II ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL II

RENATA ALBUQUERQUE LIMA

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

Copyright © 2020 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza - UFMG/PUCMG – Minas Gerais
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS – Sergipe
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Secretário Executivo - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - Unimar/Uninove – São Paulo

Representante Discente – FEPODI
Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro
Prof. Dr. Aires José Rover - UFSC – Santa Catarina
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP – São Paulo
Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago da Silva - UDF – Distrito Federal (suplente)
Prof. Dr. Ilton Garcia da Costa - UENP – São Paulo (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais
Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM – São Paulo
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR – Ceará
Prof. Dr. José Barroso Filho - UPIS/ENAJUM– Distrito Federal
Relações Internacionais para o Continente Americano
Prof. Dr. Fernando Antônio de Carvalho Dantas - UFG – Goías
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão
Relações Internacionais para os demais Continentes
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo
Profa. Dra. Maria Aurea Baroni Cecato - Unipê/UFPB – Paraíba

Eventos:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM – Rio Grande do Sul
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho -Unifor – Ceará
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec – Minas Gerais

Comunicação:
Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC – Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali – Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC – Minas Gerais

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP – Pernambuco

D597
Direito empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI
Coordenadores: Renata Albuquerque Lima; Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – Florianópolis: CONPEDI, 2020.
Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5648-163-0
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Direito, pandemia e transformação digital: novos tempos, novos desafios?
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Empresarial. 3. Isonomia. II Encontro Virtual do CONPEDI (2: 2020 : Florianópolis, Brasil).
CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

II ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL II

Apresentação

Apresentam-se os trabalhos discutidos, no dia 08 de dezembro de 2020, no Grupo de Trabalho (GT) de Direito Empresarial II do II Encontro Virtual "Direito, pandemia e transformação digital: novos tempos, novos desafios?", do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito - CONPEDI. O GT, de coordenação dos trabalhos das Professoras Doutoras Renata Albuquerque Lima e Viviane Coêlho de Séllos Knoerr, que envolveu onze artigos que, entre perspectivas teóricas e práticas, nos fazem refletir sobre os impactos e os dilemas da atualidade, principalmente em períodos de pandemia, sobre o Direito Empresarial.

O primeiro artigo apresentado intitulado "O REGIME JURÍDICO ESPECIAL E TRANSITÓRIO NA JURISPRUDÊNCIA DOS TRIBUNAIS ESTADUAIS" de autoria de Andre Lipp Pinto Basto Lupi analisou a Lei 14.010, tendo esta trazido disposições específicas para o período transitório da pandemia do Covid-19 (RJET), tendo contribuído para uma maior segurança jurídica ao estabelecer critérios mais objetivos para as decisões judiciais.

O Artigo que trata do tema "O DECRETO 9.571/2018 DAS DIRETRIZES NACIONAIS SOBRE DIREITOS HUMANOS E EMPRESAS E O DIREITO PENAL MODERNO", de autoria de Gregorio Menzel e Clayton Reis, tendo sido apresentado pelo primeiro autor, estudou o Decreto 9.571/2018 que versa sobre as Diretrizes Nacionais sobre Direitos Humanos e Empresas.

A temática sobre "O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA FRENTE ÀS SITUAÇÕES DE DEADLOCK - UMA ANÁLISE DA VIABILIDADE DA CLÁUSULA SHOTGUN NAS STARTUPS", tratado por Tiago Domingues Brito e Carlos Miguel de Meira, tendo sido apresentado pelo primeiro, analisou a viabilidade jurídica da aplicação da cláusula shotgun nas situações de deadlock ocorridas no âmbito das empresas startups.

Rodrigo Campos Hasson Sayeg apresentou a pesquisa intitulada "DA FIGURA DO CEO NARCISISTICO E SEU IMPACTO NO DIREITO SOCIETARIO BRASILEIRO", de sua autoria juntamente com Sergio Fernando Moro e Ricardo Hasson Sayeg. Tal pesquisa tratou sobre o CEO narcisista, seus impactos na empresa, bem como mostrou seus possíveis limites em razão da Lei de Sociedades Anônimas.

Bruna Araújo Guimaraes e Vinicius dos Santos Rodrigues apresentaram o estudo sobre "PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO NA HOLDING FAMILIAR: UM ESTUDO A PARTIR DO SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO", tendo analisado que a holding tem sido adotada por empresas, em que seu objetivo é o controle do patrimônio de pessoas físicas de uma mesma família, fazendo com que os herdeiros domem a posição de sócios.

Alex Floriano Neto pesquisou sobre "O USO DE BIODIGESTORES NA EMPRESA RURAL: RESPONSABILIDADE SOCIAL DO EMPRESÁRIO RURAL E SUSTENTABILIDADE", em que o mesmo abordou o uso de biodigestores para destinação adequada e sustentável dos resíduos sólidos gerados em atividades rurais, além da função social e da responsabilidade social do empresário rural nesse contexto.

O tema "DILEMAS CONTEMPORÂNEOS DA EMPRESARIALIDADE: PRODUTIVIDADE DOS NEGÓCIOS E HUMAN RIGHTS APPROACH NA PANDEMIA", de autoria de Pedro Durão e Juliana Araújo Pinto, sendo apresentado pela última autora, analisa a implementação de cultura de respeito, promoção e proteção dos direitos humanos no ambiente corporativo.

"EFEITOS DAS DIMENSÕES SUBJETIVA E OBJETIVA DO FUNDO DE INVESTIMENTO SOBRE A TITULARIDADE DE SEU PATRIMÔNIO" foi o tema da pesquisa de Rubia Carneiro Neves e Estela Sucasas dos Santos, sendo apresentada por esta, tratou sobre a titularidade do patrimônio do fundo de investimento – se deste, ou de seus investidores.

Dionis Janner Leal pesquisou sobre "COMPLIANCE ANTICORRUPÇÃO EMPRESARIAL: DA MITIGAÇÃO DE RISCOS SANCIONATÓRIOS AO REQUISITO PARA CONTRATAÇÃO PÚBLICA SUSTENTÁVEL", em que o mesmo analisou os contornos da Lei n° 12.846/2013 enquanto controle de integridade empresarial e requisito para contratação com o poder público.

Carla Izolda Fiuza Costa Marshall apresentou o artigo intitulado "SOCIEDADES LIMITADAS: BREVE ANÁLISE SOBRE SEUS IMPASSES", de sua autoria conjuntamente com Veronica Lagassi e Paola Domingues Jacob, em que referido artigo analisou as nuances das sociedades limitadas refletindo sobre os avanços e retrocessos que experimentou ao longo desses mais de cem anos de existência no Brasil, desde a sua criação através do Decreto nº 3.708/1919 e sua posterior regulação pelo Código Civil.

E, por último, Luiz César Martins Loques apresentou a pesquisa sobre “A SUBMISSÃO DO DIREITO E DO ESTADO AO PODER ECONÔMICO: A PANDEMIA DA COVID-19 E A INTERPRETAÇÃO DO ART.421-A DO CC/02”, de sua autoria com Milena Zampieri Sellmann ressaltou sobre a necessidade dos contratos empresariais serem interpretados à luz da boa-fé objetiva e do controle dos efeitos externos, em que o art.421-A do CC/02 traz uma carga axiológica excessivamente liberal e não intervencionista, o que não coaduna com o cenário econômico atual diante da pandemia do COVID-19.

Agradecemos a todos os pesquisadores da presente obra pela sua inestimável colaboração, desejamos uma ótima e proveitosa leitura!

Coordenadores:

Profa. Dra. Renata Albuquerque Lima – UNICHRISTUS e UVA

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA

Nota técnica: Os artigos do Grupo de Trabalho Direito Empresarial II apresentados no II Encontro Virtual do CONPEDI e que não constam nestes Anais, foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals (https://www.indexlaw.org/), conforme previsto no item 7.1 do edital do Evento, e podem ser encontrados na Revista Brasileira de Direito Empresarial ou na CONPEDI Law Review. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

EFEITOS DAS DIMENSÕES SUBJETIVA E OBJETIVA DO FUNDO DE INVESTIMENTO SOBRE A TITULARIDADE DE SEU PATRIMÔNIO

EFFECTS OF THE SUBJECTIVE AND OBJECTIVE DIMENSIONS OF THE INVESTMENT FUND ON THE OWNERSHIP OF ITS EQUITY

Estela Sucasas dos Santos
Rubia Carneiro Neves

Resumo

Este artigo concentra-se em determinar de quem é a titularidade do patrimônio do fundo de investimento – se deste, ou de seus investidores. Concluiu-se que, apesar de não ter personalidade jurídica, o fundo tem dimensões subjetiva e objetiva, qualificando-se como sujeito titular de patrimônio separado do atribuído aos quotistas. Por isso, o patrimônio do fundo não pode ser admitido como extensão da personalidade dos quotistas a ponto de autorizar a penhora seguida do resgate antecipado de quotas para satisfação de suas dívidas pessoais.

Palavras-chave: Fundo de investimento, Sujeito de direitos e deveres, Patrimônio, Titularidade, Penhora e resgate de quota de fundo

Abstract/Resumen/Résumé

This paper focuses on determining who owns the assets of an investment fund – if the fund itself or its investors. It was concluded that, although an investment fund does not have legal personality, it has both subjective and objective dimensions and it qualifies as a holder of equity separated from that equity attributed to the investors. Therefore, the investment fund cannot be deemed as an extension of the investors' personality to the point of authorizing the levy of execution followed by the early redemption of fund quotas to settle investors' personal debts.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Investment fund, Subject of rights and duties, Ownership, Levy of execution and redemption of fund quota

1 INTRODUÇÃO

Neste ensaio, a partir da constatação de que o fundo de investimento apresenta dimensões subjetiva e objetiva, ora regulado como objeto, ora como sujeito de direitos e deveres, demonstram-se os resultados da investigação a respeito de quem vem a ser a titularidade do patrimônio formado pelas contribuições dos seus quotistas e sobre se as dívidas pessoais desses podem ser imputadas ao fundo, responsabilizando-o pelo respectivo pagamento.

Para responder a essas questões, foi necessário analisar a regulação estatal brasileira do fundo de investimento a fim de delimitar a sua definição, natureza jurídica, os elementos de sua constituição formal e os contornos de sua atuação.

Tais aspectos da regulação do fundo de investimento foram abordados tendo em vista a sua tipicidade enquanto instituto submetido ao regime jurídico do Direito Empresarial, cuja aplicação, nesse caso, depende da análise das normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o que por sua vez, demandou fosse verificada a competência de tal autarquia para regular o fundo. O exame dessa parte foi realizado a partir do estudo da qualificação legal de quota como valor mobiliário e das recentes alterações legislativas promovidas no Código Civil.

Passa-se, no tópico seguinte, a apresentar os fundamentos que permitiram concluir quanto às dimensões subjetiva e objetiva do fundo de investimento.

2 AS DIMENSÕES SUBJETIVA E OBJETIVA DO FUNDO DE INVESTIMENTO

A constatação de que os fundos de investimento, no Brasil, são tratados ora como sujeitos de direitos e deveres, ora como patrimônio, apresentando duas dimensões, uma subjetiva e outra objetiva, encontra fundamento na regulação estatal, principalmente nos dispositivos da Instrução CVM n. 555/2014[1].

Observando essa Instrução, verificou-se que quando o investidor subscreve quota de fundo, ele se compromete a contribuir com recursos financeiros para a formação de patrimônio especial, destacado do seu patrimônio pessoal e dos demais quotistas, porque tal será destinado à aquisição de títulos e valores mobiliários. Nesse caso, os fundos se apresentam, então, como a própria comunhão de recursos financeiros, títulos e valores mobiliários integrantes de sua carteira.

[1] Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

De outro lado, o fundo também é apresentado pela regulação como o titular do patrimônio constituído pelos investidores, e, nesse sentido, apresenta-se como um sujeito de direitos e deveres, assumindo responsabilidades perante os quotistas e terceiros.

Ao definir a data de aplicação como a data de efetiva disponibilização de recursos para o fundo, a Instrução CVM n. 555/2014 regula o fundo de investimento tanto em seu aspecto subjetivo quanto objetivo. Enquanto sujeito, o fundo se apresenta como titular para receber o recurso pago pelo quotista e, na condição de patrimônio, constitui-se a partir da soma dessa contribuição a dos demais quotistas. Do mesmo modo, evidencia-se a subjetividade na previsão de que a data de pagamento de resgate é aquela data de efetivo pagamento pelo fundo, efetuado com seu patrimônio porque devedor do valor líquido devido ao quotista que pedir resgate[2].

Quando para definir o fundo de investimento, a norma usa a expressão "seu patrimônio", percebe-se que o pronome possessivo 'seu' indica a presença de sujeito, titular do objeto, patrimônio. A Instrução CVM n. 555/2014 continua com similar estratégia quando: define regulamento como o documento de constituição do sujeito e do respectivo patrimônio do ponto de vista formal; prevê que a taxa de administração devida pelo fundo à administradora será paga com seu patrimônio e que a taxa de performance será paga pelo fundo com reflexo no valor das quotas; trata das taxas de entrada e de saída[3]; obriga o fundo a realizar escrituração contábil[4].

---

[2] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: XV – data da aplicação: a data da efetiva disponibilização**, para o fundo**, dos recursos investidos pelo cliente ou pelo distribuidor, na hipótese do Capítulo IV, Subseção V, desta Instrução; (...) XVII – data de pagamento de resgate: a data do efetivo pagamento, **pelo fundo,** do valor líquido devido ao cotista que efetuou pedido de resgate;*

[3] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 2º (...): (...) XXVI – fundo de investimento em cotas (de fundos de investimento): fundo de investimento que deve manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) **de seu patrimônio** investido em cotas de fundos de investimento; (...) XLII – regulamento: **é o documento de constituição do fundo de investimento** que contém, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas nesta Instrução; XLIII – taxa de administração: taxa cobrada **do fundo** para remunerar o administrador do fundo e os prestadores dos serviços previstos no art. 78, §2º, excetuados os incisos VI e VIII e observado o art. 85, §7º; XLIV – taxa de performance: taxa cobrada **do fundo** em função do resultado do fundo ou do cotista; XLV – taxa de entrada: taxa paga pelo cotista ao aplicar recursos **em um fundo de investimento,** conforme previsto no regulamento; XLVI – taxa de saída: taxa paga pelo cotista ao resgatar recursos **de um fundo,** conforme previsto no regulamento;*

[4] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 61. **O fundo deve ter escrituração contábil própria**, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas das do administrador. Art. 62. **O exercício do fundo** deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo relativas ao período findo. Parágrafo único. A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil. Art. 65. **As demonstrações contábeis do fundo** devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade. Parágrafo único. A auditoria das demonstrações contábeis não é obrigatória para fundos em atividade há menos de 90 (noventa) dias.*

2.1 DIMENSÃO SUBJETIVA: SUJEITO DE DIREITOS E DEVERES

Uma vez formalmente constituído, o fundo assume caráter de sujeito porque atua como parte do contrato de prestação de serviços que celebra com a pessoa jurídica administradora, dos negócios jurídicos de emissão e subscrição de quotas, daqueles firmados entre ele e os distribuidores, ou com os investidores. Essa dimensão subjetiva também se verifica na medida em que inicia atividades de investimento e desinvestimento no mercado de títulos e valores mobiliários, adquirindo direitos e contraindo deveres perante terceiros.

Claro que, como ente não personalizado, a capacidade do fundo para adquirir direitos e contrair deveres é exercida por meio da administradora e gestora profissionais, sendo que ambas não agem como proprietárias do fundo, mas em nome deste, representando-o.

Desse modo, constata-se que o fundo passa a figurar como parte em relações jurídicas diversas. É assim que a administradora pode, por exemplo, contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, serviços de gestão de carteira, consultoria de investimentos, tesouraria, distribuição de quotas do fundo, escrituração e emissão, custódia, classificação de risco, formação de mercado, dentre outros.

De acordo com a Instrução CVM n. 555/2014, a condição de sujeito do fundo também pode ser verificada quando: define o distribuidor e o gestor a partir de contratação efetuada pelo administrador em nome do fundo[5]; coloca-o como emissor de valores mobiliários, quais sejam, as quotas, que serão ofertadas aos potenciais investidores[6]; estabelece que a administradora em nome dele, pode contratar serviços[7] ou que o fundo pode destinar diretamente aos cotistas as quantias que lhe forem atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital e outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem sua

---

[5] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: XX – distribuidor: intermediário contratado pelo administrador* ***em nome do fundo*** *para realizar a distribuição de suas cotas; (...) XXX – gestor: pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, contratada pelo administrador* ***em nome do fundo*** *para realizar a gestão profissional de sua carteira;*

[6] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 16. Na emissão* ***das cotas do fundo*** *deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.*

[7] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 78. A administração* ***do fundo*** *compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito,* ***em nome do fundo****. §1º Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, nos termos do art. 23 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 e instrução específica. §2º O administrador pode contratar,* ***em nome do fundo****, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados: I – gestão da carteira do fundo; II – consultoria de investimentos, inclusive aquela de que trata o art. 84; III – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros; IV – distribuição de cotas; V – escrituração da emissão e resgate de cotas; VI – custódia de ativos financeiros; VII – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e VIII – formador de mercado.*

carteira[8]; admite que o fundo tenha uma denominação[9]; atribui faculdade ao fundo de enviar correspondência[10] ou convocar assembleia geral por meio eletrônico[11], ou de contratar serviços de terceiros[12]; permite atuação por parte do fundo nos mercados nacional e externo[13] ou realizar cobrança de taxa de performance[14], ou amortização de quotas[15]; prevê que as importâncias integralizadas pelos quotistas serão depositadas em conta bancária aberta em nome do fundo[16]; atribui poder ao fundo para autorizar atividades do distribuidor[17], ao mesmo

[8] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 4º O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em seu regulamento, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Parágrafo único. Desde que expressamente autorizado pelo regulamento ou pela assembleia geral de cotistas,* ***o fundo pode destinar diretamente aos cotistas*** *as quantias que lhe forem atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital próprio, reembolso de proventos decorrentes do empréstimo de valores mobiliários, ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem* ***sua carteira.***

[9] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 5º, caput.* ***Da denominação do fundo*** *deve constar a expressão "Fundo de Investimento", acrescida da referência à classificação do fundo, que deve observar o estabelecido na Seção VI do Capítulo IX.*

[10] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 10. As informações ou documentos para os quais esta Instrução exija a "comunicação", "acesso", "envio", "divulgação" ou "disponibilização" devem ser encaminhadas por meio físico aos cotistas. (...)* ***§4º O fundo que se utilizar da faculdade do §2º pode prever, em seu regulamento,*** *que o administrador deve enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa, ocasião em que seu regulamento deve especificar se os custos com o seu envio serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.*

[11] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 67. A convocação da assembleia geral deve ser encaminhada a cada cotista e disponibilizada nas páginas do administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores. §1º* ***O fundo que não se utilizar da faculdade*** *do art. 10, §2º pode, desde que expressamente previsto em seu regulamento,* ***realizar a convocação de assembleia geral*** *mediante a publicação de edital de convocação em jornal de grande circulação utilizado habitualmente pelo fundo.*

[12] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78,* ***é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente*** *referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do §2º do art. 78. §1º* ***Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo****, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.*

[13] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 11. As cotas do fundo correspondem a frações ideais* ***de seu patrimônio****, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas. (...) §2º Quando se tratar* ***de fundo que atue*** *em mercados no exterior, o encerramento do dia pode ser considerado como o horário de fechamento de um mercado específico indicado no regulamento.*

[14] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 16. Na emissão das cotas do fundo deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento (...)§3º* ***O fundo que realizar a cobrança de taxa de performance*** *nos termos do art. 87, inciso III (método do ajuste) deve apurar o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da efetiva disponibilidade sempre antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance.*

[15] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 38. Desde que expressamente autorizado pelo regulamento ou pela assembleia geral de cotistas,* ***o fundo pode realizar a amortização de cotas.***

[16] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 24. As importâncias recebidas na integralização de cotas durante o processo de distribuição de cotas de fundo fechado devem ser depositadas em banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou Caixa Econômica* ***em nome do fundo****, sendo obrigatória sua imediata aplicação em títulos públicos federais, operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento classificados em conformidade com o disposto nos arts. 111 ou 113.*

tempo em que fixa vedação para que ele aplique em quotas de fundos que sejam seus investidores[18]; reconhece o fundo como parte em negócios jurídicos, inclusive contratuais, permitindo que ele exerça direitos e deveres[19], patrimoniais e políticos, como quando figura como sócio em sociedades empresárias[20], sendo que, neste caso, os atos são concretamente praticados pela gestora em nome do fundo.

Assumindo a condição de sócio em sociedades empresárias por ele investidas, o fundo assume direitos e deveres decorrentes dessa condição, sendo titular, por exemplo, do direito de voto em reuniões e assembleias gerais. Tratando-se de fundo de investimento em participações, a subjetividade se mostra mais evidente, na medida em que cabe ao fundo exercer influência nas políticas estratégicas e de gestão das investidas[21]. Destaca-se que é a gestora profissional do fundo que, em nome deste, exerce o direito de voto e negocia títulos e valores mobiliários integrantes de sua carteira de ativos[22]. O fundo de investimento também pode figurar como parte em relação processual, para tanto representado pela administradora[23].

---

[17] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 30. O fundo de investimento* ***pode autorizar o distribuidor*** *a realizar a subscrição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes.*

[18] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 96. É vedado* ***ao fundo*** *a aplicação em cotas de fundos que nele invistam.*

[19] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 36.* ***O contrato firmado entre o fundo e o distribuidor*** *pode prever, dentre outras matérias, que na hipótese de sua rescisão, os clientes que sejam cotistas do fundo até a data da rescisão manterão o seu investimento por conta e ordem até que os próprios clientes decidam pelo resgate de suas cotas, desde que o administrador do fundo e o distribuidor mantenham, em relação a tais clientes, todos os direitos e obrigações definidos nesta norma, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento.*

[20] Apesar de o Código Civil dispor que pessoas, físicas ou jurídicas, é que celebram contrato de constituição de sociedade, os fundos, ainda que desprovidos de personalidade, podem figurar como sócios: (i) desde a constituição da sociedade, (ii) mediante aumento de capital social ou (iii) mediante aquisição de quotas ou ações dos demais sócios. Nesse ponto, evidencia-se a subjetividade dos fundos, inclusive celebrando contrato de sociedade ou tornando-se acionistas. Cf. art. 44 do Código Civil, sobre as pessoas jurídicas de direito privado.

[21] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. *Art. 5º O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários, representativos de participação em sociedades limitadas,* ***que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão****. Art. 20. A subscrição e a integralização de cotas devem atender aos termos e condições estipulados no regulamento do fundo. (...) §5º Admite-se a integralização de cotas do fundo com os ativos referidos no artigo 5º.*

[22] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 78, §3º A gestão* ***da carteira do fundo*** *é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para: I – negociar e contratar,* ***em nome do fundo de investimento****, os ativos financeiros e os intermediários para realizar operações em nome do fundo, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos financeiros e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo de investimento, para todos os fins de direito, para essa finalidade; e II –* ***exercer o direito de voto*** *decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo.*

[23] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. Art. 132. *Constituem* ***encargos do fundo*** *as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente:* (...) *VI –* ***honorários de advogado,***

Nota-se que a existência do fundo se sobrepõe ao ato de vontade da administradora, que voluntária e individualmente é capaz de constitui-lo sob o ponto de vista formal, dando início ao seu surgimento no mundo jurídico. Ainda que suas atribuições e taxa de serviço sejam unilateral e previamente estabelecidas, após o surgimento concreto do fundo como sujeito de direitos e deveres, a administradora poderá ser substituída, mediante deliberação da Assembleia de Quotistas ou, em alguns casos, por determinação da CVM.

2.2 DIMENSÃO OBJETIVA: PATRIMÔNIO

Historicamente, a pessoa do devedor se apresentava como a garantia para o cumprimento de seus deveres perante os respectivos credores, o que pode explicar o fato de ainda haver certa visão personalista do patrimônio. Este modo de enxergar foi sendo alterado a ponto de a garantia das dívidas deixar de recair sobre a pessoa do devedor, deslocando-se para o seu patrimônio geral (AMARAL, 2003, p. 339).

A partir desse posicionamento, o patrimônio, enquanto complexo de relações jurídicas apreciáveis economicamente, composto de bens, direitos e deveres, destaca-se da pessoa que o constitui, servindo a determinado fim, delineado conforme autorização legal (CASTRO, 2017). O patrimônio não pode ser confundido com a pessoa do devedor, não deve ser considerado uno e indivisível, ou uma extensão da personalidade, eis que ao ser compreendido a partir de sua destinação, pode ser objeto de fracionamento, cotitularidade e especialidade (CEOLIN, 2003, p. 96).

Observadas as previsões normativas, podem ser constituídas massas patrimoniais destacadas, afetas à específica finalidade ou garantia de determinada categoria de credores. Os bens de família, expressamente delimitados como impenhoráveis, por exemplo, desencadeiam limitação de responsabilidade. A separação de conjunto de bens e direitos para satisfação de certa categoria de credores pode, ainda, desencadear um monitoramento específico sobre as atividades do devedor em relação ao patrimônio destacado e vir acompanhada de previsão de criação de nova pessoa jurídica (IAMICELI, 2003, p. 148-149).

Apesar de não atribuir personalidade jurídica ao fundo, a Instrução n. 555/2014 o prevê como sujeito e massa patrimonial destacada, instituindo monitoramento especial sobre suas atividades e a dos sujeitos que por ele atuam. Ao admitir o fundo como patrimônio separado, a norma conforma a sua dimensão objetiva, que pode ser verificada quando se observa a definição de carteira do fundo como o conjunto de ativos financeiros e

---

***custas e despesas processuais correlatas, incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo**, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao fundo, se for o caso;*

disponibilidades e, a de patrimônio líquido[24]. Tal tratamento se repete com a definição de fundo de investimento[25] e nas abordagens sobre: a integralização de quotas em moeda nacional[26]; aplicações ou resgastes nos fundos[27]; a liquidez de sua carteira[28] e seus limites de investimento[29].

Apesar de instituir essa afetação patrimonial no âmbito da regulação dos fundos de investimento, até a edição da Medida Provisória n. 881, de 30 de abril de 2019, posteriormente convertida na Lei n. 13.874/2019, o Estado brasileiro havia optado por não limitar a responsabilidade dos quotistas ao valor das quotas por eles subscritas. Em sentido estrito, é a lei que autoriza a criação de patrimônio de afetação com limitação de responsabilidade a este ou àquele conjunto de bens e direitos, podendo, inclusive, admitir a criação de pessoa jurídica para ser a titular do patrimônio destacado.

Como a limitação de responsabilidade não pode decorrer exclusivamente de ato de vontade do devedor que pretenda restringir a garantia de seus credores ao patrimônio especial, devendo, pois, encontrar expressa autorização legal, há que se admitir que a regulação em torno dos fundos de investimentos não criava qualquer limitação de responsabilidade, no sentido de que os quotistas não pudessem ser atingidos por dívidas do fundo.

Pela regulação anterior a 2019, era certo que os quotistas podiam ser chamados a aportar recursos extraordinários para cobrir prejuízos dos fundos[30] e, nesse contexto, não

---

[24] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...) IX – carteira (do fundo):* ***conjunto de ativos financeiros e disponibilidades do fundo****; (...) XXI – encargos do fundo:* ***despesas específicas que podem ser debitadas diretamente do fundo*** *e não estão inclusas na taxa de administração; (...) XXXVII –* ***patrimônio líquido (do fundo)****: é a diferença entre o total do ativo realizável e do passivo exigível;*

[25] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 3º O fundo de investimento é uma* ***comunhão de recursos****, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.*

[26] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 27. A integralização do valor das cotas do fundo deve ser realizada em moeda corrente nacional, ressalvada a hipótese do art. 125, inciso I e art. 129.*

[27] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 32, caput. As aplicações ou resgates realizados* ***nos fundos de investimento*** *por meio de distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes devem ser efetuadas de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio do distribuidor.* O resgate de cotas do fundo deve obedecer às regras dispostas no artigo 37 da Instrução em comento. Em caso de fechamento de mercados e/ ou casos excepcionais de iliquidez dos ativos da carteira do fundo, a administradora pode declarar fechamento do fundo para a realização de resgates, aplicando-se as normas dispostas no artigo 39 da referida Instrução.

[28] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 91, caput. O administrador e o gestor devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que* ***a liquidez da carteira do fundo*** *seja compatível com: I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e II – o cumprimento das obrigações do fundo.*

[29] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 95, caput. O fundo deve manter* ***seu patrimônio aplicado*** *em ativos financeiros nos termos estabelecidos em seu regulamento, observados os limites de que trata esta Instrução.*

[30] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 15. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor*

podiam evitar ser diretamente demandados por terceiros em razão de atos praticados pelo fundo. Depreendia-se, portanto, que os quotistas respondiam subjetivamente por dívidas do fundo, ainda que em caráter de subsidiariedade, pois, primeiro, deveria ser atingido o patrimônio destacado e somente depois chamados os quotistas para aportar recursos oriundos de seu patrimônio pessoal.

Alterando esse raciocínio, a Lei n 13.874/2019, acrescentou dispositivos ao Código Civil, dentre eles o art. 1.368-D[31], segundo o qual, o próprio regulamento do fundo poderá estabelecer limitações de responsabilidade do investidor ao valor de suas quotas, observada a regulação da matéria pela CVM. Com a novel autorização legal, a depender das normas contidas no regulamento do fundo, pode ser que os quotistas não mais sejam chamados a aportar recursos extraordinários diante do patrimônio líquido negativo do fundo.

No que toca aos credores pessoais dos investidores, tendo em vista que o fundo, enquanto sujeito, também apresenta dimensão objetiva, que se constitui em complexo de bens, direitos e deveres, separado do patrimônio dos quotistas, é certo que as ações de cobrança contra eles movidas, somente podem atingi-los em relação às quotas, vez que estas é que integram seu patrimônio pessoal.

3 FUNDO DE INVESTIMENTO: TIPICIDADE MODULADA PELO DIREITO EMPRESARIAL

em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Instrução.

[31] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o §2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: I – a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas; e II – a limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade; e III – classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituir patrimônio segregado para cada classe. §1º A adoção da responsabilidade limitada por fundo de investimento constituído sem a limitação de responsabilidade somente abrangerá fatos ocorridos após a respectiva mudança em seu regulamento. §2º A avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviços deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços. §3º O patrimônio segregado referido no inciso III do caput deste artigo só responderá por obrigações vinculadas à classe respectiva, nos termos do regulamento. Art. 1.368-E. Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé. §1º Se o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência previstas nos arts. 955 a 965 deste Código. §2º A insolvência pode ser requerida judicialmente por credores, por deliberação própria dos cotistas do fundo de investimento, nos termos de seu regulamento, ou pela Comissão de Valores Mobiliários.*

Conforme previsão regulatória[32] confirmada pela Lei n. 13.874/2019, que inseriu no Código Civil o art. 1.368-C[33], o fundo de investimento é comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, aberto ou fechado, destinado à aplicação em ativos financeiros, como títulos da dívida pública e valores mobiliários, bens e direitos, em conformidade à disciplina dada pela CVM. Criado formalmente mediante obtenção de inscrição perante o Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ[34], e registro concedido pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a partir da apresentação do regulamento do fundo e de outros documentos[35], ele se estabelece de modo concreto a partir da reunião de recursos aportados por determinado conjunto de investidores, chamados quotistas.

Apesar de definido como comunhão de recursos em condomínio, seu modo de funcionamento se difere do condomínio geral regido pelo Código Civil, sendo que as regras aplicáveis ao primeiro se afastam, logicamente e por expressa previsão legal[36], daquelas previstas para o segundo. A diferença pode ser observada em vários aspectos, partindo-se da distinção conceitual entre comunhão e condomínio para melhor explicá-la.

A comunhão abrange relações que contém pluralidade de sujeitos que, em conjunto, são titulares comuns relativamente ao exercício de determinado direito ou unidade de direitos, a exemplo do que ocorre com os herdeiros, titulares da comunhão correspondente à herança, em razão da imediata transmissão, em conjunto, do patrimônio do *de cujus*, antes da partilha. Por sua vez, no condomínio geral do Código Civil, a titularidade necessariamente recai sobre coisa, do que decorre que o direito apresenta natureza real e atribui fração ideal do bem a cada condômino. Trata-se, pois, de espécie com caráter pró-diviso (FREITAS, 2005, p. 187).

Os títulos e valores mobiliários que integram a carteira de ativos do fundo de investimento não são coisas em sentido estrito e sobre eles os quotistas não exercem direito de natureza real, como fazem os condôminos. Na verdade, títulos e valores mobiliários adquiridos pelo fundo representam direitos pessoais patrimoniais, cuja titularidade, por sua

---

[32] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.* Cf. art. 2º, inciso V da Instrução CVM n. 555/2014 sobre a definição de ativos financeiros.

[33] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 1.368-C. O fundo de investimento é 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.* ***§1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código****. §2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo. §3º O registro dos regulamentos dos fundos de investimento na Comissão de Valores Mobiliários é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros.*

[34] Ainda que desprovidos de personalidade jurídica, os fundos de investimento precisam estar inscritos no CNPJ, atendendo-se ao interesse da Administração tributária. BRASIL. Instrução normativa da Receita Federal n. 1.863/2018. *Art. 4º Também são obrigados a se inscrever no CNPJ: (...) V – clubes e fundos de investimento, constituídos segundo as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);*

[35] Cf. Instrução CVM n. 555/2014, art.8º, I a VII.

[36] Cf. Código Civil/2002, art. 1.368-C, e §1º.

vez, cabe ao fundo e não aos investidores. Cada quotista, titular de uma ou mais quotas, investe-se da titularidade sobre direitos pessoais patrimoniais e políticos em relação ao fundo, nos moldes de seu regulamento e da regulação estatal.

Assim, no condomínio geral, os condôminos podem, por exemplo, gravar com ônus e alienar livremente suas respectivas frações ideais[37]. Diferentemente, no fundo de investimento, apesar dos quotistas terem a titularidade comum sobre determinada unidade de direitos em relação ao fundo, há limitações para que possam alienar ou gravar suas quotas com ônus. No fundo chamado de "condomínio aberto", por exemplo, em regra, não se permite ao quotista alienar quotas, mas somente exercer direito de resgate, nas condições previstas no regulamento[38].

Enquanto o condômino, no condomínio geral, pode se eximir de pagar despesas e dívidas que incidem sobre a coisa renunciando à sua parte ideal[39], o quotista de fundo de investimento, além de não dispor dessa faculdade, pode ser chamado a aportar recursos extraordinários para cobrir prejuízos em caso de patrimônio líquido negativo, verificado em situação de insucesso das aplicações realizadas pelo fundo, desde que o regulamento não institua a limitação de responsabilidade do quotista ao valor de suas quotas[40].

Destruído o objeto, ou seja, a coisa sobre a qual os condôminos exercem, conjuntamente, direito de natureza real, extinto estará o próprio condomínio. Diversamente, o esvaziamento do patrimônio líquido não implica em extinção do fundo de investimento, tampouco das relações jurídicas institucionais estabelecidas entre ele e os quotistas.

---

[37] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 1.314. Cada condômino pode usar da coisa conforme sua destinação, sobre ela exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, reivindicá-la de terceiro, defender a sua posse e alhear a respectiva parte ideal, ou gravá-la.*

[38] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 13. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de: I – decisão judicial ou arbitral; II – operações de cessão fiduciária; III – execução de garantia; IV – sucessão universal; V – dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens; e VI – transferência de administração ou portabilidade de planos de previdência. Art. 14. As cotas de fundo fechado e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação em mercado organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação. §1º A transferência de titularidade das cotas de fundo fechado fica condicionada à verificação, pelo administrador, do atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na presente Instrução. §2º Na hipótese de transferência por meio de negociação em mercado organizado, cabe ao intermediário verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na presente Instrução.*

[39] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 1.316, caput. Pode o condômino eximir-se do pagamento das despesas e dívidas, renunciando à parte ideal.*

[40] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *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 nesta Instrução. Art. 25. Todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, mediante formalização de termo de adesão e ciência de risco, que: II – tem ciência: (...) d) se for o caso, de que as estratégias de investimento do fundo podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.* Tais normas incidirão caso o regulamento do fundo não instituir limitação de responsabilidade do quotista ao valor de suas respectivas quotas.

Além disso, os condôminos podem exigir a divisão da coisa comum, se divisível for, a qualquer tempo[41] e, caso acordem que a coisa fique indivisa, somente podem fazê-lo por prazo determinado, não superior a cinco anos, suscetível de prorrogação ulterior. Tratando-se de coisa indivisível, é possível que seja adjudicada por um condômino, com indenização dos demais, ou alienada com posterior partilha do resultado apurado.

Distintamente, no fundo de investimento, notadamente naquele tipo qualificado como "condomínio fechado", em que o resgate de quotas somente pode ocorrer ao término do prazo de duração previsto em regulamento, a possibilidade de um quotista exigir liquidação antecipada, para pagamento dos valores correspondentes às quotas, deixaria ao arbítrio desse único investidor o sucesso do empreendimento no que toca ao cumprimento de sua finalidade. Nesses termos, a possibilidade de liquidação antecipada diminuiria a viabilidade, segurança e atratividade dos fundos. No mesmo sentido, uma limitação temporal para duração de até cinco anos prejudicaria a utilização desse instrumento para investimentos em prazos maiores.

Tais diferenças quanto ao funcionamento do fundo de investimento e do condomínio geral regulado pelo Código Civil permitem depreender a existência de regime jurídico próprio aplicável aos fundos, conformado a partir de especificidade prevista em normas que compõem o Direito Empresarial, o que foi expressamente confirmado com a edição da Lei n. 13.874/2019.

A existência de um regime jurídico especial aplicável ao fundo de investimento, somada à análise histórica de seu surgimento no Brasil e de institutos de investimento coletivo a ele análogos no direito estrangeiro, evidencia que o ordenamento jurídico pátrio não instituiu novo tipo societário para abarcar o fundo, não ampliou os tipos existentes, tampouco criou nova modalidade jurídica equivalente ao *trust* de tradição anglo-americana (SANTOS, 2019, p. 19-32; p. 54-56).

Para a parcela da doutrina nacional que compreendia o fundo como espécie de sociedade contratual, os quotistas estariam celebrando típico contrato de sociedade[42], estando supostamente movidos por *affectio societatis*, presente com o objetivo de diluir riscos oriundos do exercício de atividade econômica. Desse modo, os investidores estariam

[41] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 1.320. A todo tempo será lícito ao condômino exigir a divisão da coisa comum, respondendo o quinhão de cada um pela sua parte nas despesas da divisão. §1º Podem os condôminos acordar que fique indivisa a coisa comum por prazo não maior de cinco anos, suscetível de prorrogação ulterior. §2º Não poderá exceder de cinco anos a indivisão estabelecida pelo doador ou pelo testador. §3º A requerimento de qualquer interessado e se graves razões o aconselharem, pode o juiz determinar a divisão da coisa comum antes do prazo.*

[42] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.*

praticando uma série organizada de atos com o objetivo de exercer atividade econômica, ao assinar os respectivos compromissos de investimento e termos de adesão (CARVALHO, 2012, p. 141-142). Para tanto, estariam constituindo patrimônio destacado e mutável, destinado ao objetivo comum de obtenção de lucro e partilha de resultados (FREITAS, 2005, p. 218).

Ocorre, todavia, que nos fundos de investimento, diferentemente das sociedades contratuais, não há escopo comum entre os investidores para o exercício de atividade econômica por meio do fundo, tampouco visando à produção ou oferta de bens ou serviços ao mercado. Ora, não há qualquer acordo direto entre os quotistas, pois as relações jurídicas são firmadas entre cada investidor individualmente considerado e o fundo, já formalmente constituído pela sociedade empresária administradora (CASTRO, 2017, p. 396).

Em geral, a formação válida do contrato demanda o preenchimento de requisitos fundamentais que acabam por influenciar na delimitação de sua natureza e estrutura, enquanto tipo específico de negócio jurídico, quais sejam: a pluralidade de sujeitos dotados de capacidade para contratar e manifestar o consentimento mútuo, isto é, o encontro de ao menos duas declarações de vontade que se destinam a um fim comum (CHAVES, 1982, p. 369-388); o objeto possível, determinado ou determinável, lícito e suscetível de apreciação econômica; a forma prescrita desde que não defesa em lei (MONTEIRO; MALUF; SILVA, 2012, p. 17-22).

O encontro de vontades, presente no âmbito da contratação para subscrição de quotas, se verifica entre o investidor quotista e o próprio fundo, não se evidenciando na relação entre um quotista e os demais investidores quotistas. Ora, o vínculo que os une é aquele modulado pelas normas da regulação aplicável aos fundos. Ademais, o objeto de uma relação contratual deve consistir em uma prestação destinada por uma parte à outra. Nas relações concernentes ao fundo, há fixação de prestações devidas, reciprocamente estabelecidas, entre quotistas e fundo, mas não há fixação de prestações recíprocas entre os quotistas, ainda que alguns direitos em relação ao fundo somente possam ser exercidos em conjunto por eles[43].

[43] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 45. As alterações do regulamento dependem da prévia aprovação da assembleia geral de cotistas, sendo eficazes a partir da data deliberada pela assembleia. Parágrafo único. Salvo se aprovadas pela unanimidade dos cotistas do fundo, as alterações de regulamento são eficazes no mínimo a partir de 30 (trinta) dias ou do prazo para pagamento de resgate estabelecido no regulamento do fundo, o que for maior, após a comunicação aos cotistas de que trata o art. 77, nos seguintes casos: I – aumento ou alteração do cálculo das taxas de administração, de performance, de ingresso ou de saída e da taxa máxima de custódia; II – alteração da política de investimento; III – mudança nas condições de resgate; ou IV – incorporação, cisão, fusão ou transformação que envolva fundo sob a forma de condomínio fechado ou que acarrete alteração, para os cotistas envolvidos, das condições elencadas nos incisos anteriores. Art. 66. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre: I – as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador; II – a substituição do administrador, gestor ou*

Em geral, justifica-se a opção de investimento por meio de fundo de investimento em razão de gestão profissional oferecida pela administradora e de expectativa de melhores rendimentos, projetados a partir de: maior volume de recursos para investir em decorrência da somatória de aportes individuais, diversificação de ativos em que os recursos financeiros são aplicados e diluição de riscos. Desse modo, não se verifica aspecto verdadeiramente associativo ao qual se poderia chamar de *affectio societatis*, não sendo possível enquadrar o fundo de investimento como tipo societário[44], ainda mais porque, diferentemente dos sócios que se empenham diretamente na consecução da atividade econômica[45], nos fundos, os quotistas não administram o patrimônio destacado, sendo este serviço exclusivamente realizado pela administradora e gestora (CASTRO, 2017, p. 396).

Nos fundos, os investidores aportam recursos que serão geridos exclusivamente por sociedade empresária profissional, dotada de amplos poderes para empregá-los, sendo limitada por normas instituídas pela CVM e pelo regulamento do fundo[46]. A gestora da carteira de ativos não precisa pedir autorização aos quotistas para decidir a respeito de quais operações de investimento e desinvestimento deverá realizar, tampouco está obrigada a seguir orientações dos quotistas reunidos em Assembleia ou de eventual comitê de investimentos quanto aos valores mobiliários que adquirirá ou alienará.

Apesar de celebrar negócio jurídico para adquirir a quota, portanto submetido a certo nível de autonomia da vontade privada, a relação que se estabelece entre o investidor e o fundo tem forte caráter institucional ou legal, dado que boa parte dos direitos e deveres atinentes a cada um deles está descrita na regulação aplicável, a qual prevê uma série de atos complexos sobre o modo de constituição e funcionamento dos fundos, de acordo com cada tipo existente.

Ainda que haja variações conforme o tipo de fundo, seja, por exemplo, um fundo de ações ou um fundo de investimento em participações, todos os requisitos de enquadramento

---

custodiante do fundo; III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo; IV – o aumento da taxa de administração, da taxa de performance ou das taxas máximas de custódia; V – a alteração da política de investimento do fundo; VI – a emissão de novas cotas, no fundo fechado; VII – a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento; e VIII – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47.

[44] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias. Parágrafo único. Ressalvam-se as disposições concernentes à sociedade em conta de participação e à cooperativa bem como as constantes de leis especiais que, para o exercício de certas atividades, imponham a constituição da sociedade segundo determinado tipo.*

[45] Ora, mesmo nas sociedades anônimas abertas, institucionais por excelência, convivem acionistas que atuam como meros investidores e acionistas que participam da tomada de decisões políticas e estratégicas (ALONSO, 1971, p. 258).

[46] Cf. artigos 39, 79 e 104 da Instrução CVM n. 555/2014 sobre poderes e deveres da administradora, bem como sobre a contratação de prestadores de serviços para o fundo.

da carteira de ativos, de deveres da administradora e da gestora, a possibilidade e os efeitos de o fundo ser organizado como condomínio aberto ou fechado, dentre outras matérias, estão extensivamente delineadas em normas jurídicas. Há pequena margem negocial para os quotistas em relação ao fundo, restando a eles tão somente a decisão de firmar ou não o contrato de subscrição de quotas, cujas regras estão contidas no regulamento. Também para a administradora há limitações normativas sobre o que e como dispor, seja ao elaborar o regulamento do fundo ou ao firmar o contrato de prestação de serviços, limitações essas que são variáveis de acordo com o tipo de fundo (SANTOS, 2019, p. 55).

No vínculo existente entre os quotistas do fundo não se estabelecem, voluntariamente, direitos e deveres recíprocos, como ocorre nas sociedades contratuais. Dessa forma, conclui-se que os fundos podem ser entendidos como espécie diferenciada de condomínio, dotado de tipicidade própria, conforme modulação promovida pelo Direito Empresarial, com autorização dada pela Lei n. 6.385/1976 e agora reforçada pela redação do art. 1.368-C inserido no Código Civil pela Lei n. 13.874/2019.

Sendo a quota de fundo de investimento expressamente definida como valor mobiliário[47], a CVM atrai a competência para disciplinar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, as atividades típicas do mercado de quotas de fundos de investimento, os negócios jurídicos que envolvem a emissão, a distribuição e a negociação das quotas, bem como, os agentes envolvidos, sejam quotistas, administradoras, gestoras, custodiantes e distribuidores, exercendo sobre eles, funções de caráter normativo, fiscalizatório e sancionador[48].

---

[47] BRASIL. Lei n. 6.385/1976. *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*** *(...).*

[48] BRASIL. Lei n. 6.385/1976. *Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: I –* ***regulamentar,*** *com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; (...) III –* ***fiscalizar*** *permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; (...). Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no §2º do art. 15, poderá: I – examinar e extrair cópias e registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: a) as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários (Art. 15); b) das companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum; c) dos fundos e sociedades de investimento; d) das carteiras e depósitos de valores mobiliários (Arts. 23 e 24); (...) II - intimar as pessoas referidas no inciso I a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11; (...)* ***V – apurar, mediante processo administrativo,*** *atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; VI –* ***aplicar aos autores das infrações*** *indicadas no inciso anterior as* ***penalidades*** *previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal; (...).*

Reforça-se a submissão do fundo de investimento a regime jurídico próprio como instituto com tipicidade posta pelo Direito Empresarial, enquanto ramo autônomo do Direito e o poder da CVM para a sua instituição diante de modulações ainda mais peculiares, previstas para certas espécies de fundos, como a contida na Lei n. 8.668/1993[49], que trata dos fundos de investimento imobiliários e na Lei n. 11.478/2007[50], que regula os fundos de investimento em participações em infraestrutura e os fundos de investimento em participações na produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

4 A TITULARIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO DO FUNDO DE INVESTIMENTO

Em regra, as quotas do fundo devem ser integralizadas em moeda corrente nacional[51] conformada no formato de moeda escritural[52], lastreada em moeda oficial[53], bem de natureza fungível. Assim, o investidor não é titular do direito de exigir o resgate daquela moeda física que lastreia a criação da moeda escritural utilizada para realizar o pagamento da quota adquirida. É titular, sim, do direito pessoal patrimonial de receber coisa da mesma espécie, qualidade e quantidade[54]. Sendo os direitos pessoais patrimoniais considerados móveis apenas para efeitos legais relativos à incidência de certos atos solenes de aquisição e transferência[55], a titularidade sobre a quota de fundo de investimento é regida por parte específica do Direito Empresarial, que se molda valendo-se de categorias jurídicas próprias do Direito Civil.

A moeda paga pelos quotistas, como bem fungível que é, passa a integrar o patrimônio do fundo, que poderá empregá-la para investir em títulos ou valores mobiliários. Estes, por sua vez passam integrar o patrimônio do fundo de investimento, cabendo lembrar que também não se qualificam como coisas em sentido estrito[56]. Os títulos e valores

---

[49] Cf. art. 4º da Lei n. 8.668/1993.
[50] Cf. art. 1º da Lei n. 11.478/2007.
[51] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 27, caput. A integralização do valor* ***das cotas do fundo deve ser realizada em moeda corrente nacional,*** *ressalvada a hipótese do art. 125, inciso I e art. 129.*
[52] A moeda escritural lastreada em moeda oficial – Real – corresponde ao lançamento contábil escritural de crédito registrado em conta corrente de titularidade de cliente de banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial, Caixa Econômica Federal ou de cooperativa de crédito.
[53] Objeto de relações jurídicas, controlado pelo Estado, representa um padrão de valor que funciona como instrumento de trocas plenamente aceito e de curso forçado. Cf. Constituição Federal/1988, art. 21. VII, art. 164; Lei 8.880/94; Lei 9.069/1995.
[54] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 85. São fungíveis os móveis que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade.*
[55] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 80. Consideram-se imóveis para os efeitos legais: I - os direitos reais sobre imóveis e as ações que os asseguram; II - o direito à sucessão aberta. Art. 83. Consideram-se móveis para os efeitos legais: I - as energias que tenham valor econômico; II - os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes; III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.*
[56] BRASIL. Código Civil/2002. *Art. 79. São bens imóveis o solo e tudo quanto se lhe incorporar natural ou artificialmente. Art. 82. São móveis os bens suscetíveis de movimento próprio, ou de remoção por força alheia, sem alteração da substância ou da destinação econômico-social.*

mobiliários adquiridos pelo fundo configuram-se como unidades de direitos pessoais patrimoniais, variáveis conforme o tipo observado, cuja emissão e negociação, do mesmo modo, estão sujeitas à parte específica do Direito Empresarial.

Assim, a titularidade sobre a quota de fundo de investimento não confere ao quotista direito real sobre uma coisa ou conjunto de coisas. Quando o fundo se utiliza dos recursos entregues pelos quotistas para adimplir a aquisição de títulos ou valores mobiliários por ele adquiridos, seu patrimônio passa a ser composto de unidades de direitos pessoais patrimoniais e políticos, dos quais ele é o titular. Desse modo, os investidores apenas têm direitos sobre as quotas, que também representam direitos pessoais patrimoniais e, exclusivamente, podem exercer esses direitos em relação ao fundo, nos termos da regulação. Os quotistas não terão, portanto, direitos oponíveis a terceiros de quem o fundo adquiriu títulos e valores mobiliários.

As quotas abrangidas na esfera do patrimônio pessoal dos quotistas conferem a eles o direito de receber fração ideal do patrimônio do fundo, no momento do resgate ou da amortização da quota, bem como no caso de liquidação do fundo. Porque integrantes do patrimônio de cada quotista, sobre as quotas poderá recair eventual ação de cobrança de credores pessoais do investidor com a consequente penhora[57].

Mas é preciso observar que, no processo de execução, a quota de fundo de investimento, enquanto valor mobiliário, não se equipara a dinheiro ou à aplicação financeira, em razão de representar unidade de direitos pessoais patrimoniais dotada de alta incerteza e liquidez restrita. Isso porque não é certo o quanto o titular da quota irá receber na oportunidade de seu resgate ou amortização, pois as operações de investimento do fundo podem desencadear ganhos ou perdas e, consequentemente, variação do valor atribuído às quotas. O credor exequente, em relação ao quotista, que aceite receber o pagamento de seu crédito em quota de fundo de investimento, como sucessor do quotista, pode se ver diante de direito com valor negativo e, ainda, ser obrigado a pagar novas somas para cobrir prejuízos do fundo.

Nesse sentido é que o Superior Tribunal de Justiça não tem aceitado a penhora de quotas de fundo sem o prévio resgate para a garantia do juízo da execução. Afinal, o simples

[57] BRASIL. Código de Processo Civil/2015. *Art. 805. Quando por vários meios o exequente puder promover a execução, o juiz mandará que se faça pelo modo menos gravoso para o executado. Art. 835. A penhora observará, preferencialmente, a seguinte ordem: I - dinheiro, em espécie ou em depósito ou aplicação em instituição financeira; II - títulos da dívida pública da União, dos Estados e do Distrito Federal com cotação em mercado;* ***III - títulos e valores mobiliários com cotação em mercado****; (...).*

bloqueio das quotas quanto à possibilidade de negociação, não garante que haverá rendimentos futuros em benefício do exequente[58].

Poder-se-ia argumentar que a determinação do juiz proferida em processo de execução, para que seja procedido o resgate antecipado da quota, a fim de satisfazer o credor pessoal do quotista, teria respaldo na norma que admite a cessão ou a transferência da quota no caso de determinação judicial ou arbitral[59]. Contudo, vale lembrar que, em que pese a ausência de personalidade jurídica, o fundo é sujeito diferente do quotista, e exigir o resgate antecipado de quotas sem previsão em lei pode significar fazer recair a execução sobre patrimônio alheio.

Ao adotar esse posicionamento, o Poder Judiciário brasileiro está deixando de admitir as normas que instituem o fundo como sujeito de direitos e deveres, a sua titularidade sobre o patrimônio destacado formado, e o está reconhecendo como extensão da personalidade dos quotistas.

Para fundamentar essa tese, a jurisprudência brasileira considera que a regra de impossibilidade de resgate de quotas em fundos fechados afeta apenas a relação entre os quotistas e o fundo, não atingindo, todavia, a garantia de terceiros, de tal forma, que não haveria qualquer óbice ao Poder Judiciário para determinar o resgate antecipado de quotas a fim de possibilitar a garantia do juízo da execução de dívida pessoal do quotista.

Ora, não é essa a interpretação que se extrai do regime jurídico próprio dos fundos. Ademais, tal posição contraria os interesses dos demais quotistas, em especial, naqueles casos de fundos qualificados como fechados, em que o resgate é restrito ao final do prazo de seu funcionamento.

Claro que essa postura do Poder Judiciário brasileiro decorre do fato de que o regime jurídico dos fundos de investimento está conformado em grande medida por normas editadas pela CVM, entidade ligada ao Poder Executivo, que admitiu o fundo como condomínio, sem qualificá-lo como tipo de pessoa jurídica, até mesmo porque tal qualificação somente poderia ser atribuída por lei em sentido estrito. Tal postura foi mantida pelas alterações decorrentes da

---

[58] Vide: **Superior Tribunal de Justiça (STJ) – Recurso Especial n. 1388638** SP 2013/0202829-5, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, Julg. 03/08/2016, CE – Corte Especial, Pub. DJe 06/09/2016; **Superior Tribunal de Justiça (STJ) – Recurso Especial n. 1.388.642 - SP (2013/0202866-3),** Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, Julg. 03/08/2016, CE – Corte Especial, Pub. DJe 06/09/2016; **Tribunal Regional Federal da 3ª região (TRF-3) – Agravo de Instrumento (AI) n. 00139950032013403000O SP**, Rel. Des. Paulo Fontes, Julg. 20/03/2017, 5ª Turma, Pub. DJF3 Judicial 01/03/2017; **Tribunal Regional Federal da 3ª região (TRF-3)** – Agravo de Instrumento (AI) n. 00139950032013403000O SP, Rel. Des. Paulo Fontes, Julg. 20/03/2017, 5ª Turma, Pub. DJF3 Judicial 01/03/2017.

[59] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. *Art. 13. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de: I – decisão judicial ou arbitral. (...)*

Lei n. 13.874/2019, que modificou o Código Civil, e com isso, permanece toda a celeuma em torno do instituto, gerando insegurança jurídica e, de certo modo, podendo vir a comprometer a formação de poupança popular por meio de aplicação em quotas de fundos[60].

Tendo em vista ser possível que uma decisão judicial, ao determinar o resgate antecipado de quotas de investidor de fundo em condomínio fechado, cause prejuízo para o conjunto de quotistas, essa realidade pode impactar negativamente na repercussão do instituto, enquanto mecanismo de investimento coletivo a longo prazo. Ora, os demais investidores podem estar diante de operações de desinvestimento em condições desfavoráveis de mercado, feitas tão somente para pagar o resgate em favor do credor de quotista. Tal circunstância não incentiva o investimento pela via de fundos.

Seria possível argumentar em contrário a esse raciocínio, alegando-se que, adotando o Judiciário exegese diferente, os fundos fechados poderiam consistir em mecanismo de escape para devedores, os quais poderiam aportar seu patrimônio disponível nesses fundos, na tentativa de se resguardarem em desfavor de seus credores. Cabe, entretanto, diante da possibilidade de utilização do fundo com fins escusos, questionar sobre a conformidade econômica e jurídica da permissão estatal para sua utilização.

Ainda que seja cabível esse questionamento, não se pode desconsiderar que de acordo com a regulação estatal vigente para o fundo de investimento, diante de dívidas pessoais de investidores quotistas, não deveria ser possível que fossem atingidos recursos financeiros, títulos e valores mobiliários que compõem o patrimônio do fundo, antes da data prevista para resgate. Ora, como já se demonstrou, o fundo em sua dimensão subjetiva se apresenta como sujeito, titular de um patrimônio sobre o qual os quotistas individualmente considerados não têm ingerência relevante, salvo em relação aos efeitos do resgate ou amortização de quotas ou liquidação do fundo, nos termos da regulação estatal e do regulamento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como se pôde observar da análise da regulação de fundo de investimento, trata-se de sujeito de direitos e deveres e de objeto de relações jurídicas economicamente apreciáveis, enquadrado como categoria jurídica típica, modulada pelo Direito Empresarial, que apesar de qualificado como condomínio, não se confunde com o condomínio geral regido pelo Direito

[60] BRASIL. Lei 6.385/1976. *Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:* ***I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;*** *(...).*

Civil. Deste difere, dentre outros motivos, porque confere aos quotistas a posição de comunhão a respeito de direitos de natureza pessoal e patrimonial, e não, de direitos de natureza real, sobre coisas em sentido estrito.

Do que decorre que a relação jurídica firmada entre os quotistas e o fundo rege-se por regime jurídico próprio que confere àqueles direitos que podem ser exercidos de modo autônomo e individual e outros que somente poderão ser exercidos de modo conjunto.

Como, dentre esses direitos individuais e coletivos, não se verifica direito real de propriedade do quotista sobre os recursos que transferiu para o patrimônio do fundo, ou de titularidade sobre os títulos ou valores mobiliários que integram o patrimônio do fundo, é possível considerar inadequado que, no âmbito de execuções individuais de credores dos quotistas, determine-se o resgate antecipado de quotas para garantia do juízo da execução.

Reforça esse entendimento a verificação de que o fundo não se confunde com sociedade contratual, pois ausentes os seus elementos caracterizadores. Ora, o fundo é formado a partir da celebração de complexo de atos substancialmente diferentes e a relação jurídica firmada entre os quotistas apresenta natureza institucional, derivada da regulação normativa estatal que incide sobre ela e sobre a atuação dos profissionais que agem em nome do fundo, conformada a partir da atuação regulatória da CVM em relação à conduta dos agentes econômicos envolvidos com a emissão, distribuição e negociação de quotas de fundos, enquanto espécie de valor mobiliário.

Do exposto, concluiu-se que, apesar de a regulação estatal não conferir personalidade jurídica, o fundo qualifica-se como sujeito titular de patrimônio separado daquele atribuído aos quotistas, na medida em que seu regime jurídico próprio não confere a eles os poderes para livremente dispor do patrimônio do fundo. Por esses fundamentos, o fundo de investimento não pode ser admitido como extensão da personalidade dos quotistas, a ponto de autorizar a penhora e o resgate antecipado de quotas para satisfazer dívidas pessoais dos investidores quotistas no âmbito de ações executivas.

Veja-se, entretanto, que isso não afasta a crítica de que a modulação regulatória, da forma como está posta, pode ensejar a utilização dos fundos para fins escusos com desvio de patrimônio como garantia do pagamento dos credores, devendo o tema ser objeto de novas pesquisas científicas capazes de apurar a viabilidade econômica e jurídica de tal formato para atender ao interesse público inerente ao mercado de valores mobiliários.

REFERÊNCIAS

ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo***,** n. 66, p. 223-271, 1971.

AMARAL, Francisco. *Direito Civil. Introdução.* 5 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

CASTRO, Marina Grimaldi de. *A tipicidade do contrato de previdência complementar aberta e o regime jurídico conferido ao patrimônio formado com base nas contribuições realizadas pelos participantes.* 2017. 474 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2017.

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento.* 2012. 194 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2012.

CEOLIN, Ana Caroline Santos. *O patrimônio sob a ótica do direito privado.* 2003, 172 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais, 2003.

CHAVES, Antônio. *Tratado de Direito Civil.* v. 2, t. I., 3 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

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

IAMICELI, Paola. *Unità e separazione dei patrimônio.* Padova: CEDAM, 2003.

MONTEIRO, Washington de Barros; MALUF, Carlos Alberto Dabus; SILVA, Regina Beatriz Tavares da. *Curso de Direito Civil:* Direito das obrigações, v. 5, 2ª parte, 39 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

SANTOS, Estela Sucasas dos. *Fundo de investimento em participações – FIP como instrumento de estímulo à inovação.* 2019, 171 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais, 2019.