

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

GUSTAVO HENRIQUE SPOSITO PIRES

**RESPONSABILIDADE CIVIL DE FUNDOS DE INVESTIMENTO:
RESPONSABILIDADE INTERNA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO**

São Paulo

2023

GUSTAVO HENRIQUE SPOSITO PIRES

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

ORIENTADOR: Prof. Dr. Marcelo Fortes Barbosa Filho

São Paulo

2023

GUSTAVO HENRIQUE SPOSITO PIRES

RESPONSABILIDADE CIVIL DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS: RESPONSABILIDADE
INTERNA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

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): Prof. Dr. Marcelo Fortes Barbosa Filho

Examinador(a): Prof. Dr. Manoel Justino Bezerra Filho

Examinador(a): Prof. Dr. Washington Carlos de Almeida

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus por ter me proporcionado o estudo nessa faculdade que é referência nacionalmente e que tanto me ensinou ao longo desses anos no curso de direito.

Aos meus pais, por todos os ensinamentos, amor e suporte diário que serviram de base para a conclusão desta jornada.

Aos meus irmãos, por estarem sempre ao meu lado, nos momentos de alegria e aprendizado.

À minha avó e meus tios, por caminharem ao meu lado e estarem sempre presentes nos momentos de maior necessidade.

Aos meus amigos, pelos momentos de companheirismo, descontração e aprendizado ao longo desses anos.

Ao meu orientador, por todo o suporte e direcionamento durante o período deste trabalho.

RESPONSABILIDADE CIVIL DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS: RESPONSABILIDADE INTERNA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Gustavo Henrique Sposito Pires

Resumo: O presente estudo teve por objetivo uma análise dos fundos de investimento no território brasileiro, de tal forma a apresentar uma breve evolução histórica com relação à maneira que eram regulamentados até chegar nos parâmetros atuais que são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários. No mais, o estudo visou analisar a responsabilidade civil a ser imputada internamente na figura dos prestadores de serviço nos casos em que se configura dano ao cotista, mais precisamente, em relação às operações realizadas pelo administrador, gestor, custodiante e a implementação da figura do terceiro que também foi inserido na figura de prestador de serviço ao fundo. Por fim, importante destacar que o estudo teve por base a análise da Regulamentação nº 175, publicada pela CVM em 23 de dezembro de 2022, sendo até o momento desta pesquisa, a regulação vigente mais atualizada publicada pela autarquia.

Palavras-chave: Fundo de Investimento; Resolução CVM nº 175; Comissão de Valores Mobiliários; Responsabilidade Civil; Prestadores de serviço.

Abstract: The present study aimed to analyze investment funds in the Brazilian territory, in such a way as to present a brief historical evolution regarding the way they were regulated until they reached the current parameters regulated by the ‘Comissão de Valores Imobiliários’ (security and Exchange commission). Furthermore, the study aimed to analyze the civil liability to be attributed internally to the service providers in cases where damage to the investor is established, more precisely in relation to the operations carried out by the administrator, manager, custodian, and the implementation of the third-party figure, which was also included in the role of a service provider to the fund. Finally, it is important to highlight that the study was based on Regulation No. 175, issued by the CVM on December 23, 2022, which, up to the time of this research, is the most updated and current regulation issued by the authority.

Keywords: Investment funds; Regulation CVM No. 175; ‘Comissão de Valores Imobiliários’ (*Security and Exchange Commission*); Civil liability; Service providers.

Sumário: 1. Introdução; 2. Fundos de investimentos e a CVM; 2.1. O que são e como operam os fundos de investimento; 2.2. Regulamentação; 2.3. Particularidades do Fundo de Investimento; 2.4. Tipos de Fundos de Investimento existentes no mercado; 2.5. Agentes e suas funções dentro do Fundo de Investimento; 2.5.1 Administrador; 2.5.2. Gestor; 2.5.3. Custodiante; 3. Mutual Investment Funds – a terceirização dos serviços de investimento; 3.1. Forma como operam os principais Fundos de Investimento usando essa ferramenta; 4. Responsabilidade Civil aplicável aos prestadores de serviço do fundo de investimento; 4.1. Culpa in eligendo do Administrador; 5. Conclusão; 6. Referências;

1 INTRODUÇÃO

O presente estudo tem como foco a análise dos fundos de investimento, apresentando sua definição, os variados tipos que podem existir, como eles operam e, ainda, apresentando ao investidor que deseja amplificar o rendimento dos seus investimentos, como deve se portar e o que esperar ao realizar o aporte financeiro no fundo escolhido, se baseando na maneira que operam.

Dentro desse escopo, todo o estudo foi realizado inspirado pela mais recente Instrução Normativa nº 175 da CVM, que definiu como os administradores, gestores, custodiante e os terceiros, devem operar e aquilo que está sob sua responsabilidade dentro das operações do fundo.

Ademais, o trabalho trata a figura do terceiro, presente no regulamento expedido pela autarquia que trata da modalidade do fundo de investimento mútuo, em que este possui parceria ou contrato com o fundo de investimento contratado, realizando investimentos específicos, visto que possui propriedade e especialidade sobre o tema ao qual o investimento é destinado.

No mais, o estudo analisa os regimes de responsabilidade civil os quais poderiam ser aplicados aos fundos de investimento, mais especificamente, no caso concreto de um cotista que se depara com prejuízo causado por um investimento sob responsabilidade do fundo, questionando se haverá responsabilidade civil objetiva ou subjetiva ao prestador de serviço responsável pelo aporte.

Sendo assim, objetiva-se o melhor entendimento sobre essa modalidade de investimento que vem ganhando maior notoriedade a cada ano que passa, seja por iniciativa própria do investidor, ou até mesmo a grande influência que influenciadores digitais trazem sobre esse tema,

demonstrando a maneira que os fundos são regulados, como operam e as relações com o código civil para efeitos de reparação de dano ao seu investidor.

2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS E A CVM

2.1 O que são e como operam os fundos de investimento

Os Fundos de Investimentos fazem parte do mercado financeiro desde a década de 1950 no Brasil, sendo regulamentados pela CVM (Comissão de Valores Imobiliários) que os define como “condomínios constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. São regidos por um regulamento e têm na assembleia geral seu principal fórum de decisões.”¹

Pelas palavras de Juliano Lima Pinheiro, os fundos de investimentos são definidos como “uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais”².

Neste sentido, Ricardo Humberto Rocha afirma que os Fundos são como um conjunto de recursos formados por depósitos de investidores diferentes para aplicações em uma determinada carteira de investimentos.³

Dessa forma, entende-se como um instrumento de investimento coletivo, ou seja, uma junção de investimento de uma ou mais pessoas conjuntas que entregam esses recursos para um administrador de recursos de terceiros. Esse administrador será o responsável por gerir os recursos a ele entregue.

Além do administrador, existem outras funções dentro do fundo que visam rentabilizar os investimentos que foram depositados sob sua responsabilidade e, para atingir tal meta, realizam diversas operações com ativos no mercado financeiro. Portanto, ao analisar a maneira como

¹ PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. p.102, E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

² Ibidem, p. 102.

³ ROCHA, Ricardo H et al. **Mercado de capitais e bolsa de valores**. São Paulo: Editora Manole, 2023. p.197 E-book. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 09 out. 2023.

operam, chega-se à conclusão de que os fundos são como prestadores de serviço, de uma maneira geral.

Entretanto, por mais que a própria CVM os defina como condomínios, é importante ressaltar que uma parcela da doutrina entende que a natureza jurídica do instituto não se adequa ao que é definido por condomínio no Código Civil. Conforme análise feita por Eduardo Dotta, a diferenciação ocorre ante os fatos:

Os fundos de investimento, seguindo a orientação regulatória da Comissão de Valores Mobiliários, possuem patrimônio que, em atenção à política de segregação de recursos a que se submetem, não se mistura com o patrimônio de seu administrador, possuem também órgão in-terno de decisão com poderes deliberativos limitados – que corresponde à assembleia de cotistas – além de escrituração contábil própria, formulada por auditor independente, com balanço destacado da instituição administradora, elementos estes que não se observam na figura do condomínio tradicional descrito pelo Código Civil.⁴

O que se entende pela outra parte da doutrina é que os fundos de investimento se assemelham muito mais a uma estrutura societária do que um condomínio, tendo em vista que carecem de personalidade jurídica, mas são atribuídos de direitos e deveres. Dessa forma, a Comissão de Valores Mobiliários lhes garante o direito, mediante deliberação em quórum qualificado de cotistas, de realizar as operações societárias de fusão, cisão ou incorporação.⁵

Entretanto, entende-se que os fundos de investimento não se adequam a nenhum tipo societário existente no ordenamento jurídico atualmente, não havendo compatibilidade quanto a sua natureza jurídica.

Outra forma de conceituar os fundos de investimento se dá por meio do ponto de vista do agente que realiza sua estruturação, entendendo que o fundo pode ser definido como um meio destinado ao recebimento de investimentos que se compromete a realizar empreendimentos, tendo em mente um planejamento tributário e distinção patrimonial que seja viável para o recebimento de capital por meio de acesso aos recursos disponibilizados pelo mercado financeiro e de capitais.

Em razão desse impasse doutrinário, o poder legislativo promulgou o texto normativo conhecido como “Lei de Liberdade Econômica”, ou Lei nº 13.874 em 20 de setembro de 2019,

⁴ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁵ *Ibidem.*, n.p.

inserindo um novo capítulo no Código Civil a respeito da regulamentação dos fundos de investimento, o qual dispõe:

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 natureza⁶

Portanto, o artigo é claro ao trazer em seus parágrafos a disposição de que os fundos de investimento não devem ser interpretados da mesma forma que são os condomínios (disposto previamente no diploma legal). Ainda, nota-se que o legislador deixa claro que a CVM é a autarquia competente para regular os fundos de investimento.⁷

2.2 Regulamentação

A regulamentação dos fundos de investimento se iniciou pela promulgação da lei 4.728/65 que instituiu o mercado de capitais e que até o momento, vigora no ordenamento jurídico brasileiro. Dentre suas principais determinações, está a necessidade de autorização prévia do Banco Central para que o fundo de investimento seja apto a operar e exercer as funções as quais foram contratos, das quais também se destacam:

- I - A aplicação de capital em Carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários ou;
- II - A administração de fundos em condomínio ou de terceiros, para aplicação nos termos do inciso anterior.⁸

⁶ Art. 1.386 – C [...]

§ 1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código.

BRASIL. **Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2002]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

⁷ Art. 1.386 – C [...]

§ 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo.

Ibidem. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

⁸ Art. 49. Depende de prévia autorização do Banco Central o funcionamento das sociedades de investimento que tenham por objeto:

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

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

Tal lei insurgiu em diversas modificações no mercado financeiro, dentre elas, para os fins de pesquisa do presente trabalho, a que mais se destaca é a de criação dos bancos de investimento, com o objetivo de desenvolver a indústria de fundos de investimento.⁹

A Comissão de Valores Mobiliários foi instituída em 1976, após a crise no Mercado de Capitais que ocorreu no ano de 1971, dessa forma, buscou-se a substituição da diretoria de mercado de capitais que anteriormente se concentrava nas mãos da diretoria do Banco Central, cominada com a tentativa de recuperação do mercado acionário.¹⁰

Observou-se que a autarquia assumiu o objetivo de se responsabilizar com a disciplina, praticando a expansão e fiscalização da matéria, além de promover o desenvolvimento e eficiência do funcionamento do mercado, sempre em atenção às orientações do Conselho Monetário Nacional.¹¹

Entretanto, na década de 70 os fundos eram regidos por duas formas de governança, uma sendo o Banco Central e a outra sendo a CVM. Tal disputa só foi solucionada a partir do momento em que se elucidou o entendimento e conceituação do que são valores mobiliários, dessa forma, concentrando o controle da regulação do mercado de capitais nas mãos da Comissão de Valores Mobiliários.

Atualmente, nota-se que não há mais dúvidas quanto a competência sobre as disposições do mercado de capitais, portanto, os fundos de investimentos são regulamentados por meio de instruções normativas expedidas pela CVM, de tal maneira que a Resolução nº 175, é a que está em vigor no momento deste trabalho. A competência atribuída para a autarquia regular os fundos de investimento é observada, como elucidado anteriormente, pela mais nova disposição legislativa presente na Lei de Liberdade Econômica em que materializa tal competência em disciplinar os fundos de investimentos.

BRASIL. **Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965**. Brasília, DF: Presidência da República, [1965]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14728.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

⁹ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

¹⁰ Ibidem. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

¹¹ Ibidem. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

Portanto, conclui-se que os fundos de investimento necessitam seguir as determinações da CVM expressas por meio de Resoluções para que possam operar no mercado de capitais. Caso contrário, havendo violação do disposto pelos dispositivos, haverá instauração de processo administrativo que pode resultar em sanções administrativas como multas ou impedimentos.

No mais, como objeto do presente trabalho, caso haja danos na esfera cível, no sentido de prejuízo aos investidores, poderá ser ajuizada ação indenizatória a quem se sentiu prejudicado em face do fundo e, mais especificamente, daqueles que operam dentro dele.

2.3 Particularidades do Fundo de Investimento

O fundo de investimento possui características que servem para entender a maneira como operam, importantes não só para sua análise sob o aspecto do mercado de capitais, mas também para aqueles dispendo de parte de seu patrimônio para compor o investimento no fundo. Dentre elas, se destacam:

- Patrimônio líquido: a quantidade total de valor depositado no fundo pelos investidores que são chamados de cotistas; e

- Cota: a cota consiste na fração ideal referente ao aporte financeiro realizado por cada investidor, ou seja, cada investidor terá uma porcentagem do fundo correspondente ao valor investido pelos mesmos. No momento que é feito o aporte no fundo, o investidor não possui mais o valor propriamente em espécie realizado, mas sim uma certa quantidade de quotas que equivalem ao valor depositado;

- Gestão Profissional: Profissional certificado que necessita de certificado oficial que o habilite para operar com os valores investidos no fundo, idealmente, rentabilizando o valor depositado inicialmente;

- Taxa de administração: taxa fixa e expressa ao ano, cobrada e deduzida diariamente no fundo, afetando o valor da cota, para que sejam realizadas as operações no mercado; e

- Suitability: Forma de operação de determinado fundo de investimento, ou seja, para ter consciência do tipo de investimento a ser realizado pelo fundo e a maneira como opera, o investidor deverá entender qual a forma de operação do fundo que será baseada no regulamento do fundo, um documento que contém todas as informações sobre aquele fundo.

2.4 Tipos de Fundos de Investimento existentes no mercado

Atualmente no mercado financeiro existem uma série de fundos de investimentos para aqueles que desejam investir seu patrimônio, podendo ser caracterizados como abertos e fechados, caracterização que depende do tipo de ativo financeiro que compõe a carteira¹², conforme detalhado a seguir:

O fundo na modalidade aberta (fundo aberto) consiste em uma carteira que o investidor pode adentrar a qualquer momento, no instante em que realiza a compra de uma cota do administrador de tal portfólio. Importante salientar que o investidor pode realizar sua entrada a qualquer momento, mas não sua saída.

O fundo aberto pode ser caracterizado como com ou sem carência. Quando se apresenta sem carência, o investidor pode decidir a qualquer momento resgatar seu investimento. Já no fundo com carência, o investidor se depara com um período em que só poderá efetivar sua saída após o encerramento de tal faixa temporal.

A modalidade do fundo fechado é caracterizada pela maneira que o resgate (momento de devolução das cotas compradas inicialmente) do rendimento é realizado, sendo apenas no momento de encerramento do fundo, entretanto, a liquidez de uma cota ante a um terceiro poderá ser realizada a qualquer momento, tendo em vista que se dá por uma negociação das cotas no mercado secundário, ou seja, não se observa relação entre o detentor da cota e o administrador.

Imperativo destacar o poder que o administrador possui de fechar o fundo por um período específico visando a captação, não aceitando mais investimento naquele momento, tanto por parte dos investidores que já fazem parte do fundo, quanto para novos investimentos. Entretanto, o administrador pode fechar o fundo não só para investimento, quanto para resgate também, apesar de não ser uma prerrogativa do mesmo e dever perdurar por no máximo 5 (cinco) dias, caso contrário, esse administrador deverá convocar uma assembleia com os cotistas para que possam entender o momento e a razão que levou o administrador a realizar tal ação e delibere sobre manter o fundo aberto ou fechado.

¹² DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

No mais, vale destacar a modalidade dos fundos restritos que possui algumas vertentes, como os fundos restritos a investidor qualificado, destinado a pessoa física ou pessoa jurídica com especialidade no quesito investimento que se caracteriza por aportes com valores significativos para tal, entretanto, dependendo do regulamento do fundo, pode ser que sejam admitidos investidores que não se consideram qualificados, com aportes menores com relação aos qualificados.

Nesta ótica, deve ser feita menção ao fundo destinado a investidor profissional, que também possui uma ideia de restrição, mas admite investidores que não são profissionais à medida que estes façam parte da família do investidor profissional, ou possuam alguma relação societária com o mesmo.

Por fim, a categoria de fundos restritos apresenta mais um braço importante a ser mencionado, o fundo reservado, que possui um único cotista e que ele seja obrigatoriamente um investidor profissional. Via de regra, este fundo foi criado para atender os fundos de previdência complementar, que é um fundo de previdência exclusivo.

A nova resolução nº 175, expedida em 23 de dezembro de 2022, serviu para a comissão de valores mobiliários instituir novas espécies de fundos e editar novos regulamentos para os seguintes: (i) Fundos de Investimentos Financeiros, (ii) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, (iii) Fundos de Investimentos Imobiliários, (iv) Fundos de Investimentos em Participações, (v) Fundos de índice, (vi) Fundos Mútuos de Privatização, (vii) Fundos de Investimento da Indústria Cinematográfica Nacional, (viii) Fundos Mútuos de Ações Incentivadas, (ix) Fundos de Investimento Cultural e Artístico, (x) Fundos Previdenciários e, por fim, (xi) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social.¹³

¹³ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022.** 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. Art. 80. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

Tal regulação serviu para determinar matéria de características e constituição, demonstrar suas cotas e determinar a assembleia de cotistas, além de dispor o regulamento de cada um dos fundos, somada às características de prestação de serviço.

2.5 Agentes e suas funções dentro do Fundo de Investimento

A Instrução Normativa nº 175 de 23 de dezembro de 2022 é o guia mais recente e atualizado quanto as normatizações expedidas pela CVM, dispondo sobre a constituição, administração, funcionamento, entre outros atributos do fundo de investimento, conforme disposto no tópico anterior do estudo.

Ante a sua determinação, os fundos operam por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros que são contratos em nome do fundo.¹⁴

Dessa forma, entende-se que, mediante análise do parágrafo único do artigo 80, os terceiros contratados em nome do fundo não são necessariamente funcionários registrados, mas realizam tarefas e serviços esporádicos sob responsabilidade do administrador, visto que foi o incumbido de realizar uma análise minuciosa antes da sua contratação, devendo este terceiro ter sido contratado como um agente especializado nos casos em que seus conhecimentos são requeridos.

Ademais, a CVM também regulamenta a maneira como devem responder os prestadores de serviços dentro de suas esferas de atuação, caso cometam algum ato contrário a regulamentação, conforme disposto pelo artigo 81:

Art. 81. Os prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços do fundo respondem perante a CVM, nas suas respectivas esferas de atuação, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou à regulamentação vigente, sem prejuízo do exercício do dever de fiscalizar, nas

¹⁴ Art. 80. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo[...]. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. 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. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

hipóteses expressamente previstas nesta Resolução, bem como naquelas eventualmente previstas no regulamento.

Parágrafo único. A aferição de responsabilidades dos prestadores de serviços tem como parâmetros as obrigações previstas nesta Resolução e em regulamentações específicas, assim como aquelas previstas no regulamento e no respectivo contrato de prestação de serviços.¹⁵

Dentre as principais funções exercidas dentro do fundo de investimento que serão abordadas por este estudo, vemos que se destacam a de Administrador, Gestor, que são os prestadores de serviços essenciais, além do Custodiante e dos Terceiros, tópicos que serão tratados individualmente a seguir.

2.1.1 Administrador

A Instrução Normativa CVM nº175, define o administrador como:

I – administrador (do fundo): pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de “administrador fiduciário”, e responsável pela administração do fundo;¹⁶

Tal definição está de acordo com a Lei de Mercado de Capitais, visto que dispõe sobre o administrador estar sujeito a prévia autorização da Comissão de Valores Imobiliários para poder praticar sua profissão de administração de carteiras dos investidores.

¹⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022.** 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. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=AL%20TERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

¹⁶ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022.** 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. Art. 3º, I. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=AL%20TERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023.

Nesta senda, podemos dizer que o administrador constitui o fundo e o representa em seus atos. Entende-se que ele não precisa estar vinculado a uma instituição financeira tradicional, de tal forma que este agente só será detentor da propriedade fiduciária dos ativos.¹⁷

No mais, a Comissão de Valores Imobiliários ainda amplia os detalhes quanto a função do administrador, servindo para isto os artigos 82 e 83 que incluem dentre elas, “a prática de atos necessários a administração do fundo”.¹⁸ Ou seja, podemos entender que ele realiza a interação entre cotistas, CVM e os demais prestadores de serviço.

Importante salientar que dentre os serviços listados, a Resolução dispõe sobre o administrador poder realizar tarefas de tesouraria, controle e processamento de ativos, caso ele seja habilitado e autorizado pela CVM a realizar a escrituração de cotas.

¹⁷ PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. p.103, E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

¹⁸ Art. 82. O administrador, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento, na sua respectiva esfera de atuação.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

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.

§ 1º O fundo administrado por instituição financeira ou instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não precisa contratar os serviços previstos no inciso I do caput quando forem executados pelo seu administrador, que neste caso fica autorizado para a sua prestação.

§ 2º O administrador habilitado e autorizado pela CVM a prestar o serviço de escrituração de cotas pode prestar o referido serviço para os fundos que administra.

§ 3º O administrador pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, que não estejam listados nos incisos do caput, observado que, nesse caso: I – a contratação não ocorre em nome do fundo, salvo previsão no regulamento ou aprovação em assembleia; e II – caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia, o administrador deve fiscalizar as atividades do terceiro contratado relacionadas ao fundo [...]

Ibidem. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

Portanto, conclui-se que o administrador é a personificação do fundo de investimento, responsável pela sua constituição e registro por todas as posições que ali operam, supervisionando o seu funcionamento, além de prover todas as informações requeridas por investidores a respeito do fundo.

2.1.2 Gestor

O gestor é o funcionário do fundo responsável por suas operações na prática, servido de incumbências referente à gerência da carteira de investimentos, suas funções incluem análises de possíveis investimentos, somado à tomada de decisão referente à procedência daquele ativo, julgando se será benéfico ou não dar prosseguimento para tal, além da compra e venda dos mesmos, buscando potencializar o rendimento da carteira.

Para efeitos de definição, entende-se que:

Isso quer dizer que é ele quem escolhe em quais ativos aquele fundo vai aplicar, quais os percentuais de alocação do portfólio e o momento de entrada e saída dos investimentos (também conhecido como zeragem de posição ou simplesmente stop), sempre dentro das regras definidas pelo regulamento do fundo e de acordo com a sua classificação.¹⁹

Nesta senda, o artigo 3º da Resolução nº 175, também determina que o gestor possua autorização ante a CVM para a sua atuação na administração da carteira de investidores, realizando a gestão dos recursos ali depositados.²⁰

¹⁹ BORGES, Diego Lazzaris. Gestor, administrador, cotista: saiba “quem é quem” nos fundos de investimento. **Infomoney**, 2011. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/gestor-administrador-cotista-saiba-quem-e-quem-nos-fundos-de-investimento/#lnjdx68r3ecb63llwok>. Acesso em: 20 out 2023.

²⁰Art. 3º [...]

XXVII – gestor (do fundo): pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria “gestor de recursos”, cuja atribuição é realizar a gestão da carteira de ativos; [...]

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%2C%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

Concomitantemente, no mesmo diploma normativo, a CVM definiu que, para efeitos gerais, o gestor é aquele que “tem poderes para praticar os atos necessários à gestão da carteira de ativos, na sua respectiva esfera de atuação”²¹, além do dever de realizar contratações de terceiros para que realizem as seguintes atividades em razão do fundo, determinadas pelo artigo 85:

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.²²

Importante salientar que tal atividade de gestão pode ser tanto exercida por pessoa física quanto jurídica, devidamente registrada para tal perante a CVM.

Portanto, podemos concluir que o gestor é o cérebro do fundo de investimento, pois está sempre atento às movimentações do mercado para que possa potencializar os ganhos do fundo ou minimizar os danos que possíveis prejuízos possam causar, realizando a compra ou a venda dos ativos.

2.1.3 Custodiante

Também conhecidos como prestadores de serviços de custódia de valores mobiliários, os custodiantes realizam a intermediação entre os clientes finais e o depositário central, visto que o

²¹ 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.

Ibidem. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitu%C3%A7%C3%A3o%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

²² BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. 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. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitu%C3%A7%C3%A3o%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

depositário central mantém uma relação indireta com os investidores²³, importante salientar que tais serviços, assim como o de administrador e o de gestor, também devem ser autorizados pela CVM.

Entende-se que são os responsáveis pela guarda dos ativos do fundo²⁴, mantendo o controle e a conciliação diária das posições mantidas nas contas de custódia do investidor e aquelas fornecidas pelo depositário central, de modo que seja garantido que os investimentos sob custódia e os direitos resultantes, estejam registrados em nome do investidor junto à figura do depositário central.²⁵

Podem ser interpretados como uma empresa que é contratada para realizar essa intermediação, sendo responsável exatamente pela guarda dos ativos do fundo, conforme dito anteriormente. Mas pelos padrões do mercado financeiro atual, nota-se que tais serviços são realizados pelas próprias corretoras que os investidores negociaram inicialmente.

No mais, o custodiante é quem tem a capacidade de realizar operações com as ações do investidor, seja a movimentação por meio de venda, transferência ou retirada de ações da central depositária, todas essas operações são realizadas pelo custodiante, obedecendo ordens do investidor.

Além disso, realiza o envio das informações dos fundos para os gestores e administradores, podendo ser realizado em tempo determinado entre as partes ou quando solicitado. Inobstante, é responsável pelo cadastro dos investidores junto ao sistema eletrônico, devendo o custodiante mantê-lo atualizado junto ao sistema centralizado de informações mantidos pelo depositário central.²⁶

²³ CUSTODIANTES. **Gov.br**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/escrituracao-custodia-e-deposito-centralizado/custodiantes>. Acesso em: 24 outubro 2023.

²⁴ PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. p.103, E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

²⁵ CUSTODIANTES. Op. Cit. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/escrituracao-custodia-e-deposito-centralizado/custodiantes>. Acesso em: 24 outubro 2023.

²⁶ Ibidem. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/escrituracao-custodia-e-deposito-centralizado/custodiantes>. Acesso em: 24 outubro 2023.

3 MUTUAL INVESTMENT FUNDS – A TERCEIRIZAÇÃO DOS SERVIÇOS DE INVESTIMENTO

Conforme abordado anteriormente no estudo, a Instrução Normativa CVM nº175 elucidou a função do terceiro atuante no fundo de investimento que são contratados pelos prestadores de serviços essenciais, de tal forma que o administrador assume o papel de validar a contratação desse serviço externo.

Nesta senda, sob análise das funções do administrador ante o texto normativo, este será responsável por fiscalizar as ações realizadas pelo terceiro contratado, caso não seja registrado pela CVM.

Isso porque, atualmente, entende-se que tal terceiro, diferentemente de funções como Administrador, Gestor e Custodiante, não necessita de registro junto à CVM para que possa atuar no mercado de capitais.

3.1 Forma como operam os principais Fundos de Investimento usando essa ferramenta

Conforme se analisa, a atuação desses terceiros no mercado de capitais se dá por uma especialização em determinada vertente de investimento em que o fundo de investimento capta essa atuação especializada externa e implementa em seu fundo, fazendo com que os fundos figurem como apenas uma instituição no momento de sua contratação, mas com a atuação delegada ao terceiro.

Para análise do presente estudo, foi escolhido um dos principais fundos de investimento que utiliza a ferramenta da terceirização do serviço de investimento, o fundo ‘Franklin Templeton’, com atuação nos mais diversos mercados, não só no Brasil, mas como também no exterior.

Pelas próprias palavras do fundo:

A Franklin Templeton reúne uma ampla gama de marcas e equipes de investimento para fornecer aos nossos clientes expertise avançada entre classes de ativos, estilos de investimentos e geografias. Nosso modelo de negócios exclusivo combina os benefícios da força global com a especialização de equipes de

investimento autônomas, cada uma com filosofias de investimento diferenciadas.²⁷

Para entender melhor essa ideia, foi feita uma análise a partir da disponibilização de informações presentes em seu site de apresentação. Importante notar que no momento que se adentra a aba de investimento, nos deparamos com o setor de investimentos onde se faz notória a distinção em razão da especialidade de investimento dos grupos.

Cada grupo possui uma modalidade de investimento específica e detalhada no momento em que é selecionada, dessa forma, o investidor ao sentir mais ou menos confiança em um dos grupos selecionados, pode escolher outro que o sirva melhor no que buscava inicialmente.

Tal prática possui destaque internacionalmente como ‘mutual investment funds’ que, entende-se como fundo mútuo de investimento e, definido pelas palavras de Juliano Pinheiro, são como um condomínio que investe em um portfólio diversificado.²⁸

Funcionam pela emissão de títulos de investimento próprio, concentrando o investimento de diversos indivíduos para que seja aplicado em carteiras diversificadas de títulos e valores mobiliários.²⁹

Nesse tipo de modalidade, os fundos buscam o melhor momento para que seja feito o investimento analisado tecnicamente como o correto e que não seria realizado caso os integrantes desse condomínio decidissem realizar por conta própria no mercado. Além do mais, o investidor no momento em que decide fazer parte do fundo, compra e vende cotas desse fundo, ou seja, não adquire títulos que integralizam o fundo mútuo.³⁰

Nota-se que o patrimônio do fundo é composto pela integralização de recursos de diversos investidores que fazem parte desse condomínio e que são aplicados em uma carteira diversificada de títulos.³¹

²⁷ GRUPOS de Investimento. **Franklin Templeton**. Disponível em: <https://www.franklintempleton.com.br/investment-groups/index>. Acesso em 24 outubro 2023.

²⁸ PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. p.103, E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

²⁹ Ibidem, p.103. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

³⁰ Ibidem, p.103. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

³¹ Ibid., p.103. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

A administração do fundo mútuo é realizada por um administrador que possua experiência no mercado de capitais, e o fundo deve agir em função dos investidores que integram o condomínio.

4 RESPONSABILIDADE CIVIL APLICÁVEL AOS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO DE INVESTIMENTO

Ao se estudar o ordenamento jurídico brasileiro, mais especificamente o Código Civil de 2002, nos deparamos com duas modalidades de responsabilidade civil que podem ser imputadas a um agente, sendo elas a responsabilidade civil objetiva e a responsabilidade civil subjetiva.

Ao se analisar essas duas esferas jurídicas, entende-se que a principal diferença entre elas é a presença dos elementos subjetivos de dolo ou culpa na conduta do agente que causou dano a outrem, na medida que, se forem detectados, direcionam para a esfera da responsabilidade civil subjetiva.

Dessa forma, a responsabilidade é subjetiva quando se parte da ideia da culpa, sendo a prova da culpa do agente como requisito fundamental para que o dano seja reparado.³²

O Código Civil brasileiro de 2002, tem como regra, a obrigação de reparação do dano causado por quem praticou tal ato ilícito a outrem. Conforme depreende-se de sua leitura, essa obrigação é determinada para os casos expostos anteriormente no diploma legal, conforme se entende:

Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.³³

³² GONÇALVES, Carlos R. **Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil**. v.4. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p.21 E-book. ISBN 9786553628410. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553628410/>. Acesso em: 25 out. 2023.

³³ BRASIL. **Lei n° 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2002]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

Portanto, entende-se que a responsabilidade civil subjetiva se faz presente nos casos que são aplicáveis os artigos acima, somado a imputação dos elementos de dolo ou culpa ante a conduta do agente que praticou o dano.

Entretanto, a outra esfera jurídica de reparação de dano presente no ordenamento jurídico brasileiro se faz presente no parágrafo único do artigo 927, de maneira que segue a leitura:

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

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.³⁴

Entendida como responsabilidade civil objetiva, é imputada ao agente que causou dano a outrem e tem o dever de repará-lo, não sendo necessária a comprovação de dolo ou culpa. Tal vertente adota a exclusão da culpa e se satisfaz apenas mediante a comprovação do nexo de causalidade e do dano em si.³⁵

Portanto, conclui-se que a responsabilidade civil objetiva é aquela que dispensa completamente o elemento subjetivo, tendo como necessário para sua caracterização, apenas o dano causado e o nexo causal com a conduta do agente.

Pelo que se interpreta em razão de análise do atual sistema jurídico brasileiro, não temos uma definição correta sobre qual esfera de responsabilidade poderia ser aplicável aos prestadores de serviços do fundo, visto que a legislação não o fez.³⁶

Ao se realizar uma análise embrionária da aplicação da responsabilidade objetiva ou subjetiva, entendeu-se que a responsabilidade objetiva deveria ser aplicada em razão dos riscos inerentes às atividades que exercem os administrados e gestores dos fundos. Entretanto, após pesquisa doutrinária, o entendimento que se consagra atualmente, para os casos de reponsabilidade

³⁴ BRASIL. **Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2002]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

³⁵ GONÇALVES, Carlos R. **Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil**. v.4. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p.21 E-book. ISBN 9786553628410. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553628410/>. Acesso em: 25 out. 2023.

³⁶ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

de reparação de dano para os prestadores de serviço dos fundos de investimento, o regime da responsabilidade civil subjetiva é o que mais faz sentido de ser aplicado.³⁷

Importante entender que o Código Civil no momento de sua concepção, foi regido sob os princípios da boa-fé, além da observância do interesse coletivo sobre o interesse do indivíduo e o comportamento moral e ético nas relações privadas.³⁸ Dessa mesma forma, foi confeccionado o direito do mercado de capitais que rege as atividades dos prestadores de serviço nos fundos de investimento, seguindo às mesmas diretrizes que nortearam o Código Civil, para que fossem aplicadas aos seus princípios internos próprios de regulação do mercado.³⁹

Observa-se que a regulação dos fundos de investimento aponta a defesa ao direito dos cotistas em detrimento a uma severa disciplina implicada aos administradores e gestores do fundo que devem obedecer a uma série de obrigações para que possam operar com o fundo, visto a confiança depositada pelo investidor com os recursos naquele portfólio.⁴⁰

Mantendo em foco os deveres e reponsabilidades que a CVM impõe aos prestadores de serviço dos fundos de investimento, por meio da Regulamentação nº175, a responsabilidade civil está relacionada com a violação do que está determinado no texto regulatório disponibilizado pela autarquia, por meio das operações realizadas no mercado de capitais, na medida em que seja detectado dolo ou culpa na conduta que prejudicou o cotista do fundo.

Desta maneira, interpretando a regulação imposta aos fundos de investimentos, nota-se que tanto administradores quanto gestores, somados aos demais prestadores de serviço ao fundo, não podem ser responsabilizados se agirem dentro do que foi determinado a eles, pela autarquia.⁴¹

Conclui-se então que não há como imputar a responsabilidade objetiva aos agentes operadores dos fundos de investimento, visto que a legislação que os regulamenta, assim determina.

³⁷ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023

³⁸ Ibidem., n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023

³⁹ Ibid, n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴⁰ Ibid., n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴¹ Ibid., n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

A ideia de tentar imputar a responsabilidade objetiva ao administrador ou demais operadores do fundo de investimento, parte de um desconhecimento do mercado de capitais, o que enseja ideias que nadam contra a realidade do mercado financeiro.⁴²

Imagina-se que tais ideais surgem de uma análise rasa das funções dos operadores dos fundos de investimentos que, em razão das operações que realizam, trazem risco (principalmente de prejuízo) ao patrimônio do investidor, devendo aos mesmos ser imputado os riscos e a responsabilidade de reparação do dano.

Podemos dizer que tal corrente de pensamento surge do costume do brasileiro em realizar investimentos mais conservadores, como na poupança⁴³, criando a ideia de que haveria garantia de lucro ao aporte realizado naquele momento. Entretanto, é sabido que o mercado de capitais oscila por inúmeras variáveis que não estão sempre no controle de seus operadores, sendo extremamente comum que essas variações acabem causando prejuízo ao investimento.

Essa ideia equivocada de investimento seguro se deu em razão do cálculo do valor da cota dos fundos de investimento ser realizado pela “curva do papel”, ao invés de realizada pela “marcação a mercado” que veio a ser definida posteriormente pela Instrução CVM nº 305/99.⁴⁴

A marcação a mercado é uma representação mais realista do valor de determinada cota, levando em consideração todos os fatores que podem implicar em sua alteração, como por exemplo a taxa de juros⁴⁵. Em compensação, a curva de papel gera uma falsa sensação de que o investimento realizado é isento de risco, visto que leva em conta o valor que baseou a compra da cota, estando sempre positivo, que acaba não refletindo as oscilações que causam prejuízo no mercado.⁴⁶

Em razão da adoção da marcação de mercado, os fundos de investimento tiveram que lidar com essas oscilações que afetaram o valor de suas cotas, o que acabou gerando grande dúvida nos

⁴² DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴³ Ibidem, n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023

⁴⁴ Ibidem, n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴⁵ Ibidem. n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴⁶ Ibidem. n.p. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

seus investidores em relação a como os administradores dos fundos estavam operando, causando a impressão de má administração dos recursos e até mesmo apropriação dos investimentos.⁴⁷

Graças a esses acontecimentos, ficou claro que grande parte dos investidores não tinham o conhecimento, mesmo que mínimo, sobre como eram constituídos os valores das cotas dos fundos que decidiam entrar, criando a impressão equivocada de os prestadores de serviço estavam negociando sem que houvesse risco algum, o que levou a conclusão de que tal investimento só poderia dar ‘errado’, se o administrador agisse com dolo ou de maneira equivocada.

Isso levou aos administradores e gestores a mudar a maneira que operavam, adotando uma política de maiores cuidados no contato com seus investidores, buscando cada vez mais o envio de informações para quem realizava aportes financeiros no fundo.

De maneira cristalina, o professor Eduardo Dotta explica o que o investidor que deseja realizar um aporte em um fundo deve estar ciente quando for realizá-lo:

Ocorre que, ao contrário dessas colocações, a obrigação contratual assumida pelo administrador e pelo gestor de fundos de investimentos é unicamente de meio, pelo que este se compromete a envidar os melhores esforços, conhecimentos e experiência adquirida, na busca dos melhores resultados para o fundo, sem, contudo, o que lhe é inclusive vedado, obrigar-se a necessariamente alcançar determinado resultado. De sorte que, a procura pelos melhores rendimentos, atrelada ao nível de exposição aos riscos delimitados pelo regulamento do fundo, não implica assunção pelo administrador do dever de impedir o resultado negativo, visto que, como expusemos, a rentabilidade não se encontra garantida pelo mesmo, muito menos eventuais resultados financeiros negativos.⁴⁸

Importante ser lembrado que no momento de assinatura do contrato entre as partes, como dito anteriormente no presente estudo, é fornecido um regulamento do fundo ao investidor que rege a maneira como opera, dessa forma, o eventual cotista já tem em suas mãos seu modo operacional perante o mercado, insurgindo em riscos que não são manipuláveis, pois estão diretamente relacionados com as condições do mercado e muito menos assumido, pois quem escolhe a opção do investimento é o próprio investidor. Dentre esses riscos, o investidor deve estar ciente de eventual perda do capital.

⁴⁷ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

⁴⁸ *Ibidem*. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023

Inobstante, importante salientar que as relações privadas regidas pelo direito civil são movidas pelo princípio da boa-fé entre as partes. Dessa forma, para ambos os lados deve haver a presunção de boa-fé, de tal forma que não pode um investidor decidir arriscar um investimento em um determinado fundo, já imaginando a responsabilidade do administrador caso tal operação não venha a suceder, assim como, presume-se que o administrador e gestor, quando operando dentro das delimitações da CVM, estarão agindo na melhor de suas capacidades.

Seguindo o raciocínio apresentado, Glauber Moreno Talavera, dispõe que:

O administrador não é responsável pelas perdas se o grau de risco estiver expressamente contido no compromisso firmado no regulamento do fundo e formalizado nas suas cláusulas gerais. O administrador torna-se responsável pelas perdas apenas nos casos específicos em que ficar comprovado que promoveu operação cuja realização não estava de antemão prevista e, ainda, se o risco da aplicação tiver sido majorado devida a essa operação. Ademais, a responsabilidade do administrador pode, também, ficar configurada se este não seguir as normas de compliance a que está submetido.⁴⁹

No mais, o investidor está resguardado nos casos em que de fato for plausível a aplicação da responsabilidade civil subjetiva, visto que pela simples comprovação de que o prestador de serviço não agiu da forma como deveria, serve para a caracterização de dolo ou de culpa, além da possibilidade de valer-se da inversão do ônus da prova para que o administrador possa provar que agiu de maneira regular ou pedir que a CVM atue fornecendo esclarecimentos dentro do processo instaurado.⁵⁰

Portanto, esgotada a exposição do estudo quanto a esfera da responsabilidade civil que deve ser aplicada nos casos em que se busca imputar responsabilidade ao prestador de serviço, conclui-se que não se deve falar em outra hipótese que não seja da responsabilidade civil subjetiva, para os casos em que o administrador, gestor ou terceiro, agiram dentro do regulamento da CVM.

4.1 Culpa in eligendo do administrador

⁴⁹ TALAVERA, Glauber, Moreno. Art. 957 do novo Código Civil e os fundos de investimento: Justiça retórica, responsabilidade forjada. **Jus Navigandi**, 2003. Disponível em www.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=4021. Acesso em 24 out. 2023.

⁵⁰ DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. n.p. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

Entende-se em análise realizada sobre o Código Civil brasileiro, aquele que age ou se omite voluntariamente ou, ainda, realiza o ato de maneira negligente ou imprudente, está agindo culposamente, ficando obrigado a reparar o dano.

Sob esta ótica, podemos concluir que o legislador define um comportamento padrão que se espera de um cidadão que, agindo de maneira diferente do previsto, confere culpa no ato que causou dano.

Concomitantemente, dentro do instituto da culpa, define-se a culpa in eligendo como sendo o ato que causou dano decorrente da escolha desacertada do representante ou do preposto que agiu em nome daquele que o contratou.

Sendo assim, aplicando esse fundamento ao fundo de investimento, poderia se configurar uma reponsabilidade na forma da culpa in eligendo em razão de ato que causou dano ao investidor, sendo este realizado por prestador de serviço contratado pelo administrador, conforme sua função.

Portanto, entendemos que ainda que haja uma responsabilidade a ser diretamente imputada ao administrador na forma da culpa in eligendo, como o próprio nome a define, incorre no instituto da culpa que tem como resultado a caracterização da responsabilidade civil subjetiva.

5 CONCLUSÃO

Os fundos de investimento vêm acompanhando um movimento de crescente interesse no mercado de capitais, em que cada vez mais investidores se interessam na maneira que estes operam e realizam seus serviços em busca da melhor rentabilidade possível para o seu investimento, visto que no passado, o brasileiro médio não tinha tanto conhecimento do mercado e, portanto, limitava-se a um investimento em poupança, por exemplo.

Dessa forma, a CVM figura como o principal órgão regulador do mercado de capitais brasileiro, editando normas a serem seguidas pelos agentes que desejam realizar operações no meio dos fundos de investimento, dispondo com definições e instruções técnicas sobre os temas que desejam ser explorados e contratados, visto que esses operadores estão lidando cada vez com mais patrimônios investidos. Em razão disso, todos aqueles que desejam adentrar no mercado de capitais, desde o investidor inicial até o profissional prestador de serviço, devem observar suas disposições e como devem operar.

No mais, em análise realizada em conjunto com o Código Civil brasileiro sobre a responsabilidade civil em razão das operações realizadas pelos agentes que operam nesse meio, foi possível chegar à conclusão de que deve ser feita uma análise minuciosa da operação de investimento realizada pelo prestador de serviço do fundo em contraste com o que determina a regulamentação da CVM.

Isso porque, os fundos de investimento têm em seu portfólio a maneira como operam dentro do mercado de capitais em face ao que determina a CVM, dessa forma, não podemos imputar responsabilidade civil ao fundo em razão de um investimento que não tenha rendido da maneira que o investidor esperava, mas que estava em conformidade com o que foi oferecido inicialmente.

Portanto, conclui-se que cada operação realizada pelo fundo de investimento é resultado de importante análise de seus prestadores de serviço, evidenciando que caso o cotista sinta-se prejudicado com os resultados do rendimento do seu aporte financeiro, deverá ser comprovada a culpa na operação que observou todas as instruções que a CVM disponibilizou, recaindo na responsabilidade civil subjetiva.

6 REFERÊNCIAS

BORGES, Diego Lazzaris. Gestor, administrador, cotista: saiba “quem é quem” nos fundos de investimento. **Infomoney**, 2011. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/gestor-administrador-cotista-saiba-quem-e-quem-nos-fundos-de-investimento/#lnjdx68r3ecb63llwok>. Acesso em: 20 out 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. 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. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 28 dez. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20constitui%C3%A7%C3%A3o%20o,revoga%20as%20normas%20que%20especifica.&text=ALTERADA%20pelas%20Resolu%C3%A7%C3%B5es%20181%2F23,%2F23%20e%20187%2F23>. Acesso em 09 out. 2023

BRASIL. **Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965**. Brasília, DF: Presidência da República, [1965]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14728.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

BRASIL. **Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2002]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 09 out. 2023.

CUSTODIANTES. **Gov.br**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/escrituracao-custodia-e-deposito-centralizado/custodiantes>. Acesso em: 24 outubro 2023.

DOTTA, Eduardo M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. Portugal: Grupo Almedina, 2018. E-book. ISBN 9788584934553. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934553/>. Acesso em: 24 out. 2023.

GONÇALVES, Carlos R. **Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil**. v.4. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. E-book. ISBN 9786553628410. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553628410/>. Acesso em: 04 mai. 2023.

GRUPOS de Investimento. **Franklin Templeton**. Disponível em: <https://www.franklintempleton.com.br/investment-groups/index>. Acesso em 24 outubro 2023.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. 597 p., E-book. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 09 out. 2023.

ROCHA, Ricardo H. et al. **Mercado de capitais e bolsa de valores**. São Paulo: Editora Manole, 2023. E-book. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 09 out. 2023.

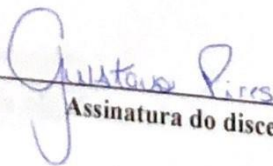
TALAVERA. Glauber, Moreno. Art. 957 do novo Código Civil e os fundos de investimento: Justiça retórica, responsabilidade forjada. **Jus Navigandi**, 2003. Disponível em www.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=4021. Acesso em 24 out. 2023

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Gustavo Henrique Sposito Pires discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41739426, período matutino, turma E, tendo realizado o TCC com o título: Responsabilidade Civil de Fundos de Investimento: Responsabilidade interna dos Fundos de Investimento sob a orientação do(a) Professor(a) Dr. Marcelo Fortes Barbosa Filho 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, 09 de novembro de 2023.



Assinatura do discente