

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL
(2019)

Fundos de Investimento

Os fundos de investimento estão amplamente disseminados na prática negocial brasileira e estrangeira. Conforme exposto no quadro abaixo, a indústria brasileira de fundos era composta, em junho de 2018, por mais de 16 mil fundos, com patrimônio líquido superior a 4,4 trilhões, totalizando 13 milhões de cotistas:

Classe	Patrim. Líquido	Nº de Cotistas	Nº de Fundos	Participação - PL
FI - FUNDOS DE INVESTIMENTO				
FI - Renda Fixa	2.718.855.957	1.052.535	1.857	69,03%
FI - Multimercado	968.173.625	286.901	4.700	24,58%
FI - Ações	246.450.559	626.869	1.192	6,26%
FI - Cambial	5.227.676	5.863	24	0,13%
Subtotal - 1	3.938.707.817	1.972.168	7.773	100,00%
FI - FUNDOS DE COTAS				
FIC FI - Renda Fixa	1.758.848.511	6.562.484	1.240	71,34%
FIC FI - Multimercado	632.135.794	1.157.429	4.494	25,64%
FIC FI - Ações	70.779.087	2.695.410	709	2,87%
FIC FI - Cambial	3.646.199	25.683	32	0,15%
Subtotal - 2	2.465.409.591	10.441.006	6.475	100,00%
FE - FUNDOS ESTRUTURADOS				
FIP	267.630.026	-	901	54,01%
FII	80.914.659	-	368	16,33%
FIDC-NP	61.532.727	-	326	12,42%
FIDC	50.443.330	-	404	10,18%
FI-FGTS	34.937.183	-	1	7,05%
FUNCINE	54.098	-	11	0,01%
Subtotal - 3	495.512.023		2.011	100,00%
Total Geral**	4.447.202.966	13.227.000	16.519	-

Fonte: CVM

Fundos de investimento admitem diversas modalidades e servem a múltiplos propósitos, tais como segregação patrimonial, administração profissionalizada de ativos específicos, veículo de investimento, diversificação de investimento, participação em empreendimentos imobiliários, securitização de recebíveis, estruturação de garantias, captação de recursos no mercado de capitais, instrumento de aplicação financeira em renda fixa ou variável, formação de poupança previdenciária, organização do controle acionário familiar ou no grupo empresarial.

Além de admitir diversas modalidades, os fundos de investimento estão sujeitos a tratamento tributário próprio, que varia conforme o seu escopo e outras peculiaridades técnicas e jurídicas.

Diante de sua importância estratégica no mundo dos negócios, é relevante ao profissional do Direito compreender o arcabouço jurídico e a racionalidade econômica dos fundos de investimento, a partir de uma visão multidisciplinar sobre o campo de aplicação e as práticas usuais em matéria de estrutura de governança, política de investimento, modelos de remuneração, alinhamentos de interesses e condutas disfuncionais. Do mesmo modo, vale a pena conhecer os problemas revelados pela realidade concreta, as questões juridicamente sensíveis e as potenciais controvérsias.

Com exceção da Lei nº 8.668/93, aplicável aos fundos imobiliários - FII, a disciplina dos fundos de investimento está baseada fundamentalmente em normas infralegais editadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e Conselho Monetário Nacional - CMN, no caso dos fundos de investimento em direitos creditórios - FIDC.

Esse cenário cria peculiaridades para solução de questões sobre regime patrimonial, alocação de riscos, mecanismos de deliberação interna, autonomia dos administradores, deveres e responsabilidades, conflitos de interesses, prestação de contas, destinação de resultados, negociação de quotas e retirada de quotistas.

A reflexão sobre o tema também precisa abranger o relacionamento contratual do fundo com provedores de serviços (gestor, custodiante, auditor) e demais contrapartes (alienantes e adquirentes de ativos).

Outra interação particularmente importante é entre o fundo e a empresa investida, em especial, nos fundos de *private equity*, que combina fatores como participação na gestão administrativa-financeira, fortalecimento de práticas de governança corporativa, crescimento do negócio, valorização acionária e desinvestimento no médio ou longo prazo.

A disciplina sobre Fundos de Investimento pretende apresentar, discutir e problematizar aspectos sobre a estrutura, o funcionamento e o relacionamento contratual nas diversas modalidades de fundos, incluindo tanto os fundos de investimento não estruturados, regidos pela Instrução CVM nº 555, de 2015, típicos produtos financeiros distribuídos por grandes bancos, quanto os chamados fundos estruturados, categoria que engloba os fundos de investimento em participações, os FII e os FIDCs.

Os temas serão abordados no contexto de casos concretos, ou mediante a utilização do método de caso-problema, com auxílio de bibliografia de apoio. A metodologia de ensino priorizará o protagonismo do aluno, mediante o estudo prévio do caso e a leitura dos textos

pertinentes. Ao professor caberá principalmente mediar as discussões em sala de aula, motivar a participação dos alunos, chamar atenção para pontos específicos, organizar conceitualmente o assunto e sistematizar as lições apreendidas.

PROGRAMA DE AULAS

1	Fundo de Investimento – Histórico e Principais Características da Regulação
Objetivo	Apresentação do curso; espécies de pesquisa em direito
Leitura Fundamental	Processo administrativo CVM nº RJ2005/4755, cuja decisão é de 21 de fevereiro de 2006, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoES/2006/20060221_R1/20060221_DO1.html
Leitura Complementar	Instrução CVM nº 555, de 2014, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst555consolid.pdf Carvalho, Mário Tavernard Martins de, Regime Jurídico dos Fundos de Investimento: Quartier Latin, São Paulo, SP, 2012, pp. 54-66

2	Pessoas Ligadas aos Fundos de Investimento.
Objetivo	Explorar aspectos relativos ao regime geral aplicável aos cotistas e principais prestadores de serviço (administrador, gestor, custodiante, escriturador, distribuidor, formador de mercado)
Leitura Fundamental	Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/2008, julgado em 28 de fevereiro de 2012, disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2012/20120228_PAS_1508.pdf
Leitura Complementar	Ferreira, Renato Luis Bueloni, Fundos e Clubes de Investimento in Direito Gestão e Prática: Mercado de Capitais / Francisco Satiro de Souza Júnior Coordenador: Saraiva, São Paulo, SP, 2013, pp. 167-204

3	Tipologia dos Fundos e Regime Informacional
Objetivo	Identificar os principais tipos de fundos. Entender a divisão entre fundos que são produtos financeiros (Fundos 555) e fundos estruturados. Identificar as principais obrigações informacionais a que estão sujeitos os fundos de investimentos.
Leitura Fundamental	Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/9245, julgado em 16 de janeiro de 2005, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf
Leitura Complementar	Morley, John, The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation, disponível em: http://www.yalelawjournal.org/article/the-separation-of-funds-and-managers-a-theory-of-investment-fund-structure-and-regulation

4	FIP e Private Equity
Objetivo	Analisar o modelo de negócios da indústria de Private Equity e o arcabouço regulatório dos FIPs
Leitura Fundamental	Yazbek, Otavio, Limites do Modelo de <i>Private Equity</i> no Brasil: o caso dos regimes de resgate, amortização e pagamento de dividendos no Brasil in Hanszmann, Felipe, Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2016 dor/ANEXOS/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf

Leitura Complementar	Instrução CVM nº 578, de 2016, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/5_00/inst578.pdf Gilson, Ronald J., Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience, in Stanford Law Review, v. 55, n. 4 (apr. 2003), pp. 1067-1103, disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=353380
----------------------	--

5	Securitização e FIDC
Objetivo	Compreender o mecanismo, funcionalidade e racionalidade econômica das operações de securitização. Aprender sobre as principais peculiaridades dos FIDC em relação aos demais fundos de investimento.
Leitura Fundamental	Processo Administrativo CVM nº 2013/4911, disponível em : http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2015/20151020_PAS_RI20135456.pdf
Leitura Complementar	Instrução CVM nº 356, de 2001, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/3_00/inst356consolid.pdf Coval, Joshua D. and Jurek, Jakub W. and Stafford, Erik, The Economics of Structured Finance (October 20, 2008). Harvard Business School Finance Working Paper No. 09-060. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1287363

6	Fundo de Investimento Imobiliário
Objetivo	Aprender sobre as principais peculiaridades dos FII em relação aos demais fundos de investimento. Compreender a natureza híbrida dos fundos de investimento imobiliário.
Leitura Fundamental	Processo administrativo CVM nº SP2015/0118, cuja decisão é de 30 de junho de 2015, disponível em: http://www.cvm.gov.br/decisoES/2015/20150630_R1/20150630_D9747.html
Leitura Complementar	Instrução CVM nº 472, de 2008, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst472CONSOLID.pdf Dias, Luciana e 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, 2016

7	Supervisão da CVM sobre a Indústria de Fundos de Investimento
Objetivo	Explorar os supervisores da indústria de fundos de investimento e entender o processo de planejamento e supervisão da CVM em relação à fundos.
Leitura Fundamental	Relatório de Supervisão Baseado em Risco 2019/2020 (páginas 31 a 60), disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/planos/sbr/bienio_2019_2020.html
Leitura Complementar	Relatório de Supervisão Baseada em Risco (último disponível – na data de elaboração deste plano era o do primeiro semestre de 2018, seção relativa a fundos de investimento): http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/planos/sbr/bienio_2017_2018.html

8	Processos Sancionadores
Objetivo	Expor aos alunos casos sancionadores emblemáticos relacionados a fundos de investimento.
Leitura Fundamental	Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/12087, julgado em 24/07/2018, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/ANEXOS/2018/20180724_PAS_CVM_SEI_00783_001_807_2015_94_BNYMellon_relatorio_dpr.pdf
Leitura Complementar	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

Professora

Luciana Pires Dias. Doutora (2014) e Mestre (2005) em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Mestre em Direito pela Escola de Direito da Universidade de Stanford (Master of the Science of Law - J.S.M., 2005). Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2000). Professora do curso de graduação da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas - Rio de Janeiro (2008 - 2016) e do Mestrado Profissional da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas - São Paulo (desde 2017). Sócia do L|Dias Advogados. Membro de diversos Conselhos de Administração e Comitês de Auditoria. Foi diretora da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2010-2015); e Superintendente de Desenvolvimento do Mercado da CVM (2008-2010). Representante da CVM no Comitê de Governança Corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE (2011 - 2015) e na Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina organizada pela OCDE (2009 - 2015). Admitida na OAB-SP (2001) e no New York Bar (2006).

Bibliografia

Leitura Fundamental

Processo administrativo CVM nº RJ2005/4755, cuja decisão é de 21 de fevereiro de 2006, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoES/2006/20060221_R1/20060221_D01.html

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 15/2008, julgado em 28 de fevereiro de 2012, disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2012/20120228_PAS_1508.pdf

Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/9245, julgado em 16 de janeiro de 2005, disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf

Yazbek, Otavio, Limites do Modelo de *Private Equity* no Brasil: o caso dos regimes de resgate, amortização e pagamento de dividendos no Brasil in Hanszmann, Felipe, Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2016 [dor/ANEXOS/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf)

Processo Administrativo CVM nº 2013/4911, disponível em :
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ANEXOS/2015/20151020_PAS_RJ20135456.pdf

Relatório de Supervisão Baseado em Risco 2019/2020 (páginas 31 a 60), disponível em:
http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/planos/sbr/bienio_2019_2020.html

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/12087, julgado em 24/07/2018, disponível em:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/ANEXOS/2018/20180724_PAS_CVM_SEI_00783_001_807_2015_94_BNYMellon_relatorio_dpr.pdf

Leitura Complementar

Instrução CVM nº 555, de 2014, disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/5_00/inst555consolid.pdf

Carvalho, Mário Tavernard Martins de, Regime Jurídico dos Fundos de Investimento: Quartier Latin, São Paulo, SP, 2012, pp. 54-66

Ferreira, Renato Luis Bueloni, Fundos e Clubes de Investimento in Direito Gestão e Prática: Mercado de Capitais / Francisco Satiro de Souza Júnior Coordenador: Saraiva, São Paulo, SP, 2013, pp. 167-204

Morley, John, The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation, disponível em:

<http://www.yalelawjournal.org/article/the-separation-of-funds-and-managers-a-theory-of-investment-fund-structure-and-regulation>

Instrução CVM nº 578, de 2016, disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/5_00/inst578.pdf

Gilson, Ronald J., Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience, in Stanford Law Review, v. 55, n. 4 (apr. 2003), pp. 1067-1103, disponível em:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=353380

Instrução CVM nº 356, de 2001, disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/3_00/inst356consolid.pdf

Coval, Joshua D. and Jurek, Jakub W. and Stafford, Erik, The Economics of Structured Finance (October 20, 2008).

Harvard Business School Finance Working Paper No. 09-060. Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=1287363>

Relatório de Supervisão Baseada em Risco (último disponível – na

data de elaboração deste plano era o do primeiro semestre de 2018, seção relativa a fundos de investimento):

http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/planos/sbr/bienio_2017_2018.html

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>