

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

**LEONARDO MENEGUETTI**

**O CONFLITO DE INTERESSES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS**

São Paulo

2023

LEONARDO MENEGUETTI

O CONFLITO DE INTERESSES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

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

ORIENTADOR: PROF. DR. LUIZ GUSTAVO FRIGGI RODRIGUES

São Paulo

2023

LEONARDO MENEGUETTI

O CONFLITO DE INTERESSES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

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

Aprovado em: \_\_\_\_\_

BANCA EXAMINADORA

\_\_\_\_\_  
Examinador(a): \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Examinador(a): \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Examinador(a): \_\_\_\_\_

Aos meus queridos pais, Idalísio Meneguetti e Marcia Meneguetti, pelo apoio constante em todas as fases da minha vida. Agradeço também aos meus irmãos, Felipe Leon Avanzo e Marcos Meneguetti, por me incentivarem a continuar estudando. Esta conquista não seria possível sem o suporte de vocês. Dedico este momento a vocês com profunda gratidão.

## O CONFLITO DE INTERESSES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Leonardo Meneguetti<sup>1</sup>

### RESUMO

Este artigo dedica-se a examinar o fenômeno do conflito de interesses nos fundos de investimento, com destaque para a tensão entre os órgãos administrativos internos e externos. O objetivo principal é compreender como esse fenômeno típico das relações societárias se manifesta no âmbito dos fundos de investimento, através da análise comparativa das características fundamentais de ambos os modelos. Serão identificadas as diferenças mais relevantes entre as sociedades anônimas e os fundos de investimento, de modo a examinar as peculiaridades do conflito em cada um deles. Para tanto, abordaremos temas que estão relacionados ao conflito de interesses como, a governança corporativa que visa uma gestão mais eficiente, transparente e responsável de uma empresa, a qual envolve definições claras de papéis e responsabilidades das partes envolvidas em uma empresa, além disso abordaremos a Teoria da Agência, dos autores Michael C. Jensen e William H. Meckling, a qual busca compreender os conflitos de interesse entre os proprietários (ou acionistas) e os gestores de uma empresa.

**Palavras-chave:** Conflito de interesses; Fundos de investimentos; Sociedades Anônimas; Governança Corporativa.

### ABSTRACT

This article is dedicated to examining the phenomenon of conflict of interests in investment funds, with emphasis on the tensions between the internal and external administrative entities. The main objective is to understand how this typical phenomenon of corporate relations manifests itself in the context of investment funds, through the comparative analysis of the fundamental characteristics of both models. The most relevant differences between corporations and investment funds will be identified, to examine the peculiarities of the conflict in each one of them. To this end, we will address topics that are related to the conflict of interests, such as corporate governance, which is designed to ensure a more efficient, transparent, and responsible management of a company, involving clear definitions of roles and responsibilities of the parties involved in a company. We will also address the Agency Theory, by authors Michael C. Jensen and William H. Meckling, which seeks to understand the conflicts of interest between the owners (or shareholders) and managers of a company.

**Keywords:** Conflict of interests; Investment funds; Corporations; Corporate Governance.

---

<sup>1</sup>Graduando em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie

**Sumário:** Introdução 1. Governança Corporativa 2. Teoria da Agência (*Agency Theory*) 3. Conflito de interesses nas Sociedades Anônimas 4. Semelhanças e diferenças entre os Fundos de Investimentos e as Sociedades Anônimas 5. O Conflito de interesses nos Fundos de Investimento. Considerações Finais. Referências.

## INTRODUÇÃO

O conflito de interesses constitui um tema amplamente debatido no âmbito societário, particularmente em relação às sociedades anônimas, ocasionando distintos entendimentos entre doutrinadores e julgadores. Contudo, no que tange aos fundos de investimento, observa-se uma notável escassez de discussões e considerações específicas acerca do assunto, apesar do crescente peso econômico dos fundos no mercado. Diante dessa realidade, torna-se imprescindível que o conflito de interesses nos fundos de investimento seja objeto de maior atenção e análise, tendo em vista a relevância significativa da matéria.

É importante ressaltar que a governança corporativa representa um conjunto de práticas e processos que objetivam assegurar a eficiência e transparência da gestão das empresas, protegendo os direitos dos acionistas e demais sócios. Tais práticas englobam a definição de estruturas claras de governança, políticas e diretrizes de gestão, medidas de monitoramento e controle das atividades empresariais, prestação de contas aos investidores e demais partes interessadas, além de mecanismos de gestão de riscos e conflitos de interesse. No que diz respeito ao conflito de interesses, a governança corporativa possui relevante pertinência, uma vez que almeja solucionar tal problema mediante mecanismos e políticas que fomentam a transparência e a equidade nas relações entre os diversos agentes envolvidos nas atividades empresariais. Dessa forma, o presente trabalho tem como propósito discutir os principais aspectos da governança corporativa, com ênfase no conflito de interesses.

Nesse contexto, este artigo pretende abordar as causas e a origem do conflito de interesses, ressaltando a importância da Teoria da Representação, que se revela particularmente apropriada para tratar do tema nos fundos de investimento. A Teoria da Representação consiste em um conjunto de conceitos e princípios que visam equilibrar as relações entre investidores e gestores, os quais atuam em nome dos investidores. A aplicação dessa teoria é crucial para prevenir conflitos de interesses e assegurar a transparência e a eficiência na gestão de investimentos.

Em seguida, serão apresentados os principais aspectos do conflito de interesses nas sociedades anônimas, tendo em vista que é nesse ambiente que o tema encontra maior debate e

amadurecimento teórico. Essa discussão é importante para estabelecer um paralelo entre as sociedades anônimas e os fundos de investimento, com o objetivo de identificar as semelhanças e diferenças entre ambos. Assim, será possível demonstrar como e por que o tema afeta os fundos de investimento.

Adicionalmente, serão examinadas as semelhanças e diferenças entre as sociedades anônimas e os fundos de investimento. Será ressaltado, por exemplo, que enquanto as sociedades anônimas são estruturadas como entidades jurídicas autônomas, os fundos de investimento configuram-se como estruturas contratualistas. Essa análise é fundamental para compreender as particularidades dos fundos de investimento e como o conflito de interesses pode se manifestar nesse tipo de estrutura.

Em síntese, o presente trabalho visa contribuir para o debate acerca do conflito de interesses nos fundos de investimento, abordando suas causas e origens, bem como as particularidades desse tema em relação às sociedades anônimas. A partir dessa análise, será possível identificar soluções potenciais para evitar ou atenuar a ocorrência de conflitos de interesses nos fundos de investimento, colaborando para uma gestão mais eficiente e transparente dos investimentos.

## **1 GOVERNANÇA CORPORATIVA**

A Governança Corporativa, no Brasil, teve início em 1995, com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração ("IBCA"), o qual passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC") a partir de 1999. O IBGC também defendeu iniciativas institucionais e governamentais, como a criação do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, a edição da Lei nº 10.303/01<sup>2</sup>, que reformou a Lei nº 6.404/76<sup>3</sup>, a Lei da Sociedade por Ações, e o lançamento da cartilha de Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") sobre governança corporativa, em junho de 2022.

A Comissão de Valores Mobiliários define que "a Governança Corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim o acesso ao capital" (CVM,

---

<sup>2</sup>BRASIL. LEI n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001, altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (BRASIL 2001).

<sup>3</sup>BRASIL. LEI n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, dispõe sobre as Sociedades por Ações (BRASIL, 1976).

2002). Neste sentido, a Governança Corporativa é um conceito fundamental para o sucesso e sustentabilidade de uma organização. Ela é responsável por definir e implementar um conjunto de operações e controles que garantam que as decisões corporativas sejam tomadas de forma ética e responsável, levando em consideração os interesses de todas as partes interessadas envolvidas, incluindo acionistas, colaboradores, clientes, fornecedores e comunidades.

O objetivo principal da Governança Corporativa é maximizar a geração de valor da organização, garantindo que suas atividades estejam alinhadas com os interesses de longo prazo de todos os envolvidos. Para alcançar esse objetivo, é essencial que a Governança Corporativa seja baseada em princípios sólidos de transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa.

Uma Governança Corporativa eficaz também deve estabelecer políticas e procedimentos claros para a tomada de decisões, incluindo a definição de papéis e responsabilidades dos membros do conselho de administração e da alta direção da empresa. Além disso, é importante que a Governança Corporativa promova a comunicação transparente e regular com os *stakeholders* da organização, para que possam estar cientes das decisões tomadas e dos resultados obtidos.

Em resumo, a Governança Corporativa consiste em um conjunto de práticas e processos que visam garantir a eficiência, transparência e responsabilidade da organização, buscando sempre maximizar a geração de valor para todas as partes interessadas envolvidas.

É possível afirmar que, tanto para as organizações de grande ou de pequeno porte, as boas práticas de Governança Corporativa tornaram-se cada vez mais relevantes. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) 2016 define que as boas práticas de Governança Corporativa “(...) convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade” (IBGC, 2023).

Assegurar a implementação dos quatro pilares principais da governança corporativa é uma maneira eficaz de estabelecer boas práticas de governança em uma organização. Esses pilares são: transparência, que demanda que os gestores forneçam informações relevantes às partes interessadas, não apenas as exigidas por leis e regulamentos; equidade, que requer um tratamento justo e igualitário a todos os sócios e partes interessadas, considerando seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas; prestação de contas, que exige que os gestores apresentem relatórios claros, compreensíveis e tempestivos, assumindo responsabilidades por suas ações e omissões e atuando com diligência e responsabilidade; e responsabilidade



corporativa, que demanda que a organização preserve sua viabilidade econômico-financeira, reduza as externalidades negativas de seus negócios e operações e considere os diversos capitais no curto, médio e longo prazos ao modelar seus negócios.

No âmbito da governança empresarial, é importante destacar a teoria da agência (*Agency theory*) como uma das teorias que merecem maior atenção e que será abordada em detalhes no próximo capítulo.

## **2 TEORIA DA AGÊNCIA (AGENCY THEORY)**

A obra "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*" dos autores Michael C. Jensen e William H. Meckling é um dos trabalhos mais influentes na área de finanças e governança corporativa (JENSEN; MECKLING, 2019).

Publicado originalmente em 1976 na revista *Journal of Financial Economics*, o artigo apresenta a teoria da agência, que se tornou um dos pilares da governança corporativa. A teoria da agência busca entender os conflitos de interesse que surgem entre os proprietários (ou acionistas) e os gestores de uma empresa, conhecidos como agentes, que têm a responsabilidade de tomar decisões em nome dos proprietários.

Segundo a teoria da agência, os agentes podem ter incentivos próprios que podem entrar em conflito com os interesses dos proprietários. Por exemplo, um gestor pode optar por investir em projetos de alto risco que aumentam seu poder ou remuneração, mas que não necessariamente geram benefícios para os acionistas.

Os autores propõem que a estrutura de propriedade e governança de uma empresa pode afetar a maneira como os conflitos de agência são resolvidos. Eles argumentam que, em geral, quanto maior for a proporção de propriedade concentrada nas mãos de um grupo restrito de acionistas, maior será a capacidade desses acionistas de controlar os gestores e reduzir os conflitos de agência. Além disso, a presença de incentivos financeiros para os gestores, como opções de ações, pode alinhar os interesses dos gestores com os dos proprietários.

No contexto das atividades empresariais, existem três principais questões relacionadas à agência que são abordadas separadamente (HANSMANN; KRAAKMAN, 2004, p. 22). A primeira é a relação entre os administradores eleitos e os acionistas em empresas de capital pulverizado. A segunda refere-se às relações entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários ou não controladores. E, por fim, a terceira questão diz respeito às relações entre a própria empresa e terceiros com quem contrata.

No âmbito do primeiro problema de agência, a preocupação reside em assegurar que os administradores eleitos tomem decisões alinhadas com os interesses dos acionistas que os elegeram. Isso pode ser particularmente desafiador em empresas com capital pulverizado, onde há muitos acionistas com interesses diversos e, frequentemente, divergentes. Caso um negócio seja celebrado sob conflito de interesses, tendo como contraparte da companhia um administrador eleito ou um terceiro que representa seus interesses, os acionistas que detêm capital disperso podem ser prejudicados.

No segundo problema de agência, o desafio consiste em impedir que os acionistas controladores ajam em benefício próprio e expropriem os acionistas minoritários. Novamente, a celebração de um negócio sob conflito de interesses pode ser um risco nessa situação. Nesse caso, a transação seria entre a companhia e seu acionista controlador, ou uma entidade que representa seus interesses. Os acionistas minoritários ou não controladores podem ser prejudicados caso haja desvio de recursos da empresa em benefício do acionista controlador.

Por fim, na terceira categoria de problemas de agência, a preocupação é garantir que a empresa não se comporte de forma oportunista em relação a terceiros, como inadimplindo credores ou explorando seus trabalhadores. Essa é uma preocupação ética e legalmente relevante, que pode afetar a reputação e a longevidade da empresa. Nesse caso, é importante que as transações com terceiros sejam conduzidas de forma transparente e de acordo com as leis e normas aplicáveis.

A obra de Jensen e Meckling teve um impacto significativo na área de finanças e governança corporativa, contribuindo para estabelecer a teoria da agência como um dos pilares fundamentais da governança corporativa. A teoria da agência tem sido amplamente aplicada na prática de governança corporativa e tem sido utilizada para entender os desafios enfrentados pelas empresas em todo o mundo. Por exemplo, a teoria da agência tem sido empregada para explicar a natureza dos conflitos de interesse entre gestores e acionistas em empresas estatais, familiares ou com controle acionário concentrado.

Em síntese, a obra de Jensen e Meckling gerou um grande impacto na área de finanças e governança corporativa, ajudando a consolidar a teoria da agência como um dos pilares fundamentais da governança corporativa e fornecendo insights importantes sobre como a estrutura de propriedade e governança de uma empresa pode afetar a maneira como os conflitos de agência são gerenciados.

A teoria da agência é uma das principais ferramentas teóricas empregadas para compreender e gerenciar os conflitos de interesses que surgem nas sociedades anônimas e em

outras empresas com estruturas complexas de propriedade e governança. Esses conflitos ocorrem quando os interesses dos acionistas, que são os proprietários da empresa, entram em conflito com os interesses dos gestores, que são os agentes responsáveis por tomar decisões em nome dos acionistas. A teoria da agência auxilia na compreensão de como esses conflitos podem surgir e quais são as melhores estratégias para gerenciá-los de forma eficaz. No capítulo seguinte, será aprofundado o tema Conflito de interesses nas Sociedades Anônimas.

### 3 CONFLITO DE INTERESSES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Apesar de a criação de uma sociedade resultar da união e convergência de interesses dos seus sócios, que contribuem com bens ou esforços para atingir um objetivo comum<sup>4</sup>, a maximização da condução da atividade empresarial, cada acionista possui interesses próprios que, por vezes, podem estar em desacordo com o interesse da companhia e do negócio social. Esse embate ou divergência entre o interesse particular do acionista e o interesse da companhia, que ocorre no âmbito de uma assembleia geral, caracteriza o conflito de interesses.

Uma regra fundamental para as deliberações realizadas pelos acionistas das sociedades anônimas é disposta no artigo 115, em seu *caput* e § 1º:

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.  
§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia (BRASIL, 1976).

O *caput* do artigo 115 prevê o conceito de "voto abusivo", o qual ocorre quando um acionista exerce o seu direito de voto com o intuito de prejudicar a companhia ou outros sócios, visando obter vantagem indevida. Tal prática pode gerar prejuízos significativos para a empresa e para os demais acionistas (CUNHA, 2007, p. 264), a utilização do voto abusivo pode ser voltada para a obtenção de benefício privado ou para causar prejuízo à companhia. Ambas as

---

<sup>4</sup>Artigo 981, *caput*, do CC/02: 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 (BRASIL, 2002).

situações podem resultar em danos financeiros para a sociedade anônima e seus acionistas (CARVALHOSA 2003, p. 458).

Tanto uma quanto outra corrente iniciam a análise pelo artigo 115 da Lei nº 6.404/76. Nesse sentido, os autores brasileiros consideram que a primeira etapa na interpretação do abuso no exercício do direito de voto é a sua natureza ilícita. Essa ilicitude é demonstrada no voto do acionista ou administrador que ultrapassa os limites impostos por seu propósito econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes, tal como prescrito no artigo 187 do Código Civil (CARVALHOSA, 2011, p. 498).

O artigo 115, §1º da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) proíbe expressamente o exercício de voto do acionista em duas situações específicas: a deliberação sobre o laudo de avaliação de bens que concorram para a formação do capital social e a aprovação das contas do administrador. Além disso, a parte final do mesmo parágrafo proíbe o voto em situações que possam beneficiar o acionista de modo particular ou que apresentem conflito de interesses com a companhia. Contudo, a indefinição dessas duas últimas hipóteses gera um debate doutrinário, relacionado à verificação formal ou material do conflito de interesses.

O conflito de interesse material é estabelecido no *caput* do art. 115 da Lei das Sociedades por Ações ao determinar que o voto do acionista será considerado abusivo se resultar em dano ou vantagem ou prejuízo para a companhia ou acionistas. A análise é realizada após o exercício do voto, já que seria imprudente impedir o acionista de exercer seu direito de voto com base em mera presunção de vantagem ou prejuízo. No entanto, a lei não esclarece se a vantagem mencionada se refere apenas a vantagens econômicas ou se pode ser de outras naturezas.

Por outro lado, o conflito de interesse formal ocorre apenas nas hipóteses expressamente previstas no art. 115, § 1º da Lei nº 6.404/76. Nessas situações, é evidente que o acionista pode exercer seu direito de voto de maneira que o beneficie, levando o legislador a proibir previamente o seu exercício. As previsões da lei enunciam situações em que o acionista se afasta do melhor interesse da companhia e atua em seu próprio benefício.

Para caracterizar o "benefício particular" do acionista no exercício do voto, que compõe a primeira hipótese da segunda parte do artigo 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76, os autores de ambos os grupos concordam que, na maioria das vezes, essa vantagem tem a forma de uma recompensa pelos trabalhos ou serviços prestados pelo acionista à companhia. Portanto, não se trata de uma vantagem ilícita (NOVAES FRANÇA, 1993, p.90).

Assim, uma noção mais precisa sobre a caracterização do benefício particular é que "o acionista, de forma legal, pode auferir um ganho além daquele que seus pares também obtêm"<sup>5</sup>(CUNHA, 2007, p.273).

Há um debate entre aqueles que defendem a verificação formal ou substancial do conflito está concentrada na interpretação do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, que regula os votos dos acionistas, sem prejuízo da aplicação dos mesmos argumentos ao artigo 156 da Lei das Sociedades Anônimas. Este último tem como objetivo regular os votos do administrador da companhia (EIZIRIK, 2011, p.379).

Sendo assim, para uma análise mais detalhada do conflito de interesses nos fundos de investimento, é necessário abordar as principais diferenças entre as estruturas das sociedades anônimas e dos fundos de investimento.

#### **4 SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS ENTRE FUNDOS DE INVESTIMENTO E AS SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Importante salientar que, de acordo com o Direito Positivo adotado no Brasil, que segue a tradição jurídica romano-germânica ou *Civil Law*. Na ausência de uma norma específica para os fundos de investimento, é necessário enquadrá-los em um instituto jurídico preexistente. Esse é um processo diferente do que ocorre no Direito anglo-saxão, com base na tradição do *Common Law*, no qual a disseminação de uma prática pode levar à criação de novas leis ou regulamentações para regulá-la.

No dia 20 de setembro de 2019, o mercado dos fundos de investimento teve um avanço significativo com a publicação da Lei 13.874/19<sup>6</sup>, também conhecida como Lei da Liberdade Econômica, que acrescentou ao Código Civil os artigos 1.368-C<sup>7</sup>e 1.368- D<sup>8</sup>, atribuindo aos fundos de investimento a natureza jurídica de "comunhão de recursos constituído sob a forma

---

<sup>5</sup> Trecho do voto de Norma Parente no Inquérito Administrativo da CVM, nº TA-RJ2002/153

<sup>6</sup>LEI Nº 13.874 DE 20 DE SETEMBRO DE 2019, Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nºs 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências (BRASIL, 2019).

<sup>7</sup>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).

<sup>8</sup>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 (...) (BRASIL, 2002).

de condomínio de natureza especial" (BRASIL, 2002) e permitindo a limitação da responsabilidade do cotista, desde que estabelecida no regulamento do fundo.

Desde então, a natureza jurídica dos fundos de investimento permanece como "comunhão de recursos constituído sob a forma de condomínio especial". A Instrução CVM nº 555<sup>9</sup>, em vigor até 2022, define os fundos de investimento como "uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio" em seu artigo 3º, anteriormente à inclusão da expressão "condomínio especial" pela Lei da Liberdade Econômica.

Em 23 de dezembro de 2022, a CVM publicou a Resolução nº 175, que confirma a definição dos fundos de investimento como "comunhão de recursos constituído sob a forma de condomínio de natureza especial" dada pela Lei da Liberdade Econômica.

Diante da inexistência de uma legislação específica para os fundos de investimento, estes são regidos pelo regime jurídico do condomínio civil, de acordo com o artigo 4º da Resolução nº 175/22 da Comissão de Valores Mobiliários<sup>10</sup> e o artigo 1.368-C da Lei nº 13.874/19.

Além disso, é fundamental salientar que o regime de condomínio implica na copropriedade dos bens do fundo entre os cotistas e na administração do patrimônio por um administrador fiduciário e um gestor de recursos, conforme estabelecido pela regulamentação da CVM.

O condomínio, nas palavras de Carlos Roberto Gonçalves (2019, p. 381):

Configura-se este, portanto, quando determinado bem pertence a mais de uma pessoa cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo. E cada uma de suas partes.

(...)

A cada condômino é assegurada uma quota ou fração ideal da coisa, e não uma parcela material desta. Atribui-se, por outro lado, a exclusividade jurídica ao conjunto de coproprietários, em relação a qualquer pessoa estranha.

Embora os fundos de investimento sejam, por lei, considerados condomínios, a promulgação da Lei nº 13.874/19, originada da aprovação da Medida Provisória nº 881/19, trouxe a criação de um tipo especial de condomínio, com características específicas e que não

---

<sup>9</sup>Instrução CVM 555, dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento (CVM, 2014).

<sup>10</sup>Art. 4º 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 acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo (CVM, 2022).

se submete às regras gerais do condomínio. Isso significa que, paradoxalmente, foi criado um condomínio especial que não está sujeito às normas aplicáveis ao condomínio geral ou edifício.

Levando-se em consideração a natureza jurídica dos fundos de investimento, pode-se afirmar que os prestadores de serviços que exercem papel de maior importância são o administrador e o gestor.

É importante esclarecer que o fato de o administrador e o gestor de um fundo de investimento desempenharem um papel fundamental na gestão do fundo não significa que os demais prestadores de serviços sejam dispensáveis ou exerçam funções supérfluas. Pelo contrário, esses prestadores também são importantes e têm responsabilidades específicas em relação ao fundo.

Contudo, é papel do administrador e do gestor empreenderem esforços prévios e estabelecerem pressupostos necessários para a atuação eficiente dos demais prestadores de serviços. Isso inclui a definição da estratégia de investimento do fundo, a alocação de recursos, a escolha dos prestadores de serviços e a avaliação do desempenho do fundo.

Nos termos da Resolução CVM nº 175/22 Capítulo VIII - Prestação de Serviços, Seção II - Serviços Essenciais<sup>11</sup>, é definido que o Administrador fica responsável pela contratação dos seguintes prestadores de serviço: tesouraria, controle e processamento de ativos, escrituração e auditoria independente. Conforme expresso na Resolução CVM nº 175/22, artigo 83:

Art. 83. Incluem-se entre as obrigações do administrador contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:  
I – tesouraria, controle e processamento dos ativos;  
II – escrituração das cotas; e  
III – auditoria independente, nos termos do art. 69 (CVM, 2022).

A legislação brasileira adotou a tese da copropriedade ou condomínio para os fundos de investimento. Dessa forma, eles não possuem as características elementares do tipo societário das sociedades por ações, como a personalidade jurídica, separação patrimonial, limitação de responsabilidade e capital social dividido em ações. Como resultado, os fundos de investimento não podem ser sujeitos de direitos e obrigações, uma vez que se confundem com a vontade e objetivo dos cotistas.

A ausência de responsabilidade limitada, presente nas sociedades por ações, é outra diferença significativa. As sociedades por ações têm como objetivo principal a segregação dos

---

<sup>11</sup>Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, com as alterações introduzidas pela Resolução CVM nº 181/23. Capítulo VIII Prestação de Serviços, Seção II Serviços Essenciais (CVM, 2022).

riscos entre a empresa e seus acionistas, o que não acontece nos fundos de investimento. A responsabilidade limitada nos fundos só ocorrerá quando a CVM aprovar a regulamentação mencionada no art. 1368-C, §2º do Código Civil<sup>12</sup> ou quando os regulamentos dos fundos dispuserem dessa forma.

Quando se trata do patrimônio dos Fundos de Investimento, há um debate acerca da titularidade da propriedade. Uma corrente de entendimento defende que o patrimônio pertence ao próprio fundo, enquanto outra corrente sustenta que ele pertence aos cotistas. Adicionalmente, há uma terceira corrente que defende que o patrimônio dos fundos pertence aos cotistas, mas possui vida própria e autonomia. Essa discussão é relevante para definir a natureza jurídica dos fundos de investimento e seus reflexos na relação entre os cotistas e a gestão do fundo.

Ao comparar as características dos fundos de investimento com as sociedades anônimas e outros tipos societários, identificam-se certas semelhanças. De acordo com o art. 981 do Código Civil<sup>13</sup>, os fundos de investimento possuem um aspecto associativo, pois para se tornar cotista, é necessário contribuir com bens para atingir o objetivo do fundo. Os recursos arrecadados pelos fundos são utilizados para adquirir ativos, que geram resultados, podendo ser positivos ou negativos, e os cotistas são remunerados de acordo com sua participação (quotas). Dessa forma, a atividade econômica do fundo é investir em ativos, com o objetivo de gerar lucros aos cotistas, que se obrigam a dividir o resultado proporcionalmente às suas cotas, assim como em uma sociedade.

## **5 O CONFLITO DE INTERESSES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Conforme mencionado anteriormente, os prestadores de serviços essenciais nos Fundos de Investimento são o Administrador e o Gestor. Neste contexto, destaca-se com maior ênfase a administração e gestão dos fundos.

É importante lembrar que a atividade de administração só pode ser realizada por uma pessoa jurídica autorizada pela CVM a gerir carteiras de valores mobiliários. Além disso, os

---

<sup>12</sup>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. (...) §2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo (BRASIL, 2002).

<sup>13</sup>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 (BRASIL, 2002).



diretores estatutários devem atuar como representantes da administradora junto aos órgãos reguladores e entidades.

Conforme mencionado anteriormente, nos termos do artigo 83, da Resolução CVM nº 175, é definido quais os serviços que o Administrador pode contratar em nome do Fundo de Investimento, conforme expresso abaixo:

Art. 83. Incluem-se entre as obrigações do administrador contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:  
I – tesouraria, controle e processamento dos ativos;  
II – escrituração das cotas; e  
III – auditoria independente, nos termos do art. 69 (CVM, 2022).

Enquanto o Gestor é responsável pelas contratações descritas no artigo 85, da Resolução CVM nº 175/22.

Art. 85. Inclui-se entre as obrigações do gestor contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:  
I – intermediação de operações para a carteira de ativos;  
II – distribuição de cotas;  
III – consultoria de investimentos;  
IV – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito;  
V – formador de mercado de classe fechada; e  
VI – cogestão da carteira de ativos (CVM, 2022).

Assim como o serviço de administração, a gestão também é um serviço qualificado, ou seja, é necessário que seja desempenhado por um profissional credenciado e habilitado para tal atividade. É preciso que o indivíduo possua a Certificação de Gestores ANBIMA (CGA) ou uma certificação similar, como por exemplo, a CGE.

Nos termos do artigo 84 da Resolução CVM nº 175/22<sup>14</sup>, o gestor é o profissional encarregado de tomar as decisões relativas à compra e venda de ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento, sendo certo que, ele é responsável direto pela performance de rentabilidade dos fundos.

Com o intuito de reduzir custos de observância e eliminar o conceito até hoje existente do administrador como *gatekeeper*, com amplo dever de fiscalização genérico, a atual norma para os fundos de investimento busca definir de maneira mais precisa as atribuições do

---

<sup>14</sup>Art. 84. O gestor, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à gestão da carteira de ativos, na sua respectiva esfera de atuação (CVM, 2022).

administrador e do gestor, conforme acima mencionado. Desta forma, o administrador passa a ter o dever objetivo de verificar posteriormente as ações do gestor em relação ao enquadramento da carteira e à compatibilidade dos preços praticados, conforme previsto no Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175 de 2022.

Desta forma, as ações do Gestor serão supervisionadas pelo Administrador, mas elas devem sempre ser diligentes e estar de acordo com o regulamento do Fundo, pois as responsabilidades foram segregadas.

Para compreender o que seria o “cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios”, recorre-se a Nelson Eizirik (2005, p. 68), o qual expõe que:

O dever de diligência, de acordo com o moderno direito societário, não pode mais ser entendido simplesmente como o cuidado do bom pai de família. Atualmente, para se verificar se um administra - dor observou o dever de diligência é preciso comparar, hipoteticamente, sua atuação com o de um bom administrador de empresas. Ou seja, avaliar, caso a caso, qual seria a atitude recomendável, naquelas circunstâncias específicas, naquele tipo de negócio, de acordo com as normas da ciência da administração de empresas.

Diante do contexto de segregação entre controle gerencial e propriedade, surge o fenômeno do conflito de interesses, respaldado pela teoria da agência (Agency theory), que foi abordada anteriormente no capítulo dois.

Conforme mencionado anteriormente, o objetivo dos cotistas é maximizar o lucro com o menor risco possível. Para alcançar essa meta, eles delegam a tomada de decisões e a gestão diária dos fundos de investimento ao administrador e, eventualmente, ao gestor. Esses profissionais têm o dever fiduciário de agir no melhor interesse do cotista. No entanto, isso nem sempre acontece.

Na estrutura dos fundos de investimento, um dos principais conflitos de agência é encontrado na remuneração dos gestores. Esse fenômeno decorre da própria natureza desses investimentos coletivos, nos quais não há espaço para conflitos de interesse. Os cotistas desejam que os gestores utilizem sua expertise para maximizar os lucros e minimizar os riscos, enquanto os gestores são motivados pela sua própria remuneração, a qual pode estar vinculada a uma taxa de performance, relacionada diretamente aos ganhos de capital do fundo.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> (...), Jensen e Meckling (...) definiram a relação de agência como um contrato pelo qual uma pessoa ou um grupo de pessoas, considerados principais, delegam poder de decisão para uma ou mais pessoas, os agentes, realizarem serviços em benefícios dos primeiros. Este contrato, na visão de Jansen e Meckling, define as relações entre acionistas e administradores”. (GORGA, 2013, p. 53).

Todavia, tais interesses podem ser desviados ou excessivamente perseguidos, resultando em desequilíbrio e falta de alinhamento de interesses. Esta observação é destacada por Cláudio Gontijo, Leopoldo Grajeda e Daniel Jacob.

“É comum encontrar fundos que cobram reduzidas taxas de administração como forma de atrair investidores, mas que aplicam os seus recursos em outros fundos afiliados a mesma instituição financeira, os quais, por sua vez, cobram taxas absurdas. Por exemplo, um fundo de fachada cobra taxa de administração de 0,5% a.a. e não cobra taxa de performance, custódia ou carregamento, contudo, aplica os seus recursos em um outro que cobra pesadas taxas. O investidor que passear pelo website da Comissão de Valores Mobiliários, talvez se surpreenda ao encontrar taxas de fundos de administração acima de 8% a.a. e taxas de performance que chegam a 95% do que exceder o CDI! Pior ainda, ele pode estar pagando essas taxas abusivas sem saber (...). Outra prática imoral, mas nada incomum no mercado de fundos, é fazer um número desnecessariamente grande de operações, de modo que boa parte dos ganhos do investidor resultantes da valorização das ações transforma-se em altos custos de corretagem. Parte dessa corretagem costuma ser devolvida ao gestor do fundo, numa prática conhecida no mercado como ‘rebote’. Isso quando o dono da corretora não é o próprio administrador do fundo, como ocorre na maioria dos bancos.” (GONTIJO; GRAJEDA; JACOB, 2011, p. 6).

Flávio Santana Cançado Ribeiro apresenta um exemplo adicional que merece uma análise aprofundada. No Brasil, é possível observar um fenômeno interessante no qual os clientes de fundos destinados ao varejo, que geralmente adquirem suas cotas através de agências bancárias, são submetidos a uma taxa de administração consideravelmente mais alta do que os investidores institucionais. Essa diferenciação tarifária afeta diretamente os cotistas menos experientes, que muitas vezes desconhecem as práticas de mercado envolvidas nos Fundos de Investimento.<sup>16</sup>

Em uma análise superficial, pode-se concluir que o conflito de interesses nos fundos de investimento deveria ser raro e tênue, já que tanto o administrador quanto o gestor do fundo têm seus interesses alinhados aos dos cotistas, por meio de uma conduta diligente, íntegra e com resultados positivos. Eles são remunerados através de taxas de administração e, em alguns casos, de taxas de performance.

No entanto, na prática, nem sempre os interesses dos agentes e dos cotistas estão alinhados, o que pode levar a conflitos de interesses e afetar o desempenho do fundo. É necessário, portanto, monitorar de perto a gestão do fundo e garantir que os administradores e gestores atuem com transparência, ética e em benefício dos cotistas.

---

<sup>16</sup> RIBEIRO, Flávio Santana Cançado. Conflitos de interesses nos fundos de investimento: aspectos Polêmicos. FREITAS, Bernardo Vianna; VERSIANI, Fernanda Valle. Fundos de Investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

Vale ressaltar, no entanto, que a temática do conflito de interesses nos fundos de investimento foi pouco explorada no Brasil e, até o momento, não possui regulamentação própria aplicável a todos os tipos de fundos de investimento.

A ausência de regulamentação específica para lidar com esse problema pode gerar lacunas na proteção dos investidores e permitir práticas inadequadas por parte dos administradores e gestores dos fundos. Por isso, é fundamental que haja um aprofundamento na discussão sobre o conflito de interesses nos fundos de investimento e que sejam estabelecidas normas claras e efetivas para prevenir e tratar esse problema. Somente dessa forma será possível proteger os interesses dos cotistas e promover um mercado de investimentos justo e transparente.

Todavia, recorrendo ao art. 44 da Instrução CVM nº 578/2016, tendo em vista que, até o presente momento, a Comissão de Valores Mobiliários não divulgou o anexo para Fundos de Investimento em Participação.

Art. 44. Salvo aprovação em assembleia geral, é vedada a aplicação de recursos do fundo em títulos e valores mobiliários de companhias nas quais participem:

I – o administrador, o gestor, os membros de comitês ou conselhos criados pelo fundo e cotistas titulares de cotas representativas de 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% (dez por cento) do capital social votante ou total;

II – quaisquer das pessoas mencionadas no inciso anterior que:

a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou

b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, antes do primeiro investimento por parte do fundo (CVM, 2016).

No mesmo sentido, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) n.º 05<sup>17</sup>, aprovado pela deliberação CVM n.º 642/10<sup>18</sup>, traz definições mais precisas sobre o que se considera "partes relacionadas". Esse documento estabelece que essas partes podem incluir tanto pessoas físicas quanto jurídicas que possuem interesses, participações ou qualquer tipo de vínculo que possa trazer benefícios a partir da aquisição de ativos para o fundo de investimento, com o qual também mantêm uma relação jurídica.

A identificação correta das partes relacionadas é essencial para garantir a transparência e a integridade das operações realizadas pelos fundos de investimento. Isso porque transações

---

<sup>17</sup>CPC 05 (R1) – Pronunciamento Técnico Divulgação sobre Partes Relacionadas (CPC, 2010).

<sup>18</sup>Deliberação CVM nº 642 de 7 de outubro de 2010 – Aprova o Pronunciamento Técnico (CPC 05 R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC sobre divulgação de partes relacionadas (CVM, 2010).

com essas partes podem gerar conflitos de interesse e afetar a objetividade dos administradores e gestores do fundo na tomada de decisões. Por isso, é fundamental que sejam estabelecidos procedimentos adequados para identificação e gestão desses relacionamentos, a fim de evitar práticas inadequadas e proteger os interesses dos cotistas.

Na passagem do livro “Responsabilidade dos Administradores e Gestores de Fundos de Investimento” escrito pelo escritório Vaz, Buranello, Shigaki & Oioli Advogados ilustra que:

Presume-se haver conflito de interesses em qualquer situação em que uma parte possua interesse pessoal, efetivo ou em potencial, direto ou indireto, na resolução de determinada questão ou negócio relacionado com o FIP e/ou às sociedades por ele investidas. Os potenciais conflitos de interesse são inerentes à relação entre gestores e cotistas, dado que os gestores têm mais informações e até mesmo ingerência na carteira do FIP (VBSO ADVOGADOS, 2017).

Embora existam normas que proíbam transações entre partes relacionadas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) concedeu às assembleias gerais o poder de autorizar essas transações em determinadas situações.

Vale destacar que a autorização concedida pelas assembleias gerais deve ser precedida de uma análise cuidadosa dos potenciais conflitos de interesse e de seus efeitos sobre o fundo de investimento e seus cotistas. Essa análise deve considerar não apenas os aspectos legais, mas também os princípios éticos e os padrões de governança corporativa, visando garantir a transparência e a imparcialidade na tomada de decisões.

Porém, é importante destacar que a autorização pela assembleia não é uma licença para que as partes relacionadas realizem transações indiscriminadas. É necessário que haja uma gestão adequada dessas situações, com medidas efetivas para minimizar o potencial conflito de interesses e garantir que a transação seja justa e equilibrada para todas as partes envolvidas.

Conforme Henrique Balduino Machado Moreira consignou no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/12081 (CVM, 2019), o objetivo da regra é retirar a tomada de decisão do gestor em situações de conflito de interesses e delegá-la à assembleia geral. Portanto, cabe ao gestor e ao administrador apresentar somente as bases econômicas, benefícios e riscos da operação, criando condições para que a assembleia geral tome a decisão. A autorização irrestrita ao gestor ou administrador não pode substituir a decisão da assembleia e seu uso deve ser encarado como uma tentativa de tornar ineficaz a regra que coíbe a negociação com partes relacionadas.

Nesse mesmo sentido, é importante mencionar o posicionamento do relator Diretor Roberto Tadeu no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2099:

O que torna ainda mais grave a falha do dever de diligência de José Newton Lopes de Freitas é o seu claro conflito de interesses em negociar em nome do Fundo Dueto títulos emitidos e estruturados por empresas e pessoas a ele ligadas, sem que houvesse mecanismos e procedimentos para arbitrar os interesses antagônicos existentes entre, de um lado, ele e suas empresas, que buscavam financiar suas atividades empresarias com o menor custo financeiro possível, e, de outro, os cotistas do Fundo Dueto, que visavam à obtenção de uma relação de risco e retorno vantajosa e adequada para seu perfil de investimento (CVM, 2016).

Considerando o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários acerca do Conflito de Interesses, no julgamento do Processo Administrativo CVM RJ 2004/5494 (CVM, 2004), o tema do conflito de interesses no âmbito da Lei das S.A. foi debatido. O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - CRFSN, por sua vez, emitiu o Acórdão 4706/04, entendendo que o conflito em questão era formal. Isso porque, ao analisar o § 1º do art. 115 da referida lei, concluiu que o voto do acionista que se considerar em conflito é vedado somente se ele, em seu próprio juízo de valor, identificar que está em situação de conflito. O cerne da questão reside no fato de que, como havia interesse da coligada externa e, indiretamente, da sua controlada (que era a apelante), na celebração do contrato, esta deveria ter se absterido de votar, o que teria evitado a ocorrência do conflito.

Porém, em um recente processo administrativo sancionador (processo 19957.003175/2020-50) (CVM, 2022), cujo julgamento foi iniciado na sessão do colegiado em 16 de agosto de 2022, a teoria materialista de conflito de interesses foi adotada pelo colegiado, alterando seu posicionamento anterior. Essa mudança foi baseada em uma análise histórica somada aos princípios majoritário e presunção de boa-fé, bem como ao fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas minoritários no mercado de capitais brasileiro. Portanto, a análise formal do impedimento de voto por acionistas nas hipóteses ora analisadas do parágrafo 1º do art. 115 da LSA não se coaduna com essa abordagem.

O que torna ainda mais grave a falha do dever de diligência de José Newton Lopes de Freitas é o seu claro conflito de interesses em negociar em nome do Fundo Dueto títulos emitidos e estruturados por empresas e pessoas a ele ligadas, sem que houvesse mecanismos e procedimentos para arbitrar os interesses antagônicos existentes entre, de um lado, ele e suas empresas, que buscavam financiar suas atividades empresarias com o menor custo financeiro possível, e, de outro, os cotistas do Fundo Dueto, que visavam à obtenção de uma relação de risco e retorno vantajosa e adequada para seu perfil de investimento (CVM, 2022).

Taís Bahia Vianna Rodrigues da Silva (2019) defende que uma gestão transparente contribui para a redução da assimetria informacional no mercado, colocando todos os investidores em igualdade de condições quanto ao acesso às informações relevantes para a tomada de decisão no contexto do mercado de investimentos. Esse processo de transparência aumenta a credibilidade e confiança dos investidores em relação à gestão do fundo, fortalecendo a relação entre gestores e investidores.

Percebe-se que a CVM tem evoluído gradualmente na compreensão e regulamentação do fenômeno do conflito de interesses nos fundos de investimento, contando com o auxílio da doutrina e das normas societárias. Embora ainda haja pouco desenvolvimento teórico sobre o assunto, a CVM vem adotando medidas preventivas e decisões elucidativas por meio de suas normas.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O objetivo deste artigo é explorar o fenômeno do conflito de interesses nos Fundos de Investimento, a partir do estudo de materiais, debates e doutrina sobre o assunto nas sociedades anônimas. Diante dessa transposição do fenômeno para o âmbito dos fundos de investimento, é importante destacar as principais características desses fundos, em comparação com as sociedades anônimas, para melhor compreender o conflito de interesses presente neles.

A teoria da agência é fundamental para a compreensão desse conflito nos fundos de investimento, uma vez que ele ocorre quando os interesses dos cotistas, os titulares das cotas, entram em conflito com o interesse do Gestor. Este último pode tomar decisões que lhe tragam altos ganhos, mas que não se alinhem com as expectativas dos cotistas.

Os fundos de investimento contam com Administradores e Gestores profissionais, autorizados e habilitados pela entidade reguladora do mercado de capitais. Com a atualização normativa dos fundos de investimento, a Resolução CVM nº 175/22 segregou ainda mais o trabalho do Administrador e do Gestor, deixando o primeiro responsável pelo passivo do fundo e o segundo pela carteira de investimentos.

É importante ressaltar que o dia a dia dos fundos de investimento é de total responsabilidade dos Administradores e Gestores, que devem conduzir as carteiras e cumprir com as normas vigentes.

Conclui-se que as discussões sobre o tema do conflito de interesses nos Fundos de Investimento, em âmbito teórico, doutrinário e normativo, estão ganhando notoriedade.

Contudo, tendo em vista a relevância social e econômica dos fundos de investimento, verifica-se a necessidade de dar maior importância para o tema.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 10.303, de 30 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 01 de novembro de 2001, ano 2001. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/110303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm). Acesso em: 21 abr. 2023.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 13.874, de 19 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nos 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 20 de setembro de 2019, ano 2019. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm). Acesso em: 6 mai. 2023.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 6.404, de 14 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, 17 de dezembro de 1976, ano 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm). Acesso em: 21 abr. 2023.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 09 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 10 de janeiro de 2002, ano 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em: 4 abr. 2023.

BRASIL. Medida Provisória n. 881, de 29 de abril de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, estabelece garantias de livre mercado, análise de impacto regulatório, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 de abril de 2019, ano 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/mpv/mpv881.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/mpv/mpv881.htm). Acesso em: 6 mai. 2023.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2003.

CPC. **CPC 05 (R1) – Pronunciamento Técnico Divulgação sobre Partes Relacionadas**. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>. Acesso em: 6 mai. 2023.



CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas Sociedades Anônimas Hierarquia e Conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

CVM. **Deliberação CVM nº 642**: Aprova o Pronunciamento Técnico (CPC 05 R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC sobre divulgação de partes relacionadas. Comissão de Valores Mobiliários. 2010. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0600/deli642.pdf>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2099**. Comissão de Valores Mobiliários. 2016. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/RJ20142099\\_0BOE.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/RJ20142099_0BOE.pdf). Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Instrução CVM 555**: Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Comissão de Valores Mobiliários. 2014. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Instrução CVM nº 578**: Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Comissão de Valores Mobiliários. 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Processo Administrativo Sancionador CVM 19957.003175/2020-50**. Comissão de Valores Mobiliários. 2022. Disponível em: [https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816\\_PAS\\_CVM\\_19957\\_003175\\_2020\\_50\\_voto\\_diretor\\_alexandre\\_rangel.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220816_PAS_CVM_19957_003175_2020_50_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf). Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Processo CVM nº RJ 2004/5494**: Declaração de Voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade. 2004. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0002/4483-2.pdf>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Comissão de Valores Mobiliários. 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **Resolução 175**: Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Comissão de Valores Mobiliários. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 6 mai. 2023.

CVM. **RJ2014/12081**: Prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Descumprimento do dever de diligência. Descumprimento do dever de informar. Infração ao item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/79. Infração ao disposto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/04. Infração ao art. 4º da Instrução CVM nº 387/03. Comissão de

Valores Mobiliários. 2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2019/20190618-PAS-RJ2014-12081.html>. Acesso em: 6 mai. 2023.

EIZIRIK, Nelson. **A lei das S/A comentada – Volume II – Artigos 121 a 188**. São Paulo: Quartier Latin, 2011

EIZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

GORGA, Érica. Berle e Means e a evolução da propriedade e do controle acionários no mercado de capitais brasileiro. In: GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger. (Coord.). Estudos avançados de direito empresarial: contratos, direito societário e bancário. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems and Legal Strategies*. In: KRAAKMAN, Reinier Davies *et al. The Anatomy of Corporate Law*. 1 ed. Oxford University Press, 2004, p. 21-31. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7595558/mod\\_resource/content/0/ARMOUR%2C%20John%3B%20HANSMANN%2C%20Henry%3B%20KRAAKMAN%2C%20Reiner%3B%20PARGENDLER%2C%20Mariana.%20What%20is%20corporate%20Law.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7595558/mod_resource/content/0/ARMOUR%2C%20John%3B%20HANSMANN%2C%20Henry%3B%20KRAAKMAN%2C%20Reiner%3B%20PARGENDLER%2C%20Mariana.%20What%20is%20corporate%20Law.pdf). Acesso em: 6 mai. 2023.

IBGC. **Governança Corporativa**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 6 mai. 2023.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Corporate Governance, Gower. 2019. Disponível em: <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>. Acesso em: 6 mai. 2023.

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo, **Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.**, São Paulo: Editora Malheiros, 1993.

RIBEIRO, Flávio Santana Cançado. **Conflitos de interesses nos fundos de investimento: aspectos Polêmicos**. FREITAS, Bernardo Vianna; VERSIANI, Fernanda Valle. Fundos de Investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SILVA, Taís Bahia Vianna Rodrigues. Mecanismos para prevenção e solução de conflitos de interesses nos fundos de investimento. **Revista Forense**, v. 430, dez. 2019. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2020/04/14/solucao-conflitos-fundos-de-investimento/>. Acesso em: 6 mai. 2023.

VBSO ADVOGADOS. **Responsabilidade dos Administradores e Gestores de Fundos de Investimento**. 2017. Disponível em: <https://www.vbso.com.br/wp-content/uploads/2017/05/Responsabilidade-dos-Administradores-e-Gestores-de-Fundos-de-Investimento.pdf>. Acesso em: 6 mai. 2023.

VILELA, Renato. **Conflito de Interesses nas Companhias, Reflexões sobre as transações entre partes relacionadas pós IFRS**. São Paulo: Almedina Brasil, 2017.



Universidade Presbiteriana  
**Mackenzie**



---

## TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Leonardo Meneguetti

discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41805747, período noturno, turma R, tendo realizado o TCC com o título: O Conflito de Interesses nos Fundos de Investimento

sob a orientação do(a) Professor(a) Luiz Gustavo Friggi Rodrigues

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, 11 de maio de 2023.

---

**Assinatura do discente**