

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO**

**RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS
DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO À LUZ DA RESOLUÇÃO CVM 175/2022**

RUAN LINO DA SILVA

**RIO DE JANEIRO
2025**

RUAN LINO DA SILVA

**RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS
DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO À LUZ DA RESOLUÇÃO CVM 175/2022**

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. João Marcelo de Lima Assafim**.

**RIO DE JANEIRO
2025**

CIP - Catalogação na Publicação

L758r Lino da Silva, Ruan
Responsabilidade Civil dos Prestadores de
Serviços Essenciais dos Fundos de Investimento à luz
da Resolução CVM 175/2022 / Ruan Lino da Silva. --
Rio de Janeiro, 2025.
47 f.

Orientador: João Marcelo de Lima Assafim.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2025.

1. Responsabilidade Civil dos Prestadores de
Serviços Essenciais dos Fundos de Investimento. 2.
Jurisprudência do STJ sobre a Responsabilidade
Civil dos Prestadores de Serviços Essenciais dos
Fundos de Investimento. 3. Deveres do Administrador
e do Gestor dos Fundos de Investimento. 4. Limitação
da Responsabilidade dos Gestores dos Fundos de
Investimento. I. de Lima Assafim, João Marcelo,
orient. II. Título.

RUAN LINO DA SILVA

**RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS
DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO À LUZ DA RESOLUÇÃO CVM 175/2022**

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. João Marcelo de Lima Assafim.**

Data da aprovação: __/__/2025.

Banca Examinadora:

João Marcelo de Lima Assafim (Orientador)

Membro da Banca

Membro da Banca

**RIO DE JANEIRO
2025**

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, Maria Aparecida e João Lino, a quem devo meu caráter e pelo quanto desempenharam e lutaram por minha educação.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu Deus por ter me agraciado com a oportunidade de cursar Direito em uma Universidade Pública e por ser o primeiro da família a concluir o ensino superior mesmo diante de todas as dificuldades socioeconômicas e raciais que todo negro no Brasil enfrenta. Ao meu Senhor seja dada toda a honra e glória por finalizar uma das etapas mais difíceis da minha vida.

Agradeço aos meus pais por todo o esforço, apoio, amor incondicional, dedicação e empenho na minha educação. Mesmo sem terem tido acesso à educação, eles me ensinaram que a educação é um dos melhores caminhos para se ter dignidade nesse país tão desigual. Obrigado, Maria e João por terem tirado leite de pedra e por terem sido pedras fundamentais em minha vida.

Ao meu amor, Sabrina, por todo apoio incondicional e companheirismo durante esse longo período de graduação. Obrigado por estar sempre ao meu lado, por iluminar meus dias e por ter me dado a honra de trilhar a jornada com você.

Agradeço à minha amada família por todo apoio e oração e por compreenderem todas as angústias e ausências.

Agradeço à Aliança Bíblica Universitária do Brasil por ter me acolhido durante esses longos anos de graduação, por ter me vocacionado como missionário na universidade e contribuir para a minha formação teológica e por ter me dado a oportunidade de servir como missionário na Noruega. Uma vez ABUENSE, sempre ABUENSE.

Um agradecimento especial à família Caixeta Thingnaes por ter me adotado como filho e por ter me acolhido com tanto amor e cuidado durante o intercâmbio na Noruega. Sem vocês a experiência do intercâmbio jamais teria sido a mesma. Obrigado por terem sido parte essencial do intercâmbio.

Agradeço aos amigos brasileiros intercambistas Felipe Augusto, Luis Ricardo Bach, Lucas Francisconi, Jéssica Staehler, Mateus Evald e Henriette Flores por terem sido tão importantes numa das melhores memórias que tenho na vida e por entenderem minha ausência nesses últimos anos.

Agradeço ao Hald International Center e à Laget NKSS por terem contribuído para minha formação missionária.

Agradeço aos amigos de longa data, Philipe de Melo, Rafael Elsenheimer, Renan Ferreira e Elieser Rodrigues por todo o suporte e amizade nesses anos.

Agradeço aos companheiros do Lefosse Advogados pelas oportunidades de crescimento profissional e pessoal que têm me oferecido. Muito obrigado por todo o suporte, pela paciência, lapidação e por terem feito eu me apaixonar pelo Direito Societário.

“Ora, àquele que é poderoso para fazer infinitamente mais do que tudo quanto pedimos ou pensamos, conforme o seu poder que opera em nós” – Efésios 3:20

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os deveres e a responsabilidade civil dos administradores e gestores dos fundos de investimentos à luz das principais inovações jurídicas e regulamentares trazidas pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 (Resolução CVM 175/22), publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que instituiu o Marco Regulatório dos Fundos de Investimento no Brasil, cujo objeto é a atualização e o aprimoramento das normas relativas aos fundos de investimento. A pesquisa inicia com uma breve exposição do histórico regulatório dos fundos de investimento no Brasil bem como da competência da CVM em regular e fiscalizar o mercado de capitais brasileiro e a indústria dos fundos de investimento no Brasil, sobretudo em relação à sua regulamentação pela legislação brasileira. O estudo prossegue examinando qual é a espécie de responsabilidade civil que rege o cumprimento dos deveres legais atribuídos aos administradores e gestores dos fundos de investimento sob a ótica da Resolução CVM 175/22 e da jurisprudência brasileira bem como uma breve comparação entre os sistemas jurídicos brasileiros e americanos com relação à regulação dos fundos de

investimento. A pesquisa se fundamenta na análise dos textos legais e em doutrinas especializadas acerca do tema, buscando compreender qual é a espécie de responsabilidade civil que rege o cumprimento dos deveres legais atribuídos aos administradores e gestores dos fundos de investimento sob a ótica da Resolução CVM 175/22.

Palavras-chave: Fundos de Investimento. Legislação. Resolução CVM 175. Marco Regulatório dos Fundos de Investimento. Segurança Jurídica. Responsabilidade Civil. Prestadores de Serviços Essenciais.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the duties and civil liability of investment fund administrators and managers in light of the key legal and regulatory innovations introduced by CVM Resolution No. 175, dated December 23, 2022 (CVM Resolution 175/22), issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). This resolution established the Regulatory Framework for Investment Funds in Brazil, with the purpose of updating and enhancing the rules governing investment funds. The research begins with a brief overview of the regulatory history of investment funds in Brazil, as well as the CVM's authority to regulate and supervise the Brazilian capital market and the investment fund industry, particularly regarding their regulation under Brazilian law. The study then proceeds to examine the type of civil liability that governs the fulfillment of the legal duties assigned to investment fund administrators and managers from the perspective of CVM Resolution 175/22 and Brazilian case law. It also includes a brief comparison between the Brazilian and U.S. legal systems regarding the regulation of investment funds. The research is based on an analysis of legal texts and specialized doctrinal sources on the subject, seeking to understand the nature of civil liability that governs the fulfillment of legal duties assigned to investment fund administrators and managers under the framework of CVM Resolution 175/22.

Keywords: Investment Funds. Legislation. CVM Resolution 175. Regulatory Framework for Investment Funds. Legal Certainty. Liability. Essential Service Providers

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1 Breve Histórico Regulatório dos Fundos de Investimento no Brasil.....	15
2 FUNDOS DE INVESTIMENTO – ASPECTOS SOCIOECONÔMICOS	18
3 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM OUTROS SISTEMAS JURÍDICOS – EUA E EUROPA.....	20
4 DEFINIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E SUA NATUREZA JURÍDICA	23
5 DAS DIRETRIZES DE ATOS ADMINISTRATIVOS NORMATIVOS – A RESOLUÇÃO CVM 175/22.....	26
6 LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	27
7 ADMINISTRADOR E GESTOR DO FUNDO - PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS	29
8 RESPONSABILIDADES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	32
8.1 Administrador.....	32
8.2 Gestor	33
9 DEVERES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	34
9.1 Dever de Diligência	34
9.2 Dever de Lealdade e de Informar	36
10 RESPONSABILIDADE CIVIL DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	39
CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47

INTRODUÇÃO

O estudo proposto neste trabalho tem por objetivo analisar os deveres e a responsabilidade civil dos administradores e gestores dos fundos de investimentos à luz da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que instituiu o Marco Regulatório dos Fundos de Investimento no Brasil, cujo objeto é a atualização e o aprimoramento das normas relativas aos fundos de investimento. Para um melhor desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento no Brasil, a Resolução CVM 175/22 fornece um arcabouço legal mais moderno e eficiente, instituindo regras mais objetivas para a gestão e a operação de fundos de investimento bem como visa simplificar as regras de constituição, gestão e operação dos fundos de investimento no Brasil.

Em relação aos fundos de investimento, é bastante comum que as discussões iniciais se iniciem a partir da clássica temática da natureza condominial dos fundos de investimento, contudo, a reflexão sobre os fundos não deve restringir-se apenas a essa temática. Os fundos de investimentos são considerados uma grande classe de valores mobiliários, e, subdivididos em diversas categorias, os quais podem estar acessíveis ao público em geral, investidores qualificados e investidores em geral. Os fundos de investimento, portanto, são importantíssimos ao desenvolvimento de um mercado de capitais sólido, configurando um dos mais democráticos mecanismos de alocação de recursos ao proporcionar o acesso à gestão profissional e especializada, permitindo a aplicação de diversos volumes de recursos e disponibilizando diferentes possibilidades de rentabilidade e liquidez para o investidor.

No Brasil, a regulação, fiscalização e supervisão dos fundos de investimento é feita pela CVM por meio de resoluções e instruções específicas. Em relação a estrutura dos fundos de investimentos, a Instrução CVM nº 555, publicada em 17 de dezembro de 2014, dispunha sobre, entre outras coisas, a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos. Contudo, tal resolução normativa foi revogada pela Resolução CVM 175/22, a qual instituiu o Marco Regulatório dos Fundos de Investimento no Brasil.

O presente trabalho não tem o objetivo de explorar as minúcias históricas dos fundos de investimento, contudo, vale destacar que a disciplina, a regulação e supervisão dos fundos de investimento no Brasil é feita pela CVM por meio de resoluções e instruções específicas. Por várias décadas, a regulamentação dos fundos de investimento foi definida em normas infralegais

esparças, especialmente nas regulamentações da CVM e do Banco Central do Brasil (BACEN), e até mesmo pela Instrução CVM nº 555, a qual dispunha sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos, além de normas ministeriais focadas no uso desses fundos para incentivos fiscais e impulso no desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais no Brasil. Diante do advento da Lei de Liberdade Econômica, que incluiu no Código Civil um capítulo específico destinado aos fundos de investimento, atribuindo-lhes a qualificação de condomínios de natureza especial, fez com que a CVM, reguladora principal do mercado de capitais brasileiro e da indústria dos fundos de investimento, a revisitar amplamente seu arcabouço legal, por meio da Audiência Pública SDM nº 08/2020, da qual resultou a Resolução CVM 175/22.

Desse modo, podemos destacar que a nova resolução da CVM consolida, em uma única norma, as inovações trazidas pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei de Liberdade Econômica) e as solicitações e anseios do mercado sobre a modernização legal e regulatória acerca dos fundos de investimento no Brasil, sobretudo em um contexto de avanço e sofisticação do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos. A Resolução CVM 175/22, inclusive, consolida os entendimentos do Colegiado CVM acerca dos fundos de investimento ao longo das últimas décadas.

Caso possamos resumir a Resolução CVM 175/22, podemos dizer que ela engloba uma parte geral, com regras aplicáveis a todos os fundos de investimento bem como regula e disciplina as particularidades de cada tipo de fundo, além de consolidar e revogar diversas normas relacionadas aos fundos de investimento. Além disso, a Resolução CVM 175/22 promove uma série de alterações na legislação brasileira acerca do tema, como a positivação da responsabilidade limitada ao valor das cotas dos cotistas ou se a responsabilidade é ilimitada, a responsabilidade civil dos Prestadores de Serviços Essenciais, a constituição de múltiplas classes de cotas, com direitos e obrigações distintos e segregação de seus patrimônios, a vedação à utilização de informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de cotas em mercados organizados, o estabelecimento de múltiplos critérios mínimos para que fundos de investimento possam incluir em sua denominação referência a fatores ESG (ambiental, social e de governança), dentre outras mudanças.

Neste estudo, a metodologia empregada baseia-se em uma revisão e análise bibliográfica de materiais já publicados entre os anos de 2007 e 2025, com foco em legislações voltadas à indústria dos fundos de investimento no Brasil. O presente estudo será dividido em 10 capítulos.

O primeiro capítulo abordará um breve histórico da regulamentação da indústria dos fundos de investimento no Brasil. No segundo capítulo, será realizada uma breve exposição dos aspectos sócios-econômicos dos fundos de investimento no Brasil. Já o terceiro capítulo abordará um resumo das contribuições dos sistemas jurídicos inglês e americanos para o desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento. O quarto e quinto capítulos abordarão a definição dos fundos de investimento, a sua natureza jurídica e uma breve exposição acerca das diretrizes e inovações estabelecidas na Resolução CVM 175/22. No capítulo seis será abordada a inovação trazida pela Resolução CVM 175/22 quanto à limitação da responsabilidade dos cotistas de fundos de investimento. A partir do capítulo sete em diante, serão abordadas as responsabilidades e deveres dos Prestadores de Serviços Essenciais dos fundos de investimento bem como as suas responsabilizações civil à luz da legislação brasileira vigente.

Além do exposto acima, destacamos, ainda, que, mesmo a Resolução CVM 175/22 estabelecendo diversas mudanças na legislação brasileira acerca dos fundos de investimento, ela ainda manteve a possibilidade de utilização de estruturas jurídicas mais tradicionais do mercado brasileiro, como a existência de fundos com classe única de cotas e a responsabilidade limitada dos cotistas, por exemplo.

Diante do exposto, à luz dessas inovações trazidas pela Resolução CVM 175/22, o presente trabalho tem a proposta de apresentar as responsabilidades e deveres dos Prestadores de Serviços Essenciais dos fundos de investimentos regulados pela Resolução CVM 175/22, bem como de realizar uma análise da responsabilidade civil de tais prestadores diante dessas inovações legais trazidas por esse Marco Regulatório dos Fundos de Investimento e da Lei de Liberdade Econômica, relacionando, inclusive, com a jurisprudência adotada pela CVM e pelo Superior de Tribunal de Justiça (STJ) sobre esse tema.

1 BREVE HISTÓRICO REGULATÓRIO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

Até alguns anos atrás, o ordenamento jurídico brasileiro não disciplinava os fundos de investimento em uma norma robusta, organizada e sistematizada. Podemos destacar que a Lei nº 3.470/1958 foi o primeiro diploma legal a fazer referência aos “fundos constituídos em condomínio e administrados por sociedades de investimento”¹ para afastar, em relação a tais veículos, as regras de imposto de renda aplicáveis às pessoas jurídicas². Inclusive, afirma-se que essa norma tributária foi a responsável por disseminar a utilização do instituto do condomínio para a estruturação de fundos de investimento no Brasil, tendo em vista o tratamento tributário diferenciado em comparação ao das pessoas jurídicas.³

Alguns anos mais tarde, foi editada a Lei nº 4.728/1965, tendo por objeto disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento no Brasil. Tal diploma legal menciona as sociedades e fundos de investimento, sobretudo em seus artigos 49 e 50. Nos termos da referida lei, a administração dos fundos caberia às sociedades de investimento, as quais dependiam de autorização prévia do BACEN para funcionar. Nessa toada, o § 3º de seu artigo 49 atribuiu competência ao BACEN, de acordo com as normas fixadas pelo Conselho Monetária Nacional (CMN), para fiscalizar as sociedades de investimento e os fundos por elas administrados⁴.

Com a entrada em vigor da Lei nº 4.728/1965, o CMN passou a editar, em âmbito infra-legal, normas regulamentando a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento em condomínio. A principal delas foi a Resolução CMN nº 145/1970, relativa aos “fundos mútuos de investimento sob a forma de condomínio aberto”. A partir desse momento, iniciou-se o desenvolvimento um pouco mais robusto do arcabouço regulatório acerca da disciplina dos fundos de investimento no Brasil.

Já em 1976, foi editada a Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, dispondo sobre o mercado de valores mobiliários e criando a CVM. A CVM é uma autarquia especial vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, com autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, a partir de sua autonomia financeira e orçamentária, sendo a entidade responsável por regular e fiscalizar o funcionamento do mercado de capitais brasileiro e de seus agentes, conforme podemos verificar na redação abaixo:

Art. 5º. É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

¹ ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 169.

² PAVIA, Eduardo Cherez. *Fundos de investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 33.

³ ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 169.

⁴ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 36.

A CVM, portanto, surge com a responsabilidade de regular e fiscalizar o mercado de capitais brasileiro, sob o viés da livre iniciativa, tendo como fundamento a proteção ao investidor e de seus interesses. Além disso, é importante destacar que a CVM, desde sua inauguração, sempre prezou pela transparência e prestação de informações claras e úteis ao investidor. Ferreira, ao citar Otavio Yazbek⁵, endossa tal entendimento:

Nota-se que historicamente a CVM sempre demonstrou uma linha de atuação voltada à proteção do investidor. Otávio Yazbek afirma que essa incumbência da CVM de proteger o investidor está inserta nas transformações estruturais da regulação financeira, definidas com base em critérios material, em vez do critério formal adotado em passado recente, em que havia todos os inconvenientes de superposição de regulamentação⁶.

A supramencionada lei, contudo, não elencava as cotas de fundos de investimento como valores mobiliários. Considerando que diversos fundos investiam em ativos financeiros reconhecimentos como valores mobiliários, especialmente em ações de companhias abertas, foi atribuída à CVM a competência para disciplinar os fundos de investimento cujas carteiras fossem compostas por tais ativos⁷.

É importante destacar, ainda, que entre os anos de 1976 e 2002, um fundo de investimento seria fiscalizado pelo BACEN ou pela CVM, a depender da composição de sua carteira: caso composta predominantemente por ativos de renda fixa, submetia-se à regulamentação do BACEN. Caso composta predominantemente por ativos de renda variável, às normas da CVM⁸.

De modo geral, entretanto, a competência para regulamentar os fundos de investimento no Brasil era do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do BACEN, os quais no exercício efetivo de suas competências criavam espécies de fundos de investimento diferentes que acarretavam inúmeros problemas na indústria de fundos de investimentos. Conforme destaca Freitas:

[...] no passado, chamamos atenção para o fato de que inconvenientes dessa duplicidade de órgãos de normatização e supervisão poderiam ser minimizados caso houvesse uma uniformização no trato da matéria, não só na terminologia empregada na

⁵ YASBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

⁶ FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

⁷ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 38

⁸ PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, n. 11, p. 80-101, 2001.

definição dos conceitos, mas principalmente no conteúdo das regras elementares que regem⁹.

Nesse sentido, podemos afirmar que a uniformização no trato da matéria, conforme expressão cunhada por Freitas no trecho destacado acima, veio apenas na edição da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, a qual alterou e acrescentou dispositivos à lei que instituiu a CVM, de modo a estabelecer a legitimidade e competência exclusivas da CVM para regular a matéria de fundos de investimento no Brasil. Podemos destacar, inclusive, que, ao conceder legitimidade e competência exclusiva para a CVM regulamentar a indústria dos fundos de investimento (independentemente da composição da sua carteira), minimiza-se os inconvenientes causados pela duplicidade de órgãos de normatização e supervisão, conforme disposto por Freitas no trecho destacado acima.

Tal mudança foi positivada por meio do art. 2º, inciso V, do referido diploma legal, o qual estabeleceu as cotas de fundos de investimento como valores mobiliários, conforme destacado abaixo:

Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei (...):
V – As cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos.

Ainda, conforme podemos observar o artigo 6º da Lei nº 6.385/1976, a administração da CVM é organizada da seguinte forma:

Art. 6º. A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

Desde o momento em que a CVM passou a concentrar a função normativa relacionada aos fundos de investimento, as normas editadas pela referida Comissão se tornaram referências na disciplina e estudo da matéria. Entretanto, apesar do avanço e atualizações propostas pela regulamentação da CVM relacionada aos fundos de investimento, a única lei em sentido estrito que se ocupava a tratar de forma geral os fundos no Brasil era a Lei nº 6.385/1976, que atribuía não à CVM, mas ao BACEN e ao CMN, as funções fiscalizatória e normativa relativas a tais veículos de investimento. Apenas em 2019 foi promulgada a Lei nº 13.874, de 20 de setembro

⁹ FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

de 2019 (Lei de Liberdade Econômica), na qual os fundos de investimento passariam a ter disciplina legal mais robusta e coerente com a realidade prática do instituto¹⁰.

A Lei de Liberdade Econômica, decorrida da conversão da Medida Provisória nº 881/2019, introduziu os artigos 1.368-C a 1.368-F na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) disciplinando disposições sobre os fundos de investimento, conferindo base legal robusta para o instituto dos fundos de investimentos, que até então era inexistente. Desse modo, vale destacar as seguintes mudanças decorrentes da referida lei em relação ao regime jurídico anterior¹¹:

- (a) Institui ampla competência para a CVM regulamentar os fundos de investimento;
- (b) Previsão legal expressa de que o registro do regulamento dos fundos de investimento na CVM é condição suficiente para garantir sua publicidade e oponibilidade de efeitos perante terceiros, eliminando a necessidade de que tal documento fosse registrado em cartório de títulos e documentos;
- (c) Previsão da possibilidade de que o regulamento do fundo limite a responsabilidade de cada investidor ao valor de suas quotas (assunto que será abordado no capítulo 6, *Limitação da Responsabilidade dos Cotistas de Fundo de Investimento*);
- (d) Balizamento acerca da atuação dos prestadores de serviço essenciais dos fundos de investimento, inclusive no que diz respeito ao seu regime de responsabilidade civil e questão da solidariedade;
- (e) Possibilidade de criação de diferentes classes de cotas em um mesmo fundo de investimento, com patrimônios segregados para cada classe; e
- (f) Definição do modelo de regime de insolvência dos fundos de investimento de responsabilidade limitada, fazendo referência às regras dos artigos 955 a 965 do Código Civil.

2 FUNDOS DE INVESTIMENTO – ASPECTOS SOCIOECONÔMICOS

Partindo da premissa de que os fundos de investimento são, hoje, um pilar do mercado de valores mobiliários e, conseqüentemente, parte relevante do sistema financeiro nacional, não se pode negar a sua importância na construção de uma economia saudável e apta à consecução de vários dos objetivos fixados no artigo 170 da Constituição da República Federativa do Brasil à

¹⁰ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 38.

¹¹ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 41.

ordem econômica nacional. Podemos destacar, por exemplo, a função social da propriedade (inciso III), na medida em que a possibilidade de o investidor alocar seus recursos em projetos produtivos evita a ociosidade da poupança popular; a livre concorrência (inciso IV), na medida em que sociedades empresárias têm mais fácil acesso a capital para financiar suas atividades; e a busca do pleno emprego (inciso VIII), visto que parte dos recursos captados junto ao mercado de capitais não raras vezes é destinada à contratação de novos postos de trabalho necessários à implementação de novos projetos das Companhias investidas.

A contribuição socioeconômica do fundo de investimento à criação e manutenção de um sistema financeiro capaz de atender as necessidades da economia brasileira configura o motivo que e justifica o estudo de um dos aspectos mais relevantes ao funcionamento dos fundos de investimento, qual seja, a relação jurídica fiduciária entre cotistas e prestadores de serviços essenciais e a responsabilidade civil destes relacionados ao fundo de investimento. A relação jurídica fiduciária entre cotistas e Prestadores de Serviços Essenciais se torna ainda mais importante se analisar quando se considera a utilidade dessa relação jurídica para viabilizar a diversificação de investimentos à disposição do pequeno investidor, em regra mais inexperiente e vulnerável do que os participantes de maior porte no mercado, como bancos, carteiras administradas e outros fundos de investimento, entre outros agentes econômicos.

O cumprimento das normas atribuídas aos Prestadores de Serviços Essenciais é necessário, não só para o aproveitamento econômico dos cotistas do fundo de investimento, mas para a própria sensação de higidez e transparência dos agentes atuantes no mercado de valores mobiliários – desde investidores de menor aos de maior porte, por exemplo. Em um cenário hipotético em que uma sociedade gestora de um determinado fundo que incorra em inadimplemento causador de perdas e danos aos seus cotista, a depender da gravidade da conduta praticada por essa sociedade gestora, cotistas de outros fundos geridos pela sociedade gestora hipotética em questão podem optar por se desfazer de suas posições, por receio de que faltas semelhantes podem ocorrer com seus investimentos em outros fundos de investimento em que a sociedade gestora esteja participando.

O mercado de valores mobiliários é, sobretudo, um ambiente em que se produzem, disseminam, coletam e processam informações e dados que orientarão a tomada de decisões pela compra ou pela venda de ações, debêntures, certificados de recebíveis, cotas de fundos de investimento. Desse modo, a notícia de que um Prestador de Serviços Essenciais agiu não só em

violação aos deveres que regulam sua conduta em relação aos cotistas do fundo, mas também de modo a causar danos a estes, pode reverberar negativamente entre investidores, incitando a venda de ativos e, no limite, instilando uma sensação de insegurança jurídica e comercial no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Essa relação sistêmica entre o adimplemento de relações jurídicas contratuais que obrigam os Prestadores de Serviços Essenciais perante os cotistas de um determinado fundo de investimento e o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários justifica a importância de se estudar, debater e propor critérios para determinar e mensurar a responsabilidade do administrador e do gestor de carteira por eventuais danos decorrentes do inadimplemento de deveres relacionados ao fundo de investimento e de seus cotistas.

3 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM OUTROS SISTEMAS JURÍDICOS – EUA E EUROPA

Ao observarmos a prática de regulamentação dos fundos de investimento no exterior, observa-se uma divisão entre os modelos jurídicos concebidos para tutelarem fundos de investimento, prevalecendo um modelo societário em certas regiões, como nos EUA, em contraposição a uma concepção contratual, predominante na Europa continental¹², por exemplo. Em paralelo a essas duas formas, a adoção do *trust*, ainda que com variantes regionais, também é amplamente aceita. Diante disso, podemos destacar três formas jurídicas comumente utilizadas para constituir um fundo de investimento¹³:

- (a) Societária: na qual o fundo é formado por uma pessoa jurídica distinta independente dos investidores e administrador, a qual será titular dos ativos investidos e emitirá ações representativas do seu capital social para seus investidores;
- (b) Trust: na linha do modelo anglo-saxão, constituído por um grupo de ativos geridos por um trustee em benefício dos investidores, cujos direitos são representados por units; e
- (c) Contratual: por meio do qual os investidores celebram um contrato com o administrador, o qual gere um conjunto de ativos de forma segregada (mas sem constituir uma personalidade jurídica própria), detendo cada investidor um direito sobre o portfólio.

¹² WARBURTON, A. Joseph. Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis. *Journal of Corporation Law*, Iowa: University of Iowa, 2008, p. 758.

¹³ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 18.

O principal país que adota a forma societária são os EUA, onde a *investment company* consiste na forma mais conhecida pela qual se organizam os fundos de investimento, cujo regimento básico está no *Investment Company Act*, de 1940, complementado pelo *Securities Act* de 1933 e pelo *Securities Exchange Act* de 1934. Por fim, o *Investment Advisors Act* de 1940 completa as principais normas que regem o fundo de investimento nos EUA. O termo *investment company* adotado pelo *Investment Company Act* de 1940 compreende qualquer emissor que tem como objeto atuar profissionalmente no investimento, emissão ou negociação de valores mobiliários ou contratos a eles assemelhados que excedam 40% dos seus ativos totais. Com uma definição tão ampla, a *investment company* nada mais¹⁴ é que “*liquid pools of public savings entrusted to the company management for investment in productive enterprise*”¹⁵.

O instituto do *trust* tem origem na *common law* e segundo Eduardo Salomão Neto¹⁶, consiste em um —negócio fiduciário em sentido amplo acarretando a divisão do direito de propriedade sobre o ativo, atribuindo ao *trustee* a titularidade legal, logo os poderes inerentes à propriedade, mas conferindo ao beneficiário, a titularidade equitativa ou beneficiária. Trata-se, o *trust*, em uma das figuras mais importantes do direito anglo-saxão, servindo a diversas finalidades e permeando inúmeros outros institutos jurídicos, seja nos países de *civil law* ou *common law*.

Enquanto no modelo norte-americano predomina a forma societária, salvos algumas exceções, em outras jurisdições prevalecem formas contratuais de organização do fundo de investimento. A concepção contratual não organiza o fundo de investimento como uma sociedade, mas sim por meio de uma série de contratos, sendo um modelo jurídico bastante adotado ao redor do mundo. Na Europa, tais formas contratuais são mais comuns em países europeus sem expressiva tradição no *common law* (os quais preferem o modelo societário ou via *trust*), como na Alemanha. Nesse sentido, a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu, de 13 de julho de 2009, se refere aos veículos de investimento coletivo que¹⁷:

¹⁴ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 18.

¹⁵ JARETZKI, Alfred. The Investment Company Act of 1940. *Washington University Law Quarterly*, v. 26, n. 3, 1941, p. 305-306.

¹⁶ SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo: Trevisan Editora, 2016, p. 89.

¹⁷ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 23.

(...) podem, por força da respectiva lei nacional, assumir a forma contratual (fundos comuns de investimento geridos por uma sociedade gestora) ou de trust (unit trust) ou a forma estatutária (sociedade de investimento).

Como no modelo contratual o fundo não é uma pessoa jurídica independente do seu administrador, os ativos financeiros investidos pelo fundo formam um patrimônio apartado contratualmente e por ele gerido em benefício dos investidores, cujos direitos são geralmente representados por um título que os confere uma parcela da carteira, geralmente denominados de units. Na Alemanha, por exemplo, o fundo de investimento constituído contratualmente não chega a formar uma pessoa jurídica distinta do administrador, contudo é tratado como um patrimônio segregado a ele (*Sondervermoeigen*) e seus ativos são mantidos sob custódia com um terceiro, necessariamente uma instituição financeira alemã¹⁸.

Portanto, ao se verificar os modelos existentes relativos ao fundo de investimento no exterior, verifica-se que a figura central na regulação é o administrador ou *trustee*, independentemente do fundo ser uma sociedade, *trust* ou um arranjo contratual. No modelo societário mais utilizado nos EUA, o fundo de investimento é criado pelo *fund manager* ou *advisor*, na medida em que viabiliza, inclusive financeiramente, o fundo de investimento¹⁹. Ao constituir o fundo de investimento, o administrador firma o seu ato constitutivo, bem como escolhe os membros do conselho de administração, o qual é posteriormente ratificado pelos primeiros cotistas (sendo que é comum que estes sejam pessoas ligadas ao administrador), cabendo ao fundo firmar, na sequência, um contrato de prestação de serviços com o administrador tendo por objeto, justamente, a administração e gestão do fundo de investimento, o qual poderá também contratar uma *advisory company* para atuar especificamente na gestão da carteira²⁰. Uma vez constituído o fundo, o administrador, ou uma entidade a ele afiliada, promove a oferta do fundo ao público em busca de investidores, os quais adquirirão as cotas do fundo.

Em se tratando da remuneração dos prestadores de serviços, o retorno financeiro do administrador advém dos serviços por ele prestados ao fundo, o qual cresce na medida em que aumenta o número e tamanho de fundos que cuida. Aos investidores, que são efetivamente sócios cotistas do fundo de investimento, conferem-se certos direitos, inclusive o de receber o

¹⁸ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 24.

¹⁹ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 25.

²⁰ KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 26.

retorno financeiro do fundo de investimento, bem como o de voto em determinadas matérias, principalmente para a escolha de membros do conselho de administração, alterações na política de investimentos do fundo e aprovação do contrato de prestação de serviços firmado com o administrador. Inclusive, parte da doutrina americana é clara em afirmar que quem controla efetivamente o fundo de investimento é o administrador e não o cotista, tendo sido formulado o princípio do —separation of funds and managers:

Every type of investment fund adopts a pattern of organization that I am calling the —separation of funds and managers. I choose this phrase partly to evoke the infamous —separation of ownership and control in ordinary companies, while making it clear that investment fund organization involves something different from and more extreme than the simple delegation of decision-making authority that occurs in ordinary companies ²¹

Assim, de um lado, temos o fundo de investimento – sujeito de direito distinto da instituição administradora – e que será titular de ativos financeiros, com direitos e obrigações próprios. De outro lado, temos a instituição administradora, a qual controla os ativos financeiros do fundo e que detém, também, seu próprio conjunto de ativos e passivos voltados a justamente possibilitar com que ela consiga exercer sua atividade de administração de recursos.

4 DEFINIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E SUA NATUREZA JURÍDICA

Nos termos do artigo 1.368-C, caput, do Código Civil, os fundos de investimento são: “[...] 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”. A função econômica dos fundos de investimento se encontra bem definida por Maria Jane Contrera Malacrida e Gerlando Augusto Sampaio Fraco de Lima, que explicita que:

Os fundos de investimento caracterizam-se pela aplicação em conjunto de recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, buscando maior rentabilidade, uma vez que a soma de recursos aplicados, normalmente, é grande, e que, portanto, podem ser obtidos preços e taxas melhores. Foram criados com o objetivo de reduzir o risco inerente às aplicações no mercado financeiro, uma vez que o fundo aplica seus recursos em diferentes ativos – títulos de renda fixa, títulos de renda variável e outros ativos -, os quais possuem riscos diferenciados. Desse modo, a diversificação dos títulos adquiridos pelo fundo (carteira do fundo) possibilita reduzir o risco de sofrer perdas com os investimentos²².

²¹ MORLEY, John D. The separation of funds and managers: a theory of investment fund structure and regulation. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 123, n. 5, p. 1249, mar. 2014.

²² MALACRIDA, Mara Jane Contrera; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Fundos e clubes de investimento. In: _____. *Curso de mercado financeiro: tópicos especiais*. São Paulo: Atlas, 2007, p. 468.

Conforme comentado acima, a Lei de Liberdade Econômica e a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, definem o fundo de investimento como uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado a aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza ²³. A Resolução CVM 175/22 consolida o referido entendimento legal, estabelecendo que fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo. Nesse sentido, os fundos de investimento podem ser caracterizados como uma comunhão de recursos, sob a forma de condomínio de natureza especial destinados à aplicação em carteiras compostas pelos mais diversos ativos financeiros. Do ponto de vista jurídico, os fundos de investimento não possuem personalidade jurídica e se organizam em forma de condomínio de natureza especial, isto é, se distinguindo da natureza jurídica dos condomínios estabelecida no Código Civil de 2002, podendo ser classificados em condomínios abertos ou fechados, conforme seja ou não admissível o resgate de cotas de sua emissão ²⁴.

CARVALHO²⁵ complementa, ainda, que os ativos financeiros que compõe a carteira dos fundos de investimento podem ser desde títulos da dívida pública e contratos de derivativos até quaisquer títulos representativos de contratos de obrigação de instituição financeira. Contudo, somente poderão ser adquiridos pelos fundos de investimento os ativos financeiros que podem ser negociados em bolsa de valores, mercado de balcão ou registrados em sistemas de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizados pelo BACEN ou pela CVM, de acordo com a área de competência.

EIZIRIK²⁶ e CARVALHO²⁷ destacam, ainda, que o fundo de investimento depende de prévio registro na CVM e deverá ser constituído por deliberação de seu administrador, devendo aprovar, na mesma ocasião, o seu regulamento, no qual contém informações sobre a espécie de fundo, seu prazo de duração, política de investimento, dentre outras informações. Nesse sentido, como a Resolução CVM 175/22 institui novas regras acerca do funcionamento dos fundos de

²³ EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2011, p. 123-136.

²⁴ EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2011, p. 123-136.

²⁵ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 81.

²⁶ EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2011, p. 123-136.

²⁷ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 84-89.

investimento em geral, urge-se a necessidade de analisar seu conteúdo e suas inovações jurídicas para a indústria dos fundos de investimento.

Quanto à natureza jurídica dos fundos de investimento, até a edição da Lei de Liberdade Econômica, a Lei nº 4.728 era, ao lado das Leis nº 8.668/1993, nº 11.478/2007 e nº 13.043/2014, uma das poucas leis que tratavam dos fundos de investimento no Brasil. Além disso, a redação das referidas leis não destacava uma definição clara da natureza jurídica dos fundos de investimento, mas tão somente mencionava “fundos em condomínio”, “fundo de investimento sob a forma de condomínio fechado ou aberto. Antes da edição da Lei de Liberdade Econômica, podia-se encontrar na literatura especializada referências a diversas teorias que buscavam justificar a natureza jurídica do fundo de investimento.

Dentre as teorias utilizadas pela doutrina clássica europeia e as teorias desenvolvidas por estudiosos no Brasil, figuram a da copropriedade, da propriedade em mão comum, da propriedade fiduciária, da organização associativa, da comunidade de bens não condominial e do patrimônio separado. Antes de adentrar as discussões específicas tratadas neste estudo, é imprescindível dizer o que é natureza jurídica e a sua relevância em casos de análise de determinados institutos jurídicos. A natureza jurídica, na terminologia jurídica, assinala notadamente a essência, a substância ou a compleição das coisas. Nesse sentido, a natureza jurídica se revela pelos requisitos ou atributos essenciais e que devem vir com a própria coisa, mostrando a razão de ser, seja do ato, do contrato ou do negócio. Em outras palavras, a natureza jurídica define o regime jurídico em concreto, define as normas que preencherão eventuais vazios normativos de uma disciplina especial, e é amiúde objeto de fundamento decisivo para determinação das consequências jurídicas de um fato qualificado pelo direito²⁸”.

O estudo da natureza jurídica de determinado instituto, portanto, possibilita conhecer a essência e as principais características relacionados a tal instituto e que deverão ser considerados para sua utilização e prática. No tocante ao estudo dos fundos de investimento, analisar sua natureza jurídica auxilia na compreensão da relação jurídica existente entre os investidores e o fundo, assim como daqueles com o administrador e gestor do fundo, na verificação de quais são as normas legais aplicáveis. A discussão acerca da natureza jurídica dos fundos de investimento inicia-se concomitantemente ao próprio surgimento desses veículos de investimento. Consoante

²⁸ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

a evolução legislativa desse instituto no Brasil, os fundos de investimento, que antes eram tidos como recursos aportados em uma sociedade, ou para a formação de uma sociedade em conta em participação, passaram a ser concebidos de maneira independente, autônoma, com estrutura exclusiva e própria, não mais se confundindo com a entidade administradora. Segundo Freitas²⁹, a doutrina clássica da Europa Continental utiliza quatro teorias principais para identificar a natureza jurídica dos fundos de investimento, a saber: a copropriedade (condominial), a propriedade em mão comum, a propriedade fiduciária e a organização associativa (societária).³⁰

Não obstante a esse vasto rol de teorias, entende-se que, no contexto do ordenamento jurídico brasileiro, apenas as teorias condôminial e societária poderiam ser, em tese, aplicáveis e recepcionadas. Para aqueles que defendem a teoria societária (ou associativa), o fundo consiste em estrutura associativa, com personalidade e capacidade distintas de seus membros. Nesse sentido, aponta-se a existência de elementos do contrato de sociedade: contribuição em bens (transferência de recursos para integralização das cotas), exercício de atividade econômica (administração/gestão de patrimônio) e partilha de resultados (incorporação dos resultados ao valor da cota, que poderá ser resgatada). A teoria societária, contudo, não encontra lastro no ordenamento jurídico nacional, pois, o artigo 983 do Código Civil estabelece que a sociedade empresária será constituída de acordo com os tipos societários especificados nos artigos 1.039 a 1.092 do Código Civil, ficando ressalvadas as disposições constantes de leis especiais que imponham a constituição da sociedade segundo determinado tipo para o exercício de certas atividades, conforme parágrafo único do artigo 983 do Código Civil.

5 DAS DIRETRIZES DE ATOS ADMINISTRATIVOS NORMATIVOS – A RESOLUÇÃO CVM 175/22

Conforme já amplamente mencionado e discutido ao longo deste estudo, os fundos de investimento no Brasil foram regulamentados por normas infralegais esparsas, especialmente nas regulamentações da CVM, como por exemplo, as Instruções CVM nº 356, nº 409 e nº 555 e do BACEN partindo de normas ministeriais focadas no uso desses fundos para incentivos fiscais e impulso no desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais no Brasil, a CVM, principal reguladora do mercado de capitais brasileiro e da indústria dos fundos de investimento,

²⁹ FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

³⁰ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

a revisitar amplamente seu arcabouço legal, por meio da Audiência Pública SDM nº 08/2020, da qual resultou a Resolução CVM 175/22.

Para entendermos melhor o objetivo da Resolução CVM 175/22, a sua edição observou algumas diretrizes, tais como: (i) a incorporação da Lei de Liberdade Econômica; (ii) a adaptação da Instrução CVM 356, de 17 de dezembro de 2001; e (iii) a consolidação dos julgados e entendimentos administrativos da CVM; e (iv) a redução do número de normas esparsas, para facilitar a experiência do usuário do mercado de capitais, tanto emissores quanto investidores. Desse modo, o principal objetivo da Resolução CVM 175/22 foi modernizar e consolidar a legislação brasileira acerca dos fundos de investimentos.

A Resolução CVM 175/22, portanto, foi responsável por introduzir uma maior concretude nas normas legais, e ainda implementou recomendações e práticas já adotadas em outras jurisdições, como as Ilhas Cayman e Delaware, de forma a colocar a indústria de fundos de investimento brasileira em conformidade com a Lei nº 13.874/19, que, entre outras coisas, instituiu a natureza jurídica de condomínio especial, possibilitou a eventual limitação de responsabilidade aos cotistas e introduziu o conceito de segregação de patrimônio no contexto dos fundos de investimento no Brasil. Conforme destaca Fernando Kuyven:

Após longos debates e amplas contribuição dos agentes do mercado, foi recebida com grande entusiasmo a Resolução CVM 175/2022 que, além de regulamentar os avanços trazidos pela Lei da Liberdade econômica (Lei 13.874/2019), revogou as regras esparsas anteriores e fixou um moderno arcabouço único que aproxima o Brasil dos sistemas jurídicos estrangeiros mais avançados nesse setor. [...] Ao mesmo tempo, com maior segurança jurídica, o novo regime jurídico amplia significativamente a proteção aos investidores, permitindo que eles tenham plenas ciências dos riscos que assume ao investir em determinado fundo, que não se confundem com os riscos assumidos pelo fundo ou por sociedades por ele investidas. Para tanto, foi fundamental o afastamento definitivo de natureza jurídica de mero condomínio e a consequente previsão de possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscritos e de aplicação ao fundo e a cada classe de cotas o regime da insolvência civil.³¹

6 LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Conforme já mencionado neste estudo, de acordo com a legislação brasileira atualmente vigente, os fundos de investimento são entidades desprovidas de personalidade jurídica, com

³¹ KUYVEN, Fernando. *Direito dos fundos de investimentos*. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, set. 2023.

fins de congregar recursos financeiros de investidores cotistas, detendo a titularidade de outros ativos adquiridos com tais recursos. Nesse cenário, os cotistas são, por sua vez, titulares de frações ideias que formam a assembleia de cotistas, equiparável às assembleias de acionistas ocorridas em uma sociedade por ações, representando, portanto, a instância máxima de deliberação. A positivação da responsabilidade limitada dos cotistas-investidores foi uma das maiores inovações propostas pela Lei nº 13.874/2019, sendo regulada pela Resolução CVM 175/22 para fomentar o desenvolvimento da indústria brasileira dos fundos de investimento. Tal inovação possibilita a abertura do mercado financeiro e de capitais aos investidores estrangeiros, pois, na vigência da Instrução CVM nº 555, o cenário verificado no Brasil era de que os cotistas respondiam pelo patrimônio líquido negativo do fundo de investimento para além dos valores de suas cotas subscritas, conforme podemos verificar o artigo 15 da Instrução CVM nº 555:

Art. 15. Os cotistas respondem 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 e neste Instrução.

No cenário atual, contudo, com a edição da Resolução CVM 175/22, verifica-se a possibilidade de limitar a responsabilidade do cotista-investidor ao valor efetivamente subscrito por ele, de modo que o seu patrimônio não responderá pelas obrigações assumidas pelo fundo de investimento, as quais serão exclusivamente observadas pelo próprio fundo. Diante disso, não há a obrigatoriedade, por parte do cotista-investidor, de aportar novos recursos além daqueles já investidos, proporcionando, assim, previsibilidade ao investidor quanto ao recurso alocado no fundo e quais são os riscos que o investidor deverá assumir ao se tornar cotista do fundo. A limitação de responsabilidade do cotista proposta pela Resolução CVM 175/22 se trata da discricionariedade do administrador fiduciário e do gestor no ato de constituição do fundo de investimento, de modo que a escolha pela limitação da responsabilidade do cotista deverá estar expressamente prevista no regulamento do fundo, conforme orienta o artigo 6º da Resolução CVM 175/22. Ao optar pela constituição de fundo de investimento com responsabilidade limitada dos cotistas, deve-se observar as regras dispostas na Resolução CVM 175/22, a qual estabelece a obrigatoriedade de fazer constar na denominação do fundo o sufixo “Responsabilidade Limitada”, nos termos do artigo 6º da Resolução CVM 175/22:

Art. 6º. Da denominação do fundo deve constar a expressão “Fundo de Investimento”, acrescida de referência a sua categoria.

§3º. Caso o regulamento limite a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe deve ser acrescido o sufixo “Responsabilidade Limitada”.

Caso não haja optado pela constituição de fundo de investimento com a responsabilidade limitada dos cotistas, os Prestadores de Serviços Essenciais deverão solicitar ao cotista quando este ingressar no fundo a assinatura de um termo de ciência quanto aos riscos que este irá incorrer, inclusive pelo risco de ter que aportar valor superior ao inicialmente investido para suportar a responsabilidade pelo patrimônio líquido negativo do fundo, nos termos dispostos no art. 29, §3ª da Resolução CVM 175/22. É importante destacar, contudo, que em se tratando de fundos de investimentos multiclassificados, é vedada a limitação de responsabilidade para apenas alguma das classes do respectivo fundo. Desse modo, caso o fundo opte por limitar a responsabilidade dos cotistas, todas as classes constituídas devem refletir essa opção.

Em relação ao patrimônio líquido, é necessário esclarecer que patrimônio líquido de um fundo de investimento se refere ao volume financeiro total que o fundo possui, ou seja, o patrimônio líquido correspondendo a totalidade de ativos de um fundo, subtraindo seu passivo. Tal valor poderá ser calculado pelo valor vigente de sua cota multiplicado pelo número total de cotas do fundo. É importante destacar, inclusive, que os prestadores de serviços essenciais do fundo também são responsáveis em relação ao patrimônio do fundo de investimento.

7 ADMINISTRADOR E GESTOR DO FUNDO - PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS

Os fundos de investimento não possuem personalidade jurídica própria, ou seja, são entes despersonalizados, de forma que sua estrutura não se divide em órgãos, como existem nas sociedades empresárias, tais como assembleia geral, conselho de administração, diretoria e conselho fiscal, por exemplo. Nesse sentido, a constituição e funcionamento dos fundos de investimento dependem, necessariamente, da atuação de determinados prestadores de serviços. Conforme o artigo 80 da Resolução CVM 175/22 estabelece, “o funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros contratados, por escrito, em nome do fundo”.

Há, portanto, dois prestadores de serviços que o referido diploma legal chama de “essenciais”: o administrador e o gestor. A figura do administrador, no âmbito dos fundos de

investimento, possui poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento. Nos termos da Resolução CVM nº 21/2021, podem funcionar como administradores de fundos de investimento, pessoas jurídicas autorizadas ao exercício profissional de administração de carteira de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário. De outro lado, temos a figura do gestor, o qual deverá promover a gestão profissional dos ativos que compõe a carteira do fundo de investimento, observado o regulamento e a política de investimentos do fundo. A gestão do fundo deverá ser realizada por pessoa natural ou jurídica autorizada ao exercício profissional de administração de carteira de valores mobiliários na categoria de gestor de recursos, conforme disciplina a Resolução CVM nº 21/2021³².

Somente a partir da introdução da Resolução CVM 175 e da Lei de Liberdade Econômica no ordenamento jurídico brasileiro, o administrador e o gestor são ambos tratados como Prestadores de Serviços Essenciais, os quais possuem obrigações e responsabilidades distintas. Neste sentido, o administrador e o gestor são ambos tratados como Prestadores de Serviços Essenciais, os quais possuem obrigações e responsabilidades distintas. Nesse sentido, podemos entender que a manutenção da estrutura e a concretização do objeto do fundo de investimento – a alocação e gestão da carteira de ativos voltada à obtenção de vantagem econômica aos cotistas – depende, necessariamente, da atuação dos referidos prestadores de serviços essenciais. Entre os prestadores das mais variadas funções necessárias ao funcionamento dos fundos de investimento, como a custódia de ativos, distribuição das cotas de sua emissão e tesouraria, o administrador e o gestor sobressaem pelo caráter fundamental de seus respectivos encargos.

Conforme exposto acima, enquanto a atividade de administração do fundo de investimento compreende o conjunto de funções necessárias à manutenção e ao funcionamento do fundo – a elaboração de demonstrações financeiras e o diálogo com os cotistas, por exemplo –, a gestão de carteira compreende os atos e procedimentos relacionados à tomada de decisão sobre quais bens e direitos devem compor a carteira do fundo, de acordo com a sua política de investimento pré-estabelecida e consignada no regulamento.

Ainda, sem prejuízo de suas funções específicas, nos termos da Resolução CVM 175/22, tanto o administrador como o gestor têm seus respectivos vínculos obrigacionais com os cotistas decorrentes da mesma origem: o contrato celebrado entre as partes e externalizado no

³² DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 92 e 93.

regulamento do fundo de investimento. O regulamento do fundo, portanto, é o instrumento que disciplina e delimita as relações contratuais entre os cotistas e os Prestadores de Serviços Essenciais. Na forma como está regulamentado nas normas da CVM, o regulamento do fundo cumpre uma dupla utilidade: (i) preserva a autonomia negocial na definição das características do fundo, as quais podem ser moldadas em conformidade com os objetivos de investimento, na forma da política de investimento do fundo; e (ii) serve de proteção aos cotistas, ao vincular o administrador e o gestor ao cumprimento das obrigações nele previstas.³³

Com relação ao contrato celebrado entre as partes, os cotistas do fundo de investimento e os Prestadores de Serviços Essenciais são unidos por um contrato (regulamento), pelo qual os primeiros, por meio da integralização de cotas, conferem bens e direitos ao fundo de investimento, para que o administrador e o gestor de carteira, dentro de suas respectivas áreas de competência, mantenham e aloquem tais valores de acordo com a política de investimento do fundo, sempre em busca de resultado econômico positivo aos cotistas. Com base nisso, há existência de uma relação jurídica entre (i) os proprietários do capital investido, que o conferem ao condomínio a fim de auferir retorno econômico positivo a partir do montante investido, e (ii) os administradores e gestores de tal capital, encarregados de fazer cumprir o objeto para o qual se constituiu o fundo de investimento, nos termos previstos em seu regulamento. No caso dos fundos de investimento, essa lógica influencia profundamente tanto a dinâmica da relação entre cotistas e os Prestadores de Serviços Essenciais como disciplina a atuação destes últimos em prol dos primeiros – pela lei, pela regulamentação da CVM ou pelo próprio regulamento do fundo de investimento³⁴.

Destacamos, ainda, que a titularidade do capital investido pelos cotistas, que o conferem ao fundo de investimento, mediante a integralização de cotas, não retira a posição central da atuação dos Prestadores de Serviços Essenciais no sucesso ou insucesso do fundo em desempenhar sua política de investimento. Muito ao contrário: não só o administrador e o gestor são encarregados de elaborar o regulamento do fundo, que delinea suas respectivas funções e deveres para com os cotistas e com base no qual estes vão avaliar se adquirirão ou não as cotas ofertadas a mercado, mas não poucas vezes a própria reputação e expertise dos prestadores de

³³ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 154

³⁴ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 94.

serviços essenciais desempenhará papel decisivo na decisão do investidor de alocar seu capital no fundo de investimento.

Podemos destacar, ainda, que uma das adicionais funções do administrador e do gestor de carteira é a atribuição, a estes, do poder de contratar terceiros prestadores de serviços, em nome do fundo de investimento e mediante instrumentos celebrados por escrito. Tais contratações, preceitua a regulamentação da CVM, devem ser precedidas de “prévia e criteriosa análise e seleção do contratado”, com o dever adicional de o prestador essencial contratante figurar como interveniente anuente no contrato – previsão de relevância relativizada pelo fato de o prestador essencial, não raras vezes, celebrar o contrato na qualidade de representante do fundo de investimento contratante do terceiro prestador de serviço.

8 RESPONSABILIDADES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

8.1 Administrador

A função do administrador é amplamente definida, no artigo 82 da Resolução CVM 175/22, como a prática dos “atos necessários à administração do fundo de investimento, na sua respectiva esfera de atuação”. Além do grau de liberdade reservado ao regulamento para disciplinar as atividades do administrador em cada caso concreto, o artigo 104 da Resolução CVM/22 175 fixa com maior grau de especificidade os atos de competência do administrador, como, por exemplo, (i) diligenciar a manutenção, atualizada e em perfeita ordem, o registro de cotistas, pareceres do auditor independente e registros contábeis relativos ao fundo, entre outros; (ii) elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas; (iii) manter lista atualizada de prestadores de serviços contratados pelo fundo junto à CVM, inclusive os prestadores de serviços essenciais; (iv) manter serviço de atendimento ao cotista e (v) processar os pedidos de resgate de cotas, nas classes abertas de cotas. Ao administrador cabe ainda, nos termos do artigo 83 da Resolução CVM 175/22, contratar, em nome do fundo, com terceiros habilitados e autorizados para tanto, os serviços de (i) tesouraria, controle e processamento de ativos; (ii) escrituração de cotas e (iii) auditoria independente, ressalvada a possibilidade de o administrador prestar ele próprio o primeiro, caso seja instituição financeira ou instituição de

pagamento autorizada pelo Banco Central do Brasil, bem como o segundo, caso tenha habilitação e autorização da CVM para atuar nessa condição.³⁵

Cumpra destacar, ainda, que as obrigações atribuídas pela regulamentação da CVM ao administrador, embora não menos relevantes que aquelas do gestor, apresentam caráter essencialmente operacional, no sentido de manter hígida, atualizada e em bom funcionamento a estrutura do fundo, assegurando a efetividade dos direitos dos cotistas a, entre outros, manter-se informados acerca do desempenho e do cotidiano do fundo de investimento. O rol de funções atribuídas pela Resolução CVM 175/22 ao administrador pode ser entendido como produto de um processo de gradativo reconhecimento, pela prática e desenvolvimento do mercado de capitais, de funções inerentes ao gestor de carteira, e, com a paulatina especialização deste agente, o seu reconhecimento como prestador de serviços essenciais ao lado do administrador. Previamente à entrada em vigor da Resolução CVM 175/22, por exemplo, a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que disciplinava os fundos de investimento em geral, previa, no parágrafo 2º de seu artigo 78, a possibilidade de o administrador prestar ele próprio o serviço de gestão de carteira, ou contratar terceiro para desempenhá-lo.

8.2 Gestor

De modo igualmente amplo a como procede com relação ao administrador, a Resolução CVM 175/22, em seu artigo 84, prevê que ao gestor competem os poderes “para praticar os atos necessários à gestão da carteira de ativos, na sua respectiva esfera de atuação”. Em outras palavras, mesmo antes da entrada em vigor da Resolução CVM 175/22, Eduardo Cherez Pavia concebeu a atividade do gestor como os “poderes para negociar, em nome do fundo os ativos financeiros de sua carteira”³⁶, podendo, para tanto, tomar “decisões de investimento e desinvestimento, sendo responsável pelas respectivas ordens de compra e venda de ativos financeiros e demais modalidades operacionais e pelo envio das informações relativas a negócios realizados pelo fundo ou ao administrador fiduciário ou ao prestador de serviço contratado para tal. Além disso, o artigo 105 da Resolução CVM 175/22 prevê como obrigações do gestor, entre outras, (i) manter o enquadramento da carteira de ativos do fundo aos limites de composição e concentração, e, conforme o caso, da exposição a risco de capital; (ii) diligenciar e manter atualizada e

³⁵ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

³⁶ PAVIA, Eduardo Cherez. *Fundos de investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 121.

em perfeita ordem a documentação relativa às operações da classe de cotas; e (iii) providenciar para que seja elaborado o material de divulgação de cada classe para utilização pelos distribuidores de cotas do Fundo.³⁷

Ainda, incumbe ao gestor de carteira, nos termos do artigo 85 da Resolução CVM 175/22, contratar, em nome do fundo, serviços especializados de (i) intermediação de operações para a carteira de ativos e distribuição de cotas, que podem ser prestados pelo gestor ou pelo administrador, observada a regulamentação aplicável (parágrafo 1º); e (ii) consultoria de investimento, classificação de risco por agência de rating, formador de mercado de classe fechada e cogestão da carteira de ativos, que são de contratação obrigatória somente se assim prever o regulamento ou for deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia da classe de cotas (parágrafo 2º). Diversamente do administrador, a quem cabe o exercício de funções operacionais voltadas a assegurar o regular e hígido funcionamento do fundo, o gestor de carteira, a depender do mercado de atuação do fundo e da política de investimento fixada no regulamento, possui maior grau de discricionariedade no exercício de suas funções. Afinal, o núcleo de sua atuação é, nos limites das normas a ele aplicáveis, analisar, selecionar e adquirir bens e direitos específicos entre uma miríade de ativos comercializados em um dado mercado, para que venham a compor a carteira do fundo, bem como efetuar o giro de seu portfólio, com a alienação de parte ou mesmo de todos os componentes da carteira.³⁸

9 DEVERES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

9.1 Dever de diligência

Assim como a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.) fez em relação aos administradores de Companhias, a regulamentação da CVM elegeu, como padrão de conduta o dever de diligência dos Prestadores de Serviços Essenciais dos fundos de investimento, aquela que “todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”.³⁹ Neste mesmo sentido, portanto, podemos destacar que o dever de diligência é um dos

³⁷ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

³⁸ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

³⁹ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 116.

princípios basilares do regime de responsabilização dos prestadores de serviços dos fundos de investimento, e, assim como os demais deveres e normas de conduta previstas na regulamentação aplicável, é imposto aos administradores e gestores de fundos de investimento em decorrência da relação fiduciária mantida entre estes com os cotistas dos fundos. Por ser um conceito abstrato, a extensão do dever de diligência "dependerá das circunstâncias e dos elementos do negócio jurídico em concreto, especialmente o seu objeto".⁴⁰ Ainda, conforme visão de Otavio Yazbek é interessante ressaltar que no sistema jurídico brasileiro, o dever de diligência "abrange tanto atividades de gestão propriamente ditas quanto atividades de monitoramento ou de supervisão"⁴¹.

Não obstante se tratar de um conceito amplo, há certo consenso na doutrina brasileira de que o dever de diligência pode ser subdividido em ao menos três deveres principais, quais sejam: o dever de se informar, o dever de vigilância e o dever de fiscalização. Em linhas gerais, o dever de se informar consiste no dever que o administrador tem de buscar as informações necessárias e suficientes para suportar suas decisões negociais no exercício de suas atribuições.

O dever de vigilância, por sua vez, impõe ao administrador a obrigação de desenvolver um sistema de controle capaz de gerar informações e de monitorar as atividades e operações mais importantes⁴². Ressalta-se que a análise do cumprimento do dever de vigilância deve ser pautada pelo princípio da razoabilidade, uma vez que uma interpretação diversa imputaria ao administrador uma obrigação de impossível cumprimento. Neste sentido, EIZIRIK, em seus comentários ao artigo 153 da Lei 6.404/1976, defende que "não se exige dos administradores a supervisão de cada uma das atividades desenvolvidas pela companhia, mas o acompanhamento geral dos negócios sociais e de suas políticas ou procedimentos internos."⁴³

Por fim, o dever de fiscalização consiste na obrigação de o administrador supervisionar os atos e atividades relevantes praticados por outros administradores, subordinados ou

⁴⁰ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula *to the best knowledge of the sellers*. Disponível em: <http://www.tepedino.adv.br/wp/wpcontent/uploads/2012/09/biblioteca13.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2025.

⁴¹ YAZBEK, Otavio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 940.

⁴² CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

⁴³ EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada: artigos 121 a 188. Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, São Paulo, 2011, p. 356.

prestadores de serviços. Conforme reconhecido diversas vezes pela CVM, o dever de fiscalização "deve ser interpretado com moderação". Por este motivo, "essa monitoração, embutida no dever de diligência, não pode ser considerada fiscalização direta, mas ela, naturalmente, se consolida em outros mecanismos, inclusive de controles internos", que consistem, por exemplo, na criação de "comitês consultivos e uma série de outros mecanismos, regras e procedimentos".⁴⁴

Nesse contexto, é importante discorrer, ainda, sobre a regra do *business judgement rule* (ou teoria da decisão negocial), segundo a qual, ao se avaliar determinada decisão negocial do administrador ou gestor, não se deve considerar apenas seus resultados, mas sim se tal decisão decorreu de prévia e refletida análise e informada, presumindo que os administradores agem de boa-fé e de forma independente e desinteressada, com conhecimento e informações adequados, acreditando que seus atos visaram a atender os melhores interesses da companhia. A referida regra estabelece *standards* de conduta e padrões de comportamento que devem ser observados pelos administradores como uma forma de objetivar a aplicação do dever de diligência aos casos concretos. Considerando que os fundos de investimento são veículos destinados à realização de investimentos e desinvestimentos em ativos financeiros, incluindo decisões negociais importantes para o fundo e seus cotistas, nada mais natural de que tais decisões negociais sejam avaliadas à luz do *business judgement rule* e da legislação e regulamentação da CVM aplicáveis.⁴⁵

9.2 Dever de Lealdade e Dever de Informar

Os principais estudos relativos ao dever de lealdade decorrem da interpretação do art. 155 da Lei das S.A, que atribui tal obrigação aos administradores das Companhias. De acordo com a doutrina especializada, a previsão legal do dever de lealdade tem inspiração na noção de *standard of loyalty* do Direito norte-americano⁴⁶. Neste sentido, podemos aferir que o dever de lealdade é um dos deveres mais importantes consagrados pelo ordenamento jurídico brasileiro e exige do administrador uma atuação de boa-fé na condução de suas funções e prerrogativas, priorizando os interesses legítimos daqueles que o confiaram tal função e que não pratique atos ou omissões que sejam contrários a tais interesses ou que coloquem interesses particulares do

⁴⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador n° RJ 18/08*, Dir. Relator Aleksandro Broedel Lopes, julgado em 14 de dezembro de 2010. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso em: 25 jun. 2025.

⁴⁵ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 117.

⁴⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das sociedades anônimas. 5ª edição*. São Paulo: Saraiva, 2011. V. 3, p. 347.

fiduciário à frente dos interesses dos fiduciantes. Portanto, trata-se de um princípio geral de conduta. Assim como o dever de diligência, o dever de lealdade é imposto aos administradores e gestores de fundos de investimento em decorrência da relação fiduciária mantida entre estes com o fundo e seus cotistas.⁴⁷ Pode-se afirmar que o dever de lealdade é um dos pilares do dever fiduciário do administrador enquanto gestor de negócios que envolvem capital de terceiros, pois visa preservar a atuação honesta do administrador. Conforme já mencionado acima, a relação fiduciária pressupõe uma relação de confiança, devendo o administrador conduzir as atividades a ele confiadas com o zelo que teria na gestão dos seus próprios negócios, sendo vedado ao administrador utilizar-se do cargo que ocupa para obter quaisquer benefícios para si ou para outrem.

A atuação do administrador deve ser sempre pautada pelo princípio da boa-fé e orientada no melhor interesse da companhia ou do fundo de investimento e de seus respectivos acionistas ou cotistas, conforme o caso. O dever de lealdade requer uma atenção permanente do administrador no exercício de seu dever fiduciário, de modo que a regulamentação vigente impõe ao administrador a obrigação de atuar com zelo e probidade em toda e qualquer situação que envolva a gestão de recursos de terceiros. Conforme leciona CARVALHOSA:

O que caracteriza o dever de lealdade – sempre no âmbito de dever fiduciário – é que a configuração do dano à companhia não é um requisito essencial para a responsabilização do administrador que falta à observância desse princípio. A simples conduta desleal, em si, basta para a configuração da responsabilidade administrativa sancionável. Isto porque a inobservância do dever de lealdade não pode ser reparada com a mera compensação de eventuais danos daí decorrentes, na medida em que constitui quebra de confiança, que não convalesce ou se substitui materialmente.⁴⁸

Vale ressaltar, contudo, que não se deve confundir o dever de lealdade com o dever de diligência. Trata-se de deveres complementares e que são essenciais para a boa condução de negócios envolvendo recursos de terceiros, uma vez que impõem ao administrador determinadas obrigações que devem ser observadas no exercício de suas funções. O administrador que atua de forma leal, proba e honesta no âmbito de uma companhia ou do fundo de investimento toma decisões negociais de forma desinteressada, e, portanto, preenche um dos requisitos necessários para o cumprimento de seu dever de diligência. Sendo assim, o dever de lealdade está

⁴⁷ EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada: artigos 121 a 188*. Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 417.

⁴⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas: arts. 138 a 205*. Vol. 3. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 348.

intimamente relacionado com o conceito de decisão desinteressada, que compõe um dos elementos essenciais para a caracterização da devida diligência no âmbito da boa atuação do administrador.

Há, ainda, o dever de informar, que é o dever que decorre do de lealdade⁴⁹. Nas palavras de EIZIRIK, “o postulado básico da regulação do mercado de capitais, assim, é que o investidor estará protegido na medida em que lhe sejam prestadas todas as informações relevantes a respeito das companhias com os títulos publicamente negociados.”⁵⁰

Podemos destacar, ainda, que o dever de informar aplicável aos administradores de companhias abertas tem origem a doutrina norte-americana do *full and fair disclosure*, a qual possui a finalidade de permitir que os investidores e o mercado em geral tenham conhecimento das informações e, a partir disso, possam tomar decisões de investimento relativas aos ativos de determinado emissor de forma refletida⁵¹. Portanto, as informações prestadas em razão do necessário cumprimento desse dever funcionam como eficiente forma de acompanhamento e fiscalização dos atos praticados pelos agentes a ele submetidos, além de serem meios para tomadas de decisões de investimento e desinvestimento.

No caso dos fundos de investimento, o dever de informar assume importância fundamental, visto que, em diversos dispositivos da Resolução CVM 175/22 e em seus anexos normativos, há o objetivo de detalhar quais documentos e informações devem ser transmitidos e colocados à disposição dos cotistas e do mercado em geral, bem como a periodicidade, os padrões a serem observados e os meios pelos quais tais documentos e informações devem ser disponibilizadas⁵².

Além disso, a atual regulamentação da CVM aplicável aos fundos de investimento prevê, ainda, a obrigatoriedade de divulgação de atos ou fatos relevantes ocorridos ou relacionados ao funcionamento do fundo ou dos ativos integrantes de sua carteira. Semelhantemente ao que ocorre nas companhias abertas, é considerado relevante qualquer ato ou fato que possa influir, de modo ponderável, no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar,

⁴⁹ FRAZÃO, Ana. Deveres de Transparência e de Informação. In: COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 941.

⁵⁰ EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2011, p. 623

⁵¹ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 122.

⁵² DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 123.

alienar ou manter tais cotas. Considerando a relevância de tais atos ou fatos, entende-se que a divulgação de tais informações, atos e fatos relevantes é pertinente não apenas aos cotistas dos fundos de investimento, mas ao mercado como um todo.⁵³

10 RESPONSABILIDADE CIVIL DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Conforme mencionado nos capítulos anteriores, a relação entre os cotistas e os Prestadores de Serviços Essenciais ao fundo de investimento assume natureza contratual, através da celebração de um contrato entre as partes, em que os primeiros contratam e remuneram esses últimos para que prestem, profissionalmente, os atos inerentes à administração do condomínio e à gestão dos recursos a ele conferidos. As prestações atribuídas ao gestor e ao administrador do fundo são qualificadas por uma série de normas legais e regulatórias que demandam padrões elevados de diligência, a atuação sempre em prol do melhor interesse dos investidores e a adoção de condutas específicas voltadas a manter hígido e em bom funcionamento o fundo de investimento.

Tais normas informam e influenciam as expectativas dos investidores que aceitam a proposta contratual inscrita no regulamento: se decidem por alocar recursos de sua propriedade ou sob o seu controle em cotas de determinado fundo de investimento, é de se presumir que o fizeram fundados na crença de que seu administrador e gestor atuarão em estrita conformidade com as normas constantes na lei e na regulamentação da CVM, além daquelas previstas no próprio regulamento do fundo de investimento. Daí se presume que a atuação em desacordo com as normas previstas não só no regulamento, mas na lei e na regulamentação da CVM pode configurar o inadimplemento contratual por parte do administrador e do gestor, e, por conseguinte, fazer nascer o dever de estes indenizar danos aos cotistas eventualmente decorrentes de tais comportamentos antijurídicos.

Ao analisarmos a responsabilidade civil de administradores e gestores de fundos de investimento devem ser feitas algumas considerações conceituais, por exemplo, a interpretação do art. 927 do Código Civil, mais precisamente do seu 1º parágrafo, conforme destacado abaixo:

⁵³ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p 124.

“Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.”

De acordo com o trecho legal destacado acima, a obrigação de indenizar decorre de uma conduta antijurídica praticada por determinado agente, que tenha causado danos a outro. A referida conduta jurídica, para que atenda ao requisito legal da antijuridicidade, deve ser contrária à norma jurídica em vigor (seja uma norma estatal ou norma oriundo de um contrato celebrado entre as partes). Nesse sentido, tanto a norma jurídica estatal quanto uma norma oriunda de um contrato podem ser entendidas como fontes de obrigações para sujeitos de direito, de forma que a fonte de obrigação violada que resultou dano a outrem se torna fundamento para a responsabilização civil do ente inadimplente, ensejando o dever de indenizar⁵⁴. Portanto, a interpretação literal do dispositivo legal citado acima pode levar ao entendimento que pese a adoção da responsabilidade objetiva para os casos que envolvam riscos a direitos de terceiros. Diante disso, deve ser aplicada uma interpretação sistemática, que aborde a responsabilidade dos administradores e gestores de fundos de investimento com atenção ao contexto normativo envolvendo o ordenamento vigente, assim como nas normas e princípios específicos que regulam as atividades dos fundos de investimento. Nesse sentido, os administradores e gestores de fundos de investimento devem seguir uma disciplina estrita, pois, devem defender e atuar em favor dos interesses dos cotistas que confiaram à sua administração os seus recursos. Tal regulação é cercada de várias obrigações, como o dever de transparência, dever de diligência, da adoção de controles internos eficazes e da segregação da administração e gestão dos recursos, além dos princípios da boa-fé, ética e moralidade.

Por outro lado, há autores que entendem que a responsabilidade do administrador e do gestor de fundos de investimento é subjetiva, dependendo, portanto, de demonstração de culpa do agente, além do dano e do nexo de causalidade inerentes ao regime responsabilidade civil subjetiva, aferindo que a regulamentação da CVM não possui uma regra expressa afastando a necessidade de demonstração de culpa nos casos da responsabilidade do administrador e gestor quanto ao fundo e seus cotistas. Assim, para que o administrador e/ou o gestor sejam responsabilizados civilmente pelos danos causados a terceiros, seria imprescindível a comprovação de

⁵⁴ DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 246.

que agiram culposa ou dolosamente com violação à lei, ao regulamento do fundo e/ou às disposições regulamentares aplicáveis.

Sobre a aplicabilidade do regime da responsabilidade civil subjetiva aos administradores de fundos de investimento, é importante destacar a lição de Sheila Perricone:

“A análise sistemática das leis e normas que tratam a regulação e funcionamento dos fundos investimento, nos leva a concluir ser subjetiva a responsabilidade de seus administradores, quer em face dos parâmetros de indicação do elemento culpa constante nas formas expedidas pelos órgãos reguladores, quer em face da ausência, em lei e naquelas normas, de expressa designação da responsabilidade objetiva. Assim, somente depois de provada a culpa do administrador, a existência do dano e o nexo de causalidade, é que surgirá o dever de reparar os prejuízos causados aos fundos que administra”.⁵⁵

No âmbito do Processo Administrativo Sancionador RJ nº 22/2005, discutiu-se qual deveria ser o regime de responsabilidade aplicável ao diretor responsável perante a CVM para responder, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a esses relativas, tendo sido destacado que no âmbito da CVM, aplica-se preponderantemente o regime da responsabilidade subjetiva, sendo essencial, portanto, a presença do elemento de culpa ou dolo para que haja responsabilização do agente acusado de causar danos e/ou prejuízos a terceiros. Tal entendimento foi adotado pela CVM conforme se verifica da leitura abaixo:

“Via de regra, as normas da CVM não preveem responsabilidade objetiva; ii. No caso dos diretores responsáveis, o que as normas da CVM exigem é extrema diligência no cumprimento da regulamentação, o que não se confunde com a responsabilidade objetiva; (...) A constitucionalidade da responsabilidade objetiva no âmbito do direito administrativo sancionador é uma questão complexa, sobre a qual ainda pairam muitas dúvidas. Mas, no âmbito da CVM, não precisamos ingressar nessa discussão, pois nossas normas raramente preveem a responsabilidade objetiva. Assim como no direito penal, nossas normas estabelecem a culpabilidade do agente como requisito para a imposição da sanção. Também como no direito penal, nossas normas estabelecem padrões de culpabilidades diferentes para as diferentes infrações: para umas é necessário o dolo; para outras a culpa, em suas diferentes gradações.”

Quando analisamos a jurisprudência do STJ relativa à responsabilidade civil dos prestadores de serviços essenciais dos fundos de investimento, podemos verificar que há um volume

⁵⁵ PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, n. 11, p. 80-101, 2001.

considerável de precedentes⁵⁶⁵⁷⁵⁸⁵⁹ sobre a responsabilidade civil de tais prestadores em que o referido Tribunal entende ser aplicável o Código de Defesa do Consumidor (CDC) com base no Enunciado nº 297 da Súmula do STJ nas relações entre os prestadores de serviços essenciais e cotistas de fundo de investimento, contudo vale destacar um dos mais importantes sobre o tema. Um caso julgado em 2013 o qual diz respeito a investimento realizado por pessoa que era correntista de instituição bancária e, orientado por esta, aplicou recursos em fundo de investimento gerido por outra pessoa jurídica de mesmo grupo econômico. O cotista buscava ressarcimento em face do gestor do fundo, após verificar perda de recursos que foram investidos⁶⁰. No caso em tela, o STJ aplicou o CDC com base no Enunciado nº 297 da Súmula do STJ, a qual determina que o CDC é aplicável às instituições financeiras, com a seguinte ressalva no voto do Relator, Ministro Raul Araújo:

“em regra, descabe indenização por danos materiais ou morais a aplicador em fundos derivativos, pois alto o risco é condição inerente aos investimentos nessas aplicações. Tanto é assim que são classificados no mercado financeiro como voltados para investidores experientes, de perfil agressivo, podendo o aplicador ganhar ou perder, sem nenhuma garantia de retorno de capital. Como é a lógica do mercado financeiro, quanto maior a possibilidade de lucro e rentabilidade do produto oferecido, maiores também os riscos envolvidos no investimento.”

No caso acima, foi reconhecida a responsabilidade do gestor, uma vez comprovado que não teriam sido prestadas informações aos cotistas sobre os riscos relativos aos investimentos e que não teria sido formalizada a adesão de tais cotistas ao regulamento do fundo.

Com base nos precedentes analisados e destacados em notas de rodapé no presente trabalho, podemos extrair as seguintes constatações acerca do atual posicionamento do Tribunal: (a) houve efetiva construção de jurisprudência no sentido de aplicar o CDC às relações entre cotistas e administradores e gestores dos fundos de investimento; (b) o principal fundamento para a referida aplicação do CDC decorre do fato de que, nos casos analisados, os administradores dos

⁵⁶ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Recurso Especial nº 1.525.807/RJ. Relator Min. Luís Nancy Andrighi. Brasília. Data do julgamento: 20.novembro.2019.

⁵⁷ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Recurso Especial nº 1.187.365/RO. Relator Min. Luís Felipe Salomão. Brasília. Data do julgamento: 22.maio.2014.

⁵⁸ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 1.214.318/RJ. Relator Min. Sidnei Benedetti. Brasília. Data do julgamento: 12.junho.2012.

⁵⁹ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 799.241/RJ. Relator Min. Raul Araújo. Brasília. Data do julgamento: 14.agosto.2012.

⁶⁰ BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 777.452/RJ. Relator Min. Raul Araújo. Brasília. Data do julgamento: 19. fevereiro.2013.

fundos de investimento eram instituições financeiras, tendo sido aplicado, sem maiores reflexões, o Enunciado nº 297 da Súmula do STJ; e (c) permanecem a interpretação que confunde a atividade de administração ou de gestão do fundo ao ato de oferecer tal produto de investimento aos clientes de instituições bancárias.

O principal problema no entendimento solidificado pelo STJ sobre a aplicação do CDC, com base no Enunciado nº 297 da Súmula, na relação jurídica entre prestadores de serviços essenciais, o fundo e os seus cotistas, contudo, reside no fato de que administradores e gestores do fundo de investimento não são necessariamente instituições financeiras. Conforme regramento da CVM, positivado por meio da Resolução CVM nº 21, de 25 de fevereiro de 2021 (Resolução CVM 21/2021), podem se credenciar como administradores de fundos de investimento (a) instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN; (b) pessoa jurídica que mantenha, continuamente, valores equivalentes a, no mínimo, 0,20% dos recursos financeiros sob administração, ou mais do que R\$ 550.000,00, o que for maior, em determinadas contas de seu balanço patrimonial; ou (c) outras pessoas jurídicas, desde que realizem exclusivamente a administração fiduciária de carteiras administradas ou de FIP (Fundo de Investimento em Participações), FMIEE (Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes), FIC-FIP (Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento), FIP-IE (Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura). Além disso, de acordo com o inciso XXVII do artigo 3º da Resolução CVM 175/22, há clara e manifesta conceituação da figura do gestor de fundo de investimento, indicando que a “pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteira de valores mobiliários, na categoria ‘gestor de recursos’, cuja atribuição é realizar a gestão da carteira de ativos”. Diante disso, resta evidente que o entendimento do STJ ao aplicar o Enunciado nº 297 da Súmula do STJ na relação jurídica entre os Prestadores de Serviços Essenciais, o fundo e seus cotistas, pode estar equivocada, visto que administradores e gestores de fundos de investimento podem não ser instituições financeiras.

Contudo, mesmo verificando-se o entendimento da CVM e do STJ acerca da responsabilização civil dos Prestadores de Serviços Essenciais, é fundamental apontar que o regime de responsabilidade civil aplicável aos administradores e gestores de fundo de investimento ainda suscitam inúmeras discussões, não se tratando, portanto, de um ponto pacífico na doutrina e na jurisprudência, conforme destacado acima. Além disso, vale destacar que nem o Código Civil, nem a Lei de Liberdade Econômica e nem qualquer outro dispositivo legal preveem

expressamente como deve ser aferida a responsabilidade civil dos Prestadores de Serviços Essenciais dos fundos de investimento por danos causados ao patrimônio do fundo e por danos aos seus cotistas. Contudo, considerando que os cotistas, ao investirem recursos em fundos de investimento, assumem, voluntariamente, o risco de possíveis perdas patrimoniais dos recursos investidos e que o administrador somente presta os serviços de administração de tais recursos⁶¹, as atividades desempenhadas pelo administrador e pelo gestor de fundos de investimento não devem ser enquadradas entre aquelas que implicam geração de risco apto a ensejar a responsabilização objetiva na forma do parágrafo único do artigo 927 do Código Civil.

Ainda sobre a responsabilidade dos Prestadores de Serviços Essenciais, uma repercussão prática adicional da qualificação da responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais ao fundo de investimento é a possibilidade da sua modulação negocial pelas partes – como, por exemplo, a previsão de hipóteses de eventos que configurariam caso fortuito ou força maior, pelos quais, em regra, o devedor não seria responsável, mas que passa a se responsabilizar por expressa previsão nesse sentido na avença celebrada com o credor. No contexto específico dos fundos de investimento, essa possibilidade é reconhecida também no artigo 1.368-D, inciso II do Código Civil, que permite ao regulamento prever (i) a limitação de responsabilidade dos prestadores de serviços perante o fundo e entre si, ao cumprimento de seus deveres particulares, sem solidariedade; e (ii) os parâmetros de aferição da referida responsabilidade.

A limitação de responsabilidade de cada prestador de serviços – tanto os essenciais quanto os contratados por estes – às suas respectivas funções é associada ao intuito de afastar a solidariedade entre esses agentes, em cujo contexto os prestadores contratantes poderiam vir a ser responsabilizados por danos decorrentes inadimplementos cometidos pelos prestadores de serviços ora contratados. Tal solidariedade, exigida, por exemplo, pela revogada Instrução CVM nº 555 nos instrumentos de contratação de determinados prestadores especializados pelo administrador foi excluída da nova regulamentação, como se permite constatar em entendimento manifestado pela CVM no Relatório da Audiência Pública SDM nº 08/20.

Diante do exposto, podemos concluir que a responsabilidade civil do administrador e do gestor por danos causados ao patrimônio do fundo de investimento e aos seus cotistas deve ser

⁶¹ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 81; p. 134-135

aferida de forma subjetiva, sendo necessária a demonstração de ato ou omissão doloso ou culposo praticado por tais agentes – além da ocorrência de dano e do nexo de causalidade.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Resolução CVM 175/22 com a sua publicação regulamenta e traz efetividade às transformações introduzidas pela Lei de Liberdade Econômica. Conforme verificado ao longo deste estudo, tais transformações impactam diretamente a indústria dos fundos de investimento no Brasil, estabelecendo novas diretrizes a serem observadas pela indústria e pelos prestadores de serviços essenciais.

Diante disso, por meio do presente trabalho, se buscou analisar quais são os principais deveres e responsabilidades dos administradores e gestores de fundos de investimento constituídos nos termos da Resolução CVM 175/22, bem como avaliar em que medida tais deveres e responsabilidades são semelhantes e/ou distintos a depender das funções atribuídas pela regulamentação aplicável a cada um destes prestadores de serviços do fundo e a responsabilidade civil dos prestadores de serviços essenciais ao fundo de investimento.

Resumidamente, foi possível verificar que o administrador é responsável por constituir o fundo de investimento, bem como pela prática de todos os atos necessários ao seu regular funcionamento e manutenção, ao passo que nas hipóteses em que a gestão da carteira for delegada a terceiro, compete ao gestor negociar e contratar os ativos financeiros em nome do fundo, sendo, em regra, o responsável pelas decisões de investimento e desinvestimento relacionadas ao fundo e seus ativos.

Ao analisarmos a responsabilização civil atribuída aos administradores e gestores de fundos de investimento, nota-se que devem ser responsabilizados dentro de um espectro subjetivo, considerando que a relação jurídica entre o fundo, os cotistas e os prestadores de serviços essenciais nasce através da relação contratual preexistente entre os cotistas do fundo de investimento e os seus prestadores de serviços essenciais, positivada e externalizada através do regulamento, a responsabilidade civil do administrador e do gestor. Inclusive, conforme vimos no presente estudo, o aspecto contratual da relação entre cotistas e prestadores essenciais abre espaço relevante para que as partes, no exercício de sua autonomia, estipulem negocialmente os parâmetros pelos quais aferir-se-á a responsabilidade do administrador e do gestor em um dado

caso concreto, sem prejuízo dos aspectos de consideração obrigatória previstos no artigo 1.368-D, parágrafo 2º do Código Civil (natureza de obrigação de meios atribuída ao prestador e riscos inerentes ao mercado de atuação), de relevância preponderante à atuação do gestor.

Considerando a natureza contratual da responsabilidade civil dos prestadores essenciais perante o fundo de investimento e seus cotistas, o inadimplemento contratual assume relevância central como evento deflagrador do exame sobre se, em qualquer determinado caso, há o dever de o administrador e/ou do gestor de carteira indenizar os danos prejuízos sofridos pelos titulares de cotas de fundos de investimento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ 18/08*, Dir. Relator Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 14 de dezembro de 2010. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ane-xos/2010/20101214_PAS_1808.pdf. Acesso em: 25 jun. 2025.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Recurso Especial nº 1.525.807/RJ. Relator Min. Luís Nancy Andrichi. Brasília. Data do julgamento: 20.novembro.2019.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Recurso Especial nº 1.187.365/RO. Relator Min. Luís Felipe Salomão. Brasília. Data do julgamento: 22.maio.2014

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 1.214.318/RJ. Relator Min. Sidnei Benedeti. Brasília. Data do julgamento: 12.junho.2012.

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 799.241/RJ. Relator Min. Raul Araújo. Brasília. Data do julgamento: 14.agosto.2012

BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 777.452/RJ. Relator Min. Raul Araújo. Brasília. Data do julgamento: 19. fevereiro.2013

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. Vol. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

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

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas: arts. 138 a 205*. Vol. 3. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011.

DI BIASE, Nicholas Furlan. *A Responsabilidade Civil do Administrador e do Gestor por Danos ao Fundo de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada: artigos 121 a 188*. Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 356; p. 417.

EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2011, p. 123-136.

FRAZÃO, Ana. Deveres de Transparência e de Informação. In: COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 941

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

JARETZKI, Alfred. The Investment Company Act of 1940. *Washington University Law Quarterly*, v. 26, n. 3, 1941, p. 305-306.

KUGLER, Herbert Morgenstern. *O Poder de Controle no Fundo de Investimento*. 2020, 201f, Tese (Doutorado em Direito), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, p. 18

KUYVEN, Fernando. *Direito dos fundos de investimentos*. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, set. 2023.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Fundos e clubes de investimento. In: _____. *Curso de mercado financeiro: tópicos especiais*. São Paulo: Atlas, 2007, p. 468.

MORLEY, John D. The separation of funds and managers: a theory of investment fund structure and regulation. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 123, n. 5, p. 1118–1265, mar. 2014.

PAVIA, Eduardo Cherez. *Fundos de investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 33; p. 121.

PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, n. 11, p. 80-101, 2001.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: Trevisan Editora, 2016. p. 89.

TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula *to the best knowledge of the sellers*. Disponível em: <http://www.tepedino.adv.br/wp/wpcontent/uploads/2012/09/biblioteca13.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2025.

WARBURTON, A. Joseph. Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis. *Journal of Corporation Law*, Iowa: University of Iowa, 2008, p. 758.

YASBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

YAZBEK, Otavio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 940.