

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

**MATHEUS KATAOKA MARIUBA**

**ALTERAÇÕES NA REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
PROVOCADAS PELA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA**

São Paulo

2022

MATHEUS KATAOKA MARIUBA

**ALTERAÇÕES NA REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
PROVOCADAS PELA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA**

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientadora: Profa. Dra. Alessandra Benedito

São Paulo

2022

MATHEUS KATAOKA MARIUBA

ALTERAÇÕES NA REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
PROVOCADAS PELA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado  
como requisito para obtenção do título de Bacharel no  
Curso de Direito da Universidade Presbiteriana  
Mackenzie.

Orientadora: Profa. Dra. Alessandra Benedito

Aprovado em: \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

BANCA EXAMINADORA

---

Examinador(a):

---

Examinador(a):

---

Examinador(a):

# ALTERAÇÕES NA REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO PROVOCADAS PELA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA

Matheus Kataoka Mariuba<sup>1</sup>

**Resumo:** O estudo em questão tem por objetivo verificar a necessidade da implementação de um capítulo em um dispositivo legal para tratar especificamente de Fundos de Investimento. Tal disposição se deu junto à criação da Lei Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019). Além de versar sobre diversos pontos relacionados à burocratização da atividade empresarial no Brasil, a referida lei trás disposições novas sobre os Fundos de Investimento, e será feita a análise da importância de tais disposições para sua regulação, e até mesmo para que este continue sendo uma boa escolha de investimento no mercado de capitais e não venha a cair em desuso.

**Palavras-chave:** Fundo de Investimento. Lei da Liberdade Econômica. Lei 13.874/19. Cotistas. Prestadores de Serviço.

**Abstract:** The study in question aims to verify the need to implement a chapter in a legal provision specifically for investment funds. This provision was created as part of the Economic Freedom Law (Law No. 13.874, of September 20, 2019). Besides dealing with several issues concerning the bureaucratization of business activity in Brazil, the law contains new provisions on investment funds. An analysis will be made of how important such provisions are to the proper regulation of the law, and whether these vehicles are still a good investment choice in the capital markets, which will not fall into disuse.

**Keywords:** Investment Fund. Economic Freedom Law. Law 13.874/19. Shareholders. Service Providers.

---

<sup>1</sup> Graduando em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Endereço eletrônico: matheuskMariuba@gmail.com

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>FUNDOS DE INVESTIMENTO – ASPECTO HISTÓRICO</b> .....	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>APRESENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	<b>9</b>
3.1	DEVERES DOS ADMINISTRADORES E GESTORES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO .....	9
3.2	FUNDOS DE INVESTIMENTO ABERTO E FECHADO .....	10
3.3	FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA .....	11
3.4	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES.....	12
3.5	FUNDOS DE INVESTIMENTO CAMBIAL.....	12
3.6	FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO .....	12
<b>4</b>	<b>CONCEITO DA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA</b> .....	<b>14</b>
4.1	DISPOSIÇÕES SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTO NA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA .....	15
<b>5</b>	<b>REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO ANTERIOR À LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA</b> .....	<b>16</b>
<b>6</b>	<b>REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO POSTERIOR À LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA</b> .....	<b>20</b>
<b>7</b>	<b>APLICABILIDADE DA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA NA REGULAÇÃO DO FUNDO DE INVESTIMENTO</b> .....	<b>21</b>
7.1	RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS.....	22
7.2	PRESTADORES DE SERVIÇOS.....	23
7.3	PATRIMÔNIO SEGREGADO NAS CLASSES DE COTAS.....	23
<b>8</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>24</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>25</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O objeto de pesquisa do trabalho em questão são as alterações em relação a regulamentação dos fundos de investimento que a Lei da Liberdade Econômica proporciona com a inclusão do Capítulo X, artigos 1.368-C a 1.368-F, ao código civil de 2002.

A Lei da Liberdade Econômica, ou Lei 13.874/19, apresenta disposições específicas e inéditas sobre os fundos de investimento. A referida lei traz redações sobre os fundos, com a finalidade de proporcionar maior segurança, não apenas para os investidores, mas também aos prestadores de serviços de determinado fundo, tratando, principalmente, sobre a responsabilidade civil de ambos perante os fundos de investimento.

A fim de atingir o objetivo da pesquisa, o presente artigo será dividido em tópicos e subtópicos sobre os fundos de investimento e a Lei da Liberdade Econômica, como também a correlação entre os temas.

De início será observado os fundos de investimento, abordando sobre seus aspectos históricos, tanto no estrangeiro quanto no Brasil, seguido da apresentação dos fundos, dissertando brevemente sobre seu conceito, como se dá a sua administração e manutenção, e também os tipos e classes sob as quais um fundo de investimento pode ser constituído.

Após, será apresentada a Lei da Liberdade econômica, discorrendo sobre seu conceito, bem como a origem de sua constituição até o momento de sua sanção. Certamente, com a sanção de uma nova lei surgem aplicações e entendimentos diversos sobre os temas tratados pelas novas disposições, não sendo diferente com a lei estudada, logo será apresentado alguns dos entendimentos que doutrinadores têm sobre o assunto, a fim de consolidar um pensamento.

Os capítulos finais versam sobre ambos os temas e sua correlação, apresentando como a regulamentação dos fundos acontecia anteriormente a Lei 13.874 e quais as mudanças que o presente dispositivo legal expõe sobre o tema, além de discorrer sobre a aplicabilidade desta norma sobre a modalidade de investimento, no que tange a responsabilidade dos cotistas e prestadores de serviço, e a respeito do patrimônio segregado das classes de fundos.

## 2 FUNDOS DE INVESTIMENTO – ASPECTO HISTÓRICO

A primeira idealização da constituição de um fundo de investimento foi na França, em 1653 por Lorenzo de Tonti, e era denominado como tontinas. A ideia era algo teoricamente simples, cada participante pagava determinado valor, o montante total era investido e os participantes recebiam os lucros proporcionalmente ao que foi investido até o fim de sua vida, sendo que com o falecimento de algum participante, seu capital era dividido entre os restantes.

A ideia foi apresentada para um cardeal da época, e consistia em usar este mecanismo como forma de emissão de um empréstimo, porém logo foi recusada pelo Parlamento francês. Podemos considerar que o primeiro fundo de investimento a ser criado foi em 1689, quando tal ideia foi, finalmente, implementada na França, sendo até hoje, exceto na Itália, regulamentada na Diretiva 2002/83/EC do Parlamento Europeu.

Depois da França, este modelo de investimento se espalhou pelo mundo, sendo os países pioneiros, Suíça, Inglaterra e Estados Unidos. O “Société civile Genèveise d'emploi de fonds”, criado na Suíça em 1849, pode ser considerado o primeiro fundo de investimento com as características dos fundos que conhecemos atualmente. Em 1868, foi criado o primeiro fundo na Inglaterra, chamado de “Foreign and Colonial Government Trust”, este colaborou para consolidar o pensamento de que o fundo de investimento é uma forma de investimento para pessoas com qualquer tipo de renda.

Já nos Estados Unidos, as características dos fundos de investimento foram sofrendo alterações, em 1893 surgiu o primeiro fundo mútuo do país que seguia os mesmos moldes dos fundos europeus ora mencionados. Em 1907 foi criado o fundo denominado “Alexander Fund”, sendo o primeiro a possibilitar aos investidores saques semestrais, seguido do “Massachusetts Investors Trust”, fundo mútuo criado em 1924, que trouxe como novidade a não limitação do número de cotistas.

Com a evolução dos fundos de investimento, o Governo Americano se viu na obrigação de criar normas para regular tal forma de investimento, logo, foi criado o “Securities Act of 1933”, no ano seguinte o “Securities Exchange Act of 1934” e em 1940 o “Investment Company Act”. Todas essas regulamentações, trouxeram formas de dar mais segurança ao investidor, sendo a principal, a obrigação de realizar determinados registros

de documentos em órgão correspondente a nossa “Comissão de Valores Mobiliários”, bem como disponibilizar determinados relatórios aos credores.

Os fundos de investimento tiveram suas operações iniciadas no Brasil, utilizando estruturas societárias, em meados de 1940. Visando regular a nova modalidade de investimento, foram expedidos três Decretos Lei, sendo eles, respectivamente, 7.583, 8.495 e 9.603. Após a promulgação da Constituição de 1946, conforme disposto em seu art. 5º, a União era a responsável por regular operações e normas do mercado de capitais em geral. Eduardo Cherez Pavia cita:

Nos termos do art. 5º da referida Constituição, a fiscalização das operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguros era de competência da União. Além disso, competia também à União legislar sobre normas de direito financeiro e instituições de crédito. Em outras palavras, competia ao Congresso Nacional, formado pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal, aprovar leis sobre direito financeiro, no qual estão inseridas as normas relativas às sociedades de crédito, financiamento e investimento (PAIVA, 2016, p. 34).

Ainda de acordo com Eduardo Cherez Pavia, é possível classificar o fundo que ganhou o nome de “Crescinco”, como primeiro fundo de investimento do Brasil, conforme segue:

(...) em 1957, foi constituído aquele que pode ser considerado o verdadeiro primeiro fundo de investimento do Brasil, denominado Crescinco (PAIVA, 2016, p. 34).

Em 1965 foi sancionada a Lei 4.728, sendo o primeiro dispositivo legal a trazer disposições sobre fundos de investimento. Ao longo dos anos, naturalmente, existiram diversas legislações que usavam para regulação dos fundos, até que em 1976 foi criada a Lei nº 6.385/76 que instituiu a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), ficando esta responsável por regular o mercado de valores mobiliários. Tal lei foi posteriormente alterada pela Lei nº 10.303/01.

Apesar das leis supramencionadas terem sua importância para a regulamentação dos fundos de investimento, a criação da Instrução Normativa nº 409 publicada pela Comissão de Valores Mobiliários, quando da análise histórica de normas reguladoras dos fundos de investimento, foi uma das mais importantes já criada. No mesmo entendimento, Carlos Martins Neto menciona:

Um dos grandes marcos na história dos fundos de investimento no Brasil foi, sem dúvida, a edição, em 2004, da Instrução CVM no 409 que passou a regular os fundos de investimento(...) (MARTINS NETO, 2017, p. 34).

Alterações em prol da evolução são completamente normais e continuam ocorrendo, sendo a última em relação aos fundos de investimento, a Lei da Liberdade Econômica.

### 3 APRESENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fundo de investimento é uma forma de investir no mercado financeiro, definido pela própria Comissão de Valores Mobiliários da seguinte maneira:

Fundo de Investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros. Trata-se de uma estrutura formal de investimento coletivo, em que diversos investidores reúnem seus recursos para investir de forma conjunta no mercado financeiro (INVESTIDOR.GOV, c2021, n.p.).

Basicamente, cada participante do fundo realiza um aporte, o fundo totaliza este valor e o investe no mercado financeiro, a depender de sua classe, sendo que a renda gerada por tal investimento, bem como suas despesas, são distribuídas proporcionalmente ao valor do aporte de cada participante.

No decorrer dos anos tal modalidade de investimento vem se destacando e sendo cada vez mais escolhido pelos investidores brasileiros. No país, a soma do patrimônio de todos os fundos chega à aproximadamente R\$ 6 trilhões, de acordo com dados da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), portanto é de se observar que os fundos de modo geral têm grande influência e importância na economia do país.

Os fundos de investimento formam um tipo de condomínio e podem organizados como abertos ou fechados, estando ainda, de acordo com a CVM, divididos em quatro classes, sendo elas (i) Renda Fixa; (ii) Ações; (iii) Cambial; e (iv) Multimercado. As classes das quais os fundos fazem parte são de suma importância para definição do objeto de investimento que o fundo terá.

Após breve apresentação dos fundos de investimento e sua composição, a seguir serão abordadas as funções dos administradores e dos gestores, bem como os tipos e classes dos fundos, de forma sucinta e objetiva.

#### 3.1 DEVERES DOS ADMINISTRADORES E GESTORES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os administradores dos fundos de investimento são pessoas jurídicas responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários, desde que devidamente autorizados

pela CVM. Eles são os terceiros que mais possuem responsabilidades durante a existência de um fundo.

O administrador é responsável pela constituição e aprovação do fundo, bem como do regulamento que o fundo seguirá. Ainda, compete a este o cumprimento de inúmeras obrigações, portanto é possível que o administrador contrate terceiros, desde que habilitados e autorizados, para o cumprimento de tais atividades. Inclusive, muitas dessas atividades necessitam de tratamento especializado, sendo necessária a contratação de um terceiro especialista no tema.

Além disso, compete ao administrador, elaborar, apresentar e manter documentos internos e externos referentes ao fundo, como por exemplo, documentos que devam ser divulgados, periodicamente ou não, aos cotistas ou à CVM, ou até mesmo os livros societários de determinado fundo.

Em razão da prestação dos serviços o administrador faz jus a uma remuneração, que é denominada “taxa de administração”. Dependendo do regulamento e da classe do fundo, o administrador pode receber taxas de performance e taxas por entrada e saída de cotistas, além da taxa de administração.

Outro terceiro de suma importância para o bom desenvolvimento de um fundo de investimento é o gestor, podendo este, ser pessoa física ou jurídica, desde que credenciado pela CVM.

O gestor do fundo fica responsável pela gestão dos recursos financeiros ora aportados no fundo, ou seja, tem a responsabilidade de decidir os ativos dos quais a carteira será composta, a observar as chances de rentabilidade e o grau de risco.

Visto o disposto no parágrafo acima, o gestor tem poderes não só para decidir pela emissão das ordens de compra ou venda de determinado ativo da carteira do fundo, como também, para exercer direito de voto caso o tema em votação seja os ativos de propriedade do fundo.

### 3.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO ABERTO E FECHADO

Apenas pela denominação que caracteriza os fundos como abertos ou fechados, pode-se deduzir que um é o oposto do outro. A principal diferença entre estes tipos de fundo é a maneira da qual a movimentação das cotas acontece.

Nos fundos abertos os cotistas conseguem realizar aportes ou resgates a qualquer tempo, de modo a aumentar sua participação na primeira hipótese e reduzir na segunda, sendo aceito inclusive novos integrantes.

Vale lembrar da importância do administrador do fundo aberto, pois cabe a este aplicar a suspensão de novos investimentos no fundo, contanto que aplicada sem distinção entre novos cotistas e antigos, além de poder impedir o resgate pelos cotistas, em eventuais casos da não liquidez dos ativos que formam a carteira do fundo.

Quanto aos fundos fechados, os cotistas somente poderão realizar aportes por período determinado e o resgate acontecerá em data previamente estipulada. Ou seja, não é possível a entrada de novos investidores ou a saída de cotistas por meio de resgate anterior a data estipulada.

Portanto, caso o cotista do fundo fechado queira retirar sua participação do fundo antes do encerramento deste, o cotista poderá vender suas cotas a terceiros, podendo registrá-las para negociação em qualquer mercado cuja a administração seja feita pela bolsa de valores.

### 3.3 FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA

Os maiores fatores de risco dos fundos de renda fixa é a variação da taxa de juros e do índice de preços, sendo que sua carteira de investimento deve ser composta por no mínimo 80% de ativos atrelados a estes riscos. Os fundos de renda fixa ainda podem ser sufixados, a depender da composição de seus ativos e de sua política de investimento, como “Renda Fixa – Curto Prazo”, “Renda Fixa – Referenciado”, “Renda Fixa – Simples” e “Renda Fixa – Dívida Externa”.

No fundo de renda fixa – curto prazo, os títulos que o compõe devem observar o prazo máximo para vencimento de trezentos e setenta e cinco dias, e a carteira deve observar um prazo inferior a sessenta dias. Já o fundo de renda fixa – referenciado determina um indicador no qual irá basear sua variação, como por exemplo uma taxa de juros ou um índice de mercado.

Com relação ao fundo de renda fixa – simples, como o próprio nome já diz, tem o objetivo de facilitar a vida das pessoas no momento de investir, com investimentos simples, seguros e de baixo risco, para tal, este somente poderá ser constituído na forma de

condomínio aberto, bem como deverá conservar 95% de seu patrimônio em títulos públicos federais e/ou instituições financeiras que apresentem risco de crédito pelo menos igual ao risco soberano.

Por último, o fundo de renda fixa – dívida externa não pode realizar investimento em ativos nacionais, exceto nas hipóteses dispostas no art. 114, § 4º, incisos I e II, da instrução normativa nº 555, instrução esta que será aprofundada adiante no presente artigo. Ademais, 80% de seu patrimônio líquido deve ser representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.

### 3.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

Conforme já citado em seu nome, os fundos de investimentos em ações buscam investimentos no mercado financeiro de ações. Os preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado são seu principal fator de risco, e, além disto, ao menos 67% de sua carteira deve ser composta pelas referidas ações.

### 3.5 FUNDOS DE INVESTIMENTO CAMBIAL

O maior fator de risco da carteira de um fundo de investimento de classe cambial é a oscilação de preços de moeda estrangeira ou a flutuação da taxa de juros denominada “cupom cambial”. A composição da carteira deste tipo de fundo, deve ser composta por no mínimo 80% de ativos correlacionados, diretamente ou indiretamente, ao fator de risco ora mencionado.

### 3.6 FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Os fundos que possuem o sufixo “Multimercado”, possuem diversos fatores de risco, não apresentando um fator de risco específico, assim como os demais já citados. Inclusive, não existe uma regra para alocação do patrimônio que compõe a carteira do fundo, conferindo a possibilidade de investimento em ativos diversificados como os de renda fixa, cambiais e de ações.

Não obstante, o fundo de investimento multimercado tende a buscar investimentos mais elevados, e conseqüentemente remuneração de igual proporção. Logo, os investidores estão sujeitos a um risco maior, do mesmo modo que a uma remuneração maior.

## 4 CONCEITO DA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA

A Medida Provisória nº 881, conhecida como MP da Liberdade Econômica foi promulgada pelo atual Presidente da República em 30 de abril de 2019, com o intuito de garantir à população o direito de exercer a prática de atividades econômicas, de maneira mais liberal. Sobre o tema, Armando Luiz Rovai enuncia:

A Medida Provisória 881/19, tem como seu ponto principal, preservar o princípio da livre iniciativa e o livre exercício da atividade econômica. Tal ponto se mostra de extrema relevância, pois garante a todo cidadão o direito de exercer atividade econômica e a sua livre iniciativa, conforme disposição contida na Carta Magna Brasileira, no artigo 170 (...) (ROVAI, 2019, p. 27).

No dia 21 de agosto de 2019 tal Medida Provisória foi aprovada, após votação na Câmara dos Deputados e no Senado Federal, e respeitando o prazo de até 120 dias para determinada votação ocorrer.

Na data de 20 de setembro de 2019, a referida Medida Provisória foi sancionada pelo Presidente, tornando-se a Lei nº 13.874/19, conhecida como Lei da Liberdade Econômica.

No sentido direto “liberdade econômica” é o direito que os cidadãos têm de desenvolver sua vida econômica por conta própria. Logo, a Lei da Liberdade Econômica foi criada para assegurar este direito e trazer à vida das pessoas maior facilidade e segurança para a desenvoltura de sua vida econômica.

Para isso, a lei trás redações em seu dispositivo que proporcionam menor burocracia e maior segurança às pessoas no momento de realizar atividades econômicas, seja no ato de constituir uma empresa, seja no momento de realizar um investimento.

No mesmo sentido, a fim de explicar de forma sucinta o processo de criação da Lei da Liberdade Econômica e seus objetivos, Eduardo Tomasevicius Filho diz o seguinte:

Visando a mais uma tentativa de proteger e desburocratizar o exercício da atividade econômica no Brasil, o Governo Federal editou a Medida Provisória n. 881, a qual instituiu a “Declaração de Direitos de Liberdade Econômica”, estabelecendo garantias de livre mercado, análise de impacto regulatório e outras providências. Em sua tramitação no Congresso Nacional, houve alterações no texto proposto e, em 20 de setembro de 2019, foi convertida na Lei n. 13.874, a qual passou a ser conhecida como “Lei da Liberdade Econômica (TOMASEVICIUS FILHO, 2020, p. 106).

Procedimentos burocráticos e insegurança no momento de praticar alguma atividade econômica reflete diretamente na economia do país, pois tais fatos inibem a vontade da pessoa, natural ou jurídica, de proceder com determinada atividade econômica, conseqüentemente, a economia nacional não é tão movimentada quanto poderia ser.

Vale lembrar que a economia pode ser movimentada pela população nacional, mas também por investimentos vindos de fora do país. Atualmente, de acordo com o Heritage Foundation, de 177 países o Brasil está ranqueado em 133º lugar no ranking denominado “Índice da Liberdade Econômica de 2022”, ficando atrás de países como Nigéria, Equador, Índia, dentre outros países que, teoricamente, são menos expressivos e desenvolvidos.

A posição do Brasil no ranking mencionado, o coloca na categoria *mostly unfree*, isso significa que o país figura como uma das economias mais fechadas do mundo, fato que afasta o interesse do investidor estrangeiro. Portanto, um dos objetivos da Lei da Liberdade Econômica é fazer com que o Brasil melhore sua posição no ranking, atraia investidores estrangeiros e movimente ainda mais sua economia.

#### 4.1 DISPOSIÇÕES SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTO NA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA

Fundo de investimento é uma das formas de investir no mercado de capitais que movimenta consideravelmente a economia de qualquer país, gerando uma boa receita para o Estado. Por isso, é de suma importância que exista regulamentações coesas e que se mantenham em constante atualização.

Apesar desta modalidade de investimento possuir aproximadamente 70 anos de existência no Brasil, são poucos dispositivos legais que apresentam redações específicas sobre fundos de investimento, e com a chegada da Lei da Liberdade Econômica, que inclui no Código Civil de 2002, o Capítulo X, artigos 1.368-C, 1.368-D, 1.368-E e 1.368-F, passamos a observar redações inéditas em dispositivo de lei tratando sobre o tema.

As mudanças na forma de regulamentação dos fundos de investimento que os artigos mencionados acima trouxeram para o mercado financeiro brasileiro serão abordadas adiante no presente artigo.

## 5 REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO ANTERIOR À LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA

Tendo em vista que a Lei 13.874/19 realiza a inclusão, ao Código Civil de 2002, de redações novas em relação aos Fundos de Investimento, é natural que mudanças sobre a regulamentação dos Fundos também sofra alterações. Antes da referida lei os fundos eram regidos, no âmbito legal, pelo regime geral de condomínio civil, disposto no Código Civil, e administrativamente pelas resoluções do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

Contudo, vale ressaltar que existem controvérsias sobre configurar os fundos de investimento de acordo com disposições contidas no Capítulo VI, entre os artigos 1.314 a 1.358-A, do Código Civil, pois os fundos estão sujeitos às regulamentações das CVM, não existindo entre os cotistas a relação de copropriedade, relação essa que é presente entre os condôminos. Ricardo dos Santos Freitas alude o seguinte sobre o referido tema:

Ademais, ao aportar recursos em um fundo de investimento, o investidor tornar-se-ia, para os que apoiam esta tese, coproprietário dos bens que o integram. Contudo, mesmo nos ordenamentos que qualificam o fundo como condomínio, o que se desprende do conjunto de regras que o disciplinam é que ao investidor não são atribuídos os direitos garantidos a um condômino na acepção legal. Tanto se lhe tolhe que a expressão condômino perde o sentido. Em verdade, os ordenamentos legais, de forma geral, explicitam claramente que ao “condômino” é atribuído tão somente o direito a uma “cota”, que representa a uma fração ideal do fundo. Se é assim, o próprio legislador retira do investidor a condição de condômino, restando-lhe apenas o *nomen iuris* (FREITAS, 2006, p. 161-162).

Ainda sobre o mesmo tema, Carlos Martins Neto segue com o mesmo entendimento já exposto, conforme segue:

Ocorre que, ao subscrever ou adquirir a cota de fundo de investimento, o investidor adquire um valor mobiliário representativo da fração ideal do patrimônio do fundo, sujeitando-se ao regulamento do fundo e à regulação da CVM para a matéria. Por conseguinte, na prática, não existe uma relação de copropriedade entre os cotistas sobre o patrimônio do fundo, nos termos dos artigos 1.314 e seguintes do Código Civil, mas sim um direito exclusivo relativo às suas respectivas cotas (MARTINS NETO, 2017, p. 36).

Ao longo dos anos a importância da Comissão de Valores Mobiliários cresceu muito em relação à regulação e fiscalização do mercado financeiro, inclusive em relação aos Fundos de Investimento, razão pela qual, conforme já mencionado de forma sucinta, no

ano de 2004 a CVM publicou a instrução normativa nº 409, para que esta fosse capaz de regular os Fundos de Investimento de forma centralizada, e mais adiante, em 2014 se viu necessário a publicação da instrução normativa nº 555, revogando a instrução anteriormente publicada.

A instrução normativa nº 555, assim como sua antecessora, continua com o objetivo de regular a vida dos fundos, definindo as diretrizes para a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento.

Com a publicação da referida instrução, a intenção da CVM foi trazer mudanças e redações novas no dispositivo regulador dos fundos de investimento para que este permanecesse atualizado e em consonância com a época, bem como oferecer maior segurança e facilidade para os investidores, inclusive para os estrangeiros.

Uma das mudanças foi a possibilidade de envio de documentos para os cotistas de forma eletrônica, mudança essa que pode parecer simples, porém com essa única alteração pode-se observar ganhos como celeridade no processo, economia financeira e sustentabilidade.

As normas da instrução 555 proporcionaram maior maleabilidade na regulamentação dos Fundos de Investimento, afastando a necessidade de processos burocráticos e trazendo redações mais benéficas aos investidores. Conseqüentemente, as estratégias de investimento sofreram mudanças positivas, inclusive, abrindo espaço para os investidores brasileiros elaborassem planejamentos para investir em ativos internacionais.

Vale lembrar que anteriormente à instrução normativa 555, investir em ativos de fora do país não era algo comum por conta da falta de disposições e regulamentações que preservassem os investidores. Em seu Capítulo IX, Seção II, artigos 98 a 101, a instrução em questão trata justamente sobre os ativos financeiros no exterior, sendo que os artigos supracitados incluem regras para investimento em países estrangeiros, promovendo tal segurança que antigamente faltava ao investidor.

Além de todas as observações positivas já mencionadas sobre a instrução normativa nº 555, demonstrando que tal dispositivo é de suma relevância no que tange a regulamentação dos Fundos de Investimento, vale enaltecer que, mesmo a instrução não tendo força de lei, esta é muito utilizada nos tribunais com o intuito de auxiliar a solucionar litígios que envolvam os Fundos de Investimento.

Contudo, a instrução ora mencionada carece de alguns assuntos importantes que abrangem os Fundos de Investimento. Exemplo disso, dentre outros que poderiam ser citados, é a falta de disposições que abordem de forma objetiva sobre a limitação da responsabilidade dos cotistas e dos prestadores de serviço (administradores, gestores etc.), bem como sobre a possibilidade da criação de cotas com o patrimônio segregado.

Portanto, as normas que norteavam a responsabilidade do cotista era no sentido de responsabilidade ilimitada deles, ou seja, na hipótese em que o patrimônio do fundo de investimento era negativo, os investidores poderiam ser obrigados a arcar com os gastos e custos do resultado negativo de maneira desproporcional à sua participação.

Quanto a responsabilidade dos prestadores de serviço dos fundos de investimento, as normas anteriores à Lei da Liberdade Econômica determinavam em suas redações que caso um dos prestadores de serviço tivesse conduta que não seguisse as normas vigentes e que provocasse algum prejuízo aos cotistas, todos os prestadores podiam responder solidariamente, vide artigo 79, §2º, da ICVM 555/14, conforme abaixo:

§ 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM (BRASIL, 2014, n.p.).

Em suma, supondo que o administrador de um fundo contrate terceiro para realizar determinado serviço em prol do fundo, e este venha a praticar ato ilícito, neste caso todos os prestadores do fundo irão responder, pois existe a solidariedade entre eles. Seguindo o mesmo entendimento de Eduardo Montenegro Dotta:

Assim, configurada a culpa dos terceiros no exercício da atividade contratada, emergirá a responsabilidade solidária dos administradores, que elegeram o terceiro como apto, podendo, nesta hipótese, o administrador também ter seu patrimônio atingido pelos danos causados, daí a importância das políticas de *Compliance* para a administração e gestão de fundos de investimentos (DOTTA, 2018, p. 151).

Em relação a constituição de cotas dos fundos, a Comissão de Valores Mobiliários já previa, em suas instruções normativas, a possibilidade da criação de cotas distintas dentro de um fundo de investimento, observando determinados limites, impostos de acordo com o tipo de fundo. Porém, independentemente do tipo de fundo, algo impossível era a

formação de cotas com patrimônio segregado, o que acarretava a responsabilidade solidária dos cotistas, não importando a classe de cota da qual possuía.

## **6 REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO POSTERIOR À LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA**

A Lei da Liberdade Econômica trouxe mudanças para o ordenamento jurídico e para os dispositivos regulatórios dos fundos de investimento. Após dissertar sobre regulamentações anteriores à Lei 13.874/19, serão expostas as novidades que tal dispositivo legal traz para as regras que regulam a vida dos fundos de investimento.

A redação disposta no art. 1.368-C, do Código Civil, é a primeira a trazer a definição do fundo de investimento em dispositivo de lei, sendo esta:

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 (BRASIL, 2002, n.p.).

Ainda sobre o artigo 1.368-C, com base no seu § 1º, fica claro que a regra geral de condomínio não será mais aplicada aos fundos de investimento, passando a ser considerada um regime de natureza especial de condomínio. Já em seus últimos parágrafos, § 2º e 3º, fica explícita a importância da Comissão de Valores Imobiliários quanto a regulamentação dos fundos, mantendo para esta a responsabilidade regulatória dos fundos.

Outrossim, os textos dos arts. 1.368-D e 1.368-E, versam sobre questões de responsabilidade dos investidores, dos prestadores de serviços e dos próprios Fundos de Investimento.

O artigo 1.368-D, possibilita que a responsabilidade do cotista seja limitada e proporcional à sua participação. Além disso, prevê a não solidariedade entre os prestadores de serviços, sendo suas responsabilidades limitadas, individualmente, ao cumprimento de suas obrigações. Por fim, de acordo com o referido artigo, agora é possível que se constitua patrimônio segregado entre as classes de cotas com direitos e obrigações distintas.

No caput de seu art. 1.368-E, dispõe que os fundos de investimento são responsáveis por responder pelas obrigações legais e contratuais que assumir, reforçando ainda, que os prestadores de serviço não estão sujeitos a encarar tais responsabilidades, sendo que apenas responderão por prejuízos causados por atos praticados com dolo ou má-fé.

Ainda sobre o art. 1.368-E, em seu § 1º está previsto que caso o fundo seja constituído observando o disposto no art. 1.368-D, ou seja, com limitação de responsabilidade, e não possua patrimônio o bastante para arcar com eventuais dívidas, este estará enquadrado nas regras de insolvência, previstas nos artigos 955 a 965, do mesmo diploma legal. Já o texto do § 2º enuncia quem pode requerer a insolvência do fundo, sendo, (i) judicialmente por credores; (ii) deliberação dos cotistas; e (iii) pela CVM.

Vale lembrar que, as disposições dos artigos 1.368-D e 1.368-E, somente serão aplicadas caso estejam expressamente previstas no regulamento do fundo de investimento em questão.

Por último, o art. 1.368-F, enfatiza que os fundos devem seguir, sempre que possível, o disposto neste Capítulo X, do código civil de 2002. Neste sentido, entendem Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Junior e Rodrigo Xavier Leonardo:

Crê-se que a intenção do legislador foi a de deixar claras a natureza jurídica de condomínio especial, as matérias que poderão ser inseridas no regulamento do fundo e as possibilidades de limitação de responsabilidade também para novos fundos de investimento criados por lei específica. Ainda, reforça o contido no parágrafo segundo do art. 1.368-C, no sentido que de que compete à CVM disciplinar os fundos de investimento (MARQUES NETO; RODRIGUES JÚNIOR; LEONARDO, 2020, p. 343).

Fundamentalmente, o artigo 1.368-F tem como finalidade ratificar todos os artigos anteriores presentes no Capítulo abordado, inclusive, quando da falta de previsão no dispositivo legal acerca de determinado tema, fica ratificada a responsabilidade da CVM em regular sobre o assunto.

## **7 APLICABILIDADE DA LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA NA REGULAÇÃO DO FUNDO DE INVESTIMENTO**

Conforme exposto, a Lei da Liberdade Econômica traz novidades para disciplinar os fundos de investimento, porém tal modalidade de investimento possui uma certa complexidade e, portanto, é necessário entender como as normas conseguirão produzir seus efeitos na prática.

Tendo em vista que a responsabilidade pela regulação dos fundos de investimento é da Comissão de Valores Mobiliários, esta submeteu em 01 de dezembro de 2020 a audiência pública SDM 08/20, a fim de contemplar as disposições da Lei da Liberdade

Econômica, proporcionar a modernização da regulamentação dos fundos e enquadrar os fundos nos conceitos ambientais, sociais e de governança, o famoso ESG.

Para tanto, a CVM irá realizar alterações em sua principal instrução normativa que versa sobre os fundos de investimento, sendo ela a de nº 555. A intenção é justamente refletir na instrução as normas dispostas nos artigos 1.368-C a 1.368-F, Capítulo X, do código civil.

A audiência pública contou com participantes do mercado financeiro, e somando todas as contribuições dadas por eles podemos chegar a um número total de aproximadamente 100 sugestões sobre a alteração da instrução 555. Tal audiência se deu por encerrada em abril de 2021, e o então presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Barbosa, estima realizar as devidas atualizações na instrução, no primeiro semestre do presente ano.

A CVM deseja criar dois anexos à instrução, sendo o “anexo normativo 1” instrumento com disposições que serão aplicadas a todos os tipos de fundo de investimento, e, o “anexo normativo 2” tratando a respeito de regulamentações específicas para cada tipo de fundo.

## 7.1 RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS

Conforme aludido anteriormente no presente artigo, a responsabilidade dos cotistas perante o fundo de investimento tinha caráter ilimitada, ou seja, todo investidor poderia responder, de forma desproporcional a sua participação, por eventuais prejuízos advindos do fundo, todavia a Lei 13.874 prevê a limitação de tal responsabilidade, isto é, cada cotista responderá pelos resultados negativos de determinado fundo proporcionalmente a sua participação.

Em razão disso, a minuta da SDM 08/20 diz que caso a responsabilidade de determinado fundo for ilimitada, este deverá dispor em seu o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”, bem como portar o "Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada".

Quanto ao fundo que prevê responsabilidade limitada dos cotistas, na hipótese deste apresentar um resultado negativo, será utilizada as normas de insolvência, observando os artigos 955 a 965 do Código Civil.

Ademais, será obrigação constar no regulamento do fundo, especificamente, se a responsabilidade do cotista será limitada ou ilimitada, conforme inciso IV, §1º, art. 44, da Resolução, não sendo permitido que classes de responsabilidade limitada e ilimitada componham o mesmo fundo de investimento.

## 7.2 PRESTADORES DE SERVIÇOS

Uma mudança relevante que a minuta traz, é sobre a redistribuição de tarefas dos administradores e dos gestores dos fundos de investimento, além de que, estes passam a ser, em conjunto, prestadores de serviços essenciais. Antes, o administrador quem era responsável pela contratação do gestor, a ideia atual é que os dois sejam responsáveis, igualmente, por constituir o fundo e elaborar seu regulamento.

Ainda sobre os prestadores de serviços essenciais, a minuta prevê uma nova forma de remuneração da taxa de administração, separando uma taxa para o administrador e seus prestadores de serviços contratados, e outra para o gestor e seus prestadores de serviços contratados.

Outrossim, quanto a não solidariedade entre os prestadores de serviços, prevista na Lei 13.374/19, a minuta condiz com o mesmo entendimento, porém, ainda dispõe uma redação sobre solidariedade entre os prestadores em quatro hipóteses, estando estas dispostas nos (i) art. 76, § 2º; (ii) art. 79, § 6º; (iii) art. 80, § 5º, I, "b"; e (iv) Anexo Normativo II, art. 38, § 3º.

O regulamento do fundo se mostra importante para regular tal assunto, tendo em vista que, de acordo com o art. 44, §1º, inciso II, é responsabilidade deste prever a limitação de responsabilidade entre os prestadores de serviço, tanto diante do fundo de investimento em questão quanto entre eles, e também, quais serão os parâmetros usados para tal aferição.

## 7.3 PATRIMÔNIO SEGREGADO NAS CLASSES DE COTAS

Fica previsto na minuta, em seu artigo 4º, a constituição do patrimônio segregado na classe de cotas com direitos e obrigações distintas. Em seu §1º, é disposto que as classes devem fazer parte de igual categoria do fundo, e, no §2º prevê que o patrimônio segregado

responderá somente por suas respectivas classes de cotas. Não obstante, a redação deixa explícita que a responsabilidade da regulação do patrimônio segregado é do administrador.

Art. 4º O regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes classes de cotas, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas.

§ 1º Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a emissão de classes de cotas que alterem o tratamento tributário do fundo.

§ 2º Cada patrimônio segregado responde somente por obrigações vinculadas à respectiva classe de cotas. (...) (BRASIL, 2020, n.p.).

A previsão das classes de cotas para os fundos de investimento deve constar no regulamento do fundo, bem como em seus anexos, conforme dispõe o inciso V, §1º, art. 44 da minuta. Além do mais, a regulação de suas implicações deve respeitar e observar o disposto no art. 44, §2º, inciso I, da aludida minuta.

## **8 CONCLUSÃO**

O trabalho em questão tratou sobre as mudanças que a Lei da Liberdade Econômica provocou quanto a regulamentação dos fundos de investimento. Inicialmente, o artigo apresentou os fundos de investimento e a Lei 13.874 de forma apartada, abordando em seus dois primeiros capítulos a respeito da história, da definição, dos prestadores de serviço, bem como dos tipos e classes dos fundos.

O mesmo foi feito, logo no capítulo subsequente aos mencionados acima, para apresentação da Lei 13.874, dissertando sobre sua origem, seu conceito e seus objetivos, inclusive, tratando especificamente a respeito da inclusão, pelas disposições da referida lei, do Capítulo X no código civil de 2002. No decorrer do desenvolvimento do artigo, foi apresentado a correlação entre a modalidade de investimento e o dispositivo legal, ora mencionados.

Com base no texto exposto no presente artigo, podemos observar que a Lei da Liberdade Econômica, não só em relação aos fundos de investimento, mas também de maneira geral, busca favorecer o mercado financeiro brasileiro. Porém, em razão do objeto de pesquisa, o trabalho versou majoritariamente sobre os artigos 1.368-C A 1.368-F, da Lei 13.874/19, que dispõem redações sobre os fundos de investimento.

Observando o disposto nos referidos artigos, constata-se que estes proporcionam maior segurança aos investidores, pois prevê a responsabilidade limitada proporcional ao valor de suas cotas, o que naturalmente, torna o fundo de investimento mais atrativo aos investidores, contribuindo para o aumento das atividades dos fundos, e conseqüentemente, crescimento da economia.

Em relação ao ganho de segurança aos prestadores de serviço, na observância de sua responsabilidade ser limitada, estes deixam de responder solidariamente uns aos outros, sendo que a aferição levará em consideração, individualmente, a obrigação de cada prestador de serviço, ou seja, cada prestador será responsabilizado por suas ações ou omissões, de acordo com suas obrigações.

Apesar da Lei da Liberdade Econômica estar em vigor, para que as disposições sobre os fundos de investimento sejam colocadas em prática, é necessário que a Comissão de Valores Mobiliários realize alterações e atualizações na instrução normativa 555. Com essa finalidade, em dezembro de 2020, a CVM instalou audiência pública SDM 08/20, e atualmente, tais modificações estão em eminência de concretização.

Ante o exposto, a Lei 13.874/19 expõe redações promissoras e positivas em relação a regulamentação dos fundos de investimento, porém apenas após a finalização e publicação no Diário Oficial da União da Instrução Normativa 555, conseguiremos concluir sobre a aplicabilidade e benefícios advindos da Lei, de forma objetiva, mediante análise de casos práticos que acontecerão observando as novas disposições em relação ao funcionamento dos fundos.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Comissão de Valores Imobiliários. **Edital de Audiência Pública SDM nº. 08/20**. Brasília, DF, 2020. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2020/SDM0820\\_\\_Edital.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2020/SDM0820__Edital.pdf). Acesso em: 10 maio 2022.

BRASIL. **Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 18 dez. 2014. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em 06 de maio de 2022.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm) Acesso em 08 de maio de 2022.

DOTTA, E. M. **Responsabilidade Civil dos Administradores e Gestores de Fundos de Investimento.** São Paulo: Grupo Almedina, 01 dez. 2018. 190 p. ISBN 978-8584935475.

FREITAS, R. S. **Natureza jurídica dos fundos de investimento.** São Paulo: Quartier Latin, 2006. ISBN 8576740656. 287 p.

FUNDOS de Investimento. **Investidor.gov.** [S. l.], c2021. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/fundos\\_investimentos/introducao](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/introducao). Acesso em: 05 maio 2022.

MARQUES NETO, F. P.; RODRIGUES JÚNIOR, O. L.; LEONARDO, R. X. (Coord.). **Comentários à Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019.** 1. ed. São Paulo. Editora: Revista dos Tribunais, 2020. ISBN 978-85-5321-937-7.

MARTINS NETO, C. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações.** São Paulo: Grupo Almedina, 2017. ISBN 9788584933754. 191 p.

PAIVA, E. C. **Fundos de Investimento: Estrutura Jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento.** São Paulo: Quartier Latin, 2016. ISBN 8576748509. 183 p.

ROVAI, A. L. **Aplicação dos Princípios da Liberdade Econômica no Brasil.** Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019. ISBN 9786580444601. 318 p.

TOMASEVICIUS FILHO, E. Direito civil e Covid-19. **Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo**, v. 115, p. 93-119, 2020. DOI: <https://doi.org/10.11606/issn.2318-8235.v115p93-119>. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/189359/174879>. Acesso em: 19 maio 2022.

## TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Matheus Kataoka Mariuba, discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41732091, período noturno, turma R, tendo realizado o TCC com o título: Alterações na Regulamentação dos Fundos de Investimento Provocadas pela Lei da Liberdade Econômica sob a orientação da Professora Alessandra Benedito, declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 20 de maio de 2022.



Assinatura do discente