

**9ª Congresso de Fundos – GT paralela CAJ:  
Responsabilidade dos Agentes**

*A responsabilidade solidária nos fundos estruturados*

- **A regra matriz dos fundos de investimento é a Instrução CVM n° 555/2014, complementada pela Instrução CVM n° 558/2015.**
- **Os regimes jurídicos dos fundos estruturados também são dados por normas próprias.**
  - FIDC: Instrução CVM n° 356/2001, que foi alterada diversas vezes nos últimos anos.
  - FIP: Instrução CVM n° 578/2016, que ficou no lugar da antiga Instrução CVM n° 391/2003.
  - FII: Instrução CVM n° 472/2008, que sofreu uma grande reforma recente, por meio da Instrução CVM n° 580/2016.

# O ARCABOUÇO REGULAMENTAR E A SUA INTERPRETAÇÃO – CONTINUAÇÃO

- **Os fundos estruturados passaram a ser regulados pela regra geral, naquilo que não contrarie as regras especiais.**
  - “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.” (Instrução CVM nº 555/2014)
- **Os fundos estruturados diferenciam-se dos fundos mais comuns, dentre outros aspectos, pelo papel dos prestadores de serviços. Nos FIP, FIDC e FII os gestores se revestem de uma centralidade que exige um regime diferenciado.**

- **O modelo de prestação de serviços nos fundos de investimento em geral se organiza em torno da figura do seu administrador.**
  - “Art. 78. 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.” (Instrução CVM nº 555/2014).
- **O §2º do art. 78 relaciona os serviços especializados que o administrador pode contratar.**
  - São eles: a gestão da carteira do fundo; a consultoria de investimentos; atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros; a distribuição de cotas; a escrituração da emissão e resgate de cotas; a custódia de ativos financeiros; a classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e os serviços dos chamados formadores de mercado.

# OS PRESTADORES DE SERVIÇOS: UMA VISÃO GERAL – CONTINUAÇÃO

- **Distinção entre a atividade de administração fiduciária e de gestão de carteira:**
  - “Art. 1º. A administração de carteiras de valores mobiliários é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor.” (Instrução CVM nº 558/2015).
  - No art. 2º, § 2º, da mesma Instrução se define o administrador fiduciário como aquele agente autorizado a realizar todas essas atividades, com exceção da gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor e da prestação de consultoria para a realização de operações.
- **Em diversos trechos da Instrução CVM nº 555/2014 se estabelecem (i) obrigações conjuntas para o administrador e o gestor e (ii) obrigações para o administrador fiscalizar os serviços prestados os terceiros contratados pelo fundo (art. 90, X, da Instrução CVM nº 555/2014 e art. 29 da Instrução CVM nº 558/2015).**

- **Art. 79, §2º, da Instrução CVM n° 555/2014:** “Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.”
- Quando o administrador contratar o gestor de carteira do fundo (inciso I), o prestador de serviços de “tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros” (inciso III) e o prestador de serviços de “escrituração da emissão e resgate de cotas” (inciso V) ele deve prever aquela responsabilidade solidária em contrato.

- De um modo geral, pode-se afirmar que a necessidade de previsão de responsabilidade solidária advém do fato de que aqueles serviços estão, na visão da autarquia, diretamente relacionados com o cerne das atividades de administração do fundo.
- Qual é a origem e os limites desta solidariedade? Há uma importante decisão do então presidente da Autarquia, Marcelo Fernandez Trindade, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005/9245, julgado em 16/01/2005.

- **O FIP como exemplo.**

- O art. 33, §2º, da Instrução CVM nº 578/2012, relaciona os serviços passíveis de contratação.
- O § 4º do mesmo dispositivo estabelece a obrigação de responsabilidade solidária, expressamente, apenas para os serviços de tesouraria, “controle e processamento dos ativos” e “escrituração e resgate de cotas”. Não se fala, aqui, em gestão.
- E qual o motivo para tal? A responsabilidade solidária apenas existe para aqueles casos em que havia um verdadeiro desdobramento da atividade de administração fiduciária e em que seria coerente prever tal regime.

# A SOLIDARIEDADE NOS FUNDOS ESTRUTURADOS – CONTINUAÇÃO

- **A responsabilidade solidária nos FIDC.**

- Nos FIDC também há especificidades que justificam o reconhecimento de um papel muito mais relevante para os gestores.
- A Instrução CVM nº 356/2001 já prevê, em seu art. 39, a possibilidade de contratação de serviços e nada se fala de solidariedade. Estabelece-se uma responsabilidade bastante significativa para o custodiante do fundo, cuja atuação é minuciosamente tratada pelo art. 38, dada a importância do seu papel, mas nada se fala de solidariedade.
- O que se fez foi reiterar, no art. 39, §4º, a importância das atividades de supervisão do administrador: “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.”

# A SOLIDARIEDADE NOS FUNDOS ESTRUTURADOS – CONTINUAÇÃO

- **O mesmo vale para os FII: não existe uma previsão de responsabilidade solidária, então ela não pode ser assumida como regra geral.**
  - É verdade que nós temos aqui um “complicômetro” no fato de que o administrador fiduciário é o proprietário fiduciário dos bens do fundo (art. 29, § 2º) e isso pode trazer para ele uma responsabilidade a mais. Mas, de qualquer forma, não existe a responsabilidade solidária.
- **Assim, a obrigatoriedade de contratação com a manutenção da solidariedade é uma técnica usada pela CVM excepcionalmente quando ela, por algum motivo, se justifica.**
- **Em suma, a solidariedade decorre de contrato e se impõe apenas nos casos em que a autarquia entendeu que ela seria cabível. Nos demais, não seria nem mesmo possível presumir a sua existência.**

**Otavio Yazbek**

[otavio@yazbekadvogados.com.br](mailto:otavio@yazbekadvogados.com.br)

[www.yazbekadvogados.com.br](http://www.yazbekadvogados.com.br)

R. São Tomé, 86 - Cj. 51

Vila Olímpia, São Paulo – SP, 04551-080