

Vencedor
do XV Prêmio
ANBIMA de
Mercado de
Capitais

Rafael Andrade

O Administrador como *Gatekeeper* dos Fundos de Investimento

Origem, Fundamentos e Perspectivas

Apresentação | Luciana Dias

Prefácio | Pablo Renteria

EDITORA LUMEN JURIS

RIO DE JANEIRO

2021

Copyright © 2021 by Rafael Andrade

Categoria: Direito Empresarial e Comercial

PRODUÇÃO EDITORIAL
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Diagramação: Rômulo Lentini

A LIVRARIA E EDITORA LUMEN JURIS LTDA.
não se responsabiliza pelas opiniões
emitidas nesta obra por seu Autor.

É proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, inclusive quanto às características gráficas e/ou editoriais. A violação de direitos autorais constitui crime (Código Penal, art. 184 e §§, e Lei nº 6.895, de 17/12/1980), sujeitando-se a busca e apreensão e indenizações diversas (Lei nº 9.610/98).

Todos os direitos desta edição reservados à
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO-NA-FONTE

A553a

Andrade, Rafael

O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento : origem, fundamentos e perspectivas / Rafael Andrade. – Rio de Janeiro : Lumen Juris, 2021. 348 p. ; 23 cm.

Bibliografia : p. 309-327.

ISBN 978-65-5510-864-4

1. Fundos de investimentos. 2. Fiscalização. 3. Regulação. 4. Administrador. 5. Mercado de capitais. 6. Regime jurídico. I. Título.

CDD 343.8103

Ficha catalográfica elaborada por Ellen Tuzi CRB-7: 6927

Sumário

Introdução.....	1
Capítulo I – Fundos de Investimento e Conflitos de Agência	7
1.1 Introdução.....	7
1.2 Terminologia e delimitações	8
1.3 Dimensões dos fundos de investimento	11
1.3.1 Dimensão funcional	11
1.3.2 Dimensão econômica.....	13
1.3.3 Dimensão jurídica	16
1.4 Dissociação entre fundos de investimento e gestores.....	19
1.5 Conflitos de agência: um problema inerente à estrutura dos fundos.....	24
1.5.1 A teoria da agência como chave de análise	24
1.5.2 Assimetrias informacional e de poder nos fundos de investimento.....	27
1.6 Incentivos adversos na indústria de fundos de investimento.....	32
1.6.1 Remuneração	34
1.6.2 Tolerância ao risco.....	37
1.6.3 Alocação de oportunidades de investimento	41
1.6.4 Conglomerados financeiros	43
1.7. Discussões domésticas e internacionais sobre a regulação dos fundos.....	44
1.8 Conclusão do capítulo	50
Capítulo II – Estratégias Jurídicas e Modelos de Governança dos Fundos de Investimento em Perspectiva Comparada	53
2.1 Introdução.....	53
2.2 Estratégias jurídicas.....	57
2.2.1 Deveres fiduciários	59

2.2.2 Regras, políticas e procedimentos.....	63
2.2.3 Prestação compulsória de informações.....	67
2.3 A estrutura trilateral como padrão regulatório	70
2.3.1 Governança dos fundos de investimento	70
2.3.2 Funções-chave e a estratégia de supervisão por terceiros	74
2.3.3 Consolidação da estrutura trilateral de governança	77
2.4 O papel dos <i>gatekeepers</i> dos fundos de investimento.....	81
2.4.1 O que são <i>gatekeepers</i> ?	82
2.4.2 Princípios da IOSCO	87
a. Independência.....	89
b. Poderes	91
c. Funções	91
2.5 Especialização e terceirização na indústria de fundos de investimento....	93
2.5.1 A terceirização enquanto fenômeno econômico.....	94
2.5.2 Preocupações regulatórias	96
2.5.3 Discussões em fóruns multilaterais	97
2.6 Modelos regulatórios em espécie.....	101
2.6.1 Modelo europeu.....	102
2.6.2 Modelo norte-americano	120
2.6.3 Modelo australiano	128
2.6.4 Modelo brasileiro.....	137
2.7 Breves notas sobre os modelos regulatórios em perspectiva comparada	148
2.8 Conclusão do capítulo.....	150
Capítulo III – De Protagonista à Coprotagonista: a Evolução do Papel do Administrador na Indústria Brasileira de Fundos.....	153
3.1 Introdução.....	153
3.2 Percurso dos fundos de investimento no Brasil	155
3.2.1 Nascimento da indústria brasileira de fundos de investimento.....	157

a. Modelo societário	161
b. Modelo de sociedades em conta de participação	163
c. Modelo condominial.....	165
3.2.2 Discussões havidas durante a Reforma Tributária de 1958.....	168
3.2.3 Positivção da segregação entre o instrumento fundo e sua administração	171
3.2.4 Tentativa de alteraçção do modelo predominante.....	176
3.2.5 Deliberada escolha pelo modelo condominial	181
3.2.6 Consolidaçção do modelo condominial	186
3.3 Rearranjo estrutural da indústria brasileira de fundos	191
3.3.1 Motores da especializaçção no setor de fundos brasileiro.....	192
3.3.2 Distorçção entre teoria e prática	199
3.3.3 Estratégias jurídicadas adotadas no Brasil.....	203
a. Autorizaçção prévia	204
b. Solidariedade	206
c. Fiscalizaçção.....	211
d. Harmonizaçção e ajustes pontuais.....	213
e. Uma nova estratégia: a atribuiçção de obrigaçções conjuntas.....	216
f. O relutante reconhecimento da autonomia da gestão	218
3.4 Conclusão do capítulo	221
Capítulo IV – O Administrador como <i>Gatekeeper</i> dos Fundos de Investimento no Regime Jurídico Brasileiro.....	223
4.1 Introduçção.....	223
4.2 Um debate (quase) oculto: qual é o papel do administrador?	223
4.3 Fundamentos do dever de fiscalizaçção no regime brasileiro.....	228
4.3.1 Delegaçção versus gatekeeping.....	229
4.3.2 A racionalidade da eleiçção do administrador como <i>gatekeeper</i>	233
4.3.3 Um novo olhar para uma velha conclusão	237
4.4 Perspectivas do dever de fiscalizaçção	240

4.4.1 Avaliações de risco inicial e periódica	240
4.4.2 Rotinas de fiscalização.....	244
4.4.3 Abordagem baseada em risco	245
4.4.4 Atuação ex post	248
4.4.5 Análise objetiva das operações.....	253
4.4.6 Sinais de alerta	254
4.4.7 Reporte ao regulador.....	255
4.5 Parâmetros de aferição da responsabilidade do administrador	257
4.5.1 Obrigação de meios	258
4.5.2 Ocorrência de falhas pontuais	261
4.5.3 Existência, efetividade e proporcionalidade dos procedimentos.....	265
4.6 O dever de fiscalização do administrador na jurisprudência da CVM.....	267
4.6.1 Precedentes iniciais	268
4.6.2 A paulatina construção da jurisprudência vigente.....	271
4.6.3 O reconhecimento da natureza do papel do administrador	276
4.6.4 Consolidação da jurisprudência.....	282
4.7 As alterações em debate na Audiência Pública SDM 8/2020.....	292
4.7.1 O reconhecimento normativo da estrutura tripartite	292
4.7.2 Delimitação do dever de fiscalização do administrador.....	296
Conclusão.....	301
Referências Bibliográficas	309