



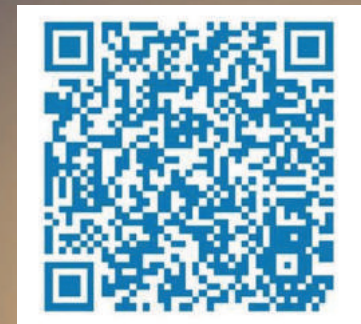
Fundos de Investimento Estruturados

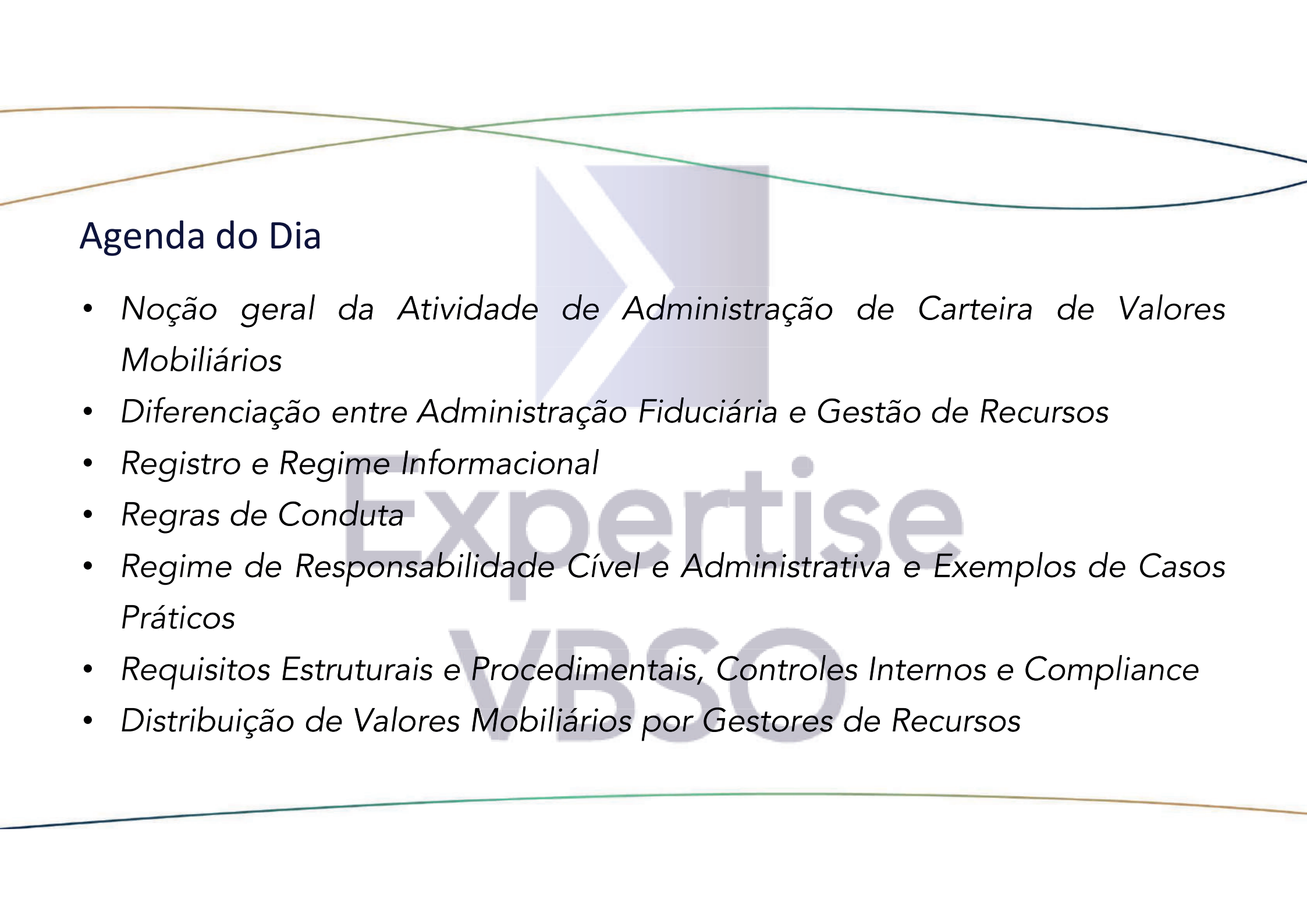
Aula 02

Administração de Carteira de Valores Mobiliários

José Alves Ribeiro Jr.

jribeiro@vbso.com.br





Agenda do Dia

- *Noção geral da Atividade de Administração de Carteira de Valores Mobiliários*
- *Diferenciação entre Administração Fiduciária e Gestão de Recursos*
- *Registro e Regime Informacional*
- *Regras de Conduta*
- *Regime de Responsabilidade Cível e Administrativa e Exemplos de Casos Práticos*
- *Requisitos Estruturais e Procedimentais, Controles Internos e Compliance*
- *Distribuição de Valores Mobiliários por Gestores de Recursos*

Atividade de Administração de Carteira

- *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*
- *Categorias:*
 1. *Administração Fiduciária*
 2. *Gestão de Recursos*

Administrador Fiduciário

- Podem ser registrados nesta categoria:
 - Instituições financeiras e demais autorizadas pelo BCB
 - PJ com no mínimo 0.20% do valor do AUM ou R\$500k como PL ou disponibilidades
 - PJ que não atenda os requisitos acima mas exerça apenas para FIP, FIP-IE, FIP-PD&I, FMIEE, FICFIP e/ou carteiras administradas

Responsabilidades do Administrador Fiduciário

- *“Todas” exceto as atividades relativas à tomada de decisão de investimento/alocação de recursos*
- *Código ANBIMA de Gestão de Recursos de Terceiros:*
 - *Constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos Fundos*
 - *Elaboração de todos os documentos relacionados aos Fundos*
 - *Supervisão das regras, procedimentos e controles da gestão de risco implementada pelo Gestor de Recursos*
 - *Supervisão dos limites de investimento das carteiras dos Fundos*

Responsabilidades do Administrador Fiduciário

- *Código ANBIMA de Gestão de Recursos de Terceiros:*
 - *Supervisão dos terceiros contratados*
 - *Gestão do risco de liquidez, que deve ser feita em conjunto com o Gestor de Recursos*
 - *Supervisionar os limites de investimento das carteiras dos Fundos, de forma a verificar sua aderência às regras, restrições e vedações previstas em seus regulamento, e diligenciar eventual reenquadramento junto ao gestor*

Gestor de Recursos: Atribuições

- *Autorizado a gerir carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor*
- *Não abrange as demais atividades atribuídas ao Administrador Fiduciário*
- *Exceto para Carteiras Administradas e desde que cumpra:*
 - *Obrigações de segregação de atividades de custódia/controladoria*
 - *Obrigações de fiscalização de contratados*
 - *Obrigações de monitoramento de fatores de risco internos e externos*

Gestor de Recursos: Atribuições

- *Código ANBIMA:*
 - *decisões de investimento, manutenção e desinvestimento, segundo a política de investimento*
 - *ordens de compra e venda de Ativos Financeiros e demais modalidades operacionais*
 - *envio das informações relativas aos negócios realizados pelos Veículos de Investimento ao Administrador Fiduciário*
 - *negociação, alocação e rateio de ordens dos Veículos de Investimento, quando aplicável*

Gestor de Recursos: Atribuições

- *Código ANBIMA:*
 - *enquadramento aos limites de investimento da carteira dos Veículos de Investimento*
 - *processo de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo dos Ativos Financeiros*
 - *controle de risco dos Veículos de Investimento, incluindo, mas não se limitando à gestão do risco de liquidez, risco de mercado e risco de crédito, bem como ao enquadramento dos Veículos de Investimento aos limites de risco estabelecidos em regulamento*
 - *garantir que as operações realizadas pelos Veículos de Investimento tenham sempre propósitos econômicos compatíveis com documentos constitutivos e regulamentação*

Registro para exercício da atividade

- *Para atuar como Administrador de Carteira é necessário registro perante a CVM*
- *Requisitos para registro de administrador pessoa física:*
 - *Domicílio no Brasil*
 - *Graduação em curso superior*
 - *Aprovação em exame de certificação aprovado pela CVM*
 - *Reputação ilibada, inexistência de inabilitação ou suspensão por CVM, BCB, SUSEP ou PREVIC e não ter sido condenado por crimes falimentares, financeiros, corrupção, lavagem de dinheiro ou impedido de cargo público*
 - *Não estar inadimplente, em cadastro negativo ou protestado*

Registro para exercício da atividade

- *Requisitos para registro de administrador pessoa jurídica:*
 - *Sede no Brasil*
 - *Objeto social de administração de carteira*
 - *atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM*
 - *atribuir a responsabilidade pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e desta Resolução a um diretor estatutário*
 - *caso o registro seja na categoria “gestor de recursos”, atribuir a responsabilidade pela gestão de risco a um diretor estatutário (que pode ser o mesmo do item anterior)*
 - *Sócios controladores (diretos e indiretos) devem atender aos requisitos de conduta do Administrador de Carteira PF*

Registro para exercício da atividade

- *Requisitos para registro de administrador pessoa jurídica:*
 - *constituir e manter recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica*
 - *Por meio do preenchimento de Formulário de Referência, demonstrar sua aptidão ao exercício da atividade, notadamente evidenciando:*
 - *Histórico da empresa*
 - *Recursos Humanos*
 - *Resiliência financeira*
 - *Escopo das atividades, abrangendo produtos e público-alvo*
 - *Descrição de grupo econômico*
 - *Descrição da estrutura operacional e administrativa*
 - *Regras de remuneração da empresa*
 - *Descrição da estrutura de Compliance*

Requisitos Estruturais e Procedimentais, Controles Internos e Compliance

- *Área de Compliance com política de conformidade clara e apta a prevenir violação das regras aplicáveis*
- *Segregação de atividades: separação física e cibernética da atividade de gestão de recursos de quaisquer outras desempenhadas pela empresa*
- *Política efetiva de Gestão de Riscos, com metodologias e governança claras e efetivamente implementadas que permitam a evidenciação e tratamento dos riscos relativos aos investimentos*
- *Política de Segurança Cibernética*
- *Plano de Continuidade de Negócios*
- *Política de Segurança e Sigilo de Informações*

Atividades de Distribuição de Valores Mobiliários

- *Administrador de Carteira (ambas as categorias) pode realizar a distribuição de cotas de fundos administrados ou geridos, desde que:*
 - *Tenha diretor responsável pela atividade de distribuição e cumprimento das normas correlatas, que pode ser o diretor responsável pela gestão/administração; e*
 - *Cumpra as seguintes normas:*
 - *Cadastro de clientes e intermediação de Valores Mobiliários (Resolução CVM nº 35/21)*
 - *Cadastro de clientes e PLD (Resolução CVM nº 50/21)*
 - *Suitability (Resolução CVM nº 30/21)*
 - *Normas relativas à troca de informação entre distribuidores e administradores de fundos de investimento*

Regras Informacionais

- *Administrador de Carteira PJ deve manter site contendo as seguintes informações atualizadas:*
 - *Formulário de Referência*
 - *Código de Ética refletindo os deveres de conduta*
 - *Regras, procedimentos e descrição de controles internos (Política de Compliance)*
 - *Política de Gestão de Risco (exceto Adm Fiduciário)*
 - *Política de Negociação de Valores Mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa*
 - *Manual de precificação de ativos (exceto Gestor de Recursos)*
 - *Política de rateio e divisão de ordens entre as carteiras sob gestão (exceto Adm Fiduciário)*
- *Atualização anual do Formulário de Referência (PF e PJ)*

Regras de Conduta

- *Deveres Fiduciários (baseados na confiança):*
 - *Boa-fé*
 - *Transparência*
 - *Lealdade*
 - *Diligência*
- *Racionalidade: mitigação do conflito de agência (principal-agente), inerente à relação de administração de recursos de terceiros*

Regras de Conduta

- *Dever de Diligência: foco no modo de atuação => dever de agir como todo homem ativo e probo na gestão dos próprios negócios; consiste em obrigação de meio e não de resultado*
- *Aplicação da teoria da Business Judgment Rule: quem busca responsabilizar o gestor deve provar que sua decisão não foi 1. Informada; 2. Refletida; e/ou 3. Desinteressada*
- *Dever de Lealdade: foco no conteúdo da ação => dever de maximizar o retorno para o investidor, sem benefício próprio em detrimento deste*
- *Sua violação reside em ações ou omissões propositadas em que o interesse particular do administrador prepondera sobre os do fundo*

Regras de Conduta: Obrigações Positivas

- *Desempenhar as atividades de modo a atender os objetivos de investimento dos clientes e evitar práticas que firam a relação fiduciária*
- *Cumprir fielmente o regulamento do Fundo*
- *Manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do Fundo*
- *Contratar serviço de custódia dos ativos*
- *Transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que auferir em decorrência de sua posição*
- *Política de negociação*

Regras de Conduta: Vedações

- *Atuar como contraparte, direta ou indiretamente, das carteiras administradas*
- *Modificar as características dos produtos e serviços sem prévia formalização adequada*
- *Garantir rentabilidade em sua propaganda com base em desempenho histórico da carteira ou de índices de mercado, ou fazer qualquer promessa de retornos futuros*
- *Contrair ou efetuar empréstimos em nome de clientes*
- *Prestar fiança ou aval ou coobrigar-se de qualquer forma em relação aos ativos administrados*
- *Negociar com valores mobiliários das carteiras para gerar receita de corretagem para si ou outrem*
- *Negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos dos clientes*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Esferas: Cível, Administrativa e do Consumidor (varejo – hipossuficiência)*
- *Obrigação de meio e não de resultado*
- *Não há responsabilidade objetiva, apenas responsabilização subjetiva por parte do Administrador de Carteira (nexo causal + culpa ou dolo):*

“Art. 1.368-E. Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé.”

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Dever de indenizar o cotista ou terceiros em caso de dano comprovado (responsabilidade subjetiva)*
- *Caso Trendbank (Processo nº 1106354-04.2015.8.26.0100, 21ª Vara Cível SP, 21/02/2017):*
 - *FIDC Trendbank processou seus anteriores prestadores de serviços Trendbank Fomento (gestor e agente de guarda/verificador de lastro); Petra e Planner (administradoras); Santander e Deutsche Bank (custodiantes) por perdas decorrentes de títulos frios adquiridos pelo Fundo*
 - *Absolvição de todos os demais, exceto Trendbank, por ter sido o agente diretamente responsável pelos prejuízos auferidos – elemento de culpabilidade subjetiva*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Limites dos Deveres Fiduciários para fins de responsabilização administrativa por sua violação*
- *Caso Postalís (PAS CVM RJ2015/12087): Deveres de Diligência e Lealdade:*
- *CVM condenou a BNY Mellon Gestora a multa de R\$7,2MM e inabilitação do Diretor Responsável por 3 anos para atuar em qualquer entidade autorizada pela CVM na condição de administradora do Pacific Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado, indiretamente investido pela Postalís*
- *Aquisição de debêntures emitidas por RO Participações S.A. (ROPart)*
- *Problemas na formulação da decisão de investimento (falta de subsídios); condições financeiras do papel e custos de estruturação exorbitantes; suposta decisão de investimento por parte diretamente da Postalís*
- *Papeis emitidos por R\$72MM em 2012 foram resgatados em 2014 por aprox. R\$69,8MM*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Caso Postalis (PAS CVM RJ2015/12087): Deveres de Diligência e Lealdade:*
- *BNY Mellon Administradora foi absolvida por violação de dever de diligência, pois teria dado parecer contrário à concretização da operação: "103. Em definitivo, e considerando os limites das atividades inerentes à função de administração fiduciária, entendo que, no caso em apreço, a BNY Administradora não deixou de adotar alguma medida que se poderia considerar impositiva em razão do seu dever de diligência."*
- *"83. (...) Nos termos da regulamentação vigente, o ato desleal, em oposição à falta de diligência, que se associa à culpa em sentido estrito, supõe ação ou omissão dolosa do gestor ou administrador, que atua deliberadamente em detrimento dos interesses dos cotistas. É verdade que dessa conduta intencional pode resultar, em certos casos, vantagem indevida para o infrator ou terceiro, mas esse resultado é meramente accidental e eventual, vez que não integra o tipo correspondente à infração."*
- *84. Do mesmo modo, a regulamentação da CVM não exige a prova do dano e de sua extensão para a configuração da deslealdade do gestor ou administrador. Vale aqui lembrar que, neste julgamento, apura-se a responsabilidade administrativa dos Acusados, a qual, diferentemente da responsabilidade civil, não tem por finalidade a reparação de prejuízos. (...) Por isso, e ressalvadas situações específicas, as infrações administrativas não supõem a produção de dano."*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Caso GWI (PAS CVM RJ2015/12087) – Deveres de Diligência e Lealdade*
- *GWI e seu Diretor Responsável foram processados na condição de gestores do GWI FIA em decorrência de denúncia formulada à CVM pela antiga administradora relativamente ao desenquadramento da carteira do fundo*
- *Embora condenados por outras irregularidades correlatas, houve absolvição da acusação de violação do dever de lealdade:*

"42. O dever de lealdade, por sua vez, demanda uma análise dos próprios atos do agente além do aspecto procedimental, de forma que sua violação exige a comprovação de um ato tomado deliberadamente em detrimento daqueles com quem ele mantém uma relação fiduciária – no caso, os cotistas. (...).

46. Ocorre que, a meu ver, não ficou demonstrada a existência do elemento volitivo por parte dos Acusados – isto é, uma atuação deliberada em detrimento dos cotistas do Fundo, por meio de decisões tomadas com o objetivo de provocar o desenquadramento. Na realidade, o agravamento da situação de desenquadramento do GWI FIA causado pela Gestora denota uma conduta culposa (mas não dolosa) por parte dos Acusados, que atuaram sem a devida diligência no presente caso."

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Caso Global Capital (PAS CVM CVM N° RJ2014/3161) – Deveres de Diligência e Lealdade; Conflito de Interesses*
- *Global Capital 2000 e Global Equity, assim como respectivos diretores responsáveis, na qualidade de gestores de 4 fundos de investimento de multimercado e renda fixa crédito privado, foram condenados ao pagamento de multas pela aquisição pelos Fundos de 5 CCBs*
- *Estas CCBs eram adquiridas dos bancos credores originais com um spread elevado (na casa dos 12 pontos percentuais entre taxa de emissão e taxa de compra), em operações intermediadas por sociedades de AAI, os quais repassaram sua remuneração a uma terceira empresa controlada por sócio-diretor das gestoras. Além disso, as Gestoras recebiam remuneração dos bancos pela estruturação da operação de crédito. Nada disso foi informado aos cotistas.*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Caso Global Capital (PAS CVM CVM N° RJ2014/3161) – Deveres de Diligência e Lealdade; Conflito de Interesses*
- *Além disso, a CVM entendeu que as Gestoras não comprovaram adequação do processo de avaliação e tomada de decisão de investimento aderentes ao Dever de Diligência, tendo em vista que não evidenciaram que a decisão foi informada e refletida, porquanto apresentaram apenas relatórios de rating baseados por vezes em balanços não auditados e que não justificavam as condições de mercado efetivadas na compra das CCBs*
- *A CVM também entendeu ter violado o Dever de Diligência por não haver processo de acompanhamento dos títulos e garantias, não tendo sido demonstradas ações neste sentido.*
- *Ainda, configura violação do Dever de Lealdade que, além da onerosidade das aquisições, a existência de remunerações às Gestoras e a partes relacionadas em detrimento dos Fundos.*

Responsabilidade dos Administradores de Carteira

- *Caso Petrobras e BB Gestão de Recursos DTVM (PAS CVM 15/08)*
- *Área técnica propôs PAS contra BB Gestão de Recursos DTVM por quebra do dever de diligência*
- *Petrobras era única cotista do BB Milênio FICFIM, administrado pela BB DTVM; por seu o BB Milênio FICFIM turno era único cotista de diversos outros fundos, dentre eles FIM Vênus (adm/gestão Santander Asset); e FIM Marte (adm/gestão BNP Paribas)*
- *Petrobras dava ordens diretamente aos gestores dos FIM Marte e Vênus, que sofreram perdas em operações cambiais no mercado futuro, no contexto de operações de hedge cambial no interesse da Petrobras*
- *Mesmo diante do cenário de cotista único, o administrador de carteira não pode se eximir de suas responsabilidades e a participação do cotista nas decisões deve ser realizada por meio de instâncias de governança adequadas (comitês, p.ex.); do contrário, haveria quebra do dever de diligência. Embora tenha havido absolvição, Colegiado sinalizou que próximos casos seriam tratados como infração e punidos.*
- *Accountability e proteção ao mercado*

Contratação de Terceiros e Responsabilidade Solidária

- Atualmente, a Instrução CVM 555/14 determina que o Administrador Fiduciário deve prever sua responsabilidade solidária com os prestadores de serviços do Fundo por ele subcontratados
- Sem prejuízo disso, o Administrador Fiduciário atua como gatekeeper, possuindo os deveres de 1. Fiscalizar os prestadores subcontratados e 2. Reportar irregularidades à CVM

Contratação de Terceiros e Responsabilidade Solidária

- *A LLE permite à CVM mitigar a solidariedade, e está em discussão este assunto em sede do EAP 08/20, em que a CVM propõe que seja mantida solidariedade apenas nos seguintes casos:*
 1. *Serviços prestados a fundos de varejo*
 2. *Tesouraria, controle e processamento de ativos*
 3. *Cogestão*
 4. *Consultoria especializada para FIDC*

Possibilidade de Limitação de Responsabilidade - LLE

- *A LLE permitiu também que o regulamento do Fundo preveja “limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade”*
- *Além disso, determina que: “a avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços”*

Possibilidade de Limitação de Responsabilidade - LLE

- *Cabem críticas sobre esse texto, tendo em vista que existem deveres objetivos aos administradores de carteira que não configuram per se obrigações de meio (e.g., elaborar e publicar DF do fundo)*
- *Além disso, os danos provocados por condutas que configurem má-fé – e, portanto, ilícitas – não deveriam estar cobertas pela proteção legal que se buscou conferir aos integrantes da indústria de fundos, desde que devidamente comprovada tal má-fé*
- *A efetividade conferida pelo dispositivo legal a ser insculpida nos regulamentos dos fundos deverá ser testada perante os tribunais em casos práticos*

Reflexões sobre a responsabilidade do Administrador de Carteira

- *Gestão Discricionária x Gestão não Discricionária: Previsão em regulamento x “Aluguel de Bandeira”*
- *Comitês de Investimentos e AGC minimizam responsabilidades?*
- *Fundos Quantitativos e Algoritmos*
- *Compromissos ESG: nova camada*

Expertise VBSO

contato@vbsoexpertise.com.br 

(11) 3043 4980 

José Alves Ribeiro Jr.

jribeiro@vbso.com.br

(11) 99269-4960

