

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS - CCJE
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO - FND

**A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE SOBRE A NATUREZA JURÍDICA DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS
BRASILEIRO**

JÚLIA DE OLIVEIRA E SILVA PORTOCARRERO

RIO DE JANEIRO

2023

JÚLIA DE OLIVEIRA E SILVA PORTOCARRERO

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE SOBRE A NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Enzo Baiocchi.

RIO DE JANEIRO

2023

JÚLIA DE OLIVEIRA E SILVA PORTOCARRERO

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE SOBRE A NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Enzo Baiocchi.

Data da Aprovação: __ / __ / ____.

Banca Examinadora:

Orientador

Membro da Banca

Membro da Banca

RIO DE JANEIRO

2023

CIP - Catalogação na Publicação

P853d Portocarrero, Júlia de Oliveira e Silva
A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE SOBRE A
NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO
ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO / Júlia de
Oliveira e Silva Portocarrero. -- Rio de Janeiro,
2023.
35 f.

Orientador: Enzo Baiocchi.
Trabalho de conclusão de curso (especialização) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
Nacional de Direito, Segurança Pública, Cultura e
Cidadania, 2023.

1. Fundos de Investimento. 2. Natureza Jurídica.
3. Desconsideração da Personalidade Jurídica. 4.
Mercado de Capitais. I. Baiocchi, Enzo, orient. II.
Título.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a minha família.

A minha mãe, por sempre me estimular a seguir meu próprio caminho, mesmo que longe de casa, com muita independência. Por todo o suporte que precisei, fazendo com que absolutamente tudo, de alguma forma, se tornasse possível nesses últimos cinco anos. Aprendo muito sobre esperança e fé aqui.

Ao meu pai, por sempre me ensinar a ter brilho nos olhos e paixão por aprender. A levar a vida de maneira mais tranquila e nunca, nunca mesmo, deixar de apreciar as pequenas coisas. Aquelas que parecem mais insignificantes, mas que podem nos fazer crescer de inúmeras maneiras. Por cada desenho feito nas notas do celular e enviado em momentos aleatórios durante esses cinco anos.

Aos meus irmãos Pedro, Lucas, Carolina e Ângela, por todos os ensinamentos de “irmãos mais velhos” durante toda a minha vida. Pela paciência que tiveram com as minhas fases ao me verem crescer e pelo vínculo mais forte que tenho de energias positivas e torcida.

Ao João Pedro, pelo companheirismo em dias bons e ruins e por sempre acreditar em mim e me dar forças para alcançar qualquer objetivo. Pelo nosso amor.

Por fim, agradeço aos meus amigos.

As minhas amigas mais antigas Isabela Rizzieri, Gabriela, Rafaella, Maria Eduarda, Silvia, Larissa, Isabela Borges, Ana Maria, Nicole, Livia, Carol, Julia e Milena, por serem o meu porto seguro em forma de amizade durante a última década, pelo menos.

As minhas amigas que o Rio me deu de presente, em especial, a Ike, Rê, Anna, Isis e Lara, por todos os dias que fomos casa umas para as outras. E ainda somos.

A Julia, Marianna, Flávia, Joana, Maria Clara, Beatriz e Guilherme, pela parceria inexplicável durante a graduação, desde o começo até o fim. Aprendi e aprendo coisas da faculdade e da vida com vocês.

RESUMO

O presente trabalho busca analisar o instituto da desconsideração da personalidade jurídica dos fundos de investimento no âmbito do mercado de capitais no Brasil. Neste estudo, explora-se, primeiramente, as teorias sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento levando em conta o ordenamento jurídico brasileiro, perpassando as mudanças e atualizações das novas regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) dispostas por meio da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Isso para que, então, seja possível compreender a decisão da Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial nº 1.965.982 ao julgar válida a desconsideração da personalidade jurídica do fundo de investimento, ente despersonalizado por natureza, para que se atinja alguma característica do próprio fundo, que seja compatível com a de um ente personalizado. Nesse contexto, o estudo busca entender toda a estrutura jurídica dos fundos de investimento e, ao analisar as teorias sintomáticas de crise de sistema e de função na constituição dos fundos, se chegue em uma conclusão de qual seria, dentre as teorias de natureza jurídica abordadas, a que melhor se enquadra com a realidade dos fundos de investimento, para que, se entenda a decisão citada do Superior Tribunal de Justiça no âmbito desta teoria.

Palavras-chave: Fundos de Investimento; Natureza Jurídica; Desconsideração da Personalidade Jurídica; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

This paper seeks to analyze the disregard of the legal entity of investment funds within the scope of the Brazilian capital market. This study first explores the theories on the legal structure of investment funds, considering the Brazilian legal system, going through the changes and updates of the new rules of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) set out in CVM Resolution No. 175 of December 23, 2022. This is so that it is possible to understand the decision of the Third Panel of the Superior Court of Justice in Special Appeal No. 1.965.982, which ruled that it is valid to disregard the legal entity of an investment fund, which is not a figure that has a legal entity institute by nature, in order to achieve some characteristic of the fund itself that is compatible with that of a legal entity. In this context, the study seeks to understand the entire legal structure of investment funds and, by analyzing the symptomatic theories of system crisis and function crisis in the constitution of funds, reach a conclusion as to which of the theories of legal structure discussed would be the one that best fits the reality of investment funds, so that the decision by the Superior Court of Justice can be understood within the scope of this theory.

Keywords: Investment Funds; Legal Structure; Disregard of Legal Entity; Capital Markets.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|----------------------------|--|
| BACEN | Banco Central do Brasil. |
| CMN | Conselho Monetário Nacional. |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários. |
| FII | Fundo de Investimento Imobiliário. |
| FIP | Fundo de Investimento em Participações. |
| Instrução CVM nº 555 | Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014. |
| Lei de Liberdade Econômica | Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 |
| Lei nº 8668/93” | Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993. |
| Resolução CVM nº 175 | Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. |
| Resolução CVM nº 184 | Resolução CVM nº 184, de 31 de maio de 2023. |
| STJ | Superior Tribunal de Justiça. |

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUÇÃO | 10 |
| 2. NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO | 13 |
| 2.1 Teoria da copropriedade ou condominial | 13 |
| 2.2 Teoria da organização associativa..... | 15 |
| 2.3 Teoria da propriedade em mão comum..... | 18 |
| 2.4 Teoria da propriedade fiduciária..... | 18 |
| 2.5 Teoria da comunidade de bens não condominial..... | 19 |
| 2.6 Teoria do patrimônio separado | 20 |
| 3. DISCIPLINA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO À LUZ DA LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA | 21 |
| 3.1 A responsabilidade do cotista após a Lei de Liberdade Econômica | 21 |
| 3.2 As classes dos fundos de investimento e a Lei de Liberdade Econômica..... | 23 |
| 3.3 O regime responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais do fundo..... | 24 |
| 4. A DUPLA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO | 27 |
| 4.1 A teoria da dupla crise de reconhecimento da personalidade jurídica..... | 28 |
| 4.2 Decisão do Superior Tribunal de Justiça no REsp 1.965.982 de 2022..... | 30 |
| 5. CONCLUSÃO | 33 |
| 6. REFERÊNCIAS..... | 35 |

1. INTRODUÇÃO

A natureza jurídica dos fundos de investimento é de grande debate no âmbito da produção acadêmica brasileira e a relevância deste tema está inerentemente ligada a importância da indústria de fundos para o mercado de valores mobiliários, como impulsionador da economia, em especial, no cenário nacional. Todavia, antes de adentrarmos especificamente à classificação da natureza jurídica dos fundos de investimento, cabe fazer uma breve introdução histórica sobre o tema de regulação dos fundos de investimento.

O primeiro fundo de investimento a surgir no Brasil, ou pelo menos o primeiro a ser registrado, foi o Fundo de Investimento Crescino, aberto à captação em 1957¹ e constituído sobre a forma de condomínio civil por meio de escritura pública registrada em Registro de Títulos e Documentos. Nessa época, o fundo já previa entre seus documentos principais o regulamento que tratava detalhadamente da sua forma de funcionamento².

Pouco tempo depois, em 14 de julho de 1965, foi publicada a Lei nº 4.728 dispendo sobre os fundos de investimento em dois de seus parágrafos:

Art. 49. Depende de prévia autorização do Banco Central o funcionamento das sociedades de investimento que tenham por objeto:

I – a aplicação de capital em Carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários ou;

II – a administração de fundos em condomínio ou de terceiros, para aplicação nos termos do inciso anterior.

§1º Compete ao Conselho Monetário Nacional fixar as normas a serem observadas pelas sociedades referidas neste artigo, e relativas a:

[...]

§2º As sociedades de investimento terão sempre a forma anônima, e suas ações serão nominativas, ou endossáveis.

§3º Compete ao Banco Central, de acordo com as normas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional, fiscalizar as sociedades de investimento e os fundos por elas administrados.

¹ PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. Grupo GEN, 2019, p. 101.

² MARTINS NETO, Carlos. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. Grupo Almedina (Portugal), 2018, p. 30.

Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.³

Apenas em 20 de outubro de 1976, por meio da Lei nº 6.385, é que foi criada o que podemos chamar, encarando as controvérsias, de atual reguladora legal dos fundos de investimento: a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Ainda em 1991, havia uma duplicidade de regulação e alguns fundos contavam com a normatização do Banco Central do Brasil (“BACEN”), até que o Conselho Monetário Nacional (“CMN”) concedeu poderes à Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Resolução nº 1.787, para adotar as medidas necessárias no que dizia respeito aos fundos mútuos de investimento.

Após alguns outros ajustes e acordos entre os órgãos da administração pública brasileira, foi apenas após a virada do século, em 18 de agosto de 2004 que aconteceu o que podemos considerar como um marco no que diz respeito à consolidação e padronização da regulação de fundos de investimento, quando a CVM editou a Instrução CVM nº 409 (Instrução CVM nº 409”) para dispor sobre “a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.”

A Instrução CVM nº 409, então, passou a definir os fundos de investimento como “uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais”.

Em 2014, a Instrução CVM nº 409 foi revogada por meio da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (“Instrução CVM nº 555”), que também foi revogada, em 2 de outubro de 2023, pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 (“Resolução CVM nº 175”) e os anexos da Resolução CVM nº 184, de 31 de maio de 2023 (Resolução CVM nº 184”), que integra à Resolução CVM 175 anexos para tratar de categorias de fundos específicos.

³ BRASIL. Lei no 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14728.htm>. Acesso em: 3 jun. 2023.

A Resolução CVM nº 175 conta com inovações em termos de definição da natureza jurídica do fundo de investimento, classificando o fundo de investimento como “uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial”, e indo de encontro à nomenclatura utilizada no artigo 1.368-C, da Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“Lei de Liberdade Econômica”).

O termo “natureza especial”, abordado na Lei de Liberdade Econômica e na Resolução CVM nº 175, faz com que os fundos de investimento não estejam mais sujeitos a outras regras de condomínios que existem no Código Civil. De certa forma, considera-se, então, uma segurança jurídica no que tange a classificação dos fundos.

Por todo o exposto, esse trabalho de conclusão de curso tem o objetivo de estudar a natureza jurídica dos fundos no âmbito do mercado de capitais brasileiro, adentrando o instrumento da desconsideração da personalidade jurídica no que importa aos fundos de investimento.

2. NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

É de senso comum, levando em consideração a doutrina europeia e a brasileira, que existem seis principais teorias utilizadas para classificar a natureza jurídica dos fundos de investimento⁴. São elas: a da copropriedade, a da propriedade em mão comum, a da propriedade fiduciária, a da organização associativa, a da comunidade de bens não condominial e a do patrimônio separado.

No contexto jurídico nacional, entende-se que apenas são aplicáveis a teoria da **organização associativa e a teoria da copropriedade**. Abordaremos a partir de agora, e de forma sucinta, cada uma das teorias citadas, dando enfoque às duas aplicáveis.

2.1 Teoria da copropriedade ou condominial

A doutrina que classifica os fundos de investimento como parte do instituto da copropriedade, ou da teoria condominial, parece ser a melhor aceita em termos pátrios e em outros lugares do mundo, como nos ordenamentos jurídicos da Alemanha, Suíça, Espanha, Itália e França. Assim, leciona Félix Ruiz Alonso, louvando o legislador pátrio por se antecipar desse entendimento⁵:

Na Alemanha, já foi acolhido o condomínio com a "Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften", em que se afirma que entre os inversores medeia uma relação de copropriedade, não uma relação societária. Da mesma forma, acolheram o "Investment Trust", como condomínio, a Suíça, a Espanha, e mais recentemente a Itália, — países de profunda tradição romanística.

O legislador pátrio é louvável, havendo-se adiantado à doutrina, na solução esboçada, quando insistentemente designa os Fundos de Investimentos sob o rótulo de condomínios.

Isso não significa, no entanto, que a teoria da copropriedade seja a que melhor se enquadra a classificação da natureza jurídica do fundo de investimento, tampouco significa

⁴ FREITAS, Ricardo. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 140.

⁵ ALONSO, Félix. **Os Fundos de Investimento. Condomínios mobiliários**. Revista Da Faculdade De Direito, Universidade De São Paulo. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66628>>. Acesso em 6 de jun. 2023.

dizer que o pensamento do doutrinador acima citado é de senso comum. A construção temporal e a redação normativa é que, na verdade, consolidam a aceitação de tal teoria. De forma a explicar tal afirmação é necessário que se entenda a teoria em referência e, mais importante, o que ela significa na prática.

Nesse diapasão, é sabido que o condomínio é um instituto de direito real, obedecendo a relação entre pessoa e coisa. Cite-se as palavras do doutrinador Caio Mário da Silva Pereira, “dá-se condomínio quando a mesma coisa pertence a mais de uma pessoa, cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo e cada uma de suas partes”⁶.

Dito isso, é importante observar os direitos e deveres de condôminos em comparação com os de cotistas de um fundo para julgar se a classificação da teoria tem poder de surtir efeitos práticos. O maior obstáculo que encontramos é, de certa forma, bem simples.

De acordo com o disposto no Código Civil em seu capítulo sobre o condomínio geral, todo condômino pode usar da coisa conforme o seu destino, bem como sobre ela exercer os direitos compatíveis com a indivisão, o que implica dizer que é vedado ao condômino alterar a destinação da coisa comum, nem dar posse, uso ou gozo dela a estranhos sem o consenso dos outros condôminos.

Em contrapartida ao entendimento de que um condômino não pode alterar o objeto ou a coisa de destinação comum sem a anuência de todos os outros condôminos, temos que no fundo de investimento, um cotista pode transformar um fundo de investimento se obtiver o *quórum* qualificado previsto em regulamento, e não compreendendo a totalidade dos cotistas decidindo unanimemente.

Além disso, não há que se falar em consideração de uma relação de copropriedade entre os cotistas sobre o patrimônio do fundo como um todo, já que o cotista é o detentor de direitos e deveres de apenas uma fração do investimento no fundo, ou seja, sua cota. Ressalte-se o colocado por Ricardo dos Santos Freitas⁷:

⁶ PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de direito civil**. Vol. IV. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006, Pp. 175.

⁷ FREITAS, Ricardo. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, Pp. 161-162.

Contudo, mesmo nos ordenamentos que qualificam o fundo como condomínio, o que se depreende do conjunto de regras que o disciplinam é que ao investidor não são atribuídos os direitos garantidos a um condômino na acepção legal. Tanto se lhe tolhe que a expressão condômino perde o sentido. Em verdade, os ordenamentos legais, de forma geral, explicitam claramente que ao “condômino” é atribuído tão somente o direito a uma “cota”, que representa a uma fração ideal do fundo. Se é assim, o próprio legislador retira do investidor a condição de condômino, restando-lhe apenas o nomen iuris.

Assim, as novas disposições legais antes citadas, sejam a Lei de Liberdade Econômica ou a Resolução CVM nº 175, se deparam com o mesmo empasse que enfrentava o direito antigo ao não captarem, quando classificam a natureza jurídica do fundo de investimento, o real significado de condomínio trazido pelo Código Civil.

Por isso tudo, torna-se de grande debate, senão crítica, a competência da CVM para dispor sobre um tipo de condomínio dito *sui generis*⁸, classificando os fundos de investimento como condomínios de “natureza especial”. Nesse sentido, conclui-se o juízo da teoria condominial com a seguinte posição de Milena Donato de Oliveira:

Chega-se, assim, a situação paradoxal do condomínio que não se sujeita a nenhuma regra típica da copropriedade. Isso reflete, em verdade, a diminuta utilidade do instituto condominial para a qualificação do fundo de investimento. Nesse particular, mostra-se mais significativa a referência feita no preceito legal à "comunhão de recursos", expressão que remete ao conceito de patrimônio separado, de titularidade dos cotistas ou, no caso específico dos fundos imobiliários, da administradora.

2.2 Teoria da organização associativa

A teoria societária considera o fundo como uma estrutura de organização associativa, ou seja, com personalidade e capacidade distintas dos cotistas. Essa teoria importa também na noção de que os fundos de investimento têm mais aparência funcional de uma sociedade, pelo que se passará a expor, do que de um condomínio.

⁸ CARVALHO, Mario. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, Pp. 185-186.

Nesse sentido, aplica-se a verificação de elementos do contrato de uma sociedade, quais sejam: contribuição em bens (traduzido na transferência de recursos para integralização das cotas), exercício de atividade econômica (traduzido na administração/gestão de patrimônio) e partilha dos resultados (traduzido na incorporação dos resultados ao valor da cota, que poderá ser resgatada)⁹. Contudo, o que traz o artigo 983, do Código Civil, é que:

Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias. Parágrafo Único. Ressalvam-se as disposições concernentes à sociedade em conta de participação e à cooperativa, bem como as constantes de leis especiais que, para o exercício de certas atividades, imponham a constituição da sociedade segundo determinado tipo.

Na visão de Eduardo Montenegro Dotta, os fundos de investimento têm patrimônio que, em atenção à política de segregação de recursos “não se mistura com o patrimônio de seu administrador, possuem também órgão interno de decisão com poderes deliberativos limitados – que corresponde à assembleia de cotistas – além de escrituração contábil própria, formulada por auditor independente, com balanço destacado da instituição administradora, elementos estes que não se observam na figura do condomínio tradicional descrito pelo Código Civil”¹⁰.

Por isso, a estrutura jurídica dos fundos, levando em conta as características acima, aproximam-no muito mais do *modus operandi* societário do que de um condomínio, sendo que, embora sem personalidade jurídica como são as sociedades, os fundos de investimento têm imputados direitos e deveres.

O que recai sobre a crítica é, então, a impossibilidade da expressão “lei especial”, do artigo 983 do Código Civil, citado acima, se referir a instruções da CVM. Vejamos o entendimento de Mario Tavernard Martins de Carvalho sobre o tema¹¹:

⁹ NETO, Carlos. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. Grupo Almedina (Portugal), 2018, Pp. 42.

¹⁰ DOTTA, Eduardo. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**, São Paulo: Almedina, 2018, Pp. 90-94.

¹¹ CARVALHO, Mario. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, Pp. 185-186.

[...] Não seria possível interpretar de maneira ampliativa a expressão “lei especial”. Este é um termo jurídico que se refere exatamente a leis externas, in casu, ao Código Civil, decorrente do devido processo legislativo (art. 59 da Constituição da República). Instruções normativas não são leis, prestando--se exclusivamente a regulamentá-las, quando for o caso. Além disso, a lei especial deve, de maneira expressa, referir tratar-se de sociedade, até mesmo por representar uma inovação e um tipo específico. Caso se admita ser possível a criação de tipos de sociedade por atos regulamentares, tais como as instruções normativas da CVM, além de contrariar disposição expressa do art. 983 do Código Civil, teríamos, no mínimo, um número de novos tipos societários idêntico ao de tipos de fundos de investimento existentes.

Em contrapartida, parte da doutrina a favor da teoria societária defende que na redação do texto, o legislador deixa o regime tipológico parcialmente aberto ao positivar que a “lei especial” apenas tipifique a estrutura organizativa da sociedade. Dessa forma, o que se sustenta é que os fundos de investimento teriam natureza de “**sociedade em comum despersonificada, regida pelo próprio regulamento**”.¹².

Pelo exposto, atualmente permanece dividida a adoção da teoria condominial e associativa dentro da doutrina. Ricardo de Santos Freitas enfatiza que¹³:

(...) a insistente e expressa atribuição da condição de condomínio aos fundos de investimento, pelo legislador, na totalidade das espécies existentes, não tem o condão de subsumi-los ao instituto de Direito Civil. O conjunto de relações jurídicas compreendidas em um fundo de investimento colidem com as normas insculpidas no Código Civil como reguladoras da figura condominial. (...) A teoria da organização associativa parece ser a que melhor resolve as dúvidas suscitadas pela dogmática dos fundos de investimento, e a mais consentânea com o ordenamento jurídico brasileiro. (...) Deveria, pois, o legislador, dar sua parcela de contribuição eliminando da regulamentação dos fundos de investimento qualquer referência ao instituto condominial. (...) Decorre dessa conclusão, que o aplicador do Direito deverá obrigatoriamente servir-se, subsidiariamente à norma legal específica e ao regulamento do fundo, em cada caso concreto, das normas e princípios inspiradores do Direito Societário.

¹² NETO, Carlos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado**. In: Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 59.

¹³ FREITAS, Ricardo. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**, São Paulo: Quatier Latin, 2006, Pp. 269-271.

2.3 Teoria da propriedade em mão comum

A ideologia da teoria de propriedade em mão comum é a de priorizar a comunidade em detrimento ao indivíduo. Essa concepção vem do direito germânico e remete a ideia de *pro indiviso*¹⁴. Dessa forma, é eliminada a noção de fração ideal e é levada em conta a comunidade em si mesma considerada, e não o indivíduo.¹⁵

A teoria é tida por Orlando Gomes quase que como uma oposição à teoria condominial. Vejamos:

O direito alemão conhece a figura da propriedade de mão comum, cuja construção jurídica é distinta, senão oposta à do condomínio. Ao contrário do que se verifica na compropriedade, há uma vinculação recíproca entre todos que participam da relação jurídica, de modo que cada qual não tem direito sobre uma parte da coisa, ainda que ideal, mas, sim, sobre o todo. Em consequência, nenhum pode dispor de parte da coisa, nem exigir sua visão. Na administração do bem comum, a prática dos atos está sujeito ao consentimento unânime, não vigorando, pois, o princípio da maioria, que é próprio do condomínio.¹⁶

Essa parte da doutrina tende a ignorar alguns conceitos, como o de cota e o da divisão do patrimônio, de forma que não podem ser levados em consideração dentro da teoria em mão comum, sendo conceitos que tratam o patrimônio de uma estrutura individualista.¹⁷

Levando em consideração a estrutura coletivista da teoria de propriedade em mão comum e a dinâmica, por exemplo, do resgate de cotas pelos investidores (dos fundos abertos), resta impossível a aplicação dessa teoria no ordenamento brasileiro, de plano, pelo seu próprio funcionamento.

2.4 Teoria da propriedade fiduciária

A teoria da propriedade fiduciária está intimamente ligada à relação entre os investidores e os administradores de um fundo de investimento. Nesse sentido, nas

¹⁴ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 26. ed. 1o Vol. São Paulo: Saraiva, 2006, p. 386.

¹⁵ FREITAS, Ricardo. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 187

¹⁶ GOMES, Orlando. **Direitos reais**. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 213.

¹⁷ VAZ TOMÉ, Maria João. **Fundos de investimento mobiliário abertos**. Coimbra: Almedina, 1997, p. 169

palavras de Ricardo Freitas, “essa teoria sustenta pertencer a propriedade fiduciária do fundo a quem exercer seu papel de administrador, pois este está investido dos poderes que corresponderiam ao titular do direito de domínio”.¹⁸

O fundo de investimento funciona, então, como a propriedade, o investidor é o beneficiário e o administrador do fundo, o fiduciário. O fiduciário tem o dever de agir no melhor interesse do beneficiário e deve administrar o bem de acordo com os termos do acordo fiduciário. Essa relação fiduciária implica que o administrador do fundo tem a responsabilidade de agir de forma diligente, leal e cuidadosa na administração do fundo, tomando decisões de investimento com base no melhor interesse dos investidores, ou beneficiários nesse caso, buscando maximizar os retornos e minimizar os riscos.¹⁹

Essa é a ideia que remonta ao cenário da relação investidor e administrador no contexto dos fundos de investimentos. Todavia, de forma geral, a aplicabilidade da teoria é questionável pelo fato de que o administrador de um fundo de investimento tem poderes limitados e não lhe é autorizado, por exemplo, dar ativos em garantias, em alguns tipos de fundo, salvo se com anuência da CVM e com a aprovação dos quotistas em assembleia geral. Essa situação se difere de um proprietário resolúvel com poderes inerentes à propriedade em seu domínio.

2.5 Teoria da comunidade de bens não condominial

A teoria da comunidade de bens não condominial é a que se aplica em Portugal para o entendimento da natureza jurídica dos fundos de investimento. Essa teoria consiste na ideia de que o fundo de investimento é uma universalidade de direitos.

Inicialmente, é importante notar que a comunidade, que vem de comunhão, tem sentido mais amplo que a noção de condomínio. Contudo, tal teoria não se demonstra aplicável no Brasil, pois a doutrina nacional reconhece o fundo de investimento como como um condomínio de natureza especial e não como uma comunhão de condomínios.²⁰

¹⁸ FREITAS, Ricardo. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 191.

¹⁹ RAVACHE, Leandro Alberto; RAMOS, Luciana; NETO, Walter. **Fundos de investimento e a necessidade de observância do direito de preferência na alienação de suas quotas**. In: Revista do BNDES. 37ª Edição, 2012. p. 266.

²⁰ NETO, Carlos. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. Grupo Almedina (Portugal), 2018. p. 38.

2.6 Teoria do patrimônio separado

A teoria do patrimônio separado institui que o patrimônio do fundo de investimento se diferencia do patrimônio do cotista, bem como do administrador do fundo. Isso também implica na participação de uma instituição financeira, como custodiante, na rotina do fundo, para que haja a maior segurança do investidor.

Dessa forma, para Milena Donato Oliva, a natureza jurídica de condomínio de patrimônio separado é “de titularidade dos quotistas ou da administradora. Cuida-se de universalidade patrimonial autônoma, que não se confunde com o patrimônio geral dos quotistas ou da administradora”²¹.

Por fim, é importante levar em conta também a ideia de patrimônio afetado, no sentido de que se pode “promover a afetação de determinado grupo de situações jurídicas, então organizadas em universalidade de direito, para a realização de determinada finalidade prevista em lei, criando-se, assim, o patrimônio separado (ou patrimônio de afetação)”²², consistindo essa teoria na hipótese na universalidade patrimonial de titularidade dos cotistas (que não se confunde com seu próprio patrimônio, ou o do administrador) e na ideia de patrimônio afetado, de titularidade da administradora.

²¹ OLIVA, Milena. **Indenização devida “ao fundo de investimento”**: qual cotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano? *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 100, n. 904, p. 76, fev. 2011.

²² NETO, Carlos. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. Grupo Almedina (Portugal), 2018. p. 44.

3. DISCIPLINA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO À LUZ DA LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA

Antes da Lei de Liberdade Econômica, entrar em vigor em setembro de 2019, era consolidado o entendimento de que os fundos de investimento eram regidos pela sistemática geral do condomínio civil e, nesse sentido, não era conferida aos cotistas a ideia de responsabilidade limitada sob o fundo, tampouco era permitida a segregação do patrimônio entre os investidores.

Todavia, juntamente com as demais inovações da referida Lei, restou positivada alteração do artigo 1.368-C, do Código Civil, que pela primeira vez trouxe a noção do fundo de investimento como “uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza”, e que, como vimos, demanda regulação específica da CVM, por força do parágrafo 2º, do mesmo artigo 1.368-C, modificado pela Lei de Liberdade Econômica.

A disposição legal da competência da CVM para regulamentar os fundos de investimento fez com que, nos últimos dois anos, a autarquia se organizasse para adaptar os normativos dos fundos de investimento para a implementação de algumas características trazidas pela Lei de Liberdade Econômica, e, enfim, no final do ano de 2022, foi divulgada a nova Resolução CVM nº 175, entrando em vigor em outubro de 2023.

Sendo assim, são três as inovações que merecem destaque especial: (i) a possibilidade da limitação de responsabilidade do cotista; (ii) a possibilidade da divisão da categoria do fundo em classes de fundo de investimento; e (iii) a atuação dos prestadores de serviço dos fundos de investimento, principalmente no que diz respeito ao regime de responsabilidade.

Os três pontos citados serão tratados nos três próximos subcapítulos para consideração mais aprofundada sobre os temas que dizem respeito.

3.1 A responsabilidade do cotista após a Lei de Liberdade Econômica

A responsabilidade do cotista do fundo de investimento pode ser dividida em duas: a responsabilidade de integralizar as cotas subscritas e a responsabilidade pelo patrimônio negativo do fundo.²³

Sobre a primeira, a responsabilidade de integralizar as cotas subscritas nada mais é do que exercer o pagamento pela quantidade de cotas que se decidiu investir. Assim, o ato de subscrever cotas de um fundo de investimento, gera ao cotista a obrigação de integralizar o valor da subscrição das referidas cotas²⁴. Não cabe, neste estudo, nos aprofundarmos nos meios de subscrição.

Já sobre a segunda, a responsabilidade de responder pelo patrimônio negativo do fundo de investimento, se aproxima mais do objetivo desse texto. Sendo assim, a responsabilidade do cotista nesse sentido era, anteriormente à Lei de Liberdade Econômica, ilimitada. Apenas à exceção dos fundos de investimento imobiliários (“FII”), à luz do art. 13 da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 (“Lei nº 8668/93”).

Nesse sentido, para todos os demais fundos, o cotista respondia, via de regra, de forma ilimitada, “por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento”²⁵, conforme a revogada Instrução CVM nº 555. Além de disposta em instrução da CVM, esse era também a conclusão inegável do tratamento de responsabilidade patrimonial ilimitada dos cotistas, decorrente da própria disciplina dos condomínios, em que não há a separação patrimonial²⁶.

Nessa toada, a mudança trazida pela Lei de Liberdade Econômica e pela Resolução CVM nº 175 foi no sentido de que, atualmente, o cotista pode responder apenas pelo proporcional ao valor de suas próprias cotas, conforme constar no regulamento do fundo.

²³ NETO, Carlos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado**. In: Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 61.

²⁴ NETO, Carlos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado**. In: Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 61.

²⁵ Art.15, da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.

²⁶ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 86.

Essa alteração protege os investidores de assumirem eventuais passivos do fundo que superem o valor de sua participação. A mudança regulatória é que, até antes disso, as normas determinavam que o investidor poderia ter que fazer aportes se o fundo ficasse com patrimônio líquido negativo. Além disso, restou estabelecido também que, se o fundo não tiver recursos suficientes para pagar os resgates, os cotistas seguem as regras de insolvência do Código Civil e entram para a lista de credores do fundo de investimento.²⁷

Todo o exposto acima permite, em princípio, que eventuais insucessos de fundos de investimento (em especial, aqueles mais alavancados) não levem à necessidade de aporte adicional de recursos pelos cotistas, em caso de patrimônio líquido negativo do fundo, de forma que cada cotista responde, conforme delimitado em regulamento, apenas por seu valor correspondente em cotas.

3.2 As classes dos fundos de investimento e a Lei de Liberdade Econômica

Após a entrada em vigor da Lei de Liberdade Econômica, os fundos passam a ser classificados em “categorias”, sendo que cada categoria é ou será, conforme o caso, disciplinada por um anexo normativo da Resolução CVM nº 175 em específico, conforme a sua política de investimento.

Nessa toada, o art. 1.368-D da Lei da Liberdade Econômica, estabeleceu a possibilidade de os fundos de investimento contarem com classes de cotas com direitos e obrigações distintos, sendo possível constituir patrimônios segregados para cada classe.

Ao regulamentar essa matéria, o art. 5º da Resolução CVM nº 175 atribuiu ao administrador do fundo a responsabilidade por constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas e trouxe medidas mínimas, a fim de conferir segurança jurídica e proteção aos investidores quanto a essa matéria, quais sejam: (i) obrigações adstritas à classe de cotas: cada patrimônio segregado responde somente por obrigações de sua respectiva classe de cotas; e (ii)

²⁷ ANBIMA Debate, “Lei da Liberdade Econômica”, p. 8.

escrituração contábil e demonstrações financeiras: cada patrimônio segregado deve ter escrituração contábil e demonstrações financeiras próprias, sujeitas à auditoria independente.

Dessa forma, a possibilidade do fundo ser dividido em classes e subclasses abre portas também, seguindo esse mesmo raciocínio, de que cada classe tem patrimônio segregado e, por conseguinte, cada cotista tem responsabilidade equivalente ao explícito para cada classe ou subclasse. É como se, de certa forma, existissem vários pequenos fundos separados dentro de cada fundo próprio, o que seriam as classes, porém sendo esses “pequenos fundos” sempre dentro de uma só categoria de fundo, não podendo haver, dentro de um fundo, classes de categorias diferentes.

3.3 O regime responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais do fundo

A nova Resolução CVM nº 175 traz o conceito de “prestadores de serviços essenciais” do fundo como sendo o administrador fiduciário e gestor de recursos dos fundos de investimento. Por meio do artigo 80 da Resolução CVM nº 175, fica instituído que “o funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo.”

Todavia, cabe salientar que nem sempre a importância dos prestadores de serviço foi reconhecida para além da figura do administrador de fundos. O protagonismo da constituição e funcionamento dos fundos de investimento se consolidou durante muito tempo apenas no administrador pelo motivo de que a gestão de carteira do fundo também poderia ser feita pelo administrador, que contratava um outro terceiro, também com o registro de administrador, apenas para gerir a carteira do fundo²⁸. Até esse momento, o gestor de recursos com um registro próprio para exercer essa função não existia.

A falta da atividade registrada especificamente para a gestão de recursos fez com que, historicamente, o administrador permanecesse como uma figura vista com maior

²⁸ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 95.

essencialidade. Isso muda com a nova regra da CVM, que deixa expressa a separação de obrigações e responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços essenciais do fundo.

Nessa toada, permanece de grande debate a responsabilidade civil dos prestadores de serviços essenciais dos fundos de investimento e o seu entendimento como sendo ou não equivalentes ao que se entende pela responsabilidade civil dentro do Direito do Consumidor.

Recentemente, no livro lançado em outubro de 2023, intitulado “A responsabilidade civil do administrador e do gestor por danos ao fundo de investimento” o autor Nicholas Di Biase parece, ao analisar e debater dezessete casos de precedentes do Superior Tribunal de Justiça que decidem sobre a responsabilidade do administrador e gestor do fundo de investimento, chegar a conclusão exata de que o Direito do Consumidor não é aplicável à relação entre o cotista e os prestadores de serviços essenciais do fundo²⁹. Todavia, não cabe no presente estudo abordar todas as razões para essa conclusão.

Nesse sentido, cabe então entendermos como a responsabilidade civil do administrador e gestor de um fundo de investimento como devendo ser considerada de forma subjetiva³⁰. Isso porque, ainda no mesmo livro citado, chegou-se a conclusão que, não sendo aplicável o Código de Defesa do Consumidor (CDC), não havendo disposição expressa pela responsabilidade objetiva e também não sendo aplicável a cláusula geral de responsabilidade objetiva do Código Civil, pelo motivo de que as atividades exercidas pelos prestadores de serviços essenciais do fundo não são enquadradas entre as que causam os riscos que se refere o artigo 927 do Código civil, deve ser entendido se houve ato ou omissão dolosa ou culposa no que tange as ações dos administradores ou gestores do fundo, além da existência de dano e do nexo de causalidade³¹.

Isso tudo demonstra a forma subjetiva em que se deve tratar os danos causados pelos prestadores de serviços essenciais dos fundos de investimento ao patrimônio do fundo, devendo-se apenas prestar atenção ao que diz o inciso II do artigo 1.368-D do Código Civil, em

²⁹ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 40-45.

³⁰ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 365.

³¹ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 365.

que se pese a escolha voluntaria das partes para dispor em regulamento sobre a fixação dos parâmetros de aferição da responsabilidade desses agentes.³²

³² DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 365.

4. A DUPLA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Como esclarecido anteriormente, os fundos de investimento são constituídos como sob a forma de condomínio de natureza especial e, nesse sentido, são entes despersonalizados pela própria natureza de condomínio. Assim, a constituição e funcionamento dos fundos dependem da figura dos prestadores de serviços³³.

Porém, o fundo de investimento, por mais que seja constituído como condomínio, ou seja, sem personalidade jurídica, detém algumas características da personalização da pessoa, como a capacidade de adquirir direitos e contrair obrigações, assim como a formação do patrimônio próprio e autônomo³⁴, além da limitação da responsabilidade, como já exposto por este texto. Assim, leciona o Ministro Ricardo Vilas Bôas Cueva, do Superior Tribunal de Justiça no REsp 1.965.982/SP³⁵:

(...) c) embora destituídos de personalidade jurídica, aos fundos de investimento são imputados direitos e deveres, tanto em suas relações internas quanto externas, e, d) não obstante exercerem suas atividades por intermédio de seu administrador/gestor, os fundos de investimento podem ser titular, em nome próprio, de direitos e obrigações.

Para que se frise mais especificamente sobre o patrimônio segregado do fundo de investimento e seus investidores, vejamos agora a lição do Ministro Marco Aurélio Bellizze no julgamento do REsp nº 1.388.642/SP³⁶:

(...) A partir da constituição do fundo de investimento, que se dá por meio da reunião de aportes financeiros manejados por investidores, o terceiro administrador os aplica em títulos e valores mobiliários, com o intuito de obter lucro/rendimento, sujeitando-se aos riscos das variações dos índices do mercado financeiro. O capital investido, assim, é convertido em cotas, distribuídas proporcionalmente aos investidores, que

³³ DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023. p. 92.

³⁴ SILVA, Janielle. **A desconsideração da Personalidade Jurídica à luz da Lei de Liberdade Econômica: os impactos nas decisões do Tribunal de Justiça de São Paulo**. Tese (Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. DF, 2022. p. 14.

³⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1965982 - SP (2021).

³⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.388.642 - SP (2016).

passam a ter direito apenas sobre estas frações patrimoniais do fundo (cotas) — e não sobre todo o patrimônio do fundo, do que ressaí o caráter *sui generis* do propagado condomínio —, o que lhes confere o direito aos respectivos rendimentos, o direito de resgate e o direito de participar, ao final, da liquidação do fundo, se for o caso, sempre vinculados aos ativos financeiros que compõem a carteira de investimentos do Fundo.

Ressalte-se que o Código Civil, após as inclusões da Lei de Liberdade Econômica, foi que trouxe, em seu artigo 1.368-E, que “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”, consignando autonomia patrimonial dos fundos de investimento.

Nesse sentido, de forma literal, quando se existe o entendimento do fundo como ente despersonalizado, pode-se esquecer por um momento que, embora o fundo não possua personalidade, ele tem, mesmo assim, características de um ente personalizado – a que se pese nesta exposição: a característica do patrimônio autônomo e separado de seus cotistas. Isso tudo faz com que, inclusive, nos lembremos da teoria da organização associativa, abordada no primeiro capítulo, ao equipararmos o fundo à uma sociedade empresarial.

Passaremos a analisar agora uma teoria de extrema importância para o reconhecimento da personalidade jurídica das entidades e, no caso dos fundos de investimento, no que implica a sua falta de reconhecimento. Além disso, passaremos pelo importante julgado do Superior Tribunal de Justiça, de 2022, sobre a desconsideração da personalidade jurídica para atingimento do fundo de investimento como um todo; de modo a alcançar o patrimônio do cotista.

4.1 A teoria da dupla crise de reconhecimento da personalidade jurídica

Faz-se necessário abrir este subcapítulo mencionando o professor José Lamartine Corrêa de Oliveira, quem os estudos sobre a pessoa jurídica no Brasil levaram até a pesquisa

sobre instituto que chegou até a presente teoria por meio do livro intitulado “A dupla crise da pessoa jurídica” escrito pelo estudioso em 1979³⁷.

A personalidade jurídica, como entendida por José Lamartine Corrêa de Oliveira é análoga ao sentido da própria pessoa humana, funcionando como centro autônomo de relações jurídicas: as “pessoas jurídicas” organizadas para um fim³⁸. O autor Lamartine deduz duas crises de sua teoria, são elas: a crise de função e a crise de sistema.

A crise de sistema é conceituada como a falha de identificação de entidades como pessoas jurídicas pelo ordenamento, mesmo que desempenhem as funções sociais de uma. No contexto da crise sistêmica, Lamartine, ao analisar o artigo 12 do Código de Processo Civil de 1973, entende que o condomínio edilício se mostra uma entidade despersonalizada com capacidade processual. Nesse sentido, ele argumenta que o condomínio edilício é uma entidade com direitos, obrigações, deveres e pretensões no campo do direito material, o que, em sua opinião, elimina qualquer incerteza sobre sua adequação ao conceito de pessoa jurídica.

Do mesmo modo que os condomínios edilícios, os fundos de investimento também possuem direitos, obrigações, deveres e pretensões, além de autonomia patrimonial e limitação de responsabilidade, tornando-os semelhantes às sociedades limitadas e anônimas. Portanto, à luz da teoria de Lamartine, os fundos de investimento poderiam ser considerados pessoas jurídicas dotadas de personalidade, sendo que, a falta de reconhecimento de sua natureza de pessoa jurídica pelo sistema jurídico seria considerada, então, como um sintoma da crise sistêmica descrita pelo autor³⁹.

Já a teoria da crise de função entra como um contraponto ao entendimento anterior: é quando se considera uma entidade normativamente dotada de personalidade jurídica, bem como tudo o que deriva dessa classificação, mesmo que a realidade social da entidade não seja compatível com seu título. Por exemplo, sociedades com personalidade jurídica de modo

³⁷ LEONARDO, Rodrigo. **Revisitando a Teoria da Pessoa Jurídica na obra de J. Lamartine Corrêa de Oliveira**. In: Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2013. p. 120.

³⁸ LEONARDO, Rodrigo. **Revisitando a Teoria da Pessoa Jurídica na obra de J. Lamartine Corrêa de Oliveira**. In: Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2013. p. 120.

³⁹ LEONARDO, Rodrigo. **Revisitando a Teoria da Pessoa Jurídica na obra de J. Lamartine Corrêa de Oliveira**. In: Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2013. p. 134.

formal, quando na realidade são fruto de práticas fraudulentas e imorais. Nesse sentido, leciona o autor⁴⁰:

(...) se é em verdade uma outra pessoa que está a agir, utilizando a pessoa jurídica como escudo, e se é essa utilização da pessoa jurídica, fora de sua função, que está tornando possível o resultado contrário à lei, ao contrato, ou às coordenadas axiológicas (...) é necessário fazer com que a imputação se faça com predomínio da realidade sobre a aparência.

4.2 Decisão do Superior Tribunal de Justiça no REsp 1.965.982 de 2022.

Em julgado de 2022, no Recurso Especial nº 1.965.982, a Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) afirmou que os efeitos da desconsideração da personalidade jurídica podem alcançar os fundos de investimento, firmando posicionamento. Isso ocorreu no contexto de uma execução que envolveu o bloqueio e a transferência de ativos pertencentes à um fundo de investimento em participações (“FIP”), após a desconsideração da personalidade jurídica de uma empresa holding.

No caso em concreto, onde, em tese, deveria ser respeitado o instituto da separação patrimonial entre o fundo e o cotista, restou-se comprovado que os motivos para a constituição do fundo, por si, eram fraudulentos. Nesse sentido, ficaria justificado o atingimento da totalidade do patrimônio do fundo, que detinha apenas dois cotistas do mesmo grupo de empresas, para que, de certa forma, o investidor não fosse “beneficiado pela própria torpeza” de ter a segurança do patrimônio garantida pela impossibilidade da confusão patrimonial entre o fundo e o cotista.

O colegiado sustentou que, em consonância com a construção que fizemos por meio deste trabalho e como já demonstrado, apesar de que os fundos não possuam personalidade jurídica, eles detêm direitos e obrigações, além de poderem ser utilizados de maneira fraudulenta por seus cotistas, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, o que justifica a aplicação desse instituto.

⁴⁰ OLIVEIRA, José. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979. p. 613.

Em um recurso especial encaminhado ao STJ, o fundo de investimento argumentou que os requisitos legais para a desconsideração da personalidade jurídica não foram cumpridos, visto que os FIPs são estruturados como condomínios fechados, desprovidos de personalidade jurídica, e, portanto, não deveriam ser afetados por essa medida.

Entretanto o relator, Ministro Villas Bôas Cueva, sustentou que⁴¹

Assim, o fato de ser o FIP constituído sob a forma de condomínio e de não possuir personalidade jurídica não é capaz de impedir, por si só, a aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica em caso de comprovado abuso de direito por desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Um outro aspecto, no entanto, apresenta especial relevância para a solução da presente controvérsia.

(...)

Ainda que não esteja expressamente dito, a simples leitura dos textos leva à conclusão de que as cotas dos fundos de investimento podem ser objeto de penhora em processo de execução por dívidas pessoais dos próprios cotistas, mas não podem ser penhoradas por dívidas do fundo, tampouco de outros cotistas que não tenham nenhuma relação com o verdadeiro devedor. Todas essas regras, no entanto, de obrigatória observância em circunstâncias normais, devem ceder diante da comprovação inequívoca de que a própria constituição do fundo de investimento se deu de forma fraudulenta, como modo de encobrir ilegalidades e ocultar o patrimônio de empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico, sempre se tomando a necessária cautela para não atingir as cotas titularizadas por quem não possui nenhuma relação com o executado.

Dessa forma, se mostra-se entendida a exigência da comprovação de abuso caracterizado pelo desvio de finalidade (ato intencional dos sócios com intuito de fraudar terceiros) ou confusão patrimonial, conforme o artigo 50 do Código Civil: "art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica."

⁴¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.388.642 - SP (2016).

Dessa forma, o desvio de finalidade baseia-se principalmente na alteração do propósito da pessoa jurídica, evidenciando-se por meio de práticas fraudulentas e abusivas relacionadas à autonomia patrimonial. Nesse sentido, o relator destacou que⁴²:

(...) A fraude é o artifício malicioso para prejudicar terceiros, isto é, 'a distorção intencional da verdade com o intuito de prejudicar terceiros'. O essencial na sua caracterização é o intuito de prejudicar terceiros, independentemente de se tratar de credores. Tal prática, a princípio, é lícita, sua ilicitude decorre do desvio na utilização da pessoa jurídica, dos fins ilícitos buscados no manejo da autonomia patrimonial. (...) Cogitamos aqui dos chamados negócios indiretos, entendidos como aqueles pelos quais as partes tentam alcançar uma finalidade que não é a típica do negócio em questão. Todavia, há que se ressaltar que não é suficiente que se busque uma finalidade diversa da típica das sociedades para aplicar a desconsideração, vale dizer, não basta o negócio indireto para a desconsideração. A utilização da pessoa jurídica para alcançar fins diversos dos típicos pode ser válida, desde que os fins visados sejam lícitos. A fraude à lei é uma subespécie dos negócios indiretos, em que a ilegitimidade decorre não do desvio de função, mas da finalidade ilícita de tal desvio. Assim, é o uso da autonomia patrimonial para fins ilícitos que permite a desconsideração. Há que se ressaltar que não basta a existência de uma fraude, é imprescindível que ela guarde relação com o uso da pessoa jurídica, isto é, seja relativa à autonomia patrimonial. Fraudes podem ser cometidas pela pessoa jurídica, como a emissão de um cheque sem provisão de fundos, contudo, se tal fraude não tiver qualquer relação com a utilização da autonomia patrimonial não podemos aplicar a desconsideração. (apud Marlon Tomazetti, 2018, págs. 277-278)

O acórdão proferido em sede de recurso especial nesse caso concreto, foi, então, favorável ao entendimento de que, mesmo com a natureza jurídica do fundo de investimento, neste caso um FIP, sendo de condomínio de natureza especial e não havendo personalidade jurídica, deve acontecer a desconsideração da personalidade jurídica do fundo de forma inversa para que se atinja o patrimônio do fundo em sua totalidade.

⁴² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.388.642 - SP (2016).

5. CONCLUSÃO

Por todo o exposto durante o presente trabalho, entende-se que a própria natureza dos fundos de investimento percorreu caminhos tortuosos e de insegurança jurídica até que se chegasse na inovadora, mas talvez ainda tangível de interpretações, definição de “condomínio de natureza especial”. Por esse motivo, vimos que existem várias teorias, algumas mais aplicáveis que a outras, sobre esse assunto.

Todavia, no que se pese, a teoria da organização associativa vai de encontro, talvez de melhor forma, até a questão da dupla desconsideração, ou desconsideração inversa, da personalidade dos fundos de investimento que, como vimos, é concretamente passível segundo precedente do Superior Tribunal de Justiça.

Ao considerar então, a teoria da organização associativa e os conceitos de crise de sistema e crise de função, obra do professor e estudioso José Lamartine, é possível verificar que a natureza dos fundos de investimento no Brasil pode ser atingida pelos dois tipos de crise simultaneamente. Isso porque, como abordado durante este estudo, é passível de dupla desconsideração da personalidade jurídica para total atingimento de seu patrimônio, quando um fundo se constitui por motivo fraudulento.

Nessa toada, o sistema ordinário e normal em que os fundos são constituídos e reconhecidos no Brasil seria um sintoma da crise sistêmica, em que o reconhecimento jurídico do fundo não vai de acordo com a realidade de suas características, que, nesse sentido, seriam abordadas conforme a teoria da organização associativa e por isso, recebem o regime jurídico de uma sociedade.

De outro lado, ao reconhecer a personalidade jurídica de uma entidade que, na realidade, é constituída normativamente dessa forma para ser favorecida de forma fraudulenta, seria um sintoma da crise de função. A motivação ilegal da constituição do fundo, em primeiro lugar, faz com que a sua função e constituição como um todo sejam, na verdade, o motivo para a identificação da crise em sua funcionalidade.

Juntando ambas as teorias, temos que, no sentido da teoria sistêmica, o não reconhecimento da personalidade jurídica de uma entidade que tem as características de tal, no caso os fundos de investimentos, faz com que a jurisdição acabe usando a teoria de função quando precisa justificar a desconsideração da personalidade jurídica de uma entidade que se beneficia de sua personalidade por motivo fraudulento.

Isso tudo nos demonstra que, de um jeito ou de outro, juridicamente, acaba se entendendo pela tangibilidade da personalidade jurídica dos fundos de investimento, seja em uma crise de sistema, ou seja no inverso da crise de função, ao se “deixar por considerar” a personalidade do fundo para que depois ela seja desconsiderada e aconteça o atingimento de uma das características de uma entidade personalizada. No caso concreto apresentado pelo Recurso Especial discutido no presente trabalho, a característica que se quis atingir foi o patrimônio autônomo e segregado do fundo de investimento.

6. REFERÊNCIAS

ALONSO, Félix Ruiz. “**Os Fundos De Investimento. Condomínios mobiliários**”. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 1971. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66628>>. Acesso em 6 de jun. 2023.

ANIMA Debate, “**Lei da Liberdade Econômica**”, disponível em: <<https://www.anima.com.br/data/files/1B/32/04/5A/E6EFD61078F0C4D69B2BA2A8/ANB-IMA-Debate-Lei-da-Liberdade-Economica.pdf>>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

BRASIL. Lei no 4.728, de 14 de julho de 1965. **Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm>. Acesso em: 3 jun. 2023.

CARVALHO, Mario Tarvernard Martins de. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

DI BIASE, Nicholas. **A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2023.

DOTTA, Eduardo Montenegro. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. São Paulo: Almedina, 2018.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

GOMES, Orlando. **Direitos reais**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

LEONARDO, Rodrigo Xavier. **Revisitando a Teoria da Pessoa Jurídica na obra de J. Lamartine Corrêa de Oliveira**. In: Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2013. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/14977/10029>>. Acesso em: 30 set. 2023.

NETO, Carlos Martins. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. Grupo Almedina, 2018.

NETO, Carlos Martins. **Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado**. In: Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

OLIVA, Milena Donato. **Indenização devida “ao fundo de investimento”: qual cotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano?** Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 100, n. 904, fev. 2011.

OLIVEIRA, José Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**. Vol. IV. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. Grupo GEN, 2019.

RAVACHE, Leandro Alberto Torres; RAMOS, Luciana de Holanda; NETO, Walter Pereira Bastos. **Fundos de investimento e a necessidade de observância do direito de preferência na alienação de suas quotas**. In: Revista do BNDES. 37ª Edição, 2012.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 26. ed. 1o Vol. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, Janielle. **A desconsideração da Personalidade Jurídica à luz da Lei de Liberdade Econômica: os impactos nas decisões do Tribunal de Justiça de São Paulo**. Tese (Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. DF, 2022.

TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz. **Fundos de investimento mobiliário abertos**. Coimbra: Almedina, 1997.