização de ciência e concordância pelos cotistas
- Contratos entre o fundo e os diversos prestadores de serviço claros quanto às respectivas obrigações e responsabilidades
- Compliance

9º Congresso ANBIMA de Fundos de Investimento

❑ RECOMENDAÇÕES (continuação)

➤ Para a indústria como um todo, incluindo Regulador (CVM) e Autorregulador (ANBIMA)

- Reflexão sobre o efetivo benefício das atribuições e responsabilidades impostas aos administradores fiduciários
- Uniformização das normas, com (i) definição clara sobre as respectivas responsabilidades de cada agente; e (ii) sem responsabilidade solidária
- Aproximação ao poder judiciário

☐ Contatos

Fábio Augusto Tizziani Cepeda

fabio.cepeda@cgbm.com.br

+ 55 11 2823-2852

www.cgbm.com.br

O presente material foi elaborado para apresentação específica, com o escopo único de organização e otimização de tal apresentação. Este material apresenta informações resumidas, não representando uma opinião legal.

Dúvidas e esclarecimentos específicos sobre tais informações deverão ser dirigidas diretamente ao escritório.