

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Compartilhamento de dados de investidores de Fundos de Investimento Imobiliários

Felipe Lourenço Moura Lima

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 10.09.2022

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

O objeto do trabalho será a aplicação da legislação de proteção de dados pessoais no universo dos fundos de investimento imobiliários, sob o ponto de vista dos prestadores de serviço responsáveis pela estruturação e manutenção daqueles veículos. O recorte está delimitado aos fundos de investimento imobiliários listados no mercado de bolsa de valores, pois são os mais pulverizados do mercado e que exigem uma estrutura mais diversificada de prestadores de serviços, sobretudo durante ofertas públicas direcionadas ao mercado em geral.

Dessa forma, a questão central da pesquisa é: como articular os arranjos contratuais celebrados entre os prestadores de serviço de fundos imobiliários listados a fim de mitigar os riscos de infração à proteção de dados dos investidores?

Com o objetivo de responder o questionamento nuclear, o estudo será dividido em três partes.

A primeira, será dedicada às características específicas dos fundos de investimento imobiliários e ao ambiente onde estão inseridos, bem como irá contextualizar este nicho da indústria desde a sua concepção como instrumento de fomento aos mercados imobiliário e financeiro, até o momento atual.

Após a contextualização inicial, a segunda parte o estudo irá tratar especificamente a respeito dos prestadores de serviços, para tanto pretende-se demonstrar coligação contratual estabelecida entre eles, quando envolvidos na estruturação de um fundo de investimento imobiliário listado e nas suas respectivas ofertas públicas, além de abordar a natureza da prestação e a caracterização dos contratos sob a ótica da complexidade, seja pela coligação formada ou pela atipicidade contratual.

Isto posto, o texto será levado a explorar as responsabilidades atribuídas a cada um dos prestadores, de acordo com a sua função determinada pela legislação ou pelas práticas contratuais usualmente celebradas.

Na terceira parte, o estudo voltará suas atenções aos conceitos e inovações trazidas pela legislação de proteção de dados pessoais, sobretudo quanto à Lei n. 13.709 de 14 de agosto de 2019 (Lei Geral de Proteção de Dados – LGPD) e à sensibilidade dos dados compartilhados, sem prejuízo de apresentar também as manifestações dos órgãos reguladores, autorreguladores e formulações doutrinárias sobre o tema.

Após percorrer os três eixos que sustentam o trabalho, o estudo irá verificar as eventuais consequências do encargo de lidar com os dados pessoais dos investidores, na medida da participação de cada prestador de serviço no contexto aqui apresentado e quais as adaptações de ordem contratual devem ser realizadas de modo aplicado, com o objetivo de buscar o equilíbrio de responsabilidades e mitigar os riscos de infração às normas de proteção de dados pessoais dos investidores, seja por meios de resguardo com cláusulas específicas ou instrumentos contratuais inéditos ou mesmo por ações de ordem prática no âmbito da governança dos prestadores de serviço,

O modelo predominante da pesquisa é o exploratório, pois fará um diagnóstico da estrutura por trás dos fundos de investimento imobiliários listados no mercado de bolsa de valores e daí pretende extrair soluções para o equilíbrio de responsabilidades dos prestadores de serviço relacionadas à estrutura dos fundos quanto ao tratamento seguro dos dados pessoais dos investidores.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

A questão central, “como articular os arranjos contratuais celebrados entre os prestadores de serviço de fundos imobiliários listados a fim de mitigar os riscos de infração à proteção de dados dos investidores?”, se desdobra da seguinte forma:

Contextualização fática

2.1. O que são fundos de investimento imobiliários?

Fonte de consulta: legislação nacional, sobretudo a Lei n. 8.668, de 25 de junho de 1993, e a Instrução CVM n. 472 de 31 de outubro de 2008, bem como dos processos legislativos que desencadearam aqueles marcos regulatórios. Pretende-se ainda expor algumas referências estrangeiras para melhor esclarecer esta figura jurídica, uma vez que a sua utilização no Brasil é fruto da importação da experiência estrangeira.

2.2. Quem são os prestadores de serviço dos fundos de investimento imobiliários negociados em mercado de bolsa de valores?

Fonte de consulta: legislação nacional, a fim de identificar os prestadores de serviço dos fundos de investimento, sobretudo os de contratação obrigatória. Orientações de órgãos reguladores e autorreguladores a respeito da contratação de prestadores específicos, além da experiência prática do pesquisador, por meio da observação da praxe do mercado.

Referencial teórico-normativo

2.3. Como se enquadram os arranjos contratuais celebrados entre os prestadores de serviço de fundos imobiliários listados?

Fonte de consulta: Legislação de contratos, doutrina e jurisprudência que tratem da complexidade dos contratos, sobretudo quanto à contratos coligados e arranjos que envolvem múltiplas partes.

2.4. Qual é o contexto da estruturação dos FIIs e de suas ofertas públicas?

Fonte de consulta: Legislação nacional e orientações da Bolsa de Valores, bem como a experiência prática do pesquisador, observando a praxe do mercado.

2.4. Como os contratos dos prestadores de serviço devem ser analisados, à luz da responsabilização das partes?

Fonte de consulta: Legislação nacional e doutrina específica a respeito de contratos complexos, observando sobretudo os aspectos da atipicidade e coligação contratual.

2.5. Em que medida a privacidade dos dados pessoais são protegidos pela legislação?

Fonte de consulta: legislação nacional e estrangeira sobre sigilo bancário e proteção de dados, bem como jurisprudência relevante sobre o assunto.

2.6. *Qual é o entendimento das entidades reguladoras (ANPD, CVM e BACEN) e das entidades autorreguladoras (ANBIMA e B3) sobre a privacidade de dados no mercado financeiro?*

Fonte de consulta: Legislação, manifestação dos órgãos reguladores e consultas via portal da transparência. Consulta aos códigos e manuais fornecidos pelas entidades autorreguladoras, bem como a comunicação direta com os órgãos responsáveis.

Abordagem analítica

2.7. *Existe convergência entre a proteção do investidor sob a ótica da legislação do mercado de valores mobiliários e da legislação protetiva de dados pessoais?*

Fonte de consulta: Doutrina, jurisprudência das esferas judicial e administrativa a respeito de fundos, bem como a própria e regulamentação dos fundos de investimento existentes no mercado e suas exposições de motivos.

2.8. *Quais os principais desafios e pontos de atenção dos prestadores de serviço dos fundos de investimento?*

Fonte de consulta: Jurisprudência das esferas judicial e administrativa a respeito de fundos de investimento, bem como ofícios e entendimentos emitidos pelas entidades reguladoras e a regulamentação dos fundos de investimento existentes no mercado e suas exposições de motivos.

2.9. *Como é feita a alocação de responsabilidade entre os prestadores de serviço de fundos de investimento imobiliários listados?*

Fonte de consulta: direcionamento dado pela legislação e jurisprudência. Acesso a contratos celebrados entre os prestadores, sobretudo no âmbito de ofertas públicas e realização de assembleias, hipóteses em que os dados pessoais dos cotistas podem transitar entre partes envolvidas nesses processos.

2.10. *Qual seria a forma mais adequada de dar transparência aos investidores sobre o tratamento dos seus dados pessoais, sem que isso implementasse custos ou procedimentos adicionais à aquisição de cotas de fundos de investimento?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado e entrevistas com participantes a fim de colher informações concretas sobre esses efeitos e utilização da doutrina.

2.11. *Quais seriam os possíveis produtos resultantes da adoção de medidas protetivas aos dados dos investidores?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado já utilizadas e entrevistas com participantes a fim de colher informações concretas sobre medidas que, eventualmente, já estejam sendo adotadas.

Recomendações finais

2.12. *Como deve ser modulada a responsabilidade de cada um dos prestadores?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado, por meio da análise de contratos celebrados entre os prestadores de serviços, além da doutrina e jurisprudência das esferas judicial e administrativa a respeito do direcionamento de responsabilidades.

2.13. *Onde devem ser refletidas as informações sobre privacidade de dados pessoais de investidores?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado, por meio de documentos de ofertas públicas de cotas de fundos de investimento imobiliários listados, bem como diretrizes e ofícios dos órgãos reguladores.

2.14. *Como o relacionamento entre os prestadores de serviço deve ser exposto aos investidores, na medida em que envolve o uso de seus dados pessoais?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado, por meio de documentos de ofertas públicas de cotas de fundos de investimento imobiliários listados, bem como diretrizes e ofícios dos órgãos reguladores.

2.15. *Quais seriam os instrumentos viáveis para viabilizar o consentimento dos investidores quanto a disponibilização de seus dados para os prestadores de serviço? Em qual momento eles devem ser apresentados ou atualizados?*

Fonte de consulta: Identificação das práticas de mercado, por meio de documentos de ofertas públicas de cotas de fundos de investimento imobiliários listados, bem como diretrizes e ofícios dos órgãos reguladores. + Termos de adesão e regulamentos

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

Os fundos imobiliários se tornaram veículos de investimento bastante populares ao longo dos últimos anos, reunindo milhares de investidores em suas ofertas, seja pela obrigatoriedade de distribuição de dividendos semestrais, seja pelo apelo ao mercado imobiliário, tradicionalmente procurado pelo investidor brasileiro. Em paralelo, cresceu a preocupação com a proteção de dados pessoais e com o tratamento que lhes é conferido, sobretudo com a vigência da LGPD.

Dito isto, o trabalho é relevante para promover mais segurança aos prestadores de serviços de fundos de investimento imobiliários listados, na medida em que visa estudar a alocação de responsabilidades e sua possível modulação, e aos investidores, no sentido de reforçar ainda mais a proteção dos seus dados pessoais e evitar o compartilhamento ilegal, pois objetiva a mitigação desse risco.

A utilidade prática e o componente de inovação do trabalho são o reforço das estruturas contratuais entre os prestadores de serviço dos fundos imobiliários listados, bem como de possíveis instrumentos a serem celebrados com os investidores, de modo a mitigar os riscos infração à proteção de dados pessoais.

Dessa forma, espera-se que o trabalho possa orientar não só as práticas de mercados, mas também trazer luz ao assunto e auxiliar o regulador quanto a questões relativas ao compartilhamento de dados pessoais.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

O pesquisador integra o time jurídico responsável por fundos de investimento imobiliários de uma administradora de fundos de investimento, com atuação totalmente focada nesse veículo específico. Por esse motivo, é possível explorar com profundidade os assuntos que envolvem o tema

e discutir diariamente com os pares a respeito de possíveis soluções, experiências e desdobramentos de assuntos que geram dúvidas na indústria, dos quais, inclusive, motivou o presente projeto.

Vale destacar ainda a experiência do pesquisador com contratos de construção de obras de grande porte, sempre financiadas por fundos de investimento ou no âmbito de emissões de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), lastreadas em contratos *build to suit* (BTS), bem como na área societária e de fusões e aquisições.

Um possível viés que o pesquisador pode apresentar no trabalho é o alívio do administrador fiduciário de determinadas responsabilidades, dada a sua prática diária de proteger os interesses da administradora em que trabalha e, por sua vez, dos próprios investidores.

5. Sumário preliminar

1. INTRODUÇÃO

PARTE I – FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS (FIIS): HISTÓRICO, CONCEITO E INDÚSTRIA

2. O QUE SÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS (FIIS)?

- 2.1. Fundos de investimento em geral
- 2.2. Fundos de investimento imobiliários
- 2.3. Tipos de investidores de FIIs
- 2.4. Meios de acesso e restrições aos investidores de FIIs

PARTE II – ESTRUTURAÇÃO DOS FIIS E CONTRATOS CELEBRADOS ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇOS

3. A REGULAÇÃO E A DINÂMICA DOS FIIS NEGOCIADOS EM BOLSA DE VALORES

- 3.1. Contexto da estruturação dos FIIs e de suas ofertas públicas e as partes envolvidas nesses processos
 - 3.1.1. Administrador
 - 3.1.2. Gestor
 - 3.1.3. Consultor imobiliário
 - 3.1.4. Escriturador
 - 3.1.5. Custodiante
 - 3.1.6. Auditor Independente
 - 3.1.7. Distribuidor
 - 3.1.8. Gestor de carteira administrada
 - 3.1.9. Corretora
 - 3.1.10. Bolsa de valores

4. COMPLEXIDADE DOS CONTRATOS CELEBRADOS ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇO

- 4.1. Atipicidade
- 4.2. Coligação contratual
- 4.3. Alocação da responsabilidade dos prestadores de serviços

PARTE III – PROTEÇÃO DOS DADOS PESSOAIS DOS INVESTIDORES DE FIIS

5. PROTEÇÃO DOS DADOS PESSOAIS DOS INVESTIDORES

5.1. Sensibilidade dos dados compartilhados

5.2. Sigilo bancário

5.3. Regulação segundo a Lei Geral de Proteção de Dados

5.3.1. Operadores e controladores

5.3.2. Consentimento

5.3.3. Contratos intragrupo

5.4. Regulação os órgãos reguladores e autorreguladores

5.4.1. Autoridade Nacional de Proteção de Dados

5.4.2. Banco Central do Brasil (BACEN)

5.4.3. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

5.4.4. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA)

5.4.5. B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3 ou Bolsa de Valores)

PARTE IV – POSSÍVEIS SOLUÇÕES PARA O EQUILÍBRIO ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇOS E PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

6. MODULAÇÃO DA RESPONSABILIDADE PELOS DADOS DOS INVESTIDORES ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇOS DE FIIS LISTADOS

6.1. Consequências do encargo do tratamento de dados pessoais entre os prestadores de serviço dos FIIs negociados em bolsa de valores

6.2. Conflito de competência entre os órgãos reguladores

6.3. Práticas adotadas ou análogas em outros contextos

6.4. Possível estrutura contratual de diluição de responsabilidades

6.5. Possíveis práticas de governança a serem adotadas

7. CONCLUSÃO

6. Bibliografia preliminar

- AYRES, Ian; GERTNER, Robert. Filling Gaps in Incomplete Contracts. *Yale Law Journal*, v. 99, n. 1, p. 87-130, Oct. 1989, p. 87-100.
- BARBIERI, Carlos. *Governança de dados: Práticas, conceitos e novos caminhos*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.
- BARCELLOS, Carlos Eduardo R; COSTA, Bruno E. P; SEABRA, Maria Flavia C. *Real Estate Private Equity: uma abordagem contemporânea para investidores imobiliários profissionais*. 3ª ed. Barueri: Atlas, 2022.
- BIONI, Bruno Ricardo. *Proteção de dados pessoais: a função e os limites do consentimento*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.
- _____, Bruno Ricardo. *Regulação e Proteção de dados pessoais: o princípio da accountability*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022.
- CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- CARVALHO, Tomás Lima. *Fundo de Investimento Imobiliário: Análise Jurídica e Econômica*. Belo Horizonte, Arraes Editores, 2014.
- COSTA, Rafael Viana de Figueiredo. *A Transferência Internacional de Dados na Lei nº 13.709/18 e a Administração de Recursos de Terceiros no Brasil*. São Paulo: 2022. Disponível em: <<https://repositorio.insper.edu.br/handle/11224/2334>>. Acesso em 03 de julho de 2022.
- DIAS, Luciana; TRONCOSO, Maria Clara. Panorama dos Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil in HANSZMANN, Felipe. *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, Lumen Juris*. Rio de Janeiro, Volume I, 2016.
- DINIZ, Rodrigo Pará. *Fundos de Investimento no Direito Brasileiro: Aspectos tributários e questões controversas em matéria fiscal*. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014.

- DONEDA, Danilo. *Da Privacidade À Proteção De Dados Pessoais*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.
- DOTTA, Eduardo Montenegro. *Responsabilidade Civil dos administradores e gestores de fundos de investimento*. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2018.
- EIZIRIK, Nelson. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 4ª ed. Rio de Janeiro. Renova, 2019.
- FORGIONI, Paula A. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2022.
- FONTOURA, Rogério Brandão. *Contratos de prestação de serviços e mitigação de riscos*. Indaiatuba, Foco, 2021.
- FURLAN, Fabiano Ferreira. *Sigilo Bancário*. Belo Horizonte, Fórum, 2008.
- GAGGINI, Fernando Schwarz, A trajetória dos fundos de investimento no Brasil e a respectiva evolução regulamentar in HANSZMAN, Felipe; HERMETO, Lucas (orgs.), *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2021, volume V, pp. 169-212, pp. 3-12.
- HAENSEL, Taimi. *A Figura dos Gatekeepers*. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2018.
- JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antônio. Contrato atípico, complexo, com elementos de contratos de Know How, de gestão e de mandato com administração (...). In: *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 136-161.
- KIRCHNER, Felipe. *Contratos coligados: Conformação Teórica e Fundamentos de Responsabilidade Civil*. Rio de Janeiro, Editora Processo, 2022.
- KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

- LEONARDO, Rodrigo Xavier. Contratos coligados, redes contratuais e contratos conexos. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 343-382.
- LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (coords.). *Tributação de Fundos de Investimento*. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2022.
- MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo, Editora Saraiva, 2009, p. 6-19.
- MARKHAM, Jerry W. Mutual Funds Scandals - Comparative Analysis of the Role of Corporate Governance in the Regulation of Collective Investments (Fall 2006). *Hastings Business Law Journal*, Vol. 3, No. 1, 2006; *Florida International University Legal Studies Research Paper No. 10-55*. Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1706317>. Acesso em 07 de setembro de 2022.
- MARTINS, Guilherme Magalhães. *Comentários à Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais*. Indaiatuba, Foco, 2022.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*. Rio de Janeiro: FGV, 2015.
- MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo. Dialética, 1999.
- PESTANA DA SILVA, João Luiz Frossard. *Fundos de investimento e a adesão na contratação digital*. São Paulo: [s.n.], 2019. Disponível em: <<https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/22920>>. Acesso em 03 de julho de 2022.
- RENTERIA, Pablo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre o regime jurídico dos fundos de investimento in HANSZMANN, Felipe; Hermeto, Lucas (orgs.), *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2021, volume V, pp. 13-28

SABINO, Anthony M.; SABINO, Michael A; e SABINO, James N. (2017). Americold, Diversity Jurisdiction, and Modern Business Entities: Reconciling Two Centuries of Supreme Court Precedent with Today's Domestic and Global Forms of Business Organizations. *Journal of International Business and Law*: Vol. 16: Iss. 2, Article 5. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/jibl/vol16/iss2/5>>. Acesso em 03 de julho de 2022.

TEUBNER, Gunther. *Networks as connected contracts*. Tradução para o inglês: Michele Everson. Oxford: Hart publishing, 2011. Disponível em: <<https://www.jura.uni-frankfurt.de/88237515/NetworkConnectedCpcontracts2011.pdf>>. Acesso em 03 de julho de 2022.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. *Contratos atípicos*. Coimbra: Almedina, 1995, p. 211-243.

VIEIRA, Juliana B. H; TINOCO, Camila. A delimitação das atribuições dos administradores fiduciários e dos gestores de recursos à luz dos diferentes tipos de fundos de investimento, in HANSZMANN, Felipe; Hermeto, Lucas (orgs.), *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2021, volume V, pp. 169-2.

ZALAF, Henrique Schmidt. *Recomendações contratuais para desenvolvedoras de softwares de inteligência artificial na área médica*. São Paulo: 2022. Disponível em: <<https://hdl.handle.net/10438/32028>>. Acesso em 03 de julho de 2022.

ZUNZUNEGUI, Fernando. *Derecho del mercado financiero*: Madrid, Marcial Pons, pp 21 a 48.

