

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

**LUCAS VINÍCIUS SOUZA ALVES**

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS  
NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E O NOVO ARCABOUÇO NORMATIVO**

São Paulo

2023

LUCAS VINÍCIUS SOUZA ALVES

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS  
NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E O NOVO ARCABOUÇO NORMATIVO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado como  
requisito para obtenção do título de Bacharel no curso de  
Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

ORIENTADORA: PROFA. DRA. CAMILA FERRARA PADIN

São Paulo

2023

LUCAS VINÍCIUS SOUZA ALVES

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS  
NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E O NOVO ARCABOUÇO NORMATIVO**

Trabalho de conclusão de curso 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): \_\_\_\_\_

## AGRADECIMENTOS

A jornada que está sendo concluída com este trabalho não seria possível sem a contribuição de algumas pessoas, às quais quero expressar minhas mais sinceras palavras de gratidão.

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por me proporcionar saúde e força para seguir em frente, diante de todas as adversidades enfrentadas até aqui.

Em segundo lugar, agradeço aos meus pais, Daniel Alves e Rosangela de Souza, que foram fonte de amor, carinho, apoio e inspiração para superar todas as dificuldades neste caminho. Eles me incentivaram e acreditaram na minha capacidade de alcançar qualquer objetivo, além de não medirem esforços para prover tudo que estava ao seu alcance. Sem eles, nada disso seria possível.

Às minhas avós, Izilda e Denilde, agradeço por todo o amor e cuidado proporcionados durante a minha infância e pelo apoio na minha trajetória acadêmica. Além disso, agradeço por sempre me incluírem em suas orações.

Também quero expressar minha gratidão aos meus saudosos avôs, Cícero e Jorge, que estabeleceram as bases para nossa família. Tenho certeza de que, de onde estiverem, se orgulham muito do que ajudaram a construir. A presença deles faz muita falta neste momento tão importante, mas a minha gratidão, amor e lembrança são eternos e jamais serão esquecidos. Agradeço aos meus familiares: minha madrinha Roseli, tia Daniela, Rosirene e minha tia Celina, que foram fontes de inspiração, luta e perseverança. Elas estiveram presentes em muitos momentos e foram cruciais para o crescimento de toda a família.

À minha segunda família, Adriana, Alberto, Dona Inês e aos irmãos que a vida me deu, Pedrão e Marquinhos: obrigado por, desde muito novo, me acolherem em sua família, proporcionando momentos inesquecíveis de alegria e ensinamentos que levarei para toda a vida.

À minha namorada, Gabriele Veiga, que permaneceu ao meu lado, incentivando-me e apoiando-me com muito companheirismo, cuidado e afeto, contribuindo para que eu superasse os desgastes mentais e físicos desta trajetória.

E, por último, mas não menos importante, agradeço a meus amigos e amigas de diversos grupos, que compreenderam minhas constantes ausências devido a este processo.

“O fim do Direito não é abolir nem restringir, mas preservar e ampliar a liberdade”. (Jonh Locke)

## RESUMO

O presente trabalho abordará os principais aspectos relacionados à responsabilidade civil dos prestadores essenciais nos fundos de investimento, sob a égide do direito societário e da regulação dos órgãos reguladores e autorreguladores do mercado de capitais: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (Bacen) e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Além disso, exporá o conceito dos principais players e seus papéis no mercado de capitais brasileiro. Para tanto, foi realizada uma profunda pesquisa doutrinária e jurisprudencial atual da CVM e do Superior Tribunal de Justiça, com o objetivo de verificar os principais fundamentos apresentados por autores e juristas, cotejando tanto os aspectos técnicos quanto os críticos, desde a contextualização histórica e evolutiva dos fundos até suas recentes alterações normativas. Atualmente, discute-se os limites da responsabilidade do Administrador e do Gestor, que foram recentemente denominados pela Resolução CVM 175/2022 como "prestadores de serviços essenciais". O foco é entender as demarcações da responsabilidade solidária entre eles e terceiros relacionados, além de verificar a delimitação de suas principais obrigações e a forma de aferição com o intuito de pleitear em face destes agentes. O objetivo deste trabalho é compreender o mecanismo dos fundos de investimento, analisando suas características e principais classificações, bem como identificar o atual cenário do mercado, considerando as recentes atualizações. Ao comparar com mercados estrangeiros, percebe-se que o Brasil, embora menos desenvolvido, possui um significativo potencial de crescimento. O país já conta com uma legislação que, em certa medida, atende ao mercado. Contudo, as normas são recentes e ainda apresentam lacunas, gerando espaço para diversas discussões e uma ampla área para aprofundar esses estudos.

**Palavras-chave:** Fundos de investimento; Responsabilidade civil dos prestadores essenciais de fundos; RCVM 175/2022; Administrador e gestor de fundos de investimento.

## ABSTRACT

This study addresses the primary aspects of the civil liability of essential providers in investment funds within the framework of corporate law and the regulations of capital market regulatory and self-regulatory authorities. Specifically, we examine the Securities and Exchange Commission, the Central Bank of Brazil, and the Brazilian Association of Financial and Capital Market Entities. Additionally, we will explain the concepts of the other main players and their roles in the Brazilian capital market. To achieve this, comprehensive research was conducted into the current doctrine and case law at the Securities and Exchange Commission and the Superior Court of Justice. The goal was to assess the primary arguments presented by authors and jurists, comparing both technical and critical aspects, spanning the historical evolution of funds to their regulatory modifications. Presently, debates revolve around the liability limits of the Administrator and Manager. They were recently identified by the new standard, Securities and Exchange Commission Resolution 175/2022, as providers of essential services. This designation aims to delineate joint and several liabilities between them and related third parties. It also seeks to determine the boundaries of their primary obligations and the metrics used to hold these agents accountable. The objective of this study is to comprehend the mechanisms of investment funds, exploring their attributes and determining their primary classifications. We also aim to recognize the current state of this market, factoring in recent developments. When compared to foreign markets, it's evident that Brazil, while still emerging, possesses significant growth potential. To some degree, the country already boasts legislation that supports the market. However, these regulations are recent and possess certain lacunae, thereby inviting extensive debate and offering a vast scope for further study.

**Keywords:** Investment funds; Civil liability of services providers; Resolution CVM 175/2022; Administrator and investment fund manager.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>2</b>	<b>CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA E LEGISLATIVA</b> .....	12
<b>3</b>	<b>FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	15
3.1	NATUREZA JURÍDICA.....	15
<b>4</b>	<b>CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	17
4.1	FUNDOS ABERTOS E FUNDOS FECHADOS.....	17
4.2	FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO .....	17
<b>5</b>	<b>FUNDOS ESTRUTURADOS</b> .....	19
5.1	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	19
5.2	FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES.....	19
5.3	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO .....	20
<b>6</b>	<b>CONSTITUIÇÃO E REGULAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	21
6.1	POLÍTICA DE INVESTIMENTO .....	21
6.2	RISCOS RELACIONADOS AOS INVESTIMENTOS EM FUNDOS .....	21
6.3	CAPACIDADE NEGOCIAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO .....	22
6.4	COTISTA .....	23
<b>7</b>	<b>LLE E A DELIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DO COTISTA</b> .....	24
7.1	PRESTADOR DE SERVIÇOS ESSENCIAIS: ADMINISTRADOR E GESTOR . .....	24
<b>8</b>	<b>EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS ADMINISTRADORES E GESTORES E CONSEQUENTE EQUIPARAÇÃO</b> .....	25
<b>9</b>	<b>DEVERES FIDUCIÁRIOS DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR</b> .....	27
9.1	DEVER DE DILIGÊNCIA.....	27
9.2	DEVER DE LEALDADE .....	27
9.3	DEVER DE INFORMAR.....	28
9.4	OBRIGAÇÃO DE FISCALIZAR .....	28
9.5	OBRIGAÇÕES ESPECÍFICAS DO ADMINISTRADOR.....	29
9.6	OBRIGAÇÕES ESPECÍFICAS DO GESTOR.....	29
9.7	VEDAÇÕES AOS ADMINISTRADORES E GESTORES .....	29
<b>10</b>	<b>DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇOS QUE ABRANGEM OS FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	30
<b>11</b>	<b>RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES ESSENCIAIS</b> .....	32
11.1	RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRATUAL .....	32
11.2	OBRIGAÇÕES DE MEIO E DE RESULTADO.....	33
<b>12</b>	<b>RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA</b> .....	35
12.1	RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA .....	36
<b>13</b>	<b>RESPONSABILIDADE SUBJETIVA DOS PRESTADORES ESSENCIAIS</b> . .....	37



<b>14</b>	<b>PERDAS DE INVESTIMENTO E A RESPONSABILIDADE DOS PRESTADORES.....</b>	<b>40</b>
<b>15</b>	<b>O PROTAGONISMO DOS COTISTAS NO FUNDO.....</b>	<b>42</b>
<b>16</b>	<b>A RESPONSABILIDADE CIVIL NO DEVER DE INFORMAR.....</b>	<b>45</b>
<b>17</b>	<b>SOLIDARIEDADE E A RESPONSABILIDADE CIVIL .....</b>	<b>46</b>
<b>17.1</b>	<b>A RESPONSABILIDADE SOBRE SUCESSORES E ANTECESSORES REPRESENTANTES DOS FUNDOS.....</b>	<b>48</b>
<b>18</b>	<b>DIRETORES DOS PRESTADORES ESSENCIAIS E SUAS RESPONSABILIDADES .....</b>	<b>50</b>
<b>19</b>	<b>OS PRESTADORES ESSENCIAIS COMO REPRESENTANTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....</b>	<b>52</b>
<b>20</b>	<b>PRAZO DE PRESCRIÇÃO PARA A RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL.....</b>	<b>53</b>
<b>21</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>55</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>57</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A relevância jurídica dos fundos de investimento aumenta à medida que eles ganham importância no mercado brasileiro. Dados da ANBIMA confirmam essa tendência. Segundo a associação, em 31 de dezembro de 2021, o número de fundos de investimento registrados no Brasil era de 27.016, com um patrimônio líquido de R\$ 6,9 trilhões. Esses valores demonstram que os fundos de investimento estão se tornando cada vez mais populares entre os investidores brasileiros. Como consequência, seu tratamento jurídico também ganha relevância, visto que se tornam objeto de maior regulamentação e fiscalização (Anbima, 2023).

Ricardo de Santos Freitas (1999) vê os fundos de investimentos como solução para investidores que enfrentam dificuldades ao decidir sobre a aplicação de seus recursos monetários. Além disso, podem-se considerar como algumas das vantagens desse produto, quando comparado a outros: 1. Aplicação com poucos recursos, proporcionando oportunidade a investidores com menor capital para investir em ativos mais sofisticados; 2. Gestão profissional e diversificação oferecida pela carteira do fundo, considerando a exigência regulatória atual para qualificação dos gestores e a possibilidade de diversificar os ativos; 3. Mitigação de riscos e liquidez dos fundos, proporcionados pela diversificação dos ativos e pela possibilidade de venda no mercado secundário.

A operação dos fundos de investimento envolve a participação de diversos prestadores de serviços, tais como administradores, gestores, distribuidores, custodiantes, auditores independentes, entre outros, dependendo da necessidade do fundo. Embora esses agentes desempenhem atividades distintas, elas são interligadas para garantir a correta operação do produto. A falta de diligência desses agentes, atuando em desacordo com o regimento pertinente a cada produto, pode causar danos aos investidores, tornando possível sua responsabilização civil.

O tema da responsabilidade civil dos prestadores essenciais de fundos de investimento está, atualmente, imerso em um cenário de imprevisibilidade e insegurança jurídica. Pablo Renteria (2019), ao analisar a indústria de fundos de investimento, identificou que há um verdadeiro “ambiente de insegurança jurídica e aversão ao risco, que inibe a mais ampla oferta de produtos por parte dos agentes econômicos”.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador responsável pela normatização desse mercado, não tem competência para abordar o tema em suas normas. O direito civil e comercial, conforme o art. 2, I, da CF, estabelece que essas são matérias de

competência privativa do legislador ordinário federal. Sendo assim, não cabe à CVM legislar sobre a responsabilidade civil nos fundos de investimento. No entanto, foi com a edição da Lei nº 13.874/2019, conhecida como “Lei da Liberdade Econômica (LLE)”, originada da conversão da medida provisória nº 881/2019, que se introduziu no Código Civil brasileiro o marco legal dos fundos de investimento. Esse marco apresenta balizas legais mínimas, porém extremamente relevantes, sobre o produto.

Da mesma forma, a nova legislação da LLE não foi criada para estabelecer um marco legal abrangente e completo para a indústria dos fundos de investimento. Ela manteve uma ampla esfera regulatória, permitindo que a CVM atue de maneira mais flexível e ágil diante do processo legislativo.

Outra questão que destaca a vulnerabilidade do tema é a natureza jurídica dos fundos. Estes não possuem personalidade jurídica, uma vez que sua operação acontece exclusivamente através da prestação de serviços do Administrador e do Gestor.

É importante mencionar a nova resolução CVM 175/2022 (RCVM 175), publicada em 23 de dezembro de 2022, com vigência a partir de 02/10/2023. Esta resolução modificou o regime regulatório dos Fundos de Investimento, equiparando o Administrador e o Gestor e passando a denominá-los na norma como “prestadores essenciais”. Ressalta-se que, anteriormente, o Administrador era responsável por todas as funções do fundo, incluindo a gestão de carteiras. Esta última, porém, era vista como secundária, mas, na prática, destaca-se como uma das principais características desse tipo de produto.

## 2 CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA E LEGISLATIVA

No contexto global, os fundos de investimento destacam-se como uma das modalidades mais difundidas de alocação de recursos financeiros. Sua origem remonta ao século XVIII, época em que surgiram as tontinas. O conceito de tontina, idealizado por Lorenzo de Tonti em 1653 na França, representou uma inovação no universo dos acordos financeiros e investimentos.

A operacionalização da tontina baseava-se na contribuição de cada participante, que aderiria mediante o pagamento de uma taxa de ingresso. O capital acumulado era então investido, gerando retornos que eram distribuídos aos participantes enquanto estes estivessem vivos. Com o falecimento de um participante, sua participação no capital era redistribuída entre os demais integrantes do contrato. Quando todos os participantes vinham a falecer, o destino do capital já estava estipulado pelos regulamentos então em vigor.

Lorenzo de Tonti também propôs ao cardeal Mazarino a criação de um empréstimo nacional baseado nesse mecanismo de segurança financeira. Nesse modelo, o contratante do empréstimo faria um pagamento ao Estado francês e, em troca, o governo garantiria o pagamento de uma anuidade vitalícia ao contratante. Os investidores, ou seja, os credores desse empréstimo, foram divididos em "classes de idade". Com o falecimento de um investidor, sua anuidade seria redistribuída entre os demais membros da mesma classe, até que o último integrante dessa categoria viesse a falecer, momento em que o Estado interromperia os pagamentos.

A princípio, essa proposta foi rejeitada pelo Parlamento francês, mas foi posteriormente adotada em 1689. No entanto, atraiu um número limitado de poupadores franceses. Assim, pode-se afirmar que o primeiro fundo de investimento nos moldes contemporâneos foi oficialmente estabelecido na França em 1689 (Neves, 2019).

Não se pode determinar exatamente quando e onde surgiu a estrutura que teria servido de base para os fundos de investimentos modernos, mas K. Geert Rouwenhorst (2004), em "*The Origins of Mutual Funds*", sugeriu que, em sua forma inicial, como pool de investimentos, teria se originado na República das Sete Províncias dos Países Baixos – atualmente uma área que engloba partes da Holanda e da Bélgica – em meados do século XVII. Os neerlandeses, notáveis navegadores, já haviam vivenciado sua Idade de Ouro, criando assim um ambiente propício para o desenvolvimento de estruturas de investimento de capitais. A cidade de Amsterdã, por exemplo, já abrigava uma bolsa de valores (*Amsterdam Exchange*) que negociava mais de mil tipos de valores mobiliários.

Segundo Alves (2003), o fundo de investimento fechado "Valéria Primeira", pertencente ao grupo Deltec, foi o pioneiro na indústria brasileira, iniciando suas operações em 1952. Logo após, em 1954, surgiu o "Fundo Brasil". Conforme Cobbs (1989), em 1957 foi estabelecido o fundo "Crescinco" por Nelson Rockefeller do Grupo Rockefeller em parceria com o grupo Deltec, com o intuito de fomentar o mercado de capitais no Brasil. A partir da Portaria nº 309 do Ministério da Fazenda, datada de 30/11/1959, que autorizava a constituição de fundos em condomínio, surgiram os fundos "Atlântico" em 1960, "Condomínio Deltec" em 1961, "Halles" e "Vera Cruz" em 1964.

No Brasil, a Lei nº 3.470/1958 foi a primeira a fazer referência aos Fundos de Investimento em Condomínio administrados por Sociedades de Investimento. Seu objetivo era isentar esses veículos das regras e da tributação do imposto de renda pertinentes às pessoas jurídicas (Pavia, 2016, p. 33).

A Lei nº 4.728 de 1965, conhecida como lei do Mercado de Capitais, iniciou a regulamentação dos fundos. Entretanto, foi somente em 1970, através da Resolução nº 145 do Banco Central do Brasil, que uma regulamentação mais detalhada foi introduzida. Esta Resolução estabelecia que os fundos de investimentos são condomínios com o propósito de reunir recursos de diversos investidores, mediante a emissão de títulos próprios, com a finalidade de adquirir ativos em conjunto. A mencionada resolução também revogou a Portaria nº 309 de 30/11/1959 e definiu as instituições habilitadas a administrar fundos mútuos: Bancos de Investimento, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento e Sociedades Corretoras.

Posteriormente, a Lei nº 6.385/76 estabeleceu a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com o objetivo de regular e fiscalizar o mercado de ações, promovendo condições para seu desenvolvimento. No contexto dos fundos de investimento, a autarquia tem como papel proteger os investidores, limitando seus riscos. A partir dessa legislação, os recursos de investimento passaram a ser supervisionados por dois órgãos distintos. Há recursos de investimento sob a regulamentação, fiscalização e supervisão do Banco Central do Brasil e recursos sob a égide da Comissão de Valores Mobiliários. As responsabilidades normativas, de fiscalização e supervisão variam conforme o tipo de fundo em questão (Perricone, 2001).

Finalmente, foi com a Lei nº 1.878/2019, conhecida como "LLE - Lei da Liberdade Econômica", que os fundos obtiveram uma normativa alinhada às práticas necessárias para este produto. A Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, popularmente chamada de Lei da Liberdade Econômica, visa estabelecer diretrizes que protejam a liberdade de empreendimento

e a prática livre de atividades econômicas. Além disso, delinea os princípios orientadores da atuação estatal na definição de normas e regulação da atividade econômica.

No que tange aos fundos de investimento, a lei se propõe a assegurar "a legalidade de responsabilidade limitada para fundos de investimento, o que deverá reforçar a segurança dessa modalidade através dessas estruturas" (Brasil, 2019).

Dito isso, além do foco principal citado, a referida lei também introduziu importantes mecanismos que fornecem aos fundos de investimento uma base legal para seu desenvolvimento. São eles: (I) Delimitação da competência da CVM para a regulamentação do produto; (II) Registro dos fundos de investimento diretamente na CVM, eliminando a necessidade de registro no cartório de títulos e documentos; (III) Limitação da responsabilidade do investidor ao valor de suas cotas; (IV) Diretrizes sobre a responsabilidade civil dos prestadores de serviço.

Ademais, é importante destacar as modificações provenientes da LLE que foram contempladas na RCVM 175/2022, as quais permitem que um único fundo possa abrigar diversas classes de cotas.

### 3 FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento constituem uma modalidade de investimento coletivo na qual um grupo diversificado de investidores reúne seus recursos financeiros para investir em uma carteira de ativos financeiros. Essa carteira é selecionada por um gestor profissional, conforme uma política pré-estabelecida no regulamento. Os fundos não possuem uma personalidade jurídica própria, sendo estruturados como patrimônios segregados de seus representantes. São regulados por um conjunto de diretrizes e administrados por uma equipe, que é essencialmente composta por um administrador e um gestor de recursos.

Eduardo Dotta (2018) define os fundos de investimento da seguinte maneira:

(...) conjunto de recursos monetários, formado por depósito de grande número de investidores (cotistas), que se destinam à aplicação coletiva em carteira de títulos e valores mobiliários. Constitui-se em uma importante alternativa de investimento para as pessoas interessadas em participar do mercado de capitais, oferecendo os benefícios da concentração dos recursos. Os fundos, por se apresentarem como forma coletiva de aplicação de recursos, trazem vantagens ao pequeno investidor com baixo volume individual de capital disponível para aplicação financeira.

Para que os investidores gozem dos direitos e deveres nos respectivos fundos, eles precisam comprar cotas. Assim, tornam-se cotistas e detêm uma parte proporcional ao percentual de cotas adquiridas do patrimônio líquido do fundo.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador, regula os fundos de investimento por meio de instruções normativas e resoluções. O objetivo é promover o funcionamento idôneo do mercado de valores mobiliários, garantindo sua eficiência e transparência em favor dos interesses dos investidores envolvidos.

#### 3.1 NATUREZA JURÍDICA

A natureza jurídica dos fundos de investimento é relevante para a construção de premissas e conceitos que impactam a definição do regime jurídico de responsabilidade civil dos prestadores essenciais. De acordo com a teoria condominial (ou da copropriedade), os fundos de investimento não teriam personalidade jurídica própria, sendo vistos como um grupo de pessoas que "aglutinam recursos financeiros para serem titulares, conjuntamente, da propriedade de tais recursos e de seus frutos". Um condomínio voluntário, como é o caso dos

fundos de investimento, seria pacífico e adequado para regulamentar os interesses e a divisão de ordens dos integrantes. Esta teoria é reforçada pelos órgãos reguladores por meio de suas instruções (Martins Neto, 2017, p. 36 e 236-237).

A principal teoria que se opõe à teoria condominial é a "teoria societária". Segundo ela, o fundo seria visto como uma estrutura associativa com personalidade jurídica, distinta de seus membros. Parte da doutrina defende que os três elementos previstos no artigo 981 do Código Civil para a configuração de sociedade - contribuição em bens e serviços, desempenho de atividade econômica e divisão entre os sócios dos resultados - estão presentes nos fundos de investimento. Para a viabilização desta perspectiva, Martins Neto indica que haveria a necessidade da edição de uma lei específica incluindo os fundos no rol de pessoas jurídicas (Martins Neto, 2017, p. 161-162).

Uma terceira teoria a ser mencionada é a da "propriedade fiduciária". Ela vê o administrador como proprietário fiduciário do patrimônio do fundo de investimento, detendo os poderes legais sobre os bens que o compõem. Assim, a relação entre administrador e gestor ocorreria por meio de um mandato de outorga, resultando no direito dos cotistas como fonte obrigacional, e não real.

Ainda, diferenciando "comunhão sobre propriedade" de "comunhão sobre patrimônio", Milena Donato defende que os fundos se caracterizariam como patrimônio separado, representando uma universalidade de direito. No caso dos fundos imobiliários, o titular seria o administrador e, para os demais tipos de fundos, seriam os cotistas (Oliva, 2010).

Contudo, com a introdução da LLE, o Código Civil passou a incorporar a teoria condominial, com o legislador destacando que os fundos de investimento possuem uma natureza especial, diferenciando-os do conceito de condomínio descrito no mesmo Código.



## 4 CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Para avaliar os riscos que os investidores assumem, é preciso entender a liquidez do fundo, a categoria de classe de cotas e a forma como os direitos políticos são exercidos.

### 4.1 FUNDOS ABERTOS E FUNDOS FECHADOS

Fundos abertos são aqueles em que todas as classes de cotas emitidas têm um regulamento que permite aos cotistas resgatá-las a qualquer momento. Desse modo, o resgate consiste em um direito potestativo do cotista e uma obrigação do administrador, conforme dispõe o art. 42 da ICVM 175/2022:

As classes abertas podem realizar o resgate compulsório de suas cotas, desde que: I – o regulamento ou a assembleia de cotistas assim autorize, bem como determine claramente a forma e as condições pelas quais referido procedimento deve ser realizado; II – o resgate compulsório seja realizado de forma equânime, simultânea e proporcional entre todos os cotistas da mesma classe e subclasse; e III – não seja cobrada taxa de saída (Brasil, 2022).

Em contrapartida, para os fundos fechados, não é permitido o resgate de cotas. O principal meio de saída dos cotistas ocorre somente com a transferência das cotas a outra pessoa, seja por meio de um termo de cessão ou venda no mercado secundário, conforme o art. 17 da Resolução 175/2022.

### 4.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Os fundos de investimento também podem ser distinguidos por meio de categorias. A principal é a dos Fundos de Investimento Financeiro (FIF), também conhecidos como fundos líquidos. Anteriormente regulados pela Instrução CVM 555, esses fundos passaram a ser regidos pela regra geral da nova norma, Resolução 175/2022, em seu Anexo Normativo I.

Os FIFs consistem em um conjunto de ativos financeiros e disponibilidades do fundo, que abrange diversos títulos, ações, contratos, emissões de dívidas, recibos de subscrição, notas comerciais, entre outros ativos que, como requisito, possuam registro de oferta na CVM ou tenham recebido dispensa. Dada a variedade de ativos, eles são classificados pela modalidade de ativo que predomina na composição da carteira do fundo. Assim, podem ser categorizados

como: renda fixa, ações, cambiais, multimercado, incentivados em infraestrutura e crédito privado.

## 5 FUNDOS ESTRUTURADOS

Além dos FIFs, existem ainda os "fundos estruturados", assim denominados devido às suas normativas anteriormente separadas da regra geral, a então ICVM 555/2014. São eles: o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), os Fundos de Investimento em Participações (FIP) e os Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

### 5.1 FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Os FIDCs são aqueles cujas cotas se destinam à aplicação de mais de 50% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios, tais como títulos de crédito, valores mobiliários representativos de crédito, certificados de recebíveis e outros ativos de operações de securitização, conforme disposto no anexo normativo II da RCVM 175/2022.

Até a entrada em vigor da Resolução CVM 175/2022, o FIDC era regulamentado pela ICVM 356/2001. O investimento em FIDC era exclusivo a investidores qualificados e profissionais. Atualmente, uma das principais alterações da nova normativa permite a distribuição de cotas de FIDC ao público em geral também conhecidos como de varejo, desde que preenchidos os requisitos do artigo 13, anexo normativo II, da supracitada resolução. Assim, restringe-se apenas às classes de cotas cuja política de investimento permita a aquisição de direitos creditórios não padronizados, sendo a subscrição exclusiva para investidores profissionais.

Mario Tavernard de Carvalho (2012, p. 162) ressalta a importância destes fundos na economia com a seguinte passagem: "possibilitam que as sociedades com recebíveis futuros possam ceder esses direitos creditórios e antecipar o recebimento dos valores devidos, adequando o fluxo de caixa".

### 5.2 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

Os fundos de investimento em participações (FIP) são destinados à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, notas comerciais, títulos conversíveis em ações ou permutáveis por ações de companhias abertas ou fechadas, valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, cotas de fundos de ações ou outros FIPs.

Os FIPs são regulamentados pelo Anexo normativo IV da RCVM 175/2022, tendo sido anteriormente regulamentados pela Instrução CVM 578/2016. Eles devem ser constituídos exclusivamente sob a forma de condomínio fechado e são direcionados aos investidores qualificados. Carlos Martins Neto (2017, p. 60) esclarece o mecanismo dos FIPs:

Popularmente conhecidos como fundos de 'private equity', os fundos de investimento em participação adquirem tais valores mobiliários visando a sua valorização e posterior alienação com lucro. As alienações nas participações podem ocorrer de forma privada, para qualquer particular, ou em bolsa de valores, no mercado secundário.

O FIP deve participar das decisões da sociedade investida, exercendo influência efetiva na definição de sua política estratégica e gestão. Isso pode ocorrer por meio da detenção de ações que integrem o bloco de controle, celebração de acordo de acionistas ou outros procedimentos que assegurem a efetiva participação na definição da política estratégica e na gestão da empresa. No anexo mencionado, a nova resolução estabelece uma exceção à participação no processo decisório através do art. 6º: o FIP fica dispensado dessa participação caso detenha menos de 15% do capital social da empresa investida ou caso seu valor contábil tenha sido reduzido a zero, desde que haja aprovação em Assembleia Geral de Cotistas.

### 5.3 FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Por fim, tem-se os Fundos de Investimento Imobiliário (FII), que são regidos pelo Anexo Normativo III da RCVM 175, anteriormente regidos pela ICVM nº 472/2008. Os FIIs podem investir, em síntese, em direitos reais sobre bens imobiliários, como certificados de recebíveis imobiliários, letras hipotecárias, letras de crédito imobiliário e outros ativos previstos pelo art. 45 de seu anexo normativo.

Os FIIs são obrigatoriamente constituídos como condomínios fechados, com prazo determinado ou indeterminado, e suas cotas podem ser distribuídas para todos os tipos de público: geral, qualificado e profissional. Uma característica distintiva dos FIIs é que os bens são registrados em nome dos administradores destes fundos em caráter fiduciário.

## 6 CONSTITUIÇÃO E REGULAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

O ato de constituição do fundo de investimento, anterior à nova norma, era responsabilidade exclusiva do administrador. Com a implementação da RCVM 175, essa responsabilidade passou a ser também do gestor. Esse aspecto destaca os fundos de investimento das sociedades, associações e do condomínio voluntário previsto no Código Civil, que requerem a manifestação dos sócios fundadores (Kugler, 2022, p. 86-87).

Uma vez decidida a constituição do fundo de investimento, que pode também originar-se da vontade de seus futuros cotistas, cabe ao administrador solicitar o registro junto à CVM, enviando os documentos e informações estipulados na regulamentação. Concluída essa etapa, é responsabilidade dos prestadores essenciais elaborar o regulamento que guiará o fundo, cujos requisitos estão estabelecidos no art. 48 da RCVM 175/2022.

Prosseguindo, a relação jurídica entre o investidor e os prestadores essenciais só é estabelecida mediante o termo de adesão ao regulamento, concretizando-se após o aporte financeiro do cotista e formando o patrimônio líquido do fundo.

### 6.1 POLÍTICA DE INVESTIMENTO

Cada investidor possui um perfil de investimento relacionado aos riscos que está disposto a assumir. Assim, cada fundo é direcionado a investidores de perfis variados, fazendo essa distinção por meio de sua política de investimentos. Esta política delimita os limites para as aplicações dos recursos do fundo, os quais estão expressos no regulamento.

Nessa linha, uma das principais maneiras de analisar as obrigações dos gestores em sua principal função é verificar o cumprimento desses limites. A inobservância pode resultar no dever de reparar eventuais danos causados ao fundo.

### 6.2 RISCOS RELACIONADOS AOS INVESTIMENTOS EM FUNDOS

Os riscos assumidos pelos investidores de cotas de fundos de investimento variam de acordo com a classe na qual o fundo se propõe a aplicar. Dessa forma, antes de se tornar cotista, o investidor deve ter conhecimento prévio dos potenciais riscos inerentes ao produto. Existem diversos fatores de risco aos quais os cotistas estão expostos, como, resumidamente: (I) risco de mercado, relacionado à flutuação dos preços; (II) risco de crédito, referente à possibilidade

de inadimplência dos ativos de dívida na carteira; (III) riscos de liquidez, referentes à possível dificuldade de venda dos ativos; (IV) riscos operacionais, que podem surgir de erros humanos ou de sistemas e que impactam o funcionamento do mercado ou do fundo; e (V) riscos legais, que se relacionam, por exemplo, a alterações normativas.

Nesse mesmo sentido, no que nos concerne neste trabalho, Eduardo Dotta (2018, p. 145) compartilha do entendimento de que o administrador e o gestor dos fundos de investimento são responsáveis apenas pelos riscos inerentes às suas atividades. Desse modo, não lhes devem ser imputados os riscos supracitados, tendo em vista que estes são riscos relacionados "diretamente com o mercado" e são assumidos pelos investidores ao optarem por determinado tipo de fundo/investimento.

### 6.3 CAPACIDADE NEGOCIAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

O artigo 1.368-C do Código Civil dispõe que os fundos de investimento são constituídos sob a forma de “condomínios de natureza especial” (Brasil, 2002). Assim, para verificar se os fundos podem ser titulares próprios de direitos e deveres, a ICVM 409/2004, que tratava sobre a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos, instruiu que o administrador poderia contratar outros prestadores de serviço em nome do fundo. Ou seja, o administrador, atuando como representante do fundo, é uma prática que se perpetua até os dias atuais. Nesse mesmo sentido, o Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, acompanhado pelos demais membros da Terceira Turma, fundamentou, no julgamento do Recurso Especial nº 1.965.982/SP, o seguinte:

A despeito do desencontro de teses no âmbito doutrinário, importa reconhecer, para os fins que aqui interessam, que: a) as normas aplicáveis aos fundos de investimento dispõem expressamente que eles são constituídos sob a forma de condomínio; b) nem todos os dispositivos legais que disciplinam os condomínios são indistintamente aplicáveis aos fundos de investimento, sujeitos a regramento específico ditado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); c) embora destituídos de personalidade jurídica, aos fundos de investimento são imputados direitos e deveres, tanto em suas relações internas quanto externas, e, d) não obstante exercerem suas atividades por intermédio de seu administrador/gestor, os fundos de investimento podem ser titular, em nome próprio, de direitos e obrigações (Brasil, 2022).

Partindo da premissa da teoria condominial para explicar a natureza jurídica dos fundos de investimento e identificando que os fundos não possuem personalidade jurídica, Carolina

Uzeda *et al.* (2021) classificam-nos como entes despersonalizados, cabendo aos prestadores essenciais a representação dos fundos.

#### 6.4 COTISTA

Trata-se da pessoa, física ou jurídica, que decide investir parte de seus recursos em um fundo de investimento e, para tanto, subscreve ou adquire cotas representativas do patrimônio desse fundo, aderindo ao seu regulamento.

Os cotistas dos fundos de investimento podem ser classificados em investidores profissionais, qualificados ou público em geral. São considerados investidores profissionais: (I) instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil; (II) pessoas naturais ou jurídicas que atestem possuir valor superior a R\$ 10 milhões investidos; (III) fundos e clubes de investimentos geridos por administradores autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); e (IV) profissionais certificados e autorizados pela CVM. Os investidores qualificados se diferenciam dos mencionados acima pelo valor declarado, que, neste caso, necessita ser de, pelo menos, R\$ 1 milhão investidos. Os demais investidores, que não se enquadram nas categorias de investidores qualificados e profissionais, são conhecidos como investidores de varejo ou público em geral.

A importância desta classificação é devida ao risco assumido pelos investidores, uma vez que alguns produtos apresentam alto risco e não são permitidos ao público em geral. A nova normativa (RCVM 175/2022) permite que os fundos criem classes de cotas estritamente destinadas ao público profissional e/ou qualificado, sendo nomeadas como "classes restritas", conforme o art. 111 da RCVM 175/2022.

## **7 LLE E A DELIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DO COTISTA**

Em relação à limitação de responsabilidade dos cotistas que investem em fundos de investimento em geral, excetuando-se os FIIs que possuem regulamentação própria, antes da Lei da Liberdade Econômica (LLE), os cotistas não tinham uma delimitação legal clara. Até então, o tratamento jurídico dado aos fundos era de responsabilidade patrimonial ilimitada, postura reforçada pela Instrução CVM 555/2014, art. 2º, XXXVII, que menciona “passivo exigível”.

Com a introdução da LLE, o Código Civil foi alterado, acrescentando-se o art. 1.368-D, que autoriza os fundos a criar classes capazes de limitar a responsabilidade dos cotistas ao valor de sua participação no fundo. Nesse contexto, a RCVM 175/2019, no art. 6º, §3º, determina que, caso os fundos optem por classes com essa limitação, devem acrescentar o sufixo “responsabilidade limitada” em sua denominação (Brasil, 2022). Tal medida proporciona maior confiança aos investidores, representando um meio de entender e mitigar os riscos associados ao produto.

### **7.1 PRESTADOR DE SERVIÇOS ESSENCIAIS: ADMINISTRADOR E GESTOR**

Conforme estabelecido na RCVM 175/2022, 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, 2022).

Pessoas jurídicas autorizadas conforme a resolução CVM nº 21/2021 podem atuar como administradores de fundos, sendo permitido o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários na categoria de administrador fiduciário. O gestor é responsável pela gestão profissional dos ativos pertencentes à carteira do fundo de investimento, sempre observando a norma, o regulamento e a política de investimentos estabelecida, e esse profissional deve atender aos requisitos estipulados na RCVM 21/2021.



## 8 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS ADMINISTRADORES E GESTORES E CONSEQUENTE EQUIPARAÇÃO

Conforme a ICVM 302/1999, art. 11, a constituição de fundos de investimento era decidida exclusivamente pelo administrador, que era responsável por solicitar autorização da CVM. A ele também cabiam todos os atos necessários ao funcionamento do produto, incluindo a contratação de outros profissionais para a gestão da carteira. No entanto, não se fazia distinção entre gestor e administrador, sendo as contratações feitas diretamente em nome da administradora, o que evidenciava o protagonismo desse agente.

Com as alterações trazidas pela ICVM 409/2004, art. 56, o administrador passou a ter permissão para contratar a prestação de serviços de terceiros em nome do fundo. Nesse contexto, José Edwald Tavares Borba e Gustavo Tavares Borba (2021) destacam que essa mudança estabeleceu um regime em que as contratações passaram a ser realizadas em nome do fundo, com o administrador assumindo o papel de “*gatekeeper*”, ou seja, uma figura central no fundo, responsável por fiscalizar e assumir responsabilidades sobre os prestadores contratados, com análises mais minuciosas e criteriosas.

Em 2015, a ICVM 555/2014, art. 90 e 91, clarificou a distinção entre as funções dos administradores e gestores nos fundos de investimento. O administrador continuou responsável pelo exercício de funções administrativas, facilitando a gestão da carteira de investimentos com estrutura, suporte e transparência — como tesouraria, escrituração, avaliação de cotas, prestação de informações aos órgãos reguladores, contratação de auditores independentes, entre outras. Já ao gestor couberam as funções de aquisição e alienação de ativos, bem como pesquisa e monitoramento.

Apesar da normatização mencionada, ao longo dos anos, notou-se uma prática de mercado divergente do que estava estabelecido. Alexandre Rangel (diretor da CVM) e Marcelo Vieira discutiram sobre o tema:

(...) na prática, os investidores aplicam os seus recursos em determinado fundo de investimento em razão do agente que realizará a gestão da carteira de ativos. A realidade comercial demonstra que são os gestores que tomam a iniciativa de criar um fundo de investimento, contratam o administrador e iniciam a captação de recursos dos poupadores (Vieira, 2021).

No contexto mencionado acima, a demanda do mercado foi atendida pela RCVM 175/2022, resultando no nivelamento entre gestor e administrador, passando a referir-se a ambos conjuntamente como “prestadores essenciais”. Um exemplo dessa equiparação é a possibilidade de o gestor também contratar prestadores terceiros relacionados à sua atividade, conforme estabelecido nos artigos 83 e 85 da resolução.

## 9 DEVERES FIDUCIÁRIOS DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR

A RCVM 175/2022, art.106, estabelece os princípios a serem observados na atuação dos administradores e gestores, sendo eles abrangentes. Como exemplos, destaca-se: evitar práticas que possam comprometer a relação fiduciária com os cotistas; atuar com lealdade em relação aos interesses dos investidores; empregar o cuidado e a diligência que um homem probo usa ao administrar seus próprios negócios; e buscar sempre as melhores condições em sua atuação.

Nessa perspectiva, verifica-se que os principais deveres fiduciários aplicáveis aos administradores e gestores de fundos de investimento são os de diligência e lealdade. Daniel Casz e Caio Brandão (2021, p. 315-316) argumentam que os deveres de lealdade e diligência previstos pela norma visam prevenir que os prestadores vejam essas obrigações como uma regra contratual restritiva em seu benefício.

### 9.1 DEVER DE DILIGÊNCIA

Fabio Ulhoa Coelho (2021, p. 874) define o dever de diligência como um padrão de conduta a ser seguido pelo agente, servindo como referência para sua avaliação. Assim, com relação aos prestadores essenciais dos fundos, sua atuação deve ser a de um profissional qualificado conforme os requisitos definidos pelo órgão regulador.

Luciana Dias, ex-diretora da CVM, ressalta que "a melhor defesa para os diretores de administradoras e gestoras é demonstrar que implementaram mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal e que supervisionaram com diligência para garantir a observância contínua da regulação" (Brasil, 2015).

Dessa forma, o dever de diligência refere-se ao empenho máximo dos prestadores em suas atividades, bem como à adoção de monitoramentos e cuidados em sua atuação.

### 9.2 DEVER DE LEALDADE

Em relação ao dever de lealdade, também estabelecido no art. 10, inciso I da RCVM 175/2022, Marcelo Barbosa, em seu julgado, afirma que este "demanda uma análise dos próprios atos do agente além do aspecto procedimental, de forma que sua violação exige a

comprovação de um ato tomado deliberadamente em detrimento daqueles com quem ele mantém uma relação fiduciária, no caso, os cotistas” (Brasil, 2020).

Ao considerar os fundos de investimento, para avaliar o cumprimento do dever de lealdade pelos prestadores essenciais, é necessário verificar suas diligências como agentes, com o objetivo de identificar atos intencionalmente arbitrários e contrários à vontade de seus cotistas.

### 9.3 DEVER DE INFORMAR

Por fim, destaca-se o dever de informar, que possui grande relevância na resolução com o objetivo de alcançar tanto os cotistas do fundo quanto os potenciais investidores. Isso porque a regulamentação exige que os prestadores disponham de documentações que permitam ao potencial cotista compreender os riscos associados ao fundo, apresentando uma visão geral deste.

Entre os documentos mencionados, sobressai-se a lâmina de informações, que esclarece as premissas do produto, como classe de cotas, objetivos, composição de ativos, entre outros. Há também a obrigatoriedade de divulgar fatos relevantes em site oficial, referindo-se a acontecimentos que possam influenciar a decisão de seus cotistas.

### 9.4 OBRIGAÇÃO DE FISCALIZAR

A ICVM 555/2014 atribuía, de forma ampla, ao administrador a responsabilidade de fiscalizar todos os prestadores de serviços dos fundos de investimento, incluindo o gestor. Com a introdução da RCVM 175/2022, conforme mencionado anteriormente neste trabalho, administrador e gestor foram equiparados. Assim, o administrador passou a ter o dever de fiscalizar somente os prestadores que não são regulados pela CVM, como, por exemplo, agentes que atuam no exterior e administradores de imóveis, ativos que integram a carteira de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII).

Contudo, a nova normativa preservou a exigência de que ambos os prestadores essenciais mantenham os procedimentos e controles necessários para verificar seus prestadores contratados. Isso inclui, por exemplo, a realização periódica de “*Due Diligence*”, que consiste em uma análise criteriosa estipulada no art. 80 da RCVM 175/2022 e também pelo seu órgão autorregulador (ANBIMA), por meio do Código de Administração de Recursos de Terceiros

(Código ART) (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, 2023b).

## 9.5 OBRIGAÇÕES ESPECÍFICAS DO ADMINISTRADOR

Não obstante aos deveres, o art. 104 da RCVM 175/2022 indica os encargos específicos aos administradores. Estes incluem obrigações como arquivar e manter documentos e registros, prestar informações, providenciar atendimento aos cotistas, monitorar determinados indicadores, formalizar operações, entre outras atividades. Essas funções se referem claramente a atividades para manter a operação do fundo em curso.

A título de exemplo, a nova norma, dentre suas inovações, introduziu a previsão dos atos exclusivos do administrador em caso de patrimônio líquido negativo, conforme estabelecido no art. 122. Esse artigo determina alguns deveres específicos ao administrador em situações de classes de cotas com limitação à responsabilidade dos cotistas. São eles: a) fechar para resgates e não realizar amortização de cotas; b) não aceitar novas subscrições de cotas; c) comunicar ao gestor sobre a existência do patrimônio líquido negativo; d) divulgar fato relevante, conforme o art. 64; e) cancelar os pedidos de resgate ainda pendentes de conversão (Brasil, 2022).

## 9.6 OBRIGAÇÕES ESPECÍFICAS DO GESTOR

Por sua vez, o art. 105 da RCVM 175/2022 aborda os deveres específicos dos gestores. Estes têm suas atividades voltadas à gestão profissional dos ativos que compõem a carteira do fundo de investimento, tomando decisões relativas à escolha e negociação dos ativos financeiros, sempre em consonância com a política de investimento.

## 9.7 VEDAÇÕES AOS ADMINISTRADORES E GESTORES

Cumprir destacar que a mencionada norma também elenca, de forma exemplificativa, condutas ilícitas nos artigos 101 a 103. Vale ressaltar algumas delas: (I) garantia de rentabilidade; (II) atuação como contraparte em negócios com os fundos; e (III) atuação negligente ou omissão na defesa dos interesses dos cotistas.

## **10 DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇOS QUE ABRANGEM OS FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Um dos serviços que pode ser contratado pelos prestadores essenciais, por meio dos fundos, é o de distribuidores de títulos e valores mobiliários. A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) classifica a atividade dos distribuidores, por meio do Código de Distribuição de produtos, como a oferta de produtos de investimento de forma individual ou coletiva, resultando ou não em aplicação de recursos, assim como a aceitação de todo pedido de aplicação e atividades acessórias prestadas aos investidores (Associação Brasileira Das Entidades Dos Mercados Financeiro e De Capitais, 2023a).

Em relação aos fundos de investimento, os distribuidores captam investidores e, caso realizada por conta e ordem, ou seja, quando o gestor/investidor autoriza o distribuidor a subscrever as cotas em seu nome, eles intermediam os interesses desses investidores. A captação de investidores pode ocorrer também de forma direta, na qual o próprio cliente subscreve as cotas diretamente, e o distribuidor atua apenas como intermediador.

A distribuição por conta e ordem interessa aos prestadores essenciais porque, assim, as atribuições relativas ao atendimento aos cotistas, cadastros, identificação e, principalmente, a adequação dos produtos ao perfil do investidor (*suitability*), ficam sob responsabilidade dos distribuidores.

Adicionalmente, os fundos podem contratar os serviços dos Custodiantes. Como o nome sugere, a atividade de custódia envolve a guarda, resgate, recebimento de bonificações e dividendos, amortização, direito de subscrição, entre outras ações sobre títulos e valores mobiliários.

O custodiante também tem como atividade a verificação de ativos. Especificamente nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), esse agente tem o dever de verificar o lastro dos direitos creditórios que compõem a carteira desses fundos, conforme estabelecido no art. 38, anexo II da RCVM 175/2022. Eli Loria e Daniel Kalansky (2021) afirmam que o custodiante deve demonstrar “capacidade organizacional, técnica, operacional e financeira adequadas, exibindo seus processos, rotinas e sistemas, bem como seus controles internos, normas de segurança sobre instalações, equipamentos e dados, recursos humanos e outras atividades”.

A tesouraria é necessária quando o administrador não executa essas atividades. Ela é responsável por receber os recursos dos cotistas por meio de aportes, efetuar pagamentos de resgates, taxas e despesas, garantir a liquidez dos fundos, investir os recursos conforme estratégias definidas pelo gestor e fornecer informações sobre o desempenho dos fundos, incluindo rentabilidade, patrimônio líquido e composição da carteira.

Complementando a tesouraria, os fundos também necessitam de escrituração, responsável pelo processo de registro das operações realizadas pelos fundos, como aportes, resgates, compra e venda de ativos financeiros. Essa atividade é fundamental para garantir a transparência e confiabilidade das informações financeiras dos fundos, sendo regulamentada pela RCVM 33/2021.

Ao analisar a carteira dos fundos de direitos creditórios, torna-se necessário verificar os direitos creditórios. Para realizar uma análise crítica sobre a qualidade de crédito do emissor do título de dívida, os prestadores essenciais devem contratar os conhecidos “agentes de rating”, prestadores independentes que devem atuar conforme a RCVM nº 9/2020 e ser registrados pela CVM.

Além disso, para obterem uma segunda opinião sobre a gestão dos ativos escolhidos para compor uma carteira de investimentos, os gestores podem contratar consultores de investimento em nome do fundo. Esses consultores devem ser habilitados pela CVM para desenvolver essas atividades e agir em consonância com a resolução CVM nº 19/2021.

Adicionalmente, os prestadores essenciais têm a obrigação de contratar uma auditoria independente. A RCVM 23/2021 estabelece que as demonstrações contábeis anuais dos fundos de investimento devem ser obrigatoriamente auditadas por esses profissionais.

## 11 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES ESSENCIAIS

A responsabilidade civil refere-se ao dever de reparar um dano causado a terceiros. Esse dano pode ser material, moral ou estético. A conduta causadora do dano deve ser contrária à lei ou a um contrato. Gustavo Tepedino e Aline de Miranda Valverde (2021, p. 49) esclarecem que, quando o dano é resultado de uma quebra de contrato, a responsabilidade civil é contratual. Por outro lado, se o dano provém de uma violação da legislação vigente, a responsabilidade civil é extracontratual, também chamada de “aquiliana”. Nesse contexto, a responsabilidade civil aquiliana está prevista nos artigos 186, 187 e 927 do Código Civil, enquanto a responsabilidade civil contratual é exemplificada pelo artigo 389 do mesmo código.

Quanto à distinção prática entre elas, a responsabilidade civil contratual, em relação às pretensões de reparação, tem prazo prescricional de dez anos e não exige o ônus da prova, bastando a comprovação do inadimplemento. Em contraste, os prazos prescricionais para pretensão de danos são de três anos na responsabilidade civil aquiliana, e o ônus da prova recai sobre os prestadores de serviços.

Alguns juristas argumentam que não é necessário diferenciar a responsabilidade civil em contratual e extracontratual. Defendem que, em ambas as situações, os três elementos essenciais da responsabilidade civil devem estar presentes: dano, conduta do agente e nexo de causalidade (Gonçalves, 2007, p. 27).

### 11.1 RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRATUAL

Todo investidor, antes de ingressar em um fundo de investimento, deve assinar o termo de adesão, que atesta para todos os fins que ele teve conhecimento do regulamento do fundo e dos riscos envolvidos. Essa adesão estabelece a relação jurídica contratual entre o investidor, que se torna cotista do fundo, e os prestadores essenciais, que representam o fundo.

Como destacado anteriormente, os prestadores essenciais são regulados pela CVM. Nesse contexto, os regulamentos estabelecidos por eles são regidos considerando os limites determinados pelo órgão regulador e também provêm da lei, por meio dos artigos 1.368-C a 1.368-F do Código Civil.

Dessa forma, infere-se que existe um contrato entre o investidor, que posteriormente se torna cotista, e o fundo, representado por seus prestadores essenciais. Esse contrato tem características (I) típicas, provenientes das disposições positivadas, (II) bilaterais, (III)



onerosas, visto que os prestadores essenciais exercem atividade econômica remunerada, e (IV) formais, baseadas no registro na CVM do termo de adesão e do regulamento.

É relevante destacar que esse contrato, ou seja, o termo de adesão, tem uma característica singular. Conforme preceituado por Sílvio Venosa (2017, p. 34-35), o Contrato de Adesão é aquele que “se apresenta com todas as cláusulas predispostas por uma das partes. A outra parte, o aderente, somente tem a alternativa de aceitar ou repelir o contrato”.

Contudo, a partir do momento em que o fundo possui cotistas, os prestadores essenciais já não têm a liberdade de modificar o regulamento, transferindo-se essa prerrogativa aos cotistas, que decidem os novos termos em assembleia geral de cotistas.

Considerando o instrumento citado para a ligação dos prestadores essenciais aos cotistas, a responsabilidade civil dos primeiros tem natureza contratual. Assim sendo, a violação de obrigações relacionadas à regulamentação, considerando a relação contratual estabelecida previamente, resultará na possibilidade de responsabilidade civil contratual, tendo como base a culpa, o dano e o nexo causal.

## 11.2 OBRIGAÇÕES DE MEIO E DE RESULTADO

Anteriormente neste trabalho, foram delimitadas as principais obrigações dos prestadores essenciais nos fundos de investimentos. Nessa perspectiva, a doutrina caracteriza essas obrigações, distinguindo-as como sendo “de meio” e “de resultado”.

A primeira parte da ideia de que o prestador desempenhou os melhores esforços em sua atividade. Em contrapartida, a segunda estabelece que o prestador atinja o resultado esperado.

Essa distinção é crucial para determinar a responsabilidade civil de um prestador, possibilitando imputar uma violação de cláusula contratual. Se for uma obrigação de resultado, basta analisar o propósito da prestação para verificar a culpa do prestador, cabendo a ele argumentar e provar, por exemplo, a impossibilidade de concluir a prestação devido a um motivo de força maior. Contudo, na obrigação de meio, é necessário provar que o prestador agiu com negligência ou omissão e que, por essa razão, não alcançou o objetivo pretendido.

No contexto dos fundos de investimento, o Superior Tribunal de Justiça atualmente considera que os prestadores essenciais têm obrigações de meio. Tal entendimento foi ratificado pela Lei da Liberdade Econômica, que incluiu no Código Civil o art. 1.368-D. Nessa linha, grande parte da doutrina concorda com essa visão, sendo relevante mencionar o posicionamento de Fernando Neves, que defende que o administrador e gestor não devem ser responsabilizados

por insucessos causados pelo mercado, já que suas obrigações se limitam a empregar o melhor de seus esforços (Brasil, 2013).

Entretanto, Milena Donato Oliva (2010) argumenta que nem todas as obrigações dos prestadores essenciais são caracterizadas como “de meio”, citando como exemplo o dever do administrador de publicar as demonstrações financeiras do fundo. Assim, conforme abordado anteriormente neste trabalho, o administrador tem vários deveres estabelecidos pela RCVM 175/2022, visando assegurar o devido funcionamento do fundo, como o disposto no artigo 104, que determina a atualização das informações cadastrais junto à CVM. Dessa forma, pode-se concluir que os prestadores essenciais têm obrigações tanto de meio quanto de resultado.

## 12 RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA

A responsabilidade civil subjetiva configura-se nos casos em que o ato do agente que provocou dano é caracterizado pela culpa. Também se observa de que forma e até que ponto o agente contribuiu para o dano.

O dano refere-se à violação de um direito ou interesse de alguém, acarretando consequências jurídicas. Esse elemento pode ser material ou moral. O art. 944 do Código Civil, por exemplo, determina que o direito à indenização pode ser avaliado pela extensão do dano causado.

Isso implica que, se não houver constatação de dano, não se configura a obrigação de indenizar em relação à responsabilidade civil. Portanto, a vítima, ao se sentir prejudicada pelo agente, deve provar que sofreu um dano, mesmo que a verificação desse dano venha a ser desconsiderada posteriormente.

Um elemento crucial para a configuração da responsabilidade civil é o nexo de causalidade. Refere-se à relação entre a conduta ou ato e o dano gerado, visando estabelecer a obrigação de indenizar.

Nicholas Di Biase (2023, p. 271) postula que, para concretizar a responsabilidade civil, é essencial estabelecer uma conexão entre a ofensa à norma e o dano sofrido, de modo que se possa asseverar que o dano foi causado pela ação do agente.

Existem teorias que buscam definir a extensão da causalidade e sua constituição. A "causalidade adequada", por exemplo, sugere que, havendo várias possíveis causas para um dano, deve-se identificar qual tem maior potencial danoso, independentemente das demais causas. No entanto, essa teoria avalia a proporcionalidade e sua normativa, gerando diversas críticas doutrinárias.

Dessa forma, surgiu outra teoria, denominada "Teoria da causalidade direta/imediata", também referida como interrupção do nexo causal. Seu propósito é considerar, na causalidade, apenas o evento que se liga diretamente ao dano. Gustavo Tepedino (2021) afirma que o Código Civil adotou essa última teoria, conforme estabelecido em seu artigo 403: "ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual (Brasil, 2002)".

O último elemento da responsabilidade civil é a análise da culpa. Marcel Junqueira define culpa como um "erro de conduta imputável ao agente, que consiste em não adotar o

cuidado que teria sido tomado pelo ser humano prudente nas circunstâncias do caso concreto". A noção de culpa, em relação à responsabilidade civil mais prevalente na doutrina atual, baseia-se na modalidade objetiva, orientada pela avaliação do risco da atividade.

## 12.1 RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA

A responsabilidade civil objetiva baseia-se na noção de risco da atividade. Pode-se observar isso no artigo 927 do Código Civil, que estabelece que o agente, ao exercer uma atividade que oferece risco a outrem, tem o dever de indenizar.

A teoria mais aceita pela doutrina é a do “risco criado”. Essa teoria estabelece que “quem cria o risco deve ser responsável caso esse risco se materialize, ainda que não tenha agido com culpa”, ou seja, o risco associado à sua atividade está ligado à intensidade (Tepedino; Terra; Guedes, 2021, p. 116-117).

Dessa forma, ao considerar a responsabilidade civil objetiva, substitui-se o conceito de culpa pela avaliação do risco associado à atividade realizada.

### 13 RESPONSABILIDADE SUBJETIVA DOS PRESTADORES ESSENCIAIS

As normas regulamentares da CVM não têm amparo constitucional para regular sobre a responsabilidade civil, conforme estabelece o artigo 22 da CF: “compete privativamente à União legislar sobre direito civil” (Brasil, 1988). Nesse cenário, observa-se que não cabe à CVM nem ao Banco Central do Brasil, como órgãos reguladores, determinar como se deve imputar a responsabilidade civil dos prestadores essenciais.

Entretanto, atualmente não existe dispositivo legal que detalhe especificamente a responsabilidade civil do administrador e gestor de fundos de investimento. Assim, deve-se recorrer aos princípios comuns do Código Civil.

Ao discorrer sobre a teoria do risco criado e analisar o art. 927, uma primeira impressão nos levaria a pensar que a atividade desempenhada pelos prestadores essenciais poderia ser submetida à responsabilidade civil objetiva. Isso porque, segundo o mencionado artigo, “a atividade desenvolvida pelo autor do dano implica, por sua natureza, risco para o direito de outrem”.

No entanto, quando esse dispositivo refere-se a riscos, como exemplifica Anderson Schreiber (2016, p. 25), fala-se de atividades que “se centram sobre bens intrinsecamente danosos (como materiais radioativos, explosivos e etc.)”, isto é, atividades com alto potencial lesivo.

Sob essa perspectiva, o prestador e o gestor de fundos não executam atividades que possam causar dano patrimonial aos investidores. Na realidade, os investidores, por decisão própria e consciente, assumem os riscos de eventuais perdas patrimoniais. Veja-se a conclusão parcial do professor Eduardo Dotta (2018, p. 150):

Concluimos então, ponderados os itens que interferem e interagem no debate levantado, que a natureza da responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento, continua sendo subjetiva, razão pela qual estes não podem ser demandados a menos que tenham agido ilicitamente em razão de conduta culposa ou dolosa. Pensar o contrário compreenderia alargar indevidamente a incidência da responsabilidade objetiva para toda situação e atividade que se possa imaginar estar sujeita a qualquer risco, ligado ou não ao agir daquele que a desenvolve, o que de certo não se confunde com a razão legal que permeou a construção da norma veiculada pelo artigo 927, e seu parágrafo único, do Código Civil em vigor.

Em outras palavras, deve-se diferenciar o risco admitido pelos investidores ao comprarem cotas de fundos de investimento, que por sua vez investem em títulos e valores mobiliários com riscos intrínsecos a eles (risco de mercado, risco de liquidez, risco de crédito), do risco assumido pelos prestadores ao exercerem sua atividade econômica. Portanto, não se deve imputar a responsabilização objetiva baseando-se apenas no artigo 927, parágrafo único do Código Civil; é necessário verificar os atos culposos ou dolosos, além do nexo de causalidade e dano (imputação subjetiva).

Apesar de se destacar a imputação da responsabilidade civil subjetiva como regra geral, é preciso ponderar que o regulamento do fundo representa um contrato estabelecido entre as partes. Nesse contexto, conforme disposto no artigo 48, parágrafo I, inciso II da RCVM 175, permite-se que as partes estabeleçam a forma de aferição da responsabilidade dos prestadores essenciais e a delimitação de seus deveres.

Dessa maneira, o regulamento pode estabelecer a responsabilidade dos administradores e gestores no "caso a caso" de cada fundo, tornando possível sua verificação de forma objetiva.

Partindo do pressuposto da responsabilidade subjetiva, é necessário esclarecer como identificar a forma do elemento da culpa. Inicialmente, a análise da culpa era primordialmente assimilada pela perspectiva subjetiva, também conhecida como psicológica. Segundo Paula Bandeira, a verificação da culpa se baseia na avaliação psicológica, viabilizando assim a constatação moral e subjetiva da conduta danosa.

Contudo, diante das transformações nas relações econômicas e sociais, essa concepção deixou de ser adotada, sob o argumento de que essa premissa prejudicava a vítima, que ficava com um ônus de prova dificultado.

Dessa forma, passou-se a dar maior importância à identificação da culpa de maneira objetiva. Esta se baseia na comparação objetiva entre a conduta danosa do agente e o comportamento esperado de um terceiro nas mesmas circunstâncias.

Considerando os prestadores essenciais, como já exposto, sua responsabilidade está atrelada à natureza contratual, o que facilita a identificação da culpa. Conforme estabelecido pelo art. 389 do Código Civil, a violação contratual é suficiente para demonstrar a culpa dos prestadores essenciais, dependendo do caso.

Por exemplo, partindo do regulamento dos fundos, que estabelece políticas de investimento para orientar os prestadores essenciais, em particular os gestores, ao ultrapassar esses limites estariam violando seu compromisso contratual com os cotistas, tornando evidente sua culpa no cumprimento de suas obrigações. Assim, seria possível atribuir aos prestadores a

obrigação de indenizar o fundo, desde que também se demonstre, de acordo com a teoria da responsabilidade subjetiva, o dano e o nexo de causalidade.

Nesse contexto, o STJ, em diversos julgados, corroborou essa visão ao avaliar a responsabilidade civil dos administradores e gestores, baseando-se na má gestão destes. Em análise:

RECURSO ESPECIAL Nº 1453771 - RJ (2014/0111632-4)

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. CONSUMIDOR. RESPONSABILIDADE CIVIL. GESTOR DE FUNDO DE INVESTIMENTO DERIVATIVO. DESVALORIZAÇÃO DO REAL. MUDANÇA DA POLÍTICA CAMBIAL. PREJUÍZO DO CONSUMIDOR. OCORRÊNCIA DE OMISSÃO. RISCOS INERENTES AO TIPO DE INVESTIMENTO. RECORRENTE QUE NÃO PARTICIPOU DO CICLO DE SERVIÇOS QUE ENVOLVEM A PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES AOS INVESTIDORES. OMISSÃO SOBRE NATUREZA DA OBRIGAÇÃO ASSUMIDA PELO GESTOR DO FUNDO. SE DE MEIO OU DE RESULTADO. OMISSÃO NA QUALIFICAÇÃO DE MÁ-GESTÃO. VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC/1973. PRESTAÇÃO JURISDICIONAL DEFICIENTE (Brasil, 2020).

Todavia, conforme explicitado, as obrigações desses prestadores são de meio. Portanto, é necessário refletir sobre o emprego de melhores esforços esperados para as atividades desempenhadas e verificar se as obrigações fiduciárias foram ao menos tentadas, sendo estas o dever de diligência, lealdade e informação.

Tendo a culpa subjetiva como premissa, pode-se observar inicialmente os requisitos impostos pela CVM, órgão regulador, por meio de suas resoluções e atos normativos. Assim, ao discriminar os deveres dos prestadores, proporciona-se uma referência adequada para a comparação exigida pela teoria.

## 14 PERDAS DE INVESTIMENTO E A RESPONSABILIDADE DOS PRESTADORES

É sabido que os cotistas de fundos de investimento podem sofrer perdas financeiras. Em fundos sem limitação de responsabilidade, os cotistas podem até mesmo ser obrigados a aportar recursos adicionais para cobrir o patrimônio líquido negativo do fundo. Nessas situações, o investimento não alcançou o resultado pretendido pelo cotista.

Há dúvidas sobre a responsabilidade do administrador ou gestor do fundo por esse fracasso. A resposta é negativa. Conforme Alexandre Rangel, diretor da CVM, os prestadores de serviços essenciais de um fundo de investimento, como o administrador e o gestor, não podem ser responsabilizados pelas perdas no investimento, quando este decorre dos riscos intrínsecos à atividade.

Esta solução garante a segurança jurídica da atividade desenvolvida pela administração de recursos de terceiros, no mercado de valores mobiliários, conforme premissa constitucional e segundo a lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

Além disso, Antonio Tiburcio, Lucas Hermeto e Luiza Latini (2019, p. 68) argumentam que a perda de investimento não resulta necessariamente da violação por parte do gestor. Assim, não se mostra apta a ensejar responsabilização. Adicionalmente, defendem que o risco assumido pelo investidor é o que o remunera em caso de sucesso. Logo, o investidor deve arcar com as consequências de sua decisão de alocação de recursos quando o resultado é adverso.

Por outro lado, pode ser que o insucesso do investimento não derive dos riscos intrínsecos aos ativos que integram a carteira do fundo, mas sim de atos praticados pelo administrador ou gestor do fundo, que possam ser considerados fraudulentos ou resultantes de má gestão. Isto é, pode ser que o administrador e/ou gestor tenham atuado com culpa ou dolo no desempenho de suas funções.

Em tais situações, esses agentes certamente responderão pelos danos causados. Contudo, será imprescindível comprovar a transgressão de parâmetros de conduta pelos prestadores essenciais, que tenha levado ao insucesso do investimento.

Por fim, é relevante analisar a atual jurisprudência do STJ, que associa a noção de má gestão à execução de "operações arriscadas com o capital do investidor". Observa-se, por exemplo, o posicionamento da Min. Nancy Andrighi:



REsp.1724722/RJ – RECURSO ESPECIAL - 2014/0124765-9 – TERCEIRA TURMA Data do julgamento: 27/08/2019.  
RECURSO ESPECIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. AUSÊNCIA. FUNDOS DE INVESTIMENTO. ADMINISTRAÇÃO.DEVERES DO ADMINISTRADOR. PRECIFICAÇÃO DAS COTAS. ALTERAÇÃO DA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL. MODIFICAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA. DANO INJUSTO. AUSÊNCIA (Brasil, 2019).

Ocorre que a tomada de risco por gestores de fundos de investimento não caracteriza, necessariamente, um ato de má gestão. Há exemplos de fundos que se destacam e são caracterizados justamente por proporem investimentos com maior volatilidade, os quais podem gerar maiores retornos. Com decisões desse tipo, o STJ acaba por reprimir os prestadores de serviços essenciais aos fundos, gerando insegurança no mercado.

Em contrapartida, os prestadores poderiam ser responsabilizados sob a perspectiva de tomada de riscos se, em sua abordagem comercial, se comprometessem a obter resultados positivos perante os investidores. Isso transformaria sua obrigação de meio em uma obrigação de resultado.

## 15 O PROTAGONISMO DOS COTISTAS NO FUNDO

A regulamentação de fundos de investimento parte da premissa de que os cotistas são os proprietários das cotas, mas não os responsáveis pelas decisões de investimento. Os cotistas, portanto, assumem uma postura passiva na gestão do fundo. Os fundos de investimento surgiram como uma alternativa para investidores que não querem ou não têm tempo para investir diretamente em ativos financeiros. Nesse contexto, delegam a um gestor profissional a tarefa de tomar as decisões de investimento.

Contudo, essa premissa nem sempre se verifica na prática. Em alguns cenários, os cotistas possuem conhecimentos técnicos superiores aos do gestor ou desejam participar da gestão do fundo. Por exemplo, fundos restritos destinam-se a investidores qualificados ou profissionais, presumindo-se que tenham conhecimento técnico superior ao do público em geral. Fundos exclusivos, por sua vez, destinam-se a um único investidor ou a um grupo de investidores com algum vínculo entre si. Em tais situações, os cotistas podem interferir ou até mesmo determinar as decisões de investimento do fundo, com os gestores atuando meramente como intermediadores.

Luciana Dias, ex-diretora da CVM, contesta a ideia de que os cotistas de fundos de investimento têm um papel exclusivamente passivo. De acordo com ela, o arcabouço regulatório da CVM não veda que os cotistas influenciem a gestão da carteira dos fundos. Todavia, destaca que tal intervenção deve ocorrer por meio de estruturas de governança formais, como comitês de investimento ou órgãos análogos (Dias; Andrade, 2021).

Importa ainda salientar que há no mercado fundos de investimento voltados a um único investidor ou a um grupo de investidores com influência marcante nas decisões de investimento do fundo. Assim, em tais casos, o papel do gestor é significativamente atenuado.

Esta observação é corroborada pela Instrução CVM 175/2022. Conforme estipulado no art. 45 dessa resolução, “os cotistas que participem das decisões relacionadas à gestão da carteira de ativos têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada a respeito da classe da qual são cotistas” (Brasil, 2022). Esta presunção reconhece, assim, a existência de cotistas com capacidade de influência significativa na gestão do fundo.

O principal precedente administrativo da CVM é o processo sancionador nº 15/2008, relatado por Luciana Dias e julgado pelo colegiado em 28 de fevereiro de 2012, envolvendo um fundo com um único cotista, a Petrobras, comprovadamente responsável pelas decisões de investimento (Brasil, 2012).

A princípio, o colegiado ponderou sobre a desnecessidade de estruturas de governança regulatória nesses contextos, pois o proprietário do fundo atuaria sempre em seu benefício. Contudo, concluiu-se que tais estruturas têm outros propósitos, além de mitigar efeitos da dissociação entre propriedade e gestão.

Conforme o entendimento do colegiado da CVM, o cotista só pode influenciar na gestão da carteira do fundo pelos meios previstos na norma, isto é, via assembleia geral de cotistas ou constituição de um conselho consultivo, conforme estabelecido no art. 96 da RCVM 175/2022.

Qualquer outra forma de atuação é vista pelo Colegiado como irregular, mesmo em fundos exclusivos ou restritos. Logo, mesmo que o gestor aja conforme as demandas do cotista, isso não o desobriga de seu dever de diligência. Esse entendimento é reafirmado em diversas outras decisões da CVM, tais como os processos administrativos sancionadores nº RJ 2005/8542 e RJ 2015/12087, entre outros (Brasil, 2008; Brasil, 2018).

Por outro lado, em situações nas quais os cotistas buscam indenização do gestor, mesmo que este tenha atuado seguindo as determinações dos cotistas, a contribuição dos cotistas para o dano deve ser levada em consideração ao estabelecer o nexo causal entre a ação do gestor e o evento danoso.

O Código Civil, em seu artigo 945, contempla a situação na qual a vítima tenha contribuído de maneira culposa para o evento danoso. Nessa circunstância, a indenização é definida considerando-se a gravidade da culpa da vítima em relação à do autor do dano. Essa disposição configura uma exceção à responsabilidade civil, ao interromper o nexo causal, e é denominada “fato da vítima”.

Segundo Caio Mário da Silva Pereira (2016, p. 388), “se a vítima contribui com ato seu na construção dos elementos do dano, o direito não pode permanecer alheio a essa circunstância”. Tal afirmação sugere que a vítima pode ser total ou parcialmente responsável pelo dano, o que pode resultar em uma redução da responsabilidade do causador. No primeiro caso (fato exclusivo da vítima), exclui-se a responsabilidade civil do agente, devido à quebra do nexo causal. Por outro lado, nos casos de ação conjunta da vítima, a responsabilidade civil do agente é diminuída, proporcionalmente à participação da vítima no dano.

Assim, como mencionado anteriormente, é possível, sobretudo em fundos exclusivos ou restritos, que gestores, entendendo-se também os administradores, sejam pressionados a seguir decisões de investimento determinadas pelos cotistas, sob risco de serem removidos de suas posições.

Se o gestor agir em consonância com as decisões dos cotistas e observar os deveres fiduciários essenciais, pode-se excluir sua responsabilidade civil. Nestes cenários, o gestor procedeu conforme as decisões deliberadas e esclarecidas dos cotistas, o que configura uma exclusão de nexo causal.

Contudo, caso as decisões dos cotistas não eximam os deveres do gestor, sua responsabilidade civil pode ser reduzida devido à contribuição da vítima. Dessa forma, os prejuízos serão distribuídos entre os cotistas e o gestor, conforme a contribuição de cada parte para o dano infligido.

Adicionalmente, segundo Mario Tavernard (2012, p. 135), não se mostra adequado que prestadores essenciais arquem com perdas resultantes de ações arbitrárias dos cotistas, visto que estariam se enquadrando na hipótese de alegação da própria torpeza e “*venire contra factum proprium*”.

A vedação ao comportamento contraditório, também denominada *venire contra factum proprium*, origina-se do princípio da boa-fé objetiva e da proteção da confiança. Tal princípio, estabelecido no artigo 422 do Código Civil, exige que os contratantes atuem de forma coerente com suas declarações e comportamentos, evitando contrariar a legítima expectativa do outro contratante.

Como esclarece Schreiber (2016), para que haja vedação ao comportamento contraditório, é necessário, em resumo, que haja inicialmente uma conduta que desperte em outrem uma legítima confiança, avaliada objetivamente, seguida por uma segunda ação que contradiga a primeira.

## 16 A RESPONSABILIDADE CIVIL NO DEVER DE INFORMAR

O art. 21, parágrafo segundo, inciso I, da RCVM 175/2022 estabelece que o gestor deve fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação do fundo de investimento exigido pela regulamentação em vigor. O gestor é responsável pela suficiência, veracidade, consistência e atualidade das informações contidas nesse material. Quanto ao papel dos distribuidores, torna-se relevante abordar a responsabilidade pelas informações e documentos que eles recebem e transmitem aos potenciais investidores (Brasil, 2022).

Em determinados julgados do Superior Tribunal de Justiça (STJ), os renomados relatores avaliam a falha no dever de informar aos investidores sobre os riscos associados ao investimento ou, ainda, a sugestão de produtos que não condizem com o perfil de risco do investidor:

Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. Recurso Especial nº 1.326.592/GO. Relator: Min: Luis Felipe Salomão. Data do julgamento: 7 de maio de 2019. DJE. De: 6 de agosto de 2019.

RECURSO ESPECIAL. AÇÃO INDENIZATÓRIA. DANOS MATERIAIS E MORAIS. INVESTIMENTO DE RISCO REALIZADO PELO BANCO SEM AUTORIZAÇÃO EXPRESSA DOS CORRENTISTAS. DEVER QUALIFICADO DO FORNECEDOR DE PRESTAR INFORMAÇÃO ADEQUADA E TRANSPARENTE. INOBSERVÂNCIA. CONSENTIMENTO TÁCITO PREVISTO NO CÓDIGO CIVIL. INAPLICABILIDADE (Brasil, 2019).

Todavia, torna-se evidente que o STJ confunde as atividades dos prestadores essenciais com as atribuições dos distribuidores. Embora as atividades possam ser exercidas pela mesma pessoa jurídica, não se deveria julgá-las concomitantemente, o que pode resultar, em situações que as distinguem, em responsabilidade de indenização por atividades que não são de incumbência da parte.

Neste trabalho, já se detalhou a distinção entre as atividades dos prestadores. Portanto, vale ressaltar que, mesmo quando as atribuições são desempenhadas pelo mesmo agente, é fundamental demarcar adequadamente quais atividades foram violadas.

## 17 SOLIDARIEDADE E A RESPONSABILIDADE CIVIL

O Código Civil (CC) define a solidariedade como a situação em que mais de uma pessoa é credora ou devedora de uma mesma obrigação. Nessa hipótese, cada credor tem direito a exigir a totalidade da dívida, e cada devedor está obrigado a cumprir a totalidade da prestação. Em outras palavras, a solidariedade é uma modalidade de obrigação em que há pluralidade de credores ou devedores, mas a obrigação é única.

Arnoldo Wald (1990) nos ensina que as “obrigações solidárias são aquelas com pluralidade de credores ou devedores, cada um com um direito ou obrigado ao total, como se houvesse um só credor ou devedor”, e ainda, que a solidariedade se estabelece no momento em que existe a pluralidade de credores ou devedores, sendo possível que qualquer um deles possa requerer a reparação total ou ainda sanar a dívida.

Wald (1990) complementa que, quando há pluralidade de credores em solidariedade, esta será ativa; do contrário, havendo multiplicidade de devedores, será passiva. Em caso de haver pluralidade em ambas as partes, será mista.

Dada a relevância para este trabalho sobre a responsabilidade civil dos prestadores essenciais, destaca-se que o estudo deve se focar na solidariedade passiva. Nesta, qualquer dos devedores pode ser obrigado a adimplir a prestação em sua totalidade, se exigida pelo credor, sem possibilidade de requerer a redistribuição por partes equivalentes à sua posição da dívida, junto aos demais devedores (Monteiro, 2003, p. 185-186).

Nessa linha, conforme estabelece o artigo 283 do Código Civil, o devedor que satisfaz a dívida por inteiro tem o direito de exigir de cada um dos co-devedores a sua quota, dividindo-se igualmente por todos a do insolvente, se houver, presumindo-se iguais, no débito, as partes de todos os co-devedores.

A despeito da solidariedade, nas primeiras regulamentações sobre os Administradores, estes eram considerados responsáveis solidários com os prestadores contratados perante os investidores dos fundos. A ICVM 215/1994, art. 6º § 2º, determinou que as instituições contratadas para execução de serviços respondem solidariamente com o administrador do fundo pelos prejuízos que causarem aos cotistas.

Conforme apontam Rafael Andrade (2021, p. 207-208), José Borba e Gustavo Borba (2021), inicialmente, a norma foi instituída com o objetivo de incentivar os administradores a serem mais cautelosos ao contratar prestadores de serviços para o fundo e, principalmente, para

reduzir os riscos dos investidores, garantindo que não ficassem sem a devida reparação por danos causados pelos prestadores, resultantes da infração ao regulamento e seus deveres.

Com a atualização da ICVM 409/2004, o administrador passou a responder solidariamente somente com o escriturador, tesouraria, controle e processamento de ativos, os quais, na maioria das estruturas, estão na mesma instituição, e ainda, com o gestor. Contudo, estes somente responderiam em caso de efetivos danos causados ao patrimônio do fundo em razão de infrações ao regulamento, normas dos órgãos reguladores (CVM e BACEN) e procedimentos contrários à lei.

Posteriormente, modificou-se esse entendimento. A mudança ocorreu por meio do art. 57 da mencionada instrução normativa, estabelecendo que o contrato, no caso, o regulamento, conforme analisado anteriormente, exige que os administradores sejam intervenientes anuentes ao contratar os prestadores terceiros pelo fundo.

Essa premissa trouxe a devida correção à competência normativa da CVM - Processo sancionador CVM RJ/2005/9245 (Brasil, 2007). Segundo o Código Civil, art. 256, a responsabilidade civil deve originar-se da lei ou da vontade das partes, e não do mencionado órgão. Este entendimento foi mantido pela norma subsequente, a ICVM 555/2014.

Com a evolução do mercado e a introdução da Lei da Liberdade Econômica, o Código Civil recebeu o acréscimo do artigo 1.368-D, o qual determinou que o regulamento do fundo pode estabelecer os limites da responsabilidade e a maneira de verificar a mesma, dos prestadores do fundo, ao exercerem suas respectivas atividades, assim, não configurando solidariedade. Essa premissa se refletiu na Resolução Normativa seguinte, a RCVN 175/2022, art. 48 §1º, inciso II, permitindo que se pactue livremente entre os prestadores sua responsabilidade.

Diante da disposição nessa última resolução, a CVM reconhece que “não deve ser mais obrigatório que os agentes respondam pelas obrigações dos outros” (Brasil, 2022). Importante salientar, em relação a essa mudança, que ela pode ampliar, por outro lado, o risco de os cotistas não serem devidamente indenizados, já que os gestores foram equiparados a prestadores essenciais juntamente com o administrador. Considerando que o gestor torna-se o responsável direto pela negociação e gestão dos ativos do fundo, é de sua atividade que podem surgir as principais perdas patrimoniais dos fundos.

Isso indica que, antes, o cotista poderia buscar reparação em dois patrimônios, do Administrador e do gestor. Com a nova delimitação, apenas o patrimônio do gestor poderá ser solicitado para ressarcimento, nos casos relacionados à sua atividade, evidentemente.

O risco mencionado pode ser identificado, pois, em algumas situações, o patrimônio dos fundos pode superar o das gestoras. Desse modo, estas poderiam não ter disponibilidade de patrimônio para cobrir danos em situações que ultrapassem seu capital.

#### 17.1 A RESPONSABILIDADE SOBRE SUCESSORES E ANTECESSORES REPRESENTANTES DOS FUNDOS

Os prestadores essenciais devem ser substituídos de suas atividades nas seguintes circunstâncias: I) descredenciamento por decisão da CVM; II) renúncia; III) por deliberação dos cotistas, mediante assembleia geral de cotistas. Nessas hipóteses, torna-se fundamental que a substituição ocorra conforme os procedimentos estabelecidos na regulamentação, com a possibilidade de liquidação do fundo de investimento.

A responsabilidade do administrador e do gestor por atos ou omissões de seus sucessores ou antecessores precisa ser levada em conta. A substituição de um prestador de serviços essenciais configura a resolução ou rescisão do contrato em relação ao substituído. Ou seja, conforme explica Gustavo Tepedino (2021, p. 236-270), a resolução é a extinção do contrato devido ao inadimplemento da obrigação, enquanto a rescisão se refere à manifestação de vontade das partes, que pode ser unilateral ou bilateral.

Dessa forma, entende-se que a responsabilidade dos prestadores essenciais que estão sendo substituídos persiste até o momento da concretização da resolução ou rescisão do contrato. Porém, isso não implica que o término da relação contratual desobrigue o prestador substituído. Ele permanecerá responsável por atos e omissões durante o período em que cumpriu suas obrigações junto ao fundo.

Por outro lado, o administrador ou gestor substituído não deve ser responsabilizado pelos atos de seu sucessor. Em geral, o ato que determina a substituição de prestador de serviço essencial (Assembleia Geral de Cotistas) precisa definir a data de início das obrigações do sucessor. Caso não haja essa definição, presume-se que a responsabilidade do sucessor comece a partir do momento em que ele assume suas funções no fundo de investimento.

A Lei das Sociedades Anônimas estabelece que, se um administrador de companhia estiver ciente de infração de obrigações cometida por seu antecessor, deve comunicar o fato em Assembleia Geral, e a omissão diante dessa situação resulta em responsabilidade solidária. Da mesma forma, considerando o mencionado dever de informação dos administradores e gestores



dos fundos de investimento, estipulado pela resolução CVM 175/2022, estes precisam divulgar a infração identificada aos cotistas por meio de Assembleia Geral de Cotistas.

## 18 DIRETORES DOS PRESTADORES ESSENCIAIS E SUAS RESPONSABILIDADES

Nos termos da regulamentação da CVM, administradores e gestores de fundos de investimento constituídos como pessoa jurídica devem designar diretores responsáveis por certas funções consideradas relevantes. Portanto, funções como gestão de recursos de terceiros, administração fiduciária, compliance, gestão de riscos, prevenção à lavagem de dinheiro e, quando aplicável, distribuição de cotas e *suitability*, devem ser atribuídas a esses diretores.

Conforme se observa no julgado do processo administrativo sancionador CVM Nº RJ2015/12087 e Nº SP2018/420 (Brasil, 2018; Brasil, 2021), a CVM atribui responsabilidade aos diretores de fundos de investimento, em conjunto com as administradoras e gestoras, em caso de violação de normas relacionadas às atividades sob sua responsabilidade.

A respeito da responsabilização civil desses diretores, Eduardo Dotta (2018, p. 151) defende que a responsabilidade civil deles seria subjetiva. Sheila Perricone e Mario Tavernard (2012, p. 136) acrescentam que a culpa dos diretores é presumida, e eles possuem solidariedade junto à administradora ou gestora, pois essa pessoa, "a qual estaria incumbida de zelar pela observância da conduta do administrador", teria sido, no mínimo, negligente.

Por sua vez, Ricardo Freitas (1999, p. 252) argumenta que o diretor teria responsabilidade objetiva, alegando que, ao identificar a culpa e o dolo do prestador de serviço essencial, o diretor deverá responder solidariamente, independentemente da constatação do nexo causal e do dano, ressaltando, evidentemente, a possibilidade de apresentar prova em sua defesa.

De maneira distinta, Nicholas Di Biase (2023) apresenta argumentos que contrastam com os autores mencionados, merecendo destaque. Inicialmente, opõe-se à ideia de que a responsabilidade civil dos diretores seja objetiva. Isso porque, "o colegiado da CVM entende que não há responsabilidade objetiva, sendo necessário avaliar a culpa do diretor responsável, que pode demonstrar que envidou esforços razoáveis para garantir a observância da regulação".

Nessa mesma linha, a Ex-diretora da CVM, Luciana Dias, manifesta-se no julgado do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 08/2004, afirmando:

A responsabilização dos centros de imputação muitas vezes prescinde da individualização específica da conduta. Essa estratégia, porém, está longe do instituto da responsabilidade objetiva, em que a avaliação de culpa ou dolo do indivíduo é dispensável. O diretor responsável sempre pode comprovar que promoveu esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela

instituição e seus membros. Se esses mecanismos foram satisfatoriamente implementados e o diretor provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade do diretor (Brasil, 2012).

Adicionalmente, o autor destaca que não se pode mencionar solidariedade sem respaldo normativo ou contratual. Assim, conforme abordado anteriormente neste estudo, não se sustenta o argumento de imputar solidariedade entre os diretores e a administradora ou gestora sem uma disposição expressa a esse respeito.

Nesse contexto, constatou-se previamente que o vínculo entre os prestadores essenciais e os cotistas, intermediado pelo Fundo, tem natureza contratual. Portanto, não se identifica uma relação contratual direta entre os diretores e os cotistas do fundo. Os diretores não exercem suas funções em nome próprio, mas sim como “presentantes” do prestador essencial, seja ele administrador ou gestor. Conforme Pontes de Miranda (2012, p. 485) explica, “os sócios gerentes são órgãos, e não mandatários: não representam, apresentam a sociedade”.

Dessa forma, os cotistas só buscarão indenização por danos ao fundo, demandada aos diretores, se ocorrer a incidência desconsideração da personalidade jurídica, conforme os critérios estabelecidos no art. 50 do Código Civil<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>Art. 50...§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) § 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). § 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). § 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). § 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) (Brasil, 2002).

## **19 OS PRESTADORES ESSENCIAIS COMO REPRESENTANTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Conforme estabelecido no art. 1.368-E do Código Civil, “os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé” (Brasil, 2002).

Como mencionado neste estudo, os fundos, embora não possuam personalidade jurídica, têm capacidade negocial e processual. A representação do fundo ocorre por meio de seus representantes, cujas obrigações vinculam a coletividade de cotistas, características que os definem como um condomínio de natureza especial.

A responsabilidade dos cotistas pelas obrigações contraídas pelo fundo pode ser limitada às cotas representativas de sua participação ou ser ilimitada, exigindo a recomposição monetária em caso de resultado em patrimônio líquido negativo do fundo. Assim, os cotistas podem assumir e responder, via fundo, por todas as obrigações legais pactuadas. Essas diretrizes têm grande semelhança com o disposto na Lei das Sociedades Anônimas, Lei Nº 6.404/1976, art. 158, que estabelece que “o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão” (Brasil, 1976).

A mencionada norma também prevê ressalva similar quanto à responsabilidade de seus representantes em caso de atuação danosa, ou seja, conforme o Código Civil, art. 1.368-E, eles são responsáveis se atuarem com “dolo ou má-fé”. No entanto, a Lei das Sociedades Anônimas determina em sua exceção, no art. 158: “(...) responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto” (Brasil, 1976).

Essa discrepância na atribuição de responsabilidade ao agente foi objeto de crítica por alguns doutrinadores. O Código Civil se restringe a “dolo e má-fé”, enquanto a Lei das S.A também inclui a culpa. Nicholas Di Biase (2023, p. 345) questiona: “qual seria a diferenciação pretendida pelo legislador ao tratar separadamente do “dolo e da má-fé? Afinal, se o dolo é a intenção deliberada de causar dano, a má-fé do agente não seria um dos elementos capazes de evidenciar justamente a presença do dolo?”. Da mesma forma, o autor sugere que o legislador, para corrigir essa lacuna, poderia se inspirar na legislação das Sociedades Anônimas.

## **20 PRAZO DE PRESCRIÇÃO PARA A RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL**

Atualmente, não existe uma delimitação normativa clara sobre a prescrição de demandas dos cotistas por danos causados pelos prestadores essenciais aos fundos de investimento. Entretanto, discussões sobre o tema estão presentes no âmbito civil, impactando a indústria de fundos.

Conforme estabelece o art. 206, § 3º, inciso V, do Código Civil, a responsabilidade civil aquiliana, ou seja, extracontratual, como explanado anteriormente neste trabalho, possui prazo prescricional de três anos.

Com base no Código Civil de 2002, tanto a doutrina quanto o Superior Tribunal de Justiça (STJ) adotaram, em determinados casos de grande relevância, como o Recurso especial nº 1.281.594/SP, Relator Ministro Marco Aurélio Bellize, 2016 e REsp nº 1.632.842/RS, o entendimento de que o prazo prescricional de três anos se aplicava tanto à responsabilidade civil extracontratual quanto à contratual (Brasil, 2016; Brasil, 2017).

Esse entendimento ganhou força com o enunciado nº 419 das jornadas de direito civil do conselho da justiça federal, afirmando que a expressão “reparação civil” do Código Civil de 2002 deve ser compreendida de forma ampla, englobando as responsabilidades contratual e extracontratual.

Por outro lado, o mesmo STJ manifestou-se, em outros julgamentos, no sentido de que o prazo prescricional referente à responsabilidade civil contratual deveria ser de dez anos, fundamentando-se na regra geral do art. 205 do Código Civil.

Ilustrando essa divergência, julgados como o Agravo Regimental no Recurso especial Nº 1.516.891/RS, da Segunda turma, Relator Ministro Humberto Martins, e o Agravo Interno no Recurso especial Nº 1.112.357/SP, Relator Ministro Sergio Kukina, demonstram a inclinação pelo prazo de dez anos para casos de responsabilidade contratual.

Até o momento, não foram identificadas decisões colegiadas do Superior Tribunal de Justiça (STJ) sobre a prescrição em situações de responsabilidade civil associadas a fundos de investimento. Contudo, no Agravo de instrumento especial Nº 1.970/187/SP, a ministra Nancy Andrighi proferiu uma decisão monocrática reformando acórdão do Tribunal de Justiça do estado de São Paulo para aplicar o prazo prescricional de dez anos em ação de reparação de dano proposta por cotista contra os prestadores essenciais de um fundo de investimento (Brasil, 2021).

Apesar desse entendimento, a orientação atual do STJ é que o prazo prescricional para a busca de reparação por danos é de três anos, se a responsabilidade civil for extracontratual, e de dez anos, se os danos surgirem de uma relação contratual. Desse modo, em questões de ressarcimento de danos causados pelo administrador ou gestor ao patrimônio de fundos de investimento, há a possibilidade de se considerar o prazo prescricional de dez anos para o exercício da pretensão de ressarcimento.

Cabe destacar, porém, que essa decisão monocrática da ministra Nancy Andrighi é um precedente isolado e ainda não foi corroborada por outros ministros do STJ. Portanto, é possível que a jurisprudência do STJ sobre a prescrição em situações de responsabilidade civil ligadas a fundos de investimento venha a mudar no futuro.

O início do prazo prescricional é um tópico relevante para complementar a discussão acima. De forma didática, o Professor Flavio Tartuce afirma que a teoria da *actio nata*, em sua vertente subjetiva, é a mais adequada para determinar esse ponto inicial. Ele argumenta que o prazo não começa a partir da ofensa ao direito, mas sim a partir do momento em que a vítima toma consciência da infração. Algumas decisões do STJ concordam com essa teoria (Tartuce, 2018, p. 1034; Brasil, 2021; Brasil, 2016).

Em relações contratualmente estabelecidas, como ocorre nos fundos de investimento, o início do prazo prescricional para buscar a reparação do dano se dá a partir do momento em que os cotistas percebem a violação cometida pelo prestador essencial.

Como exemplo, o art. 79 da Resolução CVM 175/ 2022 estipula que os prestadores essenciais devem disponibilizar aos cotistas um resumo das decisões da Assembleia Geral de Cotistas no prazo de até 30 dias após sua realização. Nesse contexto, pode-se argumentar que a contagem do prazo prescricional deve começar a partir do conhecimento, por parte dos cotistas, do atraso ou da não entrega desse resumo pelos administradores.

## 21 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No primeiro momento deste trabalho, buscou-se destacar os principais aspectos que abrangem a digressão histórica e normativa relacionada aos fundos de investimento, bem como identificar seu regime jurídico vigente no Brasil.

Nesse contexto, estabeleceu-se a premissa de que todo investidor que decide adquirir ou subscrever cotas de fundos de investimento precisa estar ciente de que tal investimento está exposto a riscos. Além disso, é essencial que ele compreenda que a materialização desses riscos pode resultar na perda total do valor investido ou, em situações mais graves, na necessidade de aportar mais valores, especialmente quando não há limitação no regulamento. Isso destaca o papel dos investidores dentro do fundo. Os prestadores, por sua vez, não assumem os riscos atrelados ao investimento, mas os riscos relacionados a seus deveres e obrigações decorrentes de sua atuação.

Quanto à natureza jurídica dos fundos, percebe-se que o legislador escolheu uma estrutura distinta das comumente reconhecidas pelo direito societário, categorizando os fundos como "condomínios de natureza especial". A partir dessa definição, conclui-se que os fundos não têm personalidade jurídica, sendo considerados entidades despersonalizadas.

Esse aspecto se conecta com a identificação do sujeito de direito nos fundos. Pelas razões mencionadas, o titular de direito dos fundos de investimento é o conjunto de cotistas. A cada cotista corresponde os ônus e bônus proporcionais à sua participação no fundo.

Os cotistas são categorizados pela legislação como profissionais, qualificados e público em geral. Essa classificação visa identificar o apetite ao risco ou o conhecimento dos investidores. Os dois primeiros grupos, profissionais e qualificados, pressupõem um nível mais elevado de conhecimento e tolerância ao risco, permitindo-lhes acesso a uma gama mais ampla de fundos considerados "arriscados".

Por outro lado, tem-se os administradores e gestores com suas respectivas funções. Originalmente, os gestores estavam subordinados aos administradores. No entanto, ao analisar as práticas de mercado, identificou-se uma crescente relevância dos gestores na operação dos fundos. Assim, com a introdução da Lei da Liberdade Econômica e da resolução 175/2022, os legisladores optaram por nivelar esses agentes, passando a designá-los coletivamente como "prestadores essenciais" e estabelecendo suas responsabilidades.

Posteriormente, a análise focou no regime da responsabilidade civil desses prestadores essenciais. Quanto ao vínculo entre os cotistas e os fundos, considera-se que possui natureza

contratual, concretizada pela concordância do cotista com o regulamento do fundo. Sob essa ótica, a responsabilidade pode emergir da infração ao regulamento; contudo, também pode originar-se de transgressões à legislação que rege as atividades dos prestadores.

No que tange à natureza das obrigações do administrador e gestor de fundos, identificou-se que podem advir tanto "de meio", garantindo as operações e funcionamento, quanto de resultado, que ocorre em situações excepcionais, quando o prestador garante a rentabilidade de determinado produto.

Ademais, analisa-se a maneira como se deve imputar a responsabilidade civil, a qual, atualmente, não foi positivada pelos legisladores. Desse modo, nesse momento é essencial recorrer às regras gerais do Código Civil. Diante da discussão doutrinária, conclui-se que, como regra geral, deve-se aferir a responsabilidade dos prestadores de forma subjetiva, tendo como requisitos a constatação de ato ou omissão culposa ou dolosa.

Considerando o risco inerente ao investimento, os cotistas podem sofrer perdas patrimoniais vinculadas aos fundos. No entanto, conforme evidenciado em algumas decisões, os prestadores de serviços essenciais não devem responder pelos fracassos dos fundos nos casos em que agiram em conformidade com a legislação vigente.

Por último, e de suma importância, discute-se a questão da solidariedade entre os administradores e gestores. Observa-se que ainda não existe norma impondo uma cláusula de solidariedade entre os players em situações de infrações cometidas contra o fundo. Entretanto, a nova normativa inova ao sugerir que não há impedimentos para que estabeleçam tal cláusula por meio do regulamento do fundo.

Destaca-se que a Lei da Liberdade Econômica e, subsequentemente, a Resolução CVM 175/2022, introduziram significativos avanços ao consolidar diversos normativos e esclarecer debates oriundos das práticas de mercado.

Diante do exposto, conclui-se neste estudo que a indústria de fundos de investimento está em expressivo desenvolvimento. Com a flexibilização de certos produtos para investidores do público em geral, resta evidente a crescente necessidade de estudos e ponderações sobre a regulamentação em vigor, visando alcançar uma normatização mais clara, concisa e eficaz para o progresso do mercado.



## REFERÊNCIAS

- ALVES, Antonio José. Fundos mútuos de investimentos no Brasil: a expansão da indústria nos anos 1990 e perspectivas para o futuro. **NU. CEPAL. Oficina de Brasília**, 2003. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/items/15840357-7f43-4894-ac73-f3749c50de4c>. Acesso em: 26 out. 2023.
- ANBIMA. **Consolidado Histórico de Fundos de Investimento**. 2023. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm). Acesso em: 18 out. 2023.
- ANDRADE, Rafael. **O Administrador como Gatekeeper dos Fundos de Investimento**: origem, fundamentos e perspectivas. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Código de distribuição de produtos de investimentos**. São Paulo, 2023a. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/0F/40/A0/42/206E6810576E4E68EA2BA2A8/Codigo\\_Distribuicao\\_Produtos\\_Investimento\\_9\\_5\\_23.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/0F/40/A0/42/206E6810576E4E68EA2BA2A8/Codigo_Distribuicao_Produtos_Investimento_9_5_23.pdf). Acesso em: 12 out. 2023.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. **Código de Administração de Recursos de Terceiros**: Capítulo VIII. São Paulo, 2023b. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/F9/F7/98/82/D60FA81053D78DA8B82BA2A8/1.%20Codigo%20de%20RT\\_02.10.23.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/F9/F7/98/82/D60FA81053D78DA8B82BA2A8/1.%20Codigo%20de%20RT_02.10.23.pdf). Acesso em: 20 out. 2023.
- BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, José Edwaldo Tavares. Da responsabilidade civil contratual solidária entre administrador e gestor de fundo de investimento. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, n. 28, jul. 2021. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/76281>. Acesso em: 1 nov. 2023.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2019/1400. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Julgamento em 17 de dezembro de 2019. **Diário Oficial da União**, 13 de março de 2020. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2019/RJ20191400.pdf>. Acesso em: 26 out. 2023.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo Administrativo Sancionador n. RJ2012/12201. Relator: Diretora Luciana Dias. Julgamento em 04 de agosto de 2015. **Diário Oficial da União**. Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2015. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150804\\_PAS\\_\\_RJ201212201.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150804_PAS__RJ201212201.pdf). Acesso em: 1 nov. 2023.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. 15/08. Relator: Diretora Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana. Julgamento em 28 de fevereiro de 2012. **Diário Oficial da União**, 28 de fevereiro de 2012. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20120228\\_PAS\\_1508.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20120228_PAS_1508.pdf). Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/8542. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgamento em 29 de agosto de 2008. **Diário Oficial da União**, 29 de agosto de 2008. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060829\\_PAS\\_RJ20058542.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060829_PAS_RJ20058542.pdf). Acesso em: 26 out. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2015/12087. Relator: Diretor Pablo Renteria. Julgamento em 24 de julho de 2018. **Diário Oficial da União**, 24 de julho de 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ201512087.pdf>. Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. SP2018/420. Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel. Julgamento em 26 de outubro de 2021. **Diário Oficial da União**, 26 de outubro de 2021. Disponível em: [https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2021/20211026\\_CVM\\_PAS\\_19957\\_011693\\_2017\\_41\\_voto\\_diretor\\_alexandre\\_rangel.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2021/20211026_CVM_PAS_19957_011693_2017_41_voto_diretor_alexandre_rangel.pdf). Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n. 08/2004. Relator: Diretora Luciana Dias. Julgamento em 07 de dezembro de 2012. **Diário Oficial da União**, 07 de dezembro de 2012. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20121206\\_PAS\\_0804.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20121206_PAS_0804.pdf). Acesso em: 26 out. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Sancionador CVM n. RJ/2005/9245. Relator: Pres. Marcelo Fernandez Trindade. Julgamento em 15 de janeiro de 2007. **Diário Oficial da União**, 15 de janeiro de 2007. Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070116\\_PAS\\_RJ20059245.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070116_PAS_RJ20059245.pdf). Acesso em: 26 out. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM n. 175, de 22 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**, 28 de dezembro de 2022, ano 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 12 out. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM n. 175/2022, de 22 de dezembro de 2022. **Diário Oficial da União**, ano 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>. Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Congresso Nacional. 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: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em: 1 nov. 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: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm). Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Constituição Federal, de 04 de outubro de 1988. **Diário Oficial da União**, Brasília, 05 de outubro de 1988, ano 1988. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 26 out. 2023.

BRASIL. Ministério da Economia. Advocacia-geral da União. Ministério da Justiça e Segurança Pública. EMI n. 00083/2019 ME AGU MJSP, de 10 de abril de 2019. **Diário Oficial da União**, ano 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/Exm/Exm-MP-881-19.pdf](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Exm/Exm-MP-881-19.pdf). Acesso em: 26 out. 2023.

BRASIL. Palácio do Planalto, Presidência da República. Lei n. 6.404, de 14 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 de dezembro de 1976, ano 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm). Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Agravo em REsp n. 1.500.181/SP. Relator: Min. Marco Aurélio Belizze. Julgamento em 22 de junho de 2021. *Diário Judicial Eletrônico*, 22 de junho de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão Monocromática. Agravo em REsp n. 1.970.187/SP. Relator: Min. Nancy Andrighi. Julgamento em 24 de novembro de 2021. **Diário Judicial Eletrônico**, 24 de novembro de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. REsp n. 799.241/RJ. Relator: Min. Raul Araújo. Julgamento em 14 de agosto de 2012. **Diário Judicial Eletrônico**, 26 de fevereiro de 2013. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/865340981/inteiro-teor-865340991>. Acesso em: 25 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.326.592 - GO (2012/0113475-4). Relator: Min. Luis Felipe Salomão. Julgamento em 07 de maio de 2019. **Diário Judicial Eletrônico**, 06 de agosto de 2019. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ITA?seq=1791868&tipo=0&nreg=201201134754&SeqCgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20190806&formato=PDF&salvar=false>. Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.632.842 - RS (2013/0145178-2). Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgamento em 12 de setembro de 2017. **Diário Judicial Eletrônico**, 15 de setembro de 2017. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ATC?seq=74384776&tipo=5&nreg=201301451782&SeqCgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20170915&formato=PDF&salvar=falso>. Acesso em: 25 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.724.722 - RJ (2014/0124765-9). Relator: Min. Nancy Andrichi. Julgamento em 27 de agosto de 2019. **Diário Judicial Eletrônico**, 29 de agosto de 2019. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num\\_registro=201401247659&dt\\_publicacao=29/08/2019](https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201401247659&dt_publicacao=29/08/2019). Acesso em: 25 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1453771 - RJ (2014/0111632-4). Relator: Min. Luis Felipe Salomão. Julgamento em 18 de julho de 2020. **Diário Judicial Eletrônico**, 05 de agosto de 2020. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/processo/dj/documento/mediado/?tipo\\_documento=documento&componente=MON&sequencial=112589127&num\\_registro=201401116324&data=20200805](https://processo.stj.jus.br/processo/dj/documento/mediado/?tipo_documento=documento&componente=MON&sequencial=112589127&num_registro=201401116324&data=20200805). Acesso em: 19 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. Agravo Interno no Agravo em REsp n. 639.598/SP. Relator: Min. Nancy Andrichi. Julgamento em 12 de dezembro de 2016. **Diário Judicial Eletrônico**, 12 de dezembro de 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. REsp n. 1281594 SP 2011/0211890-7. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Julgamento em 21 de novembro de 2016. **Diário Judicial Eletrônico**, 27 de novembro de 2016. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/863320533/inteiro-teor-863320622>. Acesso em: 30 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. REsp n. 1965/982/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Boas Cueva. Julgamento em 05 de abril de 2022. **Diário Judicial Eletrônico**. Brasília, 05 de abril de 2022. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/processo/julgamento/eletronico/documento/mediado/?documento\\_tipo=integra&documento\\_sequencial=149877721&registro\\_numero=202102191479&peticao\\_numero=&publicacao\\_data=20220408&formato=PDF](https://processo.stj.jus.br/processo/julgamento/eletronico/documento/mediado/?documento_tipo=integra&documento_sequencial=149877721&registro_numero=202102191479&peticao_numero=&publicacao_data=20220408&formato=PDF). Acesso em: 26 out. 2023.

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

CASZ, Daniel; BRANDÃO, Caio. **Liberdade ou abuso contratual**: limitação da responsabilidade por violação de deveres fiduciários de gestões e administradores de fundos de investimento e a experiência dos Estados Unidos. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

COBBS, Elizabeth A. *Entrepreneurship as Diplomacy: Nelson Rockefeller and the Development of the Brazilian Capital Market*. **Business History Review**, 1989. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/business-history-review/article/abs/entrepreneurship-as-diplomacy-nelson-rockefeller-and-the-development-of->

the-brazilian-capital-market/2CFEA501E5706700D08250B05D3E6E99. Acesso em: 23 out. 2023.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

DI BIASE, Nicholas Furlan. **A responsabilidade civil do administrador e do gestor por danos ao fundo de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

DIAS, Luciana; ANDRADE, Rafael. Fundos de investimento em participações: o regime jurídico dos fundos exclusivos e reservados na regulamentação da CVM. *In*: HANSMANN, Felipe (Org.); HERMETO, Lucas (Org.). **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais: Fundos de Investimento**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

DOTTA, Eduardo Montenegro. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento**. São Paulo: Almedina, 2018.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos e Investimento: Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Dialética, 1999. (Coord. de Roberto Quiroga Mosquera).

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro: responsabilidade civil**. São Paulo: Saraiva, 2007.

KUGLER, Herbert Morgenstern. **O poder de controle no fundo de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **Responsabilidades e deveres do custodiante de FIDC's**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, v. V, 2021.

MARTINS NETO, Carlos. **A responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações**. Rio de Janeiro: Almedina, 2017.

MONTEIRO, Washington de Barros. **Curso de Direito Civil: direito das obrigações**. 32 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

NEVES, Fernando. Responsabilidade civil por perdas em fundos de investimento. **Revista Autônoma de Direito Privado**, Curitiba, n. 2, p. 171-198, mar. 2007.

NEVES, Ricardo Botós da Silva. **Fundos de investimentos no Brasil**. Migalhas. 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/302858/fundos-de-investimentos-no-brasil>. Acesso em: 20 out. 2023.

OLIVA, Milena Donato. O trust e o direito brasileiro. **Revista semestral de Direito Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 6, p. 149-177, jan. 2010.

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

PEREIRA, Mário da Silva. **Responsabilidade civil**. 11 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, mar. 2001.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado - Contrato de Sociedade**: sociedade pessoas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

RENTERIA, Pablo. **A Reforma dos Fundos de Investimentos no Projeto de Conversão 17/2019**: O CDC, a responsabilidade dos prestadores de serviços e a insolvência civil dos fundos. Jusbrasil. 2019. Disponível em: <https://flaviotartuce.jusbrasil.com.br/artigos/746582251/a-reforma-dos-fundos-de-investimento-no-projeto-de-conversao-17-2019>. Acesso em: 21 out. 2023.

ROUWENHORST, K. Geert. *The Origins of Mutual Funds*. **Yale ICF Working Paper**, v. 4, n. 48, 16 dez. 2004. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=636146](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636146). Acesso em: 26 out. 2023.

SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório**: tutela de confiança e venire contra factum proprium. São Paulo: Atlas, 2016.

TARTUCE, Flavio. **Manual de Responsabilidade Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

TEPEDINO, Gustavo. **Fundamentos do direito civil: contrato**. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

TEPEDINO, Gustavo; TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela. **Fundamentos do direito civil: responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Forense, v. 4, 2021.

TIBURCIO, Antonio; HERMETO, Lucas; LATINI, Luiza. **Responsabilidade do gestor de fundos de investimento em participações (FIPs)**: alguns parâmetros. 2019.

UZEDA, Carolina *et al.* Entes organizados despersonalizados e capacidade de ser parte: grupos e associações de fato em juízo. **Civil Procedure Review**, v. 12, n. 1, p. 165-205, jan. 2021. Disponível em: <https://cpr.emnuvens.com.br/revista/article/view/228>. Acesso em: 25 out. 2023.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito Civil: contratos**. 17 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

VIEIRA, Marcelo Soares Lima. **Reflexões sobre o regime jurídico de responsabilidade dos administradores fiduciários e gestores de recursos no âmbito dos fundos de investimento**. Belo Horizonte: D'Placito, 2021.

WALD, Arnaldo. Natureza Jurídica do Fundo imobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 80, p. 15-30, out. 1990.

## TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, **Lucas Vinícius Souza Alves** discente regularmente matriculado na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº **41805968**, período **noturno**, turma **T**, tendo realizado o TCC com o título: **A responsabilidade civil dos prestadores de serviços essenciais nos fundos de investimento e o novo arcabouço normativo** sob a orientação da Professora **Camila Ferrara Padin** 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, 07 de novembro de 2023.

  
\_\_\_\_\_  
**Lucas Vinícius Souza Alves**