

# **Desafios Estratégicos para a Indústria de Fundos de Investimento**

Marcelo Trindade  
[mtrindade@trindadeadv.com.br](mailto:mtrindade@trindadeadv.com.br)  
Rio de Janeiro, 15.03.2012

# Arcabouço Regulatório da Indústria de Fundos de Investimento

---

Sumário

O regime de Supervisão até 2001 e depois de 2001

---

Fundos de Investimento e Companhias de Investimento

---

O mínimo tratamento por Lei (em sentido estrito)

---

Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento

---

O registro perante a CVM

---

Principais agentes e sua responsabilidade

---

O cotista é consumidor de serviços financeiros?

---

# Regime da Supervisão até 2001

## Conceito restrito de valor mobiliário

- Lei 6.385/76 (que criou a CVM): Enumeração taxativa dos valores mobiliários, com possibilidade de ampliação por norma do Conselho Monetário Nacional.

## Regime das Cotas de fundos de ações

- Somente as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários (na prática, os fundos de ações - FIA) eram consideradas valores mobiliários, e submetidas à supervisão e regulação da CVM.

## Regime das Cotas dos demais fundos

- As cotas de fundos concentrados em títulos públicos (FIF) não eram consideradas valores mobiliários, pois títulos públicos não eram (e ainda não são) considerados valores mobiliários pela lei brasileira.

## O papel do Banco Central do Brasil

- Os FIF eram supervisionados pelo Banco Central porque os administradores de fundos não regulados pela CVM precisavam organizar-se como instituição financeira. Tais fundos eram a grande maioria dos fundos no Brasil.

# Regime da Supervisão *depois* de 2001

## Conceito amplo de valor mobiliário

- Lei 10.303/01 (altera a Lei 6.385/76): a existência de oferta pública de títulos de participação ou de dívida passa a ser o fator determinante na qualificação de um título ou contrato como valor mobiliário.

## Regime unificado

- Com o novo regime, todas as cotas de fundos de investimento ofertadas publicamente, independentemente do ativo predominante do fundo, passaram a ser valores mobiliários.

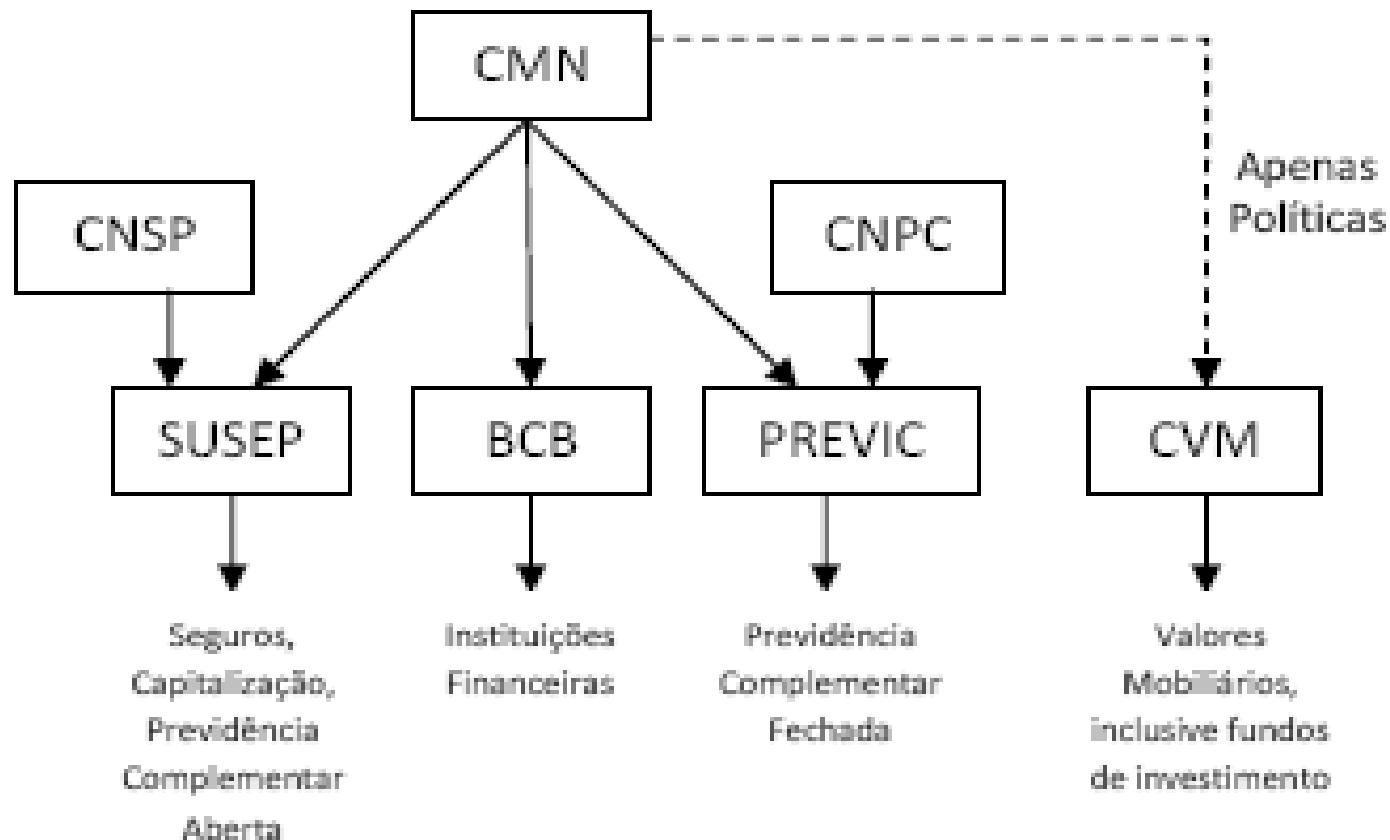
## Supervisão unificada

- Como efeito dessa alteração, a CVM passou a ter competência para regular e supervisionar todos os fundos de investimento cujas cotas sejam ofertadas publicamente.

## Independência normativa

- A mesma lei 10.303/01, que alterou a Lei 6.385/76, conferiu independência normativa à CVM, que passou a ser a única entidade com poder de editar normas sobre valores mobiliários.

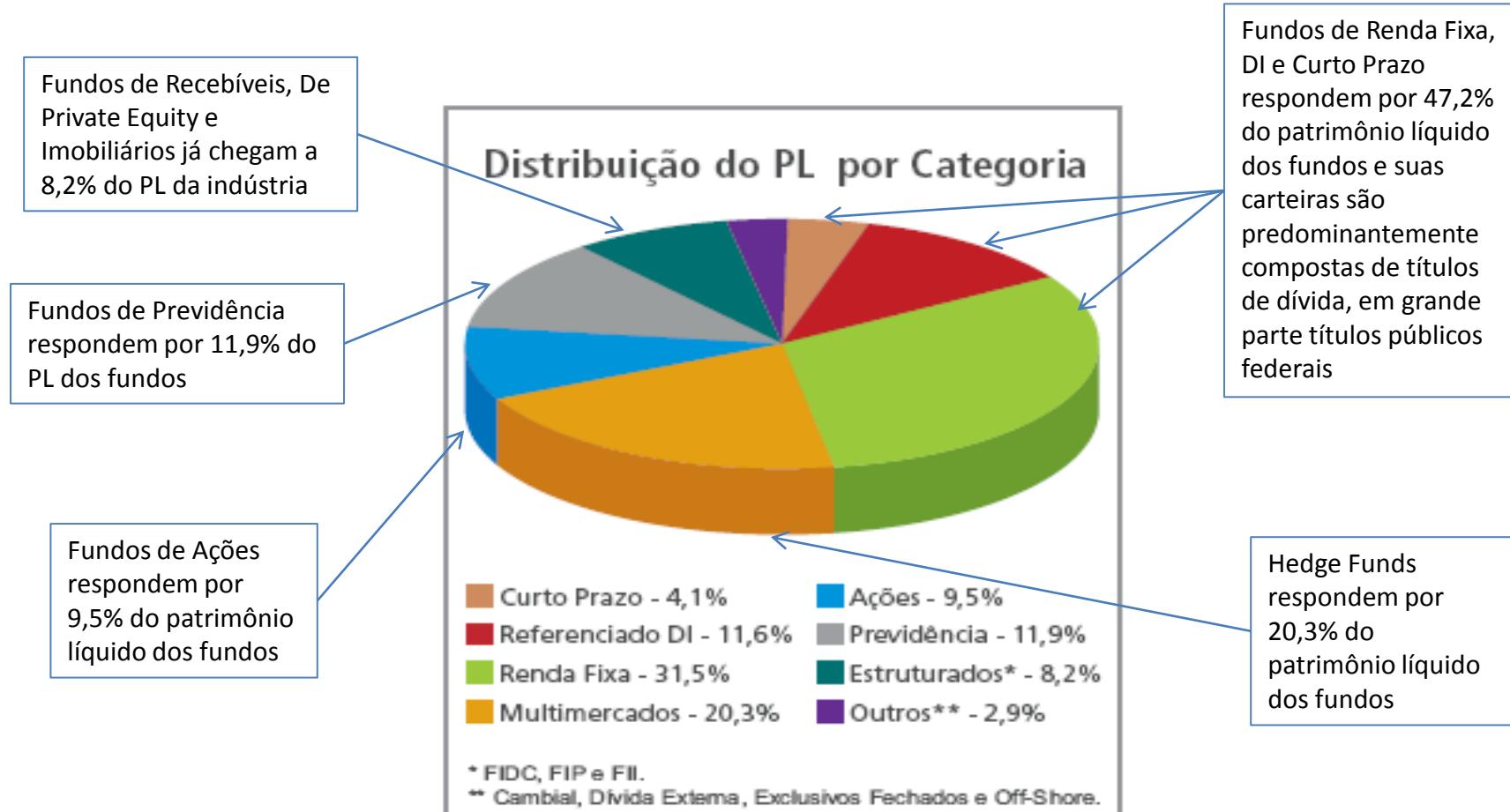
# Reguladores dos Mercados Brasileiros



# Fundos de Investimento

- **Indústria Consolidada**
  - 11.614 fundos de investimento *on shore*
    - 6.746 Fundos de Investimento
    - 4.868 fundos de investimento em cotas
  - R\$ 1,97 trilhão de patrimônio líquido
  - 10,8 milhões de contas de investidores
  - 93 Administradores filiados à Anbima
  - 443 Gestores filiados à Anbima

# Fotografia da Indústria



# Companhias de Investimento



# Mínimo Tratamento por Lei

- Lei 4.728/65
  - Foco nas Companhias de Investimento (inclusive com incentivo de conversão dos fundos então existentes em companhias), desenhadas para ser ao mesmo tempo o veículo e o gestor dos investimentos coletivos
  - Expressa referência à natureza condoninal dos fundos de investimento
  - Obrigatoriedade de assembleia anual de cotistas e auditoria independente
- Lei 6.385/76
  - Competência da CVM para regular (em razão de as cotas de fundos serem valores mobiliários) e para supervisionar
  - Competência da CVM para autorizar o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários
  - Competência da CVM para sancionar os administradores de carteira

# Natureza Jurídica dos Fundos

Condomínios especiais (*especiais* porque regulados pela CVM e não meramente pelo Código Civil)

- Natureza jurídica que decorre da Lei 4.728/65
- Controvérsia doutrinária:
  - Para alguns, natureza societária
  - Para outros, natureza institucional (notadamente nos fundos de varejo)
  - A questão dos Fundos Exclusivos (condomínios de um proprietário só?)

# O Registro na CVM: atração para o ambiente regulado

- Em tese, segundo a lei brasileira, é possível constituir um fundo de investimento e não registrá-lo na CVM.
  - Basta que não seja feita oferta pública das cotas.
- Mas diversos fatores fizeram com que virtualmente todos os fundos de investimento (abertos e fechados, de *private equity* e até apenas com um cotista, como visto) sejam registrados na CVM
- Tais fatores são:
  - O registro é requisito para o tratamento tributário adequado
  - Frequentemente, por segurança, é tomada a decisão voluntária ou contratual de submeter o fundo ao modelo e à supervisão da CVM
  - Requerimento regulatório incidente sobre os investidores (outros fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras, bancos, etc...)

# Os principais agentes, segundo a regulação da CVM

## Administrador

- É a figura central
- Pode reter todas as atividades para as quais esteja autorizado, exceto a de auditoria

## Gestor

- Função que pode ser delegada pelo Administrador a terceiros autorizados a administrar carteiras
- Responsabilidade administrativa pessoal

## Custodiante

- Necessária autorização da CVM para o exercício da atividade
- Pode ser indicado no Regulamento ou atuar por delegação do Administrador

## Auditor

- Função independente e obrigatória
- Necessária autorização da CVM para o exercício da atividade

# Responsabilidade dos Agentes

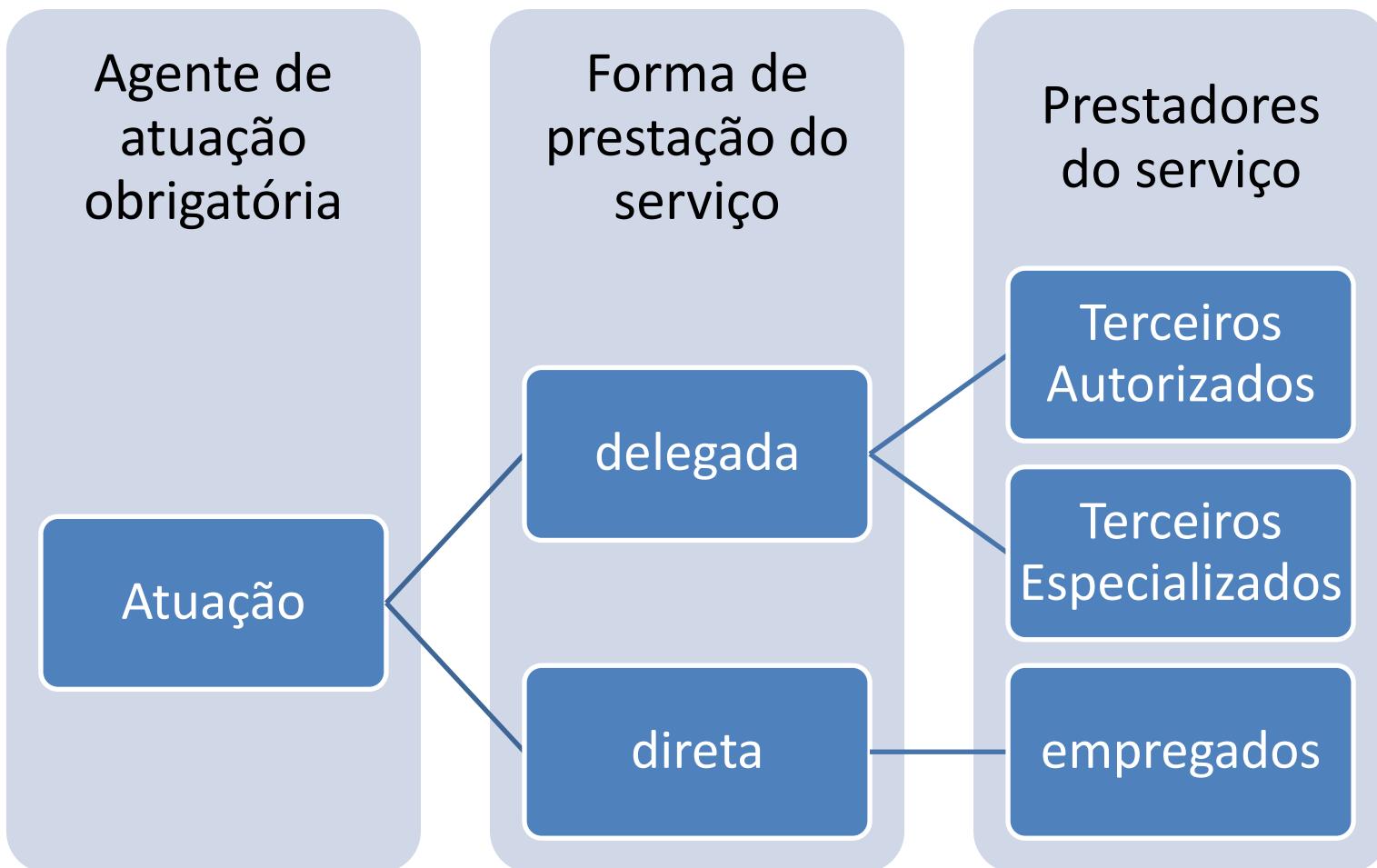
Todos os prestadores de serviços cuja atuação é imposta pela CVM como condição para o funcionamento de um fundo de investimento estão sujeitos a três potenciais modalidades de responsabilidade

**Administrativa,**  
de que pode  
resultar a  
aplicação de  
sanções pela  
CVM

**Penal,**  
em caso de  
pratica de  
qualquer ato  
tipificado como  
crime

**Civil,**  
por danos  
causados aos  
cotistas ou a  
terceiros

# Delegação de Atividades



# Responsabilidade Administrativa

- A responsabilidade administrativa (assim como a penal) decorre sempre e necessariamente de atos próprios. Isto é, não há responsabilidade administrativa solidária, ou por ato de terceiro.
  - Isso se dá mesmo em caso de delegação a terceiros de funções previstas na regulamentação.
    - Na delegação a terceiros autorizados, a CVM sancionará estes terceiros, pela prática dos atos ou omissões próprios, e não o agente que a eles delegou os poderes.
    - Na delegação a terceiros especializados, mas não autorizados pela CVM a prestar o serviço, a responsabilidade é do agente que delega a atividade.

# A chamada terceirização

- Delegação a terceiros não autorizados, também chamada terceirização:
  - Opção por realizar a atividade através de terceiros contratados, ao invés de empregados
  - Não há propriamente delegação, mas sim cumprimento de deveres próprios com recursos contratados, e não próprios
  - Opção lícita, a não ser em caso de falsa declaração quando da obtenção da autorização da CVM, quanto à dimensão do quadro próprio
    - Permite a contratação de terceiros mais especializados para o desempenho de certas funções, que pode ser benéfica à qualidade dos serviços.
    - Como o agente conserva a sua plena responsabilidade, os incentivos de custo não deveriam ser suficientes para motivar a delegação a terceiros despreparados.

# Responsabilidade Civil

- Em certos casos a regulamentação da CVM exige que o agente regulado, ao delegar atividades a terceiros autorizados, permaneça obrigado solidariamente, por contrato.
  - Tais casos são a gestão da carteira do fundo, as atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários, e a escrituração da emissão e resgate de cotas (art. 57, § 2º, da Instrução 409).
    - Nesses casos, o agente responderá *civilmente* de maneira solidária com os delegados, apesar destes serem autorizados pela CVM, em caso de prática de ato ilícito.
    - A recíproca não é verdadeira. Isto é: o agente delegado não responderá solidariamente por danos causados pelo agente que delegou os poderes.

# O cotista é consumidor?

- Em termos de responsabilidade civil dos agentes, fará muita diferença tratar-se o cotista de fundo como consumidor de serviços financeiros, sob a regência do Código de Defesa do Consumidor.
  - Caso se entenda que há relação de consumo:
    - a responsabilidade civil não dependerá da prova de culpa, bastando provar-se o dano e o nexo de causalidade com o ato ou omissão do agente (responsabilidade objetiva)
    - poderá sustentar-se a responsabilidade civil solidária de todos os prestadores de serviços (o que não nos parece ser o caso)
  - Não haverá, entretanto, em nenhuma hipótese, espaço para a eliminação do risco inerente ao investimento.