

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO (UNIRIO)  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E POLÍTICAS (CCJP)  
ESCOLA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS**

THIAGO LOBO GOMES DE SOUZA

**O REGIME JURÍDICO DE PROTEÇÃO DO COTISTA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO EM RELAÇÃO AO ADMINISTRADOR, GESTOR E DEMAIS  
PRESTADORES DE SERVIÇOS: estudo sobre os mecanismos de mitigação de riscos e de  
reparação de danos**

Rio de Janeiro

2024

THIAGO LOBO GOMES DE SOUZA

**O REGIME JURÍDICO DE PROTEÇÃO DO COTISTA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO EM RELAÇÃO AO ADMINISTRADOR, GESTOR E DEMAIS  
PRESTADORES DE SERVIÇOS: estudo sobre os mecanismos de mitigação de riscos e de  
reparação de danos**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à  
Escola de Ciências Jurídicas da Universidade  
Federal do Estado do Rio de Janeiro como  
requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel  
em Direito.

Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup>. Taissa Sales Romeiro

Rio de Janeiro

2024

THIAGO LOBO GOMES DE SOUZA

**O REGIME JURÍDICO DE PROTEÇÃO DO COTISTA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO EM RELAÇÃO AO ADMINISTRADOR, GESTOR E DEMAIS  
PRESTADORES DE SERVIÇOS:** estudo sobre os mecanismos de mitigação de riscos e de  
reparação de danos

Trabalho de conclusão de curso apresentado à  
Escola de Ciências Jurídicas da Universidade  
Federal do Estado do Rio de Janeiro como  
requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel  
em Direito.

Aprovado em: 30 de agosto de 2024.

Banca Examinadora:

---

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. – Taissa Sales Romeiro  
Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro – UNIRIO

---

Prof. Dr. – José Carlos Buzanello  
Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro - UNIRIO

---

Prof. Dr. – Oswaldo Pereira de Lima Junior  
Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro - UNIRIO

Rio de Janeiro

2024

Ao meu avô, Adelfício  
À minha avó, Eunice.

## AGRADECIMENTOS

Ao meu avô Adélcio e a minha avó Eunice, que deixaram o plano físico durante a minha graduação. Cada parcela do que sou tem muito de vocês. Vocês me ensinaram a ter coragem e determinação para seguir meus objetivos. Além disso, garantiram que eu tenha enraizado os bons princípios sobre os quais vocês construíram nosso lar. Vocês nunca me deixarão sozinho.

À minha mãe Márcia Helena, agradeço imensamente por ter me ensinado a ver o mundo como ela vê. A alegria é companheira frequente nos lugares em que você está e ninguém poderia ter me ensinado melhor sobre o grande valor de um sorriso no rosto.

Agradeço imensamente também por terem colocado no mundo a minha alma-gêmea, Beatriz. Ouvir a minha irmã mais velha é aprender com a sensibilidade e perspicácia que lhe são próprias. Obrigado pelo amor incondicional.

Agradeço aos meus primos mais velhos Victor Hugo, Carlos André e Luciana por serem tão importantes na minha vida. Se eu olhar para trás, vejo que em cada etapa do meu crescimento, da infância até aqui, vocês estiveram presentes e me ensinaram sobre como seriam os próximos passos. Obrigado por serem meus irmãos mais velhos.

Agradeço ao meu pai, Romeu, por ter instigado o meu interesse pelo direito e pela advocacia.

Aos demais familiares que estiveram do meu lado a todo momento.

Aos amigos da faculdade de direito, especialmente Ângelo Fusco, Douglas Santana, Mauro Campinho, Julia Costa. Consigo lembrar do dia em que conheci cada um de vocês e guardo eles com muito carinho. Que pena que a pandemia atravessou a nossa faculdade e impediu que fizéssemos mais histórias do que as que fizemos (e nós fizemos muitas). Bom, ainda temos muito a fazer.

Aos advogados que confiaram no meu trabalho e em grande medida formaram o advogado que agora me torno: Drs. Jaime Fusco, Gleiciane de Almeida, Luiz Alberto, Luis

Vagos, Estela Aquino, João Vicente Netto e João Gabriel Grehs. Obrigado por tantos ensinamentos valiosos.

Por fim, à minha orientadora, Taíssa Romeiro, pela condução do trabalho e pelas reuniões construtivas que fizemos para delimitar e desenvolver o tema.

## RESUMO

O trabalho parte de um questionamento sobre como o sistema jurídico brasileiro protege os cotistas de fundos de investimento em relação aos agentes econômicos que fazem parte da estrutura do fundo. Para tanto, por meio de pesquisa bibliográfica, normativa e jurisprudencial, o estudo abordará aspectos dos fundos de investimento e a sua evolução normativa, a fim de subsidiar a análise crítica da estrutura do fundo, demonstrando o papel de cada envolvido e a relação entre as partes interessadas, com enfoque nos riscos inerentes à relação fiduciária entre o cotista e o administrador, gestor e demais prestadores de serviços, decorrentes da assimetria informacional e de situações de conflitos de interesses, que justificam a necessidade de uma regulação robusta e mecanismos de proteção para os cotistas. Após, serão descritos os principais mecanismos utilizados pelo ordenamento jurídico a fim de proteger o investidor dos riscos, bem como os padrões de condutas a serem adotados para mitiga-los, como a autorregulação, a *chinese wall* e a atuação dos *gatekeepers*. Por fim, o artigo discute a responsabilidade civil no contexto das relações entre cotistas e os prestadores de serviços, enfatizando a importância de entender como o regime de responsabilidade se aplica a essas interações, com destaque para os casos em que se justifica a equiparação do cotista ao consumidor.

Palavras Chave: 1. Fundos de Investimento. 2. Proteção do investidor. 3. Responsabilidade Civil

## ABSTRACT

The paper begins with a question about how the Brazilian legal system protects investment fund investors in relation to the economic agents that are part of the fund's structure. To this end, through bibliographical, normative, and jurisprudential research, the study will address aspects of investment funds and their regulatory evolution to support a critical analysis of the fund's structure, demonstrating the role of each party involved and the relationship between the interested parties. The focus is on the risks inherent in the fiduciary relationship between the investor and the fiduciary administrator, assets manager, and other service providers, arising from informational asymmetry and conflicts of interest situations, which justify the need for robust regulation and protection mechanisms for the investors. Subsequently, the main mechanisms used by the legal system to protect investors from these risks will be described, as well as the conduct standards to be adopted to mitigate them, such as self-regulation, the Chinese wall, and the role of gatekeepers. Finally, the article discusses civil liability in the context of relationships between investors and service providers, emphasizing the importance of understanding how the liability regime applies to these interactions, highlighting cases in which investors should be treated as consumers.

Keywords: 1. Investments Funds. 2. Investor protection. 3. Civil liability.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.
AGRT	Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiro da ANBIMA (texto vigente a partir de 15 de julho de 2024)
B3	Brasil Bolsa Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
CDC	Código de Defesa do Consumidor, instituído pela Lei no 8.078, de 11 de setembro de 1990, conforme alterada.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
Código Civil	Lei Federal n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.
Lei de Liberdade Econômica	Lei Federal n.º 13.874, de 20 de setembro de 2019.

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	11
2. A INDÚSTRIA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E SUA REGULAÇÃO NO BRASIL .....	12
2.1 Crescimento dos fundos de investimento e consolidação como o principal meio de investimento coletivo no Brasil .....	15
2.2 Estrutura do fundo de investimentos e relação entre o fundo de investimento, os prestadores de serviços e os cotistas .....	16
2.2.1 <i>O Investidor</i> .....	18
2.2.2 <i>O investidor e o risco no mercado de capitais</i> .....	20
2.3 A discussão acerca da aplicação do código de defesa do consumidor à relação entre os cotistas do fundo de investimento e os prestadores de serviços .....	22
3. O PAPEL DOS PRESTADORES DE SERVIÇO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NA PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES .....	25
3.1 Métodos utilizados na indústria dos fundos de investimento para promover a proteção dos cotistas em relação aos prestadores de serviços .....	28
3.1.1 <i>A autorregulação</i> .....	28
3.1.2 <i>Chinese Wall</i> .....	31
3.1.3 <i>A figura do gatekeeper</i> .....	33
4. O REGIME GERAL E ESPECÍFICO DA RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO PRIVADO BRASILEIRO .....	35
4.1 Responsabilidade civil aplicada aos prestadores de serviços dos fundos de investimento por prejuízos causados aos cotistas .....	36
5. CONCLUSÃO .....	38
6. REFERÊNCIAS .....	41

## 1. INTRODUÇÃO

Na última década, o mercado de capitais brasileiro passou por uma grande transformação consistente no ingresso de muitos novos investidores pessoas físicas. No caso dos fundos de investimento, houve um aumento significativo no número de investidores e no volume de dinheiro captado no Brasil, sendo a principal modalidade de investimento coletivo no país. Por isso, possui relevância social o estudo do regime jurídico de proteção do cotista nos fundos de investimento em relação aos prestadores de serviço do fundo, como o administrador, o gestor, o distribuidor das cotas, etc.

Além disso, é de extrema importância o entendimento acerca da proteção dos cotistas no Brasil, em que a indústria dos fundos de investimentos tem a relevante presença de grandes bancos e conglomerados financeiros, no qual muitas vezes os clientes veem o fundo de investimento apenas como mais um produto financeiro oferecido pela instituição.

Em atenção ao que precede, o trabalho questiona como o sistema jurídico brasileiro protege os cotistas de fundos de investimento em relação aos agentes econômicos que fazem parte da estrutura do fundo.

O objetivo do trabalho é identificar as principais características e contornos do sistema jurídico de proteção ao investidor frente aos agentes da indústria de fundos de investimento. Para tanto, é necessária a pesquisa no arcabouço legislativo e regulatório para se compreender a natureza da relação entre o cotista, o fundo de investimento e os prestadores de serviços do fundo. Os gestores e administradores são considerados pela legislação como prestadores de serviços essenciais, razão pela qual ocupam papel central no presente trabalho.

É primordial, portanto, conceituar o fundo de investimento, identificando sua natureza jurídica e suas estruturas jurídica e operacional, o que se faz por meio de pesquisa bibliográfica e consulta a textos normativos. Primeiro, demonstra-se a relação entre os fundos de investimento e os prestadores de serviços. Em seguida, o trabalho integra na relação a figura do cotista, explorando sua posição jurídica quanto ao fundo e cada um dos prestadores de serviços.

A relação entre os administradores e gestores com os cotistas é delicada justamente por ter evidente caráter fiduciário, o que demanda maior atividade regulatória a fim de assegurar o cumprimento dos deveres de lealdade e diligência no exercício de suas atividades. Assim, o estudo se debruçará sobre a atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para reduzir os riscos decorrentes dessa relação fiduciária.

A compreensão dos conceitos e relações apontados acima permitirá que se adentre no estudo das obrigações dos prestadores de serviço em relação aos cotistas. Nessa ocasião, serão estudados os mecanismos regulatórios e autorregulatórios que visam mitigar os riscos de cometimento de atos ilícitos.

Para cumprir o objetivo de explorar o regime de reparação de danos aplicável aos fundos de investimento, será analisado o regime de responsabilidade civil brasileiro para, após, apurar a natureza da obrigação dos prestadores de serviços perante os cotistas e demonstrar qual é o regime jurídico de responsabilidade civil é aplicado aos fundos de investimento. Este ponto não poderia ser desenvolvido sem o estudo das posições doutrinárias que reconhecem que, ao menos potencialmente, a proteção consumerista deve ser aplicada para o cotista dos fundos.

A metodologia utilizada no trabalho é a pesquisa dedutiva, que se baseia na análise de dados e informações coletadas a partir de três principais fontes: a revisão bibliográfica e pesquisa normativa e jurisprudencial. A pesquisa bibliográfica envolve a revisão de literatura acadêmica e doutrinária relevante sobre fundos de investimento e mercado de capitais; a pesquisa normativa examina leis e regulamentos aplicáveis a esses temas, com destaque para a Lei 6.385/76 e a Resolução CVM nº 175, que dispõem sobre o mercado de capitais e funcionamento dos fundos de investimento, respectivamente. A pesquisa jurisprudencial, por sua vez, tem maior destaque no estudo do estudo da responsabilidade civil com enfoque nas decisões do Superior Tribunal de Justiça (STJ) quanto à aplicação do direito do consumidor aos cotistas de fundos de investimento.

## **2. A INDÚSTRIA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E SUA REGULAÇÃO NO BRASIL**

Os fundos de investimento, como instrumentos de investimento coletivo, representam uma das principais ferramentas para a democratização do acesso ao mercado de capitais. Ao longo das últimas décadas, a indústria de fundos de investimento no Brasil passou por um amadurecimento significativo quanto à legislação e regulação. Este capítulo traçará um panorama histórico da evolução dos fundos de investimento no Brasil, analisando o papel fundamental da CVM na regulamentação desse mercado e na proteção dos investidores.

O fundo de investimento é uma modalidade de investimento coletivo, por meio do qual os investidores conjugam seus recursos e os submetem à administração de um agente fiduciário especializado, com o objetivo de realizar investimentos conforme regulamento específico de cada fundo.

No Brasil, as primeiras estruturas de investimento coletivo surgiram em 1945, com a criação das sociedades de crédito, financiamento e/ou investimento pelo Decreto-Lei nº 7.583/45, posteriormente regulamentadas pela Portaria nº 309 do Ministério da Fazenda e pela Lei nº 4.728/65, que expressamente permitiram a administração, por essas sociedades, de fundos em conta de participação ou condomínio.

A Lei nº 6.385/76, por sua vez, foi promulgada para finalmente dispor especificamente sobre o mercado de capitais e criar a CVM como entidade reguladora das matérias relativas aos mercado de valores mobiliários. Contudo, o referido diploma, originalmente, apenas contemplava entre valores mobiliários os títulos emitidos por sociedades anônimas ou representativos dos direitos sobre tais títulos, ao passo que, com o passar do tempo e a evolução legislativa, novos títulos foram acrescidos à lista dos valores mobiliários, como as cotas de fundos de investimentos.

Trazendo uma concepção mais ampla dos valores mobiliários, a Lei nº 10.303/01 passou a considerar como valores mobiliários as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos, bem como quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros ofertados publicamente.

Até a promulgação da Lei 10.303/01, a competência para regular os fundos de investimentos era dividida entre o BACEN e a CVM, de acordo com a natureza dos investimentos que compunham a carteira do fundo. Em sequência, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01 é que a CVM passou a regular formalmente os fundos de investimento, em razão da inclusão das cotas como valor mobiliário, matéria de competência exclusiva da CVM, por força da Lei 6.385/76.

Cumprido ressaltar que somente em 2002, com a promulgação da Lei nº 10.411/02, a CVM foi elevada ao status de agência reguladora, passando a ostentar o status de entidade autárquica em regime especial.

Atualmente a constituição e funcionamento dos fundos de investimentos no Brasil possuem a regulamentação concentrada na recentemente promulgada Resoluções n.ºs 175 e 21 da CVM, que dispõem de forma ampla sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos.

A Resolução CVM nº 175, adaptando-se à Lei de Liberdade Econômica, define que o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.

A respeito da natureza jurídica do fundo de investimento, indicado como condomínio de natureza especial pela legislação, existe ainda controvérsia em razão de alguns estudiosos sustentarem a sua natureza jurídica de sociedade.

Segundo Felipe Hanszmann (2021, p. 59), os defensores da natureza societária do fundo de investimento sustentam que o fundo consiste em uma estrutura associativa, com “personalidade e capacidade distintas de seus membros”:

Nesse sentido, aponta-se a existência de elementos do contrato de sociedade: contribuição em bens (transferência de recursos para integralização das cotas), exercício de atividade econômica (administração/gestão de patrimônio) e partilha dos resultados (incorporação dos resultados ao valor da cota, que poderá ser resgatada) (Hanszmann, 2021, p. 59).

Sob a ótica de proteção do investidor, Rodrigo Dufloth (2016, p. 97) adverte que, sendo a legislação aplicável e a jurisprudência da CVM expressas quanto à natureza jurídica condominial dos fundos de investimento, a discussão acerca do instituto pode gerar insegurança jurídica aos agentes de mercado, sendo certo que “a proteção jurídica dos investidores em fundos deverá necessariamente se pautar pela adoção da estrutura condominial como aquela que descreve a natureza jurídica dos fundos de investimento”. O autor relembra o voto de Marcelo Trindade proferido no processo nº CVM RJ 2002345, que consigna que “a existência de uma regulação sobre a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento termina por assegurar aos agentes de mercado certeza jurídica sobre a disciplina de tais fundamentos”.

Fato é que, tanto os que sustentam a natureza societária quanto os adeptos da condominial convergem no entendimento de que o fundo de investimento constitui uma figura absolutamente específica e distante das normas gerais referentes tanto ao condomínio quanto às sociedades. Este entendimento se consolida por meio da Lei de Liberdade Econômica, que prevê expressamente que as regras comuns aplicáveis aos condomínios não se aplicam aos fundos de investimento, delegando à CVM a competência para discipliná-los.

Portanto, considera-se o fundo de investimento como um ente despersonalizado, que configura um condomínio de natureza especial, ao qual não se aplicam as regras próprias do condomínio tradicional ou do condomínio edilício.

## **2.1 Crescimento dos fundos de investimento e consolidação como o principal meio de investimento coletivo no Brasil.**

O volume de capital aplicado em fundos de investimento cresceu de sobremaneira no Brasil a partir do início dos anos 90, em decorrência das medidas de liberalização da economia e estabilização do Real e também de avanços legais que trataram de ao menos tentar situar o instituto no ordenamento jurídico.

Entre 2007 e 2021, o patrimônio líquido da indústria de fundos de investimentos saltou de R\$957 bilhões para R\$5,7 trilhões. O crescimento dessa modalidade de investimento salta aos olhos ao observar os números brutos: se em agosto de 2009 havia 6.649 fundos de

investimento no Brasil, em julho de 2024 este número é de 31.394, o que demonstra a necessidade de se debruçar sobre a proteção aos cotistas dos referidos fundos.

Rodrigo Dufloth (2016, p. 29) elenca como fatores que estimularam a aderência da população aos fundos de investimento **(i)** o fato de que a comunhão de recursos permite acesso a modalidades de investimento que não seriam acessíveis caso cada investidor optasse por alocar individualmente sua poupança, **(ii)** a diluição dos custos com a administração e gestão da carteira e **(iii)** a segurança ao investidor pela comodidade de ter os seus investimentos geridos profissionalmente sem necessariamente dominar a análise de investimentos.

Diante disso, conclui-se que o espaço ocupado pelos fundos de investimento na sociedade brasileira é grande, sendo o principal meio de investimento coletivo no Brasil. Por isso, é preciso jogar luz sobre a estrutura dos fundos de investimento e compreender o regime jurídico de proteção aos milhões de investidores brasileiros.

## **2.2 Estrutura do fundo de investimentos e relação entre o fundo de investimento, os prestadores de serviços e os cotistas**

Nos termos da Resolução nº 175 da CVM, a estrutura do fundo de investimento é formada pelos prestadores de serviços. Assim, tendo por base o disposto na referida regulação e as regras específicas para cada um, passa-se a dispor sinteticamente sobre os diversos agentes mencionados, com enfoque para a figura dos prestadores de serviços essenciais, dos demais prestadores de serviços e do cotista-investidor.

De acordo com a Resolução nº 175 da CVM, o funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados. Os serviços essenciais, por sua vez, são definidos pela regulação como os de administração do fundo e de gestão da carteira de ativos, que são realizados, respectivamente, pelo administrador e pelo gestor.

O administrador possui a função e os poderes para praticar todos os atos necessários à administração do fundo que estejam dentro da sua área de atuação. Dentre suas obrigações, incluem-se a de contratar, em nome do fundo, os serviços de tesouraria, controle e

processamento dos ativos, escrituração das cotas e auditoria independente, bem como diversas outras atividades formais como a guarda de documentos, elaboração de relatórios, atendimento aos cotistas, prestação de informações periódicas e etc.

A relação entre o investidor e a administradora do fundo possui características especiais, por ser uma relação fiduciária, que exige um dever jurídico de lealdade entre os contratantes, ultrapassando a simples “honestidade negocial” exigida na simples relação contratual, o que será melhor explorado mais à frente.

Rafael Sá (2021, p. 178) indica que, com a evolução regulatória, a gestão das carteiras de investimento passou a descolar-se das funções do administrador, que passou a assumir um número cada vez maior de atividades mais formais. A figura do gestor, que ocupa a mesma categoria do administrador, qual seja, a de prestador de serviço essencial ao fundo, é quem possui os poderes para efetivamente gerir a carteiras de ativos do fundo, negociando os ativos da carteira, bem como contratar prestadores de serviços, em nome do fundo, para que lhe auxiliem na gestão da carteira. A Resolução CVM nº 175 adaptou a regulação a essa realidade do mercado, na qual se verifica que ao longo dos anos, o administrador se afastou das atividades de gestão de recursos dos fundos.

Por meio da Resolução nº 175 da CVM, o Gestor tornou-se o responsável por todas as atividades de negociação de ativos financeiros e contratos relativos à gestão da carteira. Não obstante, o gestor é o responsável, de acordo com a regulação, de forma geral, pela observância dos limites de composição e concentração de carteira, bem como da adequação dos investimentos realizados à regulação e ao regulamento específico do fundo.

Tanto o gestor quanto o administrador podem contratar outros serviços para o fundo, como consultoria de investimentos, escrituração de cotas, auditoria independente, tesouraria, cogestão de carteira, formadores de mercado, etc. A contratação destes serviços é realizada em nome do fundo, sendo certo que o administrador ou gestor devem figurar no contrato como interveniente anuente, na forma do parágrafo único do art. 80 da resolução 175 da CVM.

O dever de fiscalização da atividade de terceiros prestadores de serviço foi reduzido pela Resolução nº 175 da CVM em relação à antiga Resolução 555. Se antes era dever do

administrador a fiscalização de todos os terceiros contratados para atuar em relação ao fundo de investimento, hoje essa fiscalização se restringe aos terceiros contratados que não integrem o mercado regulado pela CVM. Cumpre ressaltar que tanto o administrador quanto o gestor podem contratar serviços que não estejam presentes na regulação. Contudo, tal contratação deverá ser feita em nome próprio, e não em nome do fundo, salvo previsão no regulamento ou aprovação em assembleia.

Além disso, a Resolução nº 175 da CVM também revogou o dispositivo da antiga resolução que previa que o contrato entre o fundo de investimento e prestadores de serviços de gestão de carteira, tesouraria e escrituração deveria conter cláusula de responsabilidade solidária por eventuais prejuízos causados ao cotista em virtude de condutas ilícitas.

Maior complexidade em relação à contratação dos prestadores de serviços pelos fundos de investimento reside no regime de responsabilidade civil e será explanada em capítulo dedicado ao regime de responsabilidade civil adotado pelo ordenamento jurídico em relação aos fundos de investimento.

### *2.2.1 O Investidor*

O principal personagem quando se trata de mercado de capitais é o investidor. Para se entender melhor a figura, que, no caso dos fundos de investimento, assume a condição de cotista, é preciso compreender ao menos de forma breve a dinâmica do sistema financeiro nacional. Para se explorar o conceito tendo como base a proteção jurídica do investidor, há de se analisar a figura tendo como base a sua posição em relação aos prestadores de serviços dos fundos de investimento.

Os conceitos de investimento e poupança constituem o cerne de todo o sistema financeiro, sendo a poupança considerada a parte da renda não consumida por determinado agente econômico, e investimento a utilização destes recursos para ampliar a capacidade produtiva. Se, por um lado, os agentes econômicos superavitários conseguem poupar seus recursos, os agentes deficitários são os que estão à procura de recursos para investir na atividade produtiva.

Os investidores enquadram-se como estes agentes superavitários que, no caso do mercado de capitais, alocam sua poupança na obtenção de títulos mobiliários, na esperança - e no risco - de que tais operações valorizem os títulos obtidos.

No caso específico dos fundos de investimento, os investidores são tratados pela CVM em suas resoluções como cotistas, dado que o valor mobiliário em questão são cotas do fundo constituído na forma de condomínio especial.

Como já explicado acima, os cotistas, enquanto agentes superavitários, reúnem seus recursos com o objetivo de aplicá-los em comunhão em ativos financeiros, submetendo-os à administração e gestão dos prestadores de serviços essenciais.

Segundo a Resolução CVM nº 175, o cotista é “aquele que detém cotas de um fundo de investimento, inscrito no registro de cotistas de sua classe de cotas, o que pode se dar por meio de sistemas informatizados”. A regulação estabelece que o cotista é aquele que detém determinada cota parte de um fundo de investimento, mas não possui qualquer direito de propriedade sobre os ativos do fundo. Implica dizer: o valor mobiliário em questão não é o patrimônio do fundo de investimento, mas sim as cotas, que são representativas de frações ideais do patrimônio.

Os cotistas possuem direitos que Nelson Eizerik (2019) divide entre políticos, como o direito à informação e o direito de convocação e votação em assembleia, ou patrimoniais, como o direito ao resgate das cotas, à administração indireta do patrimônio do fundo, de participar dos lucros no limite de sua cota, dentre outros.

Quanto à responsabilidade patrimonial do cotista, a inovação trazida na Lei de Liberdade Econômica previu que o regulamento do fundo pode limitar a responsabilidade patrimonial dos cotistas ao valor de suas cotas, em um claro incentivo do Governo a esta modalidade de investimento coletivo. Tal previsão legislativa já foi incorporada na regulação da CVM, que no art. 18 da Resolução nº 175 estabelece que o regulamento pode prever que a responsabilidade do cotista é limitada ao valor por ele subscrito.

O cotista, como mencionado acima, é o ponto central da regulamentação dos fundos de investimento e, sendo assim, os prestadores de serviços dos fundos, essenciais ou não, possuem diversos deveres a serem cumpridos, notadamente em relação aos deveres fiduciários mencionados no capítulo anterior, bem como em relação à adoção de padrões de conduta descritos na regulação para garantir que o investidor tenha acesso à informação suficiente, verdadeira, precisa e consistente para permiti-los uma tomada de decisão fundamentada.

### *2.2.2 O investidor e o risco no mercado de capitais*

O risco é intrínseco a qualquer investimento no mercado de capitais. Nelson Eizerik (2019) pontua que a noção de valores mobiliários sempre esteve relacionada à presença do risco e que “a principal característica do mercado de valores mobiliários é a captação de poupança popular em um investimento de risco”.

Não existe garantia de lucros no mercado de capitais, uma vez que o retorno a ser obtido pelo investidor está diretamente vinculado ao sucesso do negócio vinculado ao título mobiliário que possui.

Rodrigo Dufloth (2014) indica que risco não significa total incerteza, uma vez que o risco “se pode medir e quantificar, usando cálculos de probabilidade”. Segundo o autor:

No direito do mercado de capitais, prevalece a concepção de que a assunção de risco é elemento essencial de qualquer investimento, podendo ser mais ou menos medida. A regra de ouro é que quanto maior o risco, maior tende a ser a expectativa de retorno e também de insegurança; de outro lado, quanto menor o risco, menor tende a ser a expectativa de retorno e, como vantagem, maior a segurança (Dufloth, 2014, p. 121).

A Resolução nº 30 da CVM determina a classificação dos investidores de acordo com o nível de informação que eles possuem, de modo que corretores, agentes de investimento e administradores de carteira devam observar a verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.

A obrigação de verificação da adequação do produto, contudo, não é obrigatório se o cliente for investidor qualificado, com exceção das pessoas naturais qualificadas que não sejam profissionais, como se depreende do art. 10 da Resolução mencionada.

A CVM criou duas classes de investidores nomeadas de investidores qualificados e investidores profissionais. Segundo a autarquia, a diferenciação se faz necessária justamente para proteger o patrimônio dos investidores não qualificados.

Segundo o art. 11 da Resolução nº 30 da CVM, são investidores profissionais as (i) instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (ii) companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional; (v) fundos de investimento; (vi) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; (vii) assessores de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios, (viii) investidores não residentes e (ix) fundos patrimoniais.

Já como investidores qualificados, o art. 12 da mesma resolução dispõe que se tratam dos (i) investidores profissionais, (ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; (iii) pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM e (iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

Verifica-se que o risco é inerente ao mercado de capitais, uma vez que a chance de ganhos financeiros está atrelada ao sucesso do negócio vinculado ao título. Assim, é papel do estado impor padrões de conduta com o objetivo de aumentar o nível de informação recebido pelo investidor, bem como não oferecer produtos aos quais o investidor não possua experiência ou qualificação para contratar.

### **2.3 A discussão acerca da aplicação do código de defesa do consumidor à relação entre os cotistas do fundo de investimento e os prestadores de serviços**

O presente subcapítulo pretende entender se o investidor pode ser equiparado ao consumidor e, se positivo, em quais situações essa extensão da proteção consumerista de estende ao cotista do fundo. Para tanto, será analisada o trabalho doutrinário e jurisprudencial acerca do tema. Tal discussão, por óbvio, possui forte influencia sobre o regime de responsabilidade civil, que será abordado em capítulo próprio.

O CDC define o consumidor como toda pessoa, física ou jurídica, que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final. Entretanto, há divergência na doutrina quanto ao enquadramento do conceito de destinatário final do CDC.

Para os doutrinadores denominados como finalistas, como Claudia Lima Marques e Antônio Herman V. Benjamim (2013), o conceito de consumidor deve ser interpretado de modo que o destinatário final deve ser encarado como aquele destinatário fático ou econômico do bem ou serviço, de modo que, imperativamente, o bem não seja vendido ou utilizado para fins profissionais, pois, ao revendê-lo ou utilizá-lo na produção de valor econômico, o adquirente deixaria de se tornar o seu destinatário final.

Os maximalistas, por outro lado, filiam-se à corrente doutrinária de menor expressão no Brasil, de que o conceito de consumidor seria bem mais amplo, podendo englobar qualquer agente econômico que adquira um produto ou serviço para utilizá-lo ou consumi-lo como bem entender, inclusive para geração de novo valor econômico.

A questão é pacífica pelo STJ, que entende que o CDC se filia a teoria finalista mitigada, na qual se reconhece que o consumidor é o destinatário final fático ou econômico do bem, mas “viabiliza a aplicação da lei consumerista sobre situações em que, apesar do produto ou serviço ser adquirido no curso do desenvolvimento de uma atividade empresarial, haja vulnerabilidade técnica jurídica ou fática da parte adquirente frente ao fornecedor” (STJ, 2022).

Assim, tem sido aceito o alargamento do conceito para reconhecer como consumidor a pessoa física ou jurídica que, mesmo não sendo o destinatário final do produto ou serviço, se encontra em situação de vulnerabilidade técnica, jurídica ou econômica em relação ao fornecedor, o que a doutrina passou a chamar de teoria finalista mitigada ou aprofundada.

Segundo Rodrigo Dufloth (2014):

Diante do conceito de consumidor e da noção de destinatário final, a dificuldade está em se reconhecer (i) aquele que aplica recursos em um fundo de investimento como um “consumidor”, em relação à instituição que propicia tal investimento (administrador), (ii) esta como uma “fornecedora” de serviços, e (iii) a aplicação em si como um “serviço (Dufloth, 2014, p. 111).

Sendo assim, considerando que o CDC expressamente inclui as relações bancárias e financeiras sob a proteção do diploma, como se depreende do seu art. 3º, §2º, bem como a adoção da teoria finalista pelos tribunais pátrios, verifica-se que, a depender da vulnerabilidade do investidor cotista em relação ao prestador de serviços do fundo, pode ser aplicada a proteção consumerista. O impacto desta possível equiparação no regime de responsabilidade civil será abordado em capítulo dedicado.

Rodrigo Dufloth (2014) aponta que diversos autores como Arnold Wald e Nelson Eizerik defendem uma completa antinomia entre os conceitos de “consumo” e “investimento”, de modo que não se pode falar em relação de consumo entre o investidor e qualquer prestação de serviços para o cotista dos fundos de investimento. Segundo os autores, os cotistas são detentores das maiores prerrogativas dentro de um fundo de investimento, de modo que não são vulneráveis em relação aos fundos de investimento e, portanto, não poderiam ser considerados consumidores.

Não se olvida que o investidor e o consumidor sejam institutos jurídicos absolutamente autônomos.

Por outro lado, como vem reconhecendo a doutrina e a jurisprudência, o afastamento absoluto entre os dois institutos (investidor e consumidor) teriam reflexos negativos na proteção dos cotistas de fundos de varejo, aonde clientes bancários transformam-se em investidores

ocasionais, sem efetivarem a aquisição de cotas de maneira profissional, uma vez que, nessas situações a pessoa física vê o fundo de investimento apenas como mais um produto ou serviço oferecido pela instituição bancária da qual já é cliente.

Assim, os tribunais brasileiros têm se debruçado sobre a aplicação ou não da proteção consumerista ao cotista sob a perspectiva da efetiva comprovação de sua vulnerabilidade frente aos prestadores de serviços do fundo, sejam administradores, gestores ou prestadores dos demais serviços, principalmente em relação aos investidores que, apesar de estar contratando um serviço de risco, possuem factível vulnerabilidade apta a ensejar a proteção consumerista.

Em estudo sobre o posicionamento da jurisprudência sobre o tema, Carlos Henrique Batista (2016) concluiu que o STJ tem posicionamento consolidado no sentido de que o CDC é ao menos potencialmente aplicável a relação entre cotistas e prestadores de serviços dos fundos de investimento, sendo certo que, em casos concretos, o STJ leva em conta determinadas condições, incluindo a experiência do investidor nos mercados financeiro e de capitais. Esse fator é considerado pelo Tribunal ao avaliar a vulnerabilidade do investidor.

Em relação aos conglomerados financeiros, verifica-se que no Brasil, historicamente muitas decisões judiciais aplicam o regime de responsabilidade objetiva nos litígios envolvendo fundos de investimento, em razão da aplicação do CDC. Os tribunais aplicam a súmula n.º 297 do STF, que enquadra como serviço as atividades prestadas por instituições financeiras, para reconhecer a relação de consumo entre o cotista do fundo de investimento e o administrador/gestor que são instituições financeiras. Tal súmula também é aplicada para os demais serviços não essenciais, como a intermediação de títulos e valores mobiliários, desde que sejam prestados por instituições financeiras.

Carlos Henrique Batista (2016) aponta, ainda, que mesmo nos casos em que a equiparação do cotista ao consumidor atraia a responsabilização objetiva, o STJ não entende que a mera existência de perdas financeiras deva ser indenizada, sendo necessário que o prejuízo tenha causalidade na falha na prestação dos serviços, na forma do art. 14 do CDC, eis que, como indicado acima, trata-se de uma obrigação de meio, como será abordado no capítulo específico acerca do regime de responsabilidade civil aplicado aos fundos de investimento.

A discussão acerca da aplicação do CDC à relação entre cotistas e prestadores de serviços do fundo é relevante porque, caso se entenda pela aplicabilidade do CDC, pode-se, em teoria, chegar às seguintes conclusões: (i) a responsabilidade dos prestadores de serviços dos fundos seria objetiva; (ii) haveria inversão do ônus da prova; (iii) os administradores e todos os terceiros contratados para prestar serviços ao fundo seriam responsáveis solidariamente; e (iv) a avaliação de falhas na gestão do fundo deveria seguir os parâmetros estabelecidos pelo Código.

### **3. O PAPEL DOS PRESTADORES DE SERVIÇO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NA PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES**

Como já explanado no primeiro capítulo deste trabalho, o fundo de investimento possui sua estrutura e operação composta por diversos prestadores de serviços, entre eles os prestadores de serviços essenciais, como o Gestor e o Administrador do fundo, bem como os demais prestadores de serviços, contratados pelos dois primeiros para o desempenho de diversas atividades, cuja contratação pode ser obrigatória ou não. O objetivo deste capítulo é abordar a proteção do investidor no contexto dos fundos de investimento, enfatizando a relação fiduciária entre os cotistas e os prestadores de serviços essenciais, como administradores e gestores. Além disso, pretende-se explorar os mecanismos regulatórios e autorregulatórios que sustentam essa relação, destacando o papel da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e das entidades autorreguladoras na promoção de padrões éticos e na supervisão das atividades dos prestadores de serviços.

Alexandre Coelho (2015) relembra a conceituação da relação fiduciária dada por Frankel em seus estudos. Segundo o autor, são elementos essenciais da relação fiduciária (i) a existência da confiança depositada pelo beneficiário ao *trustee*, (ii) a discricionariedade para que o *trustee* terá sobre os bens e ativos dados pelo beneficiário para serem administrados, (iii) que os *trustees* sejam prestadores de serviços com alto grau de especialização, (iv) a presença do risco do beneficiário, consistente na transferência de poderes e/ou propriedade de bens e direitos ao *trustee*, que poderá não executar os serviços prometidos e (v) a existência dos custos decorrentes da relação de confiança.

Segundo Coelho (2015), essas características são plenamente aplicáveis à relação entre os prestadores de serviços essenciais dos fundos de investimento no Brasil, de modo que a relação entre os prestadores de serviços essenciais e o investidor é dotada do caráter fiduciário.

A relação fiduciária é uma relação contratual que exige, para além da boa-fé objetiva anexa a qualquer relação jurídica, um padrão de conduta a ser seguido pelo fiduciário com o objetivo de prevenir riscos causados pelas próprias características da relação.

Rafael Sá (2021) aponta que estes riscos inerentes à relação fiduciária são explicados pela Teoria da Agência, segundo a qual em uma relação de agência caracterizada pela delegação de poder de decisão por uma pessoa ou empresa (principal) à outra parte (agente), haverá a existência de incentivos suficientes para que o agente utilize a autoridade que lhe é concedida em proveito próprio ao invés de quem lhe concedeu os poderes. No caso dos fundos de investimento, é reconhecido, portanto, que o administrador e o gestor estão sujeitos a situações em que o seu interesse não congrega com o dos cotistas.

Justamente por conta desse risco é que o regulador precisa emitir normas que pautam a conduta destes agentes de mercado, estabelecendo padrões de conduta que visem garantir o cumprimento dos deveres de diligência e lealdade necessários para o equilíbrio de uma relação fiduciária.

Historicamente, como se depreende das instruções da CVM anteriores à Resolução nº 175, as normas de conduta aplicáveis aos administradores e gestores de fundos de investimento já eram expressas em relação aos seus deveres de diligência e lealdade, como se pode depreender dos artigos 14, II da Instrução CVM nº206 e 65-A da Instrução CVM nº 409/04 - já revogados, mas importantes para se visualizar a positivação e proteção da relação fiduciária entre os prestadores de serviços essenciais e cotistas.

Como visto anteriormente, a CVM detém a competência para regular e fiscalizar os fundos de investimento, de modo que possui legitimidade para impor deveres fiduciários aos administradores e gestores. Assim, a CVM dispõe de normas de conduta que impõem diversos deveres como o de evitar conflitos de interesses, manter sigilo de informações, amenizar a

assimetria informacional entre o administrador e o cotista, de não receber lucros secretos ou incidentais, etc.

A resolução CVM nº 175, por sua vez, parece estender os direitos fiduciários não só mais ao administrador e ao gestor, mas amplia o dever de diligência e lealdade a todos os prestadores de serviço do fundo, como se depreende do art. 106, I, da referida normativa:

Art. 106. Os prestadores de serviços, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo e suas classes de cotas, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas, do fundo e de suas classes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas no exercício de suas atribuições;

Além disso, como já abordado acima, a CVM por meio da Resolução CVM nº 30, dispõe de regras atinentes à obrigação dos prestadores serviços de distribuição no mercado de capitais adequem os produtos ofertados aos clientes de acordo com o seu perfil. Segundo Gragnano (2021):

O suitability é uma forma eficiente de verificar e adequar um produto que se encaixe às necessidades do investidor, trazendo benefícios de liquidez e segurança não só para ele, mas também para a instituição que lhe é responsável. É uma medida protetiva que traz mais confiança ao investidor e que a longo prazo pode ir mudando de acordo com os anseios e características pessoais de cada indivíduo (Gragnano, 2021, p. 22).

Além dos deveres gerais, a Resolução CVM nº 21 disciplina a prestação do serviço de administração e gestão de carteiras de terceiros, prevendo diversos requisitos formais e padrões de conduta a serem preenchidos e seguidos, trazendo maior segurança jurídica à relação. A normativa ainda prevê a aplicação do *Chinese Wall*, mecanismo de redução de risco aos investidores que será abordado no subcapítulo 3.1.2.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> O presente estudo tem como objetivo a redução dos riscos decorrentes da própria relação entre o cotista e os prestadores de serviço, razão pela qual não se incluem os mecanismos e padrões de condutas adequados exclusivamente à redução de danos decorrentes da concretização do risco sistêmico, definido pela IOSCO (2016)

Sendo assim, torna-se evidente que a CVM, com o objetivo de equilibrar a relação fiduciária entre os cotistas e os prestadores de serviços, possui normativas que, além de traçar obrigações formais em relação à prestação de serviço, buscam guardar a diligência e a lealdade pelos prestadores de serviço em relação aos investidores.

### **3.1 Métodos utilizados na indústria dos fundos de investimento para promover a proteção dos cotistas em relação aos prestadores de serviços**

Além dos deveres gerais e fiduciários impostos pela regulação, diversos mecanismos são utilizados na indústria de fundos para que se busque a proteção dos investidores em relação quanto à prestação de serviços, essenciais ou não. Dentre esses mecanismos, destacam-se (i) a autorregulação, (ii) a *chinese wall*, e (iii) a figura dos *gatekeepers* como relevantes para o tema da proteção dos direitos dos cotista em um fundo de investimento.

#### *3.1.1 A autorregulação*

Neste item, objetiva-se explorar a figura da autorregulação promovida pela indústria de fundos de investimento no Brasil, o seu fundamento jurídico e quais são os principais efeitos da autorregulação nas relações jurídicas objeto deste tema.

O poder público brasileiro, assim como os de diversos outros países, se vale da atividade regulatória de mercado realizada pelos próprios agentes regulados, por meio de uma entidade autorreguladora à qual estejam vinculados. A autorregulação compreende a normatização de condutas, a implementação das regras, a supervisão das atividades e o sancionamento de infratores sem que tais condutas sejam normatizadas pelo Estado.

A Lei 6.385/76, que regula o mercado de capitais, prevê somente a autorregulação realizada pelas bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. O art. 17, §1º da lei dispõe que essas entidades possuem legitimidade para fiscalizar

---

como “a possibilidade de que um evento, ação ou série de eventos ou ações tenha um efeito negativo e generalizado no sistema financeiro e, conseqüentemente, na economia”.

os respectivos membros e as operações por elas realizadas. Essas instituições acima, portanto, qualificam-se como órgãos auxiliares ao poder público, estando submetidos ao controle da CVM.

Por outro lado, a autorregulação promovida por outros agentes de mercado não encontra base legal no Brasil, sendo resultado de arranjos negociais entre a CVM e entidades representativas de agentes regulados, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA.

Quanto ao modelo de autorregulação previsto na Lei 6.385/76, Marcelo Trindade (2009) o denomina como sendo uma autorregulação de base legal. Já autorregulação realizada pelos demais agentes do mercado mesmo sem a imposição legal é chamada de autorregulação voluntária ou privada. Segundo Freire (2021):

Nos arranjos autorregulatórios de base voluntária, a CVM, à míngua de prerrogativa legal que lhe autorize, unilateralmente, a impor regras e a exigir comportamentos do autorregulador, pode celebrar esse convênio ou instrumento semelhante, mediante o qual “credencia” entidades profissionais privadas a atuar como espécie de longa manus da autarquia, exercendo atividades que, em princípio, haveriam sido reservadas ao xerife do mercado de capitais nacional (Freire, 2021, p. 11).

Logo, o modelo de autorregulação realizado no âmbito dos fundos de investimento, é o de base voluntária, eis que não há previsão legal para que a CVM imponha regras e exija comportamentos do autorregulador. Sendo assim, a CVM se utiliza de convênios, por meio do qual credencia entidades profissionais privadas a atuarem como auxiliares da autarquia:

Os maiores exemplos de manifestação da Autorregulação de Base Voluntária no mercado de valores mobiliários brasileiro, contudo, são, sem dúvida, as atividades desempenhadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - ANBIMA. As funções autorregulatórias da Anbima abrangem não apenas o credenciamento de agentes para atuar no mercado de capitais (mister de que a entidade também de ocupa), alcançando regras sobre a administração e a gestão dos fundos de investimento, a custódia de ativos, as ofertas públicas de valores mobiliários, à negociação de instrumentos financeiros e a distribuição de produtos no segmento de varejo (Freire, p. 11, 2021).

A Anbima, portanto, é a principal entidade privada autorreguladora do mercado de valores mobiliários, à qual, volitivamente, os administradores e gestores de fundos de investimento (e diversas outras instituições como bancos, corretoras de valores, etc.), se submetem. Os principais players do mercado no Brasil são associados à Anbima, como o Itaú, o BTG Pactual, a XP Investimentos, Bradesco, Banco do Brasil, dentre outras, o que comprova a relevância da autorregulação promovida pela Anbima (Anbima, 2024).

No caso da indústria dos fundos de investimento, as instituições administradoras e gestoras associadas à Anbima devem seguir o Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiro (AGRT), documento normativo que dispõe sobre as melhores práticas no contexto da prestação de serviços essenciais (administração e gestão), bem como impõe deveres de fiscalização e prevê penalidades a serem aplicadas pela própria Anbima.

O referido código estabelece uma série de deveres que devem ser observados pelos administradores e gestores do fundo de investimento com o objetivo expresso de promover (i) a manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas nos mercados financeiro e de capitais, (ii) a concorrência leal; (iii) a padronização de seus procedimentos; (iv) a maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados pelas instituições participantes à ANBIMA e (v) a elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas de mercado.

Por exemplo, o art. 10º do AGRT estabelece padrões mínimos de regras e procedimentos para a seleção, contratação e fiscalização dos terceiros contratados em nome dos fundos de investimento. O código estabelece ainda que a contratação do prestador de serviço deve passar por um processo de *due diligence*, obrigando que o terceiro a ser contratado responda ao questionário ANBIMA de *due diligence* específico para a atividade contratada, conforme o art. 10, §1º do código. Além disso, também são definidas as cláusulas mínimas que devem estar no contrato firmado com os terceiros prestadores de serviços, conforme art. 11 do AGRT.

O código ainda define de forma expressa e mais específica do que a legislação a divisão de obrigações entre o Gestor e do Administrador, como se depreende dos arts. 6º e 8º, que

estabelecem padrões de conduta técnicos/práticos no cotidiano da Gestão e Administração do fundo.

Diante da já comentada relevância da autorregulação levada à cabo pela Anbima, os demais prestadores de serviços dos fundos geralmente também estão sujeitos às suas regras de autorregulação, como é o caso dos serviços de tesouraria e controle e processamento de ativos financeiros, distribuidor, escriturador, ou qualquer outro serviço prestado por instituições financeiras, etc. Para se ter ideia da relevância da autorregulação promovida pela no Brasil, 1.460 instituições de mercado se submetiam aos códigos de normas da Anbima até agosto de 2024 (Anbima, 2024).

Conclui-se que a autorregulação no Brasil é a de base privada, sendo fruto da autonomia de vontade das instituições participantes de estabelecer regras específicas para promover um funcionamento mais harmonioso e juridicamente seguro do mercado. Verificou-se que é alta a relevância da autorregulação realizada pela Anbima no mercado brasileiro. Portanto, por manter padrões de conduta devidamente atualizados que refletem as melhores práticas na prestação dos serviços de administração de terceiros, é evidente o reflexo da autorregulação na proteção do investidor.

### *3.1.2 Chinese Wall*

Neste item, busca-se explorar a necessidade e importância da separação entre a atividade de gestão de recursos de terceiros das demais atividades exercidas pelo mesmo grupo econômico e a aplicação deste mecanismo, nomeado de *Chinese Wall*, no mercado de fundos brasileiros. A importância da figura para a proteção dos cotistas do fundo de investimento é a prevenção de que o administrador ou o gestor do fundo se envolvam em situações de conflitos de interesse. No Brasil, como essas atividades geralmente são exercidas por grandes conglomerados financeiros, o mecanismo ganha maior relevância.

A *Chinese Wall* é um conjunto de políticas e procedimentos que visa garantir a segregação das atividades de administração de recursos de terceiros das atividades da própria instituição.

Nos fundos de investimento, a *Chinese Wall* assegura que os gestores de recursos de terceiros não tenham acesso a informações que possam influenciar a gestão de ativos próprios da instituição. Isso é crucial para evitar que decisões de investimento sejam tomadas com base em informações privilegiadas, notadamente em um cenário no qual o administrador ou gestor do fundo, muitas vezes, é uma empresa integrante de um conglomerado empresarial com interesses comerciais variados e diversos.

Nas palavras de Francisco Müssnich (2015):

Trata-se, em linhas gerais, de uma estrutura de *segregação* de atividades, daí a opção de “muralha” ou barreira. Essa “muralha” é exemplo de arquitetura jurídica pensada para proteger clientes e suas informações de natureza sigilosa, por meio da separação na gestão de recursos próprios e de terceiros realizada em uma mesma companhia (Müssnich, 2015, p. 44).

A *Chinese Wall* objetiva justamente prevenir os riscos decorrentes da relação de agência, tema abordado no capítulo anterior, ao, pelo menos, diminuir a influência do interesse particular dos grupos econômicos sobre a gestão de recursos de terceiros. Essa prática é especialmente importante em conglomerados financeiros, onde diferentes áreas podem ter acesso a informações sensíveis que poderiam levar a conflitos de interesse.

O mecanismo se tornou uma exigência regulatória que ajuda a prevenir práticas de *insider trading* e outras atividades ilícitas. A exigência se encontra positivada por meio da Resolução CMN nº 2.486/98 e Resolução CVM nº 21, aplicável às instituições financeiras, determinando que elas promovam a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

Em conclusão, se evidenciou que a implementação da *Chinese Wall* possui impacto positivo na proteção dos investidores no mercado de fundos brasileiros. Esse mecanismo, ao promover a separação das atividades de gestão de recursos de terceiros das demais atividades de um conglomerado financeiro, reduz significativamente o risco de conflitos de interesse. Além disso, a exigência regulatória desse procedimento, positivada por resoluções do CMN, da CVM e até da Anbima, fortalece a confiança dos investidores ao garantir que as decisões de

investimento sejam tomadas de forma lícita, protegendo-os de práticas como o uso de informações privilegiadas e compartilhamento de informações desautorizadas.

### 3.1.3. A figura do *gatekeeper*

A figura do *gatekeeper* é uma solução proposta para se responsabilizar os agentes econômicos que, podendo impedir o ilícito, não o fazem. A seguir, será explorada a criação do conceito no mercado de capitais, as suas características e, por fim, a sua aplicação no direito brasileiro, tudo com o objetivo de compreender quais prestadores de serviço dos fundos podem ser considerado *gatekeepers* e em quais situações.

Taimi Haensel (2014) aponta que a figura dos *gatekeepers* foi desenvolvida no âmbito do direito societário, no contexto das estratégias para responsabilização de companhias e administradores por atos ilícitos, praticados por terceiros. Segundo a autora:

Entendemos tratarem-se os *gatekeepers* de indivíduos ou instituições, dotadas de qualificações especializadas (por vezes ligadas a uma profissão), que se valem da confiança e da reputação adquiridas para assegurar, ao mercado de valores mobiliários e aos investidores, a conformidade ao ordenamento jurídico das operações que passarem por seu exame (Haensel, p. 55, 2014).

Rodrigo Dufloth (2012) relembra em sua obra o conceito trazido por John C. Coffee Jr, como sendo os *gatekeepers* “intermediários reputacionais que fornecem serviços de verificação e certificação para investidores, fazendo, essencialmente, o que investidores não podem fazer por si mesmos” e indica que, historicamente, as empresas de auditoria foram os primeiros *gatekeepers* a serem regulados.

Além disso, o *gatekeeper* possui uma característica essencial, ligada ao seu próprio nome, que é a capacidade de obstaculizar a prática do ilícito - assim como um porteiro (tradução de *gatekeeper*) pode impedir a entrada de algo indesejado pelo portão.

Em que pese a figura ser muito desenvolvida no mercado de capitais em geral, há pouca literatura sobre a atuação da figura na estrutura interna dos fundos de investimento.

Como se sabe, alguns dos prestadores de serviços para fundos de investimento foram criados justamente para promover a proteção ao investidor contra má gestão financeira, informações distorcidas, conflitos de interesse e etc. Dentre tais instituições, encontram-se as agências de risco e as auditorias independentes, que operam com um nítido caráter de *gatekeeper*, considerando as características acima.

As instituições intermediárias, como corretoras e distribuidoras de títulos, também exercem tal função:

Constata-se que o regime jurídico brasileiro já atribui, de forma expressa e inequívoca, tal papel às instituições intermediárias. É o que reconhece a Comissão de Valores Mobiliários, manifestando-se em sede de edital de audiência pública, sobre a modificação da regulamentação dos agentes autônomos de investimento, que culminou na edição da Instrução CVM 497 (Haensel, 2014, p. 142)

Anteriormente, a resolução CVM nº 555 estabelecia que o Administrador do fundo era o responsável por fiscalizar todos os terceiros prestadores de serviços que fossem contratados para o fundo. Contudo, na vigente resolução CVM nº 175, o dever de fiscalização pelo administrador foi esvaziado, ao prever que a obrigação fiscalizatória permanece somente sobre aqueles prestadores de serviços que não integram o mercado regulado pela CVM ou caso o serviço prestado não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia.

O esvaziamento, contudo, não tira do administrador a função de *gatekeeper* apontada por Rafael Sá (2021), ao propor que o dever de fiscalização dos prestadores de serviços pelos Administradores de fundos de investimento advém do fato de a regulação tê-lo elevado ao caráter de *gatekeeper*:

O administrador reúne as características típicas para que um agente econômico seja elevado pela regulação à condição de *gatekeeper*. Teoricamente, o administrador pode ser dissuadido de forma bastante eficiente a não compactuar com práticas irregulares cometidas por terceiros, na medida em que as instituições que assumem essa posição jurídica são repeat players do mercado de fundos, fornecendo esse serviço para centenas ou milhares de veículos concomitantemente (Andrade Sá, 2021, p. 209).

Diante do exposto, verifica-se que muitos prestadores de serviços, essenciais ou não, atuam como *gatekeepers*. Esses *gatekeepers*, como administradores, auditorias independentes e corretoras, formam uma rede de fiscalização mútua, onde cada agente, ao monitorar a conformidade dos outros, ajuda a prevenir práticas ilícitas e a manter a integridade do fundo. Dessa forma, a atuação desses *gatekeepers* assegura a proteção dos interesses dos cotistas e garante maior transparência e segurança no mercado de fundos de investimento.

#### **4. O REGIME GERAL E ESPECÍFICO DA RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO PRIVADO BRASILEIRO**

O presente capítulo traçará os aspectos essenciais do regime de responsabilidade civil adotado no ordenamento jurídico brasileiro, a fim de permitir uma análise posterior e específica sobre o regime de reparação de danos pelos prestadores de serviços dos fundos de investimento aos cotistas.

A responsabilidade civil surge do descumprimento de uma obrigação ou pela inobservância de alguma regra contratual ou preceito normativo que regula a vida. Os elementos mais tradicionais da responsabilidade no Direito Comparado são a conduta do agente, a culpa em sentido amplo (dolo e culpa *stricto sensu*), o nexo de causalidade e o dano causado.

No direito privado brasileiro, a responsabilidade civil subjetiva - na qual a culpa é elemento essencial - está expressa nos arts. 186 e 927 do Código Civil, ao dispor que comete “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano comete ato ilícito” e que, quem comete ato ilícito e causa dano a alguém é obrigado a reparar o dano. Se verificam todos os elementos essenciais da responsabilidade civil subjetiva na conjugação dos dois dispositivos acima.

Já na responsabilidade civil objetiva, o elemento culpa é abstraído, dando lugar à uma obrigação de indenizar independentemente da existência de culpa por parte do agente causador do dano. No Código Civil há três cláusulas gerais de responsabilidade civil objetiva. O art. 187 prevê que a responsabilidade civil decorrente do abuso do direito independe de culpa e ocorre quando o titular de algum direito subjetivo o exerce excedendo os limites impostos pela função social e econômica do ato, pela boa-fé e bons costumes.

O ordenamento pátrio também reconhece a responsabilidade civil objetiva por danos decorrentes de riscos tomados pelo agente causador, notadamente nas em relação ao risco da atividade, previsto no parágrafo único do art. 927, do Código Civil, quando a atividade normalmente desenvolvida pelo agente cria riscos à terceiros, e ao risco proveito, previsto no art. 931 do Código Civil, que estabelece que os empresários e empresas respondem independentemente de culpa pelos danos causados pelos produtos postos em circulação, bastando apenas o ato ilícito ou abuso de direito, o nexo de causalidade e o dano causado.

A forma objetiva da responsabilidade civil predomina no sistema jurídico de proteção ao direito do consumidor. O sistema consumerista prestigia a responsabilidade objetiva decorrente de fatos do produto ou do serviço, como se depreende dos arts. 12 e 14 do CDC.

Tartuce (2019) aponta que, no Brasil, a regra geral é a responsabilidade civil subjetiva estabelecida pelo Código Civil, ao passo que a responsabilidade objetiva é exceção à regra, cuja aplicação massificada às relações contratuais poderia causar estragos na sociedade.

#### **4.1 Responsabilidade civil aplicada aos prestadores de serviços dos fundos de investimento por prejuízos causados aos cotistas**

O presente subcapítulo tem como objetivo explorar o regime de responsabilidade civil aplicável aos fundos de investimento. Para tanto, será analisada a natureza da obrigação dos prestadores de serviços perante os cotistas e sua relação com a lei privada, eis que não existe competência administrativa para criar regras de responsabilidade civil.

Como foi visto ao longo deste trabalho, os prestadores de serviços dos fundos, essenciais ou não, possuem diversos deveres legais a serem observados em prol dos cotistas e estão sujeitos a diversas normas de conduta provenientes da legislação, da regulação, da autorregulação, e até mesmo do regulamento do fundo e das normas de governança corporativa de cada prestador de serviço.

Em primeiro lugar, cumpre destacar que a competência para legislar sobre o regime de responsabilidade civil é da União Federal, nos termos do art. 22 da CF/88. Como visto acima, a responsabilidade civil subjetiva é a regra geral do direito privado brasileiro, ao passo que a

responsabilidade objetiva só pode tomar lugar nos casos expressamente estabelecidos em Lei, conforme o parágrafo único do art. 927 do Código Civil.

A CVM não tem, portanto, competência para criar regras de reparação civil e não pode estabelecer se a responsabilidade civil em algum setor do mercado é objetiva ou subjetiva, de modo que a averiguação do regime predominante deve considerar a legislação federal e adequá-la aos casos concretos.

Feitos esses esclarecimentos, passa-se a averiguar a dinâmica da responsabilidade civil em relação aos fundos de investimentos.

Transformar a figura do investidor do mercado de capitais em um consumidor com base unicamente na teoria do risco da atividade econômica dos agentes econômicos seria um contrassenso, eis que a assunção de risco é elemento essencial de qualquer investimento, de modo que a atribuição da responsabilização objetiva, pelo menos em termos gerais, não pode ser aplicada com base no risco de perdas financeiras.

Isso porque, como já abordado, o risco é inerente ao mercado de capitais. No caso dos fundos de investimento, todo cotista ao ingressar no fundo deve assinar o termo de adesão e ciência de risco atestando que teve acesso ao regulamento do fundo e que tem ciência dos fatores de risco, da ausência de garantia contra perdas patrimoniais e, eventualmente, acerca de sua responsabilidade ilimitada (se assim dispor o regulamento).

Por isso, Eduardo Cherez Pavia (2014) ressalta que a obrigação dos prestadores quanto aos resultados do fundo é de meio não de resultado, pois “não há promessa do sucesso financeiro do investimento”. Segundo Tartuce (2019), os devedores de obrigação de meio só respondem se comprovado que o não alcance do resultado pretendido decorreu de sua culpa (dolo ou culpa estrita - imprudência, negligência ou imperícia).

Dessa forma, não havendo dolo ou culpa do prestador de serviços, não há como imputar a ele qualquer responsabilidade pelas perdas financeiras decorrente de riscos naturais da modalidade de investimento. Por outro lado, há um leque de condutas prescritas aos agentes econômicos dos fundos para que garantam a qualidade da prestação do serviço, diminuição da

assimetria informacional e gestão de riscos de conflitos de interesses, corrupção, dentre outras condutas antijurídicas já exploradas.

Por isso deve-se examinar a responsabilidade do administrador, gestor e demais prestadores de serviços com base em suas condutas que efetivamente violem as regras jurídicas e, dessa forma, gerem dano a ser indenizado. Esse dano, que é a perda financeira, pode ser objeto de indenização tanto em razão de imprudência na administração dos recursos, mas como também na omissão do administrador em empregar seus deveres legais para que desse ciência do risco ao investidor.

Evidente, contudo, que, conforme evidenciado no Capítulo 2 deste trabalho, há ocasiões em que é possível a extensão da proteção consumerista aos cotistas de fundos de investimento. Nessas exceções, Rodrigo Dufloth (2014) aponta que a equiparação do investidor ao consumidor gerará, via de regra, a responsabilidade objetiva dos prestadores de serviços dos fundos; (ii) a inversão do ônus da prova em eventual ação judicial; (iii) responsabilidade solidária entre os administradores, gestores e demais contratados para prestar serviços ao fundo; e (iv) a avaliação de falhas na gestão do fundo deveria seguir os parâmetros estabelecidos pelo Código.

Como foi explorado no trabalho, os Tribunais brasileiros adotam a teoria finalista mitigada para estender a incidência do CDC aos investidores que estejam em posição de vulnerabilidade frente aos prestadores de serviço. Essa vulnerabilidade geralmente é reconhecida nas lides envolvendo clientes bancários de varejo que enxergam os fundos de investimento apenas como mais um produto do banco, uma vez que o exame da vulnerabilidade perpassa, predominantemente, pela experiência e conhecimento técnico do investidor no mercado de capitais, como demonstrado no subcapítulo 2.2.

## **5. CONCLUSÃO**

O trabalho realizou uma análise detalhada acerca do histórico da regulação e da figura dos fundos de investimentos, que passaram a ser o principal meio de investimento coletivo no Brasil, angariando cada vez mais investidores, o que justifica a relevância social de se estudar

o tema da proteção jurídica conferida ao cotista pelo ordenamento jurídico e os meios de reparação de danos.

Ao investigar a relação entre os cotistas e os prestadores dos fundos de investimento, se verificou que a relação é pautada por um risco inerente à própria relação jurídica, o que é explicado pela “Teoria da Agência”, segundo a qual, numa relação de agência, haverá a existência de incentivos suficientes para que o agente utilize a autoridade que lhe é concedida em proveito próprio ao invés de quem lhe concedeu os poderes. No caso dos fundos de investimento, verificou-se que o administrador e o gestor estão sujeitos a situações em que o seu interesse não congrega com o dos cotistas e que, dessa forma, possuem uma relação fiduciária com os cotistas do fundo de investimento, eis que estes lhes entregam seus recursos confiando que serão administrados em seu próprio interesse e não do administrador ou gestor – ou do grupo econômico ao qual eles pertencem.

Mais a frente, verificou-se que a CVM atribui o caráter fiduciário também em relação aos demais prestadores de serviços do fundo que reúnam as características necessárias para constituírem uma relação fiduciária, sem a antiga taxatividade em relação ao administrador e gestor.

Por se tratar de uma relação fiduciária, as obrigações destes prestadores de serviços extrapolam a simples honestidade negocial, razão pela qual são normatizados padrões de condutas que visam garantir o cumprimento do dever de lealdade e diligência. Sendo assim, a CVM, com o objetivo de equilibrar a relação fiduciária entre os cotistas e os prestadores de serviços, possui normativas que, além de traçar obrigações formais em relação à prestação de serviço, buscam guardar a diligência e a lealdade pelos prestadores de serviço em relação aos investidores, a fim de reduzir assimetrias informacionais, conflitos de interesse e outras situações antijurídicas.

Além dos deveres gerais e fiduciários impostos pela regulação, foram identificados diversos mecanismos utilizados na indústria de fundos para assegurar a proteção dos investidores em relação quanto à prestação de serviços, essenciais ou não. Os mecanismos abordados foram a autorregulação, a *chinese wall* e a figura dos *gatekeepers*.

A autorregulação é fruto da autonomia de vontade das instituições participantes de estabelecer regras específicas para promover um funcionamento mais harmonioso e juridicamente seguro do mercado e possui enorme relevância no mercado brasileiro. Portanto, por manter padrões de conduta devidamente atualizados que refletem as melhores práticas na prestação dos serviços de administração de terceiros, é evidente o reflexo da autorregulação na proteção do investidor contra os riscos de sofrer dano por ato ilícito

O estudo da *Chinese Wall* é de extrema relevância no mercado brasileiro, em que a indústria dos fundos de investimento é composta por diversos conglomerados financeiros que oferecem entre seus muitos produtos, a administração e gestão da carteira de investimentos. O mecanismo, que já é uma exigência regulatória, consiste em um conjunto de políticas e procedimentos que visa garantir a segregação das atividades de administração de recursos de terceiros das atividades da própria instituição. Dessa forma, fortalece a confiança dos investidores ao garantir que as decisões de investimento sejam tomadas de forma lícita, protegendo-os de práticas como o uso de informações privilegiadas e compartilhamento de informações desautorizadas para interesses alheios.

Quanto ao *gatekeeper*, verificou-se que muitos prestadores de serviços, essenciais ou não, atuam como *gatekeepers* na indústria dos fundos de investimento, formando uma rede de fiscalização mútua, onde cada agente, ao monitorar a conformidade dos outros, ajuda a prevenir práticas ilícitas que possam prejudicar os cotistas.

Quanto à reparação de danos, verificou-se que é aplicável a regra geral do Código Civil, que privilegia o regime de responsabilidade subjetiva. Essa conclusão advém do fato de a obrigação dos gestores ser uma obrigação de meio, em razão da expressa ciência do investidor acerca dos riscos envolvidos na operação. Por ser uma obrigação de meio, o obrigado só deve responder quanto o não atingimento do resultado decorrer de sua culpa (dolo ou culpa estrita - imprudência, negligência ou imperícia).

Não se afastou, contudo, os casos em que o investidor deve receber a proteção consumerista. Como foi explorado no trabalho, os Tribunais brasileiros adotam a teoria finalista mitigada para estender a incidência do CDC aos investidores que estejam em posição de vulnerabilidade frente aos prestadores de serviço. Essa vulnerabilidade geralmente é

reconhecida nas lides envolvendo clientes bancários de varejo que enxergam os fundos de investimento apenas como mais um produto do banco, uma vez que o exame da vulnerabilidade perpassa, predominantemente, pela experiência e conhecimento técnico do investidor no mercado de capitais.

## 6. REFERÊNCIAS

ANBIMA. Boletim de Fundos de Investimento - Julho 2024. São Paulo: ANBIMA, 2024. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/fundos-de-investimento-registram-captacao-liquida-de-r-78-3-bilhoes-em-julho-8A2AB2AE912293E2019133253A761124-00.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/fundos-de-investimento-registram-captacao-liquida-de-r-78-3-bilhoes-em-julho-8A2AB2AE912293E2019133253A761124-00.htm) Acesso em: 13/08/2024.

ANBIMA. Cadastro ANBIMA de Instituições e Profissionais de Investimento. 2024. Disponível em [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/institucional/cadastro-anbima-de-instituicoes-e-profissionais-de-investimento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/cadastro-anbima-de-instituicoes-e-profissionais-de-investimento.htm). Acesso em 10 de ago. de 2024.

ANBIMA. Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros (vigente a partir de 15.07.2024). São Paulo, 2024. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/7D/71/C4/30/A8C9091039E04909EA2BA2A8/1.%20Codigo%20AGRT\\_08\\_07\\_24%20\\_publicar\\_%20\\_1\\_.PDF](https://www.anbima.com.br/data/files/7D/71/C4/30/A8C9091039E04909EA2BA2A8/1.%20Codigo%20AGRT_08_07_24%20_publicar_%20_1_.PDF). Acesso em 13 ago 2024.

ANDRADE, Rafael. Além da (quase) obsessão pela natureza jurídica: discussões atuais sobre o regime jurídico dos fundos de investimento. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 23, n. 88, 2020. p. 179-204.

BATISTA, Carlos Henrique. A aplicação do Código de Defesa do Consumidor na proteção dos investidores de fundos de investimento, de acordo com a jurisprudência do STJ. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. São Paulo, 2016.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.583, de 25 de maio de 1945. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, RJ, 25 mai 1945.

BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, RJ, 14 jul 1965.

BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 set 1990.

BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 31 out 2001.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 10 jan 2002.

BRASIL. Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 fev 2002.

BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 20 set 2019.

BRASIL. Portaria nº 309, de 30 de novembro de 1965. Ministério da Fazenda. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, RJ, 30 nov 1959.

BRASIL. Resolução nº 2.486, de 30 de abril de 1998. Conselho Monetário Nacional. Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 abr 1998.

BRASIL. Resolução nº 21, de 26 de fevereiro de 2021. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 fev 2021.

BRASIL. Resolução nº 30, de 13 de novembro de 2021. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 nov 2021.

BRASIL. Resolução nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 23 dez 2022.

BRASIL. Resolução nº 209, de 18 de janeiro de 1994. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 18 jan 1994.

BRASIL. Resolução nº 409, de 24 de agosto de 2004. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 ago 2004.

BRASIL. Resolução nº 555, de 23 de dezembro de 2014. Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 23 dez 2014.

*BRASIL*. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 2.020.811-SP. Relator: Ministra Nancy Andrighi. 1 dez 2022.

COELHO, Alexandre Ramos. A indústria de fundos de investimento no Brasil: um estudo teórico e empírico sobre a relação fiduciária entre o administrador-gestor e os respectivos cotistas de fundos de investimentos. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

DI BIASI, Nicholas Furlan. A responsabilidade civil do administrador e do gestor por danos ao fundo de investimento. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

DUFLOTH, Rodrigo Vinícius. A proteção jurídica do investidor em fundos de investimento. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). São Paulo: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2017.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FREIRE, Lucas Alves. O Modelo Brasileiro de Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários: identificando possíveis fragilidades na autorregulação de base voluntária. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, v. 15, n. 2, p. 156-174, 2021.

GRAGNANO, Barbara Rodrigues. A Relação das Alterações Normativas de Fundos de Investimento com a Diversificação na Alocação do Investidor Brasileiro. Trabalho de Conclusão de Curso. Especialização (Lato sensu). 2021.

HAENSEL, Taimi. A figura dos gatekeepers: aplicação às instituições intermediárias do mercado organizado de valores mobiliários brasileiro. São Paulo: Almedina, 2014.

HANSZMANN, Felipe (Org). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, vol. IV. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

JÚNIOR, Humberto Theodoro. Direitos do consumidor. 9a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MARQUES, Claudia Lima; BENJAMIN, Antonio Herman. Comentários ao Código de Defesa do Consumidor. 4a ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

OLIVEIRA, Gabriela. A evolução regulatória dos fundos de investimento no Brasil: uma análise da resolução CVM nº 175. Osasco: Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Universidade Federal de São Paulo, 2023.

PAVIA, Eduardo Cherez. Fundos de Investimento: Estrutura Jurídica e Agentes de Mercado como Proteção do Investimento. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2016.

PINTO, Pericles. Os direitos dos cotistas minoritários de fundos de investimento direitos creditórios. Belo Horizonte: Universidade Federal de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Direito, 2023.

SÁ, Rafael. O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas. 2021. Tese de Doutorado. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, 2021.

TARTUCE, Flávio. Direito civil: volume 2: direito das obrigações e responsabilidade civil. São Paulo: Forense, 2020.

