

18/07/2017 - 05:00

## A solidariedade nos fundos de investimento

Por **Natalie Sequerra**

A nova regulamentação de Fundos de Investimento em Participações (FIPs), editada pela CVM em 2016, foi muito bem-recebida pelo mercado. A edição das Instruções CVM 578 e 579 é fruto de intenso diálogo da CVM com a indústria de private equity e representa, por diversos motivos, importante aprimoramento das regras aplicáveis aos FIPs.

É preciso chamar atenção, no entanto, para uma questão importante que não está clara para especialistas e interessados na indústria: a nova regulamentação afasta a responsabilidade solidária, na esfera civil, entre administrador e gestor perante os investidores?

A mesma pergunta se aplica aos agentes no âmbito dos demais ditos fundos de investimento estruturados, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs).

***A solidariedade entre administrador e gestor encarece os custos das prestações de serviços, gerando, por vezes, a diminuição na sua oferta***

A resposta a essa indagação é importante, na medida em que a solidariedade entre administrador e gestor acaba por encarecer os custos das prestações de serviços, gerando, por vezes, a diminuição na sua oferta.

A ICVM 578/2016, que regula os FIPs, segue estrutura idêntica à ICVM 555/2014 (que regula fundos não estruturados) no capítulo que trata da administração do fundo, elencando os serviços que podem ser contratados pelo administrador, para definir, em seguida, aqueles sujeitos à cláusula de responsabilidade solidária. O §4º do art. 33 prevê que os contratos relativos a determinados serviços devem conter cláusula de responsabilidade solidária e não inclui nesse rol os serviços sobre gestão da carteira do fundo. Ao deixar de fazê-lo, a CVM optou por responsabilizar o gestor de forma individual, e não solidária, pelos atos praticados em violação à regulamentação aplicável.

Há quem questione se a não inclusão de referido inciso seria opção deliberada da CVM de não estabelecer a solidariedade ou se trata de lacuna da regulamentação. Para que não restem dúvidas sobre a intenção da CVM, basta comparar a redação original da minuta da ICVM 578 submetida a audiência pública e o texto aprovado.

O texto original incluía previsão de responsabilidade solidária dos gestores no §4º do art. 33, mas, conforme item 3.41.1 do Relatório de Análise SDM da Audiência Pública 05/15, tal previsão foi excluída em vista das ponderações manifestadas durante o processo de audiência pública, em especial pela ABVCAP.

Já no que diz respeito à regulamentação dos FIDCs, a ICVM 356/2001 estipula que o administrador poderá terceirizar os serviços "sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado" (art. 39), não tratando de forma explícita sobre a solidariedade. Ao se comparar tal dispositivo com as regras dos FIIs (regulados pela ICVM 472/2008), fica claro que o propósito da ressalva do artigo 39 é o de preservar a responsabilidade individual do administrador, na esfera de suas competências. O §1º do art. 29 da ICVM 472/2008 contém a mesma redação da ICVM 356/2001, estabelecendo que "sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do diretor designado", o administrador poderá contratar com terceiros em nome do fundo. Se a CVM entendesse que tal ressalva, no fundo, previa a responsabilidade solidária, não seria necessária a inclusão do §2º do mesmo artigo, que atribui, como veremos abaixo, responsabilidade exclusiva ao administrador (e se a responsabilidade é exclusiva não pode ser solidária). Desse modo, é razoável sustentar que, na hipótese de prejuízo aos cotistas, o administrador e o gestor de FIDCs devem responder de forma individual, no limite de suas atribuições.

Na regulamentação de FII, a questão da solidariedade muda de figura. Conforme mencionado acima, a ICVM 472/2008 contém a mesma ressalva da ICVM 356/2001, mas acrescenta que a responsabilidade do administrador é exclusiva ("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..."). Nesse caso, a responsabilidade do administrador pela gestão dos ativos imobiliários não é solidária com o gestor, mas unicamente dele, administrador. Assim, o administrador responderia perante os cotistas por violações causadas estritamente pelo gestor. Apesar de não ser a melhor prática, na medida em que a gestão é feita normalmente por empresa especializada na gestão de imóveis, o texto da Instrução não deixa muita margem para interpretação. A intenção da CVM, confirmada inclusive no Relatório de Análise SDM da Audiência Pública 01/2008, item 3.15, foi atribuir a responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários ao administrador.

Assim, é possível concluir que não há, na regulamentação da CVM que dispõe sobre fundos de investimento estruturados, responsabilidade solidária entre administrador e gestor. No caso de FIPs e FIDCs, a responsabilidade seria individual de cada um dos agentes e no caso dos FIIs a responsabilidade seria exclusiva do administrador.

Naturalmente, uma alteração pontual da norma promovida pela CVM para (i) confirmar a inexistência da solidariedade entre administrador e gestor nos FIPs e FIDCs e, bem assim, (ii) prever a responsabilidade individual de tais agentes nos FIIs, seria bem-vinda, por trazer maior segurança jurídica quanto à definição dos limites da responsabilidade dos prestadores de serviços dos fundos. Ademais, e principalmente no caso dos FIIs, a previsão expressa da responsabilidade individual evitaria riscos desproporcionais para alguns agentes, o desestímulo à prestação de serviços e importaria, possivelmente, na redução de preços para fazer face ao risco.

**Natalie Sequerra é advogada e sócia do escritório Graça Couto Advogados**

**Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações**