



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO – UNIRIO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E POLÍTICAS
ESCOLA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS

MARIANA JASMIM BASTOS

ESTUDO SOBRE A PERSONALIDADE JURÍDICA
DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E AS CONDIÇÕES PARA
ATRIBUIÇÃO DE PERSONALIDADE JURÍDICA

Rio de Janeiro

2015

MARIANA JASMIM BASTOS

OS FUNDOS DE INVESTIMENTO E AS CONDIÇÕES PARA
ATRIBUIÇÃO DE PERSONALIDADE JURÍDICA
~~ESTUDO SOBRE A PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE~~
~~INVESTIMENTO~~

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

Orientador: Prof. Roberto Júlio da Trindade Júnior

Rio de Janeiro

2015

À minha família e amigos, por sempre estarem ao meu lado, tanto nos momentos de alegria como de dificuldade.

À minha avó, com eterna
admiração.

AGRADECIMENTOS

À Deus, por tornar tudo possível.

Ao meu orientador, Prof. Roberto Júlio da Trindade Júnior, pelo incentivo em manter o foco e pelo apoio.

Aos meus pais e irmão, pelas oportunidades que me concederam. Nenhum agradecimento será suficiente pelo tanto que fizeram por mim.

À minha querida avó, pela amável companhia durante a elaboração deste trabalho.

À Karen Hirsch, pelos conselhos sempre disponíveis, por me fazer “lembrar de respirar” e pela rara amizade.

Aos amigos e colegas de escritório, pela convivência, pela compreensão e pelos ensinamentos constantes.

RESUMO

O presente trabalho busca explorar o tema da natureza jurídica dos fundos de investimento no Direito brasileiro, visto que esta entidade se organiza, juridicamente, sob a forma de condomínio, carece de personalidade jurídica e é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil.

Portanto, o estudo inicia a partir da conceituação e exposição do instituto dos fundos de investimento como uma “comunhão de recursos, constituídos sob a forma de condomínio”, de acordo com a definição dada pela Comissão de Valores Mobiliários, através da Instrução n.º 555, de 17 de dezembro de 2014.

Desta forma, são analisadas a natureza jurídica e as controvérsias atinentes ao tema, bem como apresentadas as aplicações concretas e implicações tributárias da ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento. Por fim, questionam-se as lacunas legais existentes em relação aos fundos de investimento na legislação brasileira e a necessidade de maior atenção pelo legislador quanto à qualificação legal do referido instituto.

Palavras-chave: fundo de investimento; natureza jurídica; condomínio.

ABSTRACT

This work seeks to explore the controversial subject of the legal nature of the investment funds in Brazilian law, as an entity characterized by the condominiums institute, not conceived as a legal entity and regulated by the Securities and Exchange Commission, authority linked to the Ministry of Finance of Brazil.

Therefore, the study starts from the conceptualization and exposure of the institute of investment funds as a "communion of funds, constituted as a condominium", according to the definition given by the Securities and Exchange Commission, through Instruction no. 555 of 17th December, 2014, as amended.

Then, the legal nature and controversies related to the theme are analyzed, as well as the practical applications and tax implications related to the funds are presented. Finally, the existing legal gaps regarding the investment funds in Brazilian legislation and the need for further attention by the legislative authorities about the classification of that entity are questioned.

Keywords: investment fund; legal nature; condominium.

SUMÁRIO

1. Introdução.....	8
2. Fundos de Investimento.....	12
2.1 Origem histórica e aspectos gerais	13
2.2. Regulação e estrutura legal	19
2.3 Classificação dos fundos de investimento	26
3. Natureza Jurídica	34
3.1 Pessoa Jurídica	34
3.2 Condomínio e separação patrimonial	37
3.3 Ausência de personalidade jurídica e controvérsias	43
3.3 Implicações da ausência de personalidade jurídica.....	49
4. Conclusão.....	54
Referências	57

1. INTRODUÇÃO

Os valores mobiliários constituem bens com características específicas, não possuem valor intrínseco e não são bens produzidos ou fabricados para serem usados ou consumidos. Pelo contrário, atribuem a seus titulares diferentes direitos, com diferentes finalidades, são negociáveis no mercado de capitais e seu valor depende, dentre outros fatores, de sua liquidez no mercado, das atividades desenvolvidas por sua emissora e da lucratividade em determinado período.

A Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, pertinente ao mercado de valores mobiliários, apresenta em seu art. 2º, um rol de títulos considerados valores mobiliários, dentre eles, as ações, debêntures, bônus de subscrição, notas comerciais, e quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

O mercado de capitais, por sua vez, é o mercado no qual são transacionados os valores mobiliários. Além de permitir a capitalização das empresas, sendo útil principalmente às companhias abertas, mediante a emissão pública de seus valores mobiliários, possui funções econômicas relevantes. Transforma, por exemplo, investimentos de alto risco individual, de longo prazo e sem liquidez, em investimentos com maior segurança e prazos mais curtos.

No mercado de capitais a mobilização da poupança, diversamente do que ocorre no mercado de crédito, é, nas palavras de Eizirik e outros, “realizada diretamente entre a unidade econômica deficitária - a entidade emissora - e a unidade econômica superavitária – o investidor”¹. Ou seja, os recursos fluem diretamente dos adquirentes dos valores mobiliários para as empresas que os emitem.

Os fundos de investimento estão inseridos no mercado de capitais. O investidor, através da aquisição de cotas dos fundos de investimento - que são valores mobiliários -, assume os riscos da aplicação de seus recursos nos ativos

¹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais – regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 9.

adquiridos pelos fundos de investimento, buscando obter “retornos financeiros decorrentes da valorização das cotas adquiridas ou recebendo distribuição esporádica dos resultados obtidos”².

Consoante alteração introduzida pela Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001 (“Lei nº 10.303/01”), na legislação pertinente ao mercado de valores mobiliários³, as cotas de fundos de investimento foram classificadas como valores mobiliários, motivo pelo qual, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), autarquia criada com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil, possui competência para regulamentar a matéria.

Por definição atribuída pela CVM, nos termos da Instrução CVM n.º 555, de 17 de dezembro de 2014 (“Instrução CVM 555” ou, simplesmente, “Instrução”), os fundos de investimento são “uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros”. Não obstante possuírem outras finalidades, são veículos de financiamento da atividade empresarial, que reúnem pequenos e grandes investidores, sejam eles institucionais ou não, em uma estrutura organizada para agrupar recursos com a finalidade de investimentos.

Embora adotando diferentes formas jurídicas, de acordo com sua finalidade e com o sistema jurídico de cada país, a figura dos fundos de investimento atingiu patamar de extrema importância no atual cenário mundial e manteve um elemento característico comum: a maior facilidade operacional para seu produto, permitindo, por exemplo, que o risco de investimento fosse diluído entre os seus participantes, os chamados cotistas.

Nesse sentido, Tavernard assinala que:

“O fundo de investimento permite a aplicação de pequenos volumes de recursos e proporciona o acesso a uma administração e gestão especializadas, constituindo-se, pois, em um dos mais notáveis e democráticos mecanismos de alocação de poupança dos investidores. Dessa forma, estes, muitas vezes não afeitos à

² CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime Jurídico dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 31.

³Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

complexa dinâmica do mercado financeiro, optam pelos fundos com o intuito de conjugar seus recursos em busca de soluções de investimentos seguras e que lhes proporcionem maior rentabilidade e liquidez.”⁴

Os fundos de investimento adquiriram grande relevância para a economia brasileira, de modo que o processo de constituição e estruturação dos fundos de investimento abrange significativa quantidade de normas regulamentares com força de lei no Direito brasileiro. Entretanto, a disciplina jurídica dos fundos de investimento, apoia-se em dois únicos artigos da lei que disciplina o mercado de capitais, como se verá adiante⁵.

Ocorre que, por sua forma organizacional e de separação patrimonial, criou-se uma peculiar relação entre o fundo de investimento, os cotistas e os diversos entes atuantes em seu entorno, como é o caso do administrador e do gestor. Em contrapartida à eficiência trazida pelos fundos de investimento, encontra-se neste estudo sobre o tema, a pertinente discussão acerca de sua natureza jurídica.

Nesse contexto, o Direito brasileiro ao introduzir os fundos de investimento em seu ordenamento, empregou a palavra condomínio para se referir ao fenômeno da copropriedade existente na relação jurídica de um fundo de investimento.

Por outro lado, os fundos de investimento foram excluídos do rol taxativo dos entes que possuem personalidade jurídica, estabelecido pelo artigo 44, incisos I a VI, da Lei n.º 10.406 de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil”):

“Art. 44. São pessoas jurídicas de direito privado:

I - as associações;

II - as sociedades;

III - as fundações.

IV - as organizações religiosas;

V - os partidos políticos;

VI - as empresas individuais de responsabilidade limitada.”

⁴ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de., op. cit., p. 17.

⁵ Os artigos 49 e 50 da Lei n.º. 4.728, de 14 de julho de 1965.

Apesar disso, o tema “natureza jurídica dos fundos de investimento” ainda não é pacífico e, em especial, no tocante à ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento, abarcando uma diversidade de teorias sobre o assunto.

Assim, faz-se necessário abordar as características que definem o fundo de investimento, comparando-as às concepções legais e doutrinárias formuladas para as figuras do condomínio e da pessoa jurídica, e as implicações concretas desse debate doutrinário.

Por meio do presente trabalho, será realizado breve estudo de direito comparado abordando as semelhanças e diferenças entre os fundos de investimento constituídos no Brasil e as entidades equivalentes constituídas sob a ótica das jurisdições anglo-saxãs e romano-germânicas e, após, o debate acerca da natureza jurídica dos fundos de investimentos, de acordo com o título do presente trabalho, trazendo os conceitos e as normas aplicáveis aos fundos de investimento constituídos no Brasil.

Pretende-se, portanto, explorar a matéria analisando as implicações finalísticas da ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento, restritas ao campo do direito comercial e, inclusive, as implicações tributárias no âmbito da qualificação dos fundos de investimento como condomínios e entidades despersonalizadas.

2. FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento são instrumentos de investimento coletivo, que, objetivam diminuir o risco, propiciando aos investidores, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, um retorno superior se comparado aos investimentos individualmente realizados, mediante a diversificação da carteira de investimentos e a administração especializada.

Os investidores buscam nos fundos de investimento conjugar seus recursos visando soluções de investimento mais seguras do que as aplicações no mercado financeiro, por exemplo, e que lhe proporcionem rentabilidade e liquidez.

Entende-se por mercado financeiro o “conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado”, nas palavras de Cavalcante e outros¹.

Os fundos de investimento, como se verá no item 2.3, que trata das diversas modalidades de fundos de investimento, aplicam os recursos advindos dos investidores em diferentes ativos com riscos diferenciados - títulos da dívida pública e contratos de derivativos, títulos de renda fixa, títulos de renda variável, dentre outros. Contudo, somente poderão ser adquiridos pelos fundos de investimento os ativos negociáveis em bolsa de valores, bolsa de mercadorias e futuros ou registrados em sistemas de registro, de custódia ou de liquidação financeira, autorizados pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”) ou pela CVM, conforme o caso. Feita esta introdução, passa-se a analisar a origem histórica dos fundos de investimento, adentrando o estudo nas principais características dos fundos de investimento, desde sua estrutura legal às diversas espécies de fundos de investimento, de maneira a possibilitar uma melhor compreensão das controvérsias adiante apresentadas.

¹CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p.22

2.1. ORIGEM HISTÓRICA E ASPECTOS GERAIS

No Brasil, a palavra “fundo” está associada à ideia de patrimônio no sentido econômico, tendo sido, provavelmente, “importada” do Código Civil Italiano que, pela primeira vez em 1942, utilizou a expressão “fundo de previdência” para substituir a expressão “patrimônio das instituições de previdência”, empregada nas legislações anteriores².

No entanto, a concepção de investimento coletivo tem origem nos *investment trusts*, expressão que não é propriamente utilizada apenas para se referir aos fundos de investimento, mas sim, a um gênero de mecanismos de investimentos coletivos em geral.

A respeito do surgimento dos fundos de investimento, deve-se citar a lição de Freitas:

“Os fundos de investimento tiveram como fonte de inspiração a sociedade. Como forma alternativa, inspiraram-se no instituto anglo-saxão do *trust*. O surgimento do *trust* na Inglaterra, no período feudal, propiciou posteriormente sua utilização para operações de investimento, logo designadas *unit trusts*. A estrutura do *unit trust* influenciou a tal ponto os negócios de investimento que a utilização da forma societária ficou conhecida como *investment trusts*. Não há unanimidade, todavia, quanto ao berço do nascimento destes últimos.”³

Conforme corroborou Freitas, existem divergências quanto ao surgimento dos *investment trusts* e competem pela posição de berço do instituto, principalmente: (i) a Bélgica, com a criação da primeira companhia com tal objetivo, a *Algemeene Nederlandsche Maatschappij ter Begunstiging van de Volkslijt* – Sociedade Geral dos Países Baixos para Favorecer a Indústria Nacional, criada em 1822, pelo Rei

² FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p.61.

³ [-Idem.](#) p.63.

Guilherme de Orange⁴; (ii) a Suíça, com a denominada “Ominiu, sociedade civil genebriana de emprego de fundos”, constituída em Genebra, em 1849⁵; (iii) a Escócia, sendo atribuída à Robert Fleming o pioneirismo na organização dos primeiros *Trusts* de Investimentos Escoceses, entre 1830 e 1860⁶; e, por fim, (iv) a Inglaterra, com o advento da Lei das Companhias (*Companies Act*), em 1862, propiciando o surgimento dos dois primeiros *investments trusts*, a *London Financial Association* e a *International Financial Society*, em 1863⁷.

Ainda que não seja possível afirmar a origem precisa dos *investments trusts*, considera-se que o instituto tenha se consolidado na Inglaterra na segunda metade do século XIX.

Em breve resumo, o *Companies Act* reformulou determinadas normas e outorgou uma disciplina jurídica mais simplificada e adequada às sociedades anônimas e aos títulos por elas emitidos. As sociedades anônimas estavam sujeitas, anteriormente, ao *Bubble Act*, publicado pelo Governo britânico em 1720, o qual proibia a atuação por qualquer entidade de forma análoga a uma companhia sem a prévia autorização do governo.

Por força da publicação do *Bubble Act*, surgiram os *trusts* clássicos, como forma alternativa à utilização da companhia. Inicialmente, os *investment trusts* eram predominantemente organizados sob a forma de *trusts*.

O *trust* representa um desdobramento do direito de propriedade, implica, portanto, na transferência da propriedade ou titularidade sobre um bem corpóreo, móvel ou imóvel, ou incorpóreo, como os direitos, a um terceiro denominado *trustee*, a quem incumbe exercer os direitos adquiridos em benefício de pessoas designadas expressamente no instrumento constitutivo do *trust*. Alternativamente, podem se constituir *trusts* com vistas à perseguição de determinados objetivos, não sendo necessário para se caracterizar o *trust*, que haja a transferência de propriedade⁸.

⁴ PAJIST, Bernard apud CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 36.

⁵ BARRETO FILHO, Oscar apud CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p.37.

⁶ Idem.

⁷ BULLOCK, Hugh apud CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p.38.

⁸ SALOMÃO NETO, Eduardo apud CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 40.

Com a publicação do *Companies Act*, foi reconhecida a responsabilidade limitada aos sócios do tipo societário mais antigo do Direito Inglês, as *registered companies*, possibilitando o surgimento dos primeiros *investment trusts*. No entanto, até a década de 1930, os *investment trusts* eram fechados, ou seja, não havia contínua emissão de certificados de participação, liquidação individual e as subscrições para captação eram pouco frequentes.

Os *investment trusts* enfrentaram dificuldades de estabilização, consequência de determinados eventos na economia inglesa, o que causou nos investidores a aversão ao risco e tornou o instituto dos *investment trusts* bastante impopular. Exemplo disso foi a crise do Banco Barings, um dos principais bancos ingleses da época, que teve sua falência decretada em decorrência da impossibilidade de negociação dos títulos da principal devedora do Banco, a Argentina, que passava por forte crise por volta de 1890.

Seguindo o curso da história, a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), posteriormente a Crise de 1929, conhecida também como a Grande Depressão e, por fim, a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), completaram quase meio século de obstáculos para a realização de investimentos de maneira geral.

Apesar do enfraquecimento dos *investment trusts*, a partir de 1930, influenciado pela economia dos Estados Unidos em plena ascensão, houve uma revalorização dos antigos *trusts*, surgindo propostas para regulamentação deste instituto. Entretanto, foi somente em 1986, com a implementação da Lei dos Serviços Financeiros (*Financial Services Act*) na Inglaterra, que se consolidou a normatização dos *trusts*, especificamente, os *unit trusts*.

A importância da Lei dos Serviços Financeiros reside na previsão legal atribuída às entidades de investimento coletivo (*collective investment schemes*, no inglês), as quais somente estariam autorizadas a funcionar se fossem na forma de *unit trust*. “Caso se objetivasse utilizar a forma societária, a companhia deveria ser constituída de acordo com a Lei das Companhias (*Companies Act*) de 1985”⁹, pois não poderia ser estruturada sob a forma aberta (*open-ended*), ou seja, naquelas sociedades em que há a pretensão de entrada e saída constante de recursos.

⁹ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 43.

Esta realidade se modificou com a promulgação do *Open-Ended Investment Companies Regulation* e, logo após, com a revisão da Lei dos Serviços Financeiros, em 2000, através da publicação do *Financial Services and Market Act*, quando então, passou a ser permitida a estrutura de *open-ended* para os veículos de investimento, na forma societária, prevendo expressamente a existência do *trust* e da sociedade de investimento aberta como espécies de entidade de investimento coletivo.

Historicamente, os Estados Unidos da América sofreram, assim como a Inglaterra, os efeitos da Crise de 1929, no âmbito dos *investment trusts*, incentivando a elaboração de regulamentos que cuidassem das sociedades de investimento norte-americanas, fazendo surgir, dentre outros diplomas, o *Investment Company Act*, datado de 1940.

Quanto à doutrina estado-unidense, é interessante para o presente estudo, ressaltar a figura do *mutual fund*, que equivale a uma *investment company* com ações resgatáveis que investe em um portfólio de *securities*, instituída a partir do citado *Investment Company Act*.

Por sua vez, França, Holanda e Bélgica viram surgir em meados do século XX, a figura do fundo de investimento, constituído não mais sob a forma de uma sociedade ou de um *trust*, visto que a estrutura de captação de poupança para investimentos na forma de sociedade anônima não estava sendo satisfatória.

O sistema estruturado foi fundamentalmente o mesmo, tendo sido criada em 1957, a sociedade de investimento de capital variável, que em um segundo momento foi denominada de fundo comum de investimento.

O estudo das formas de *investment trust* existentes nos três países, realizado por Van Gerven¹⁰, registra o surgimento da figura do fundo de investimento em sua forma condominial e pondera o fato de que, embora os fundos comuns de investimento sejam uma copropriedade entre os investidores, não permite que estes, quando solicitada sua saída do fundo, recebam a fração ideal dos ativos que compõem a copropriedade. Ou seja, os investidores ficam limitados a receber o

¹⁰ Walter Maurice Marie Louis Baron Van Gerven, belga, professor e advogado-geral no Tribunal de Justiça da União Europeia, entre os anos de 1988 e 1994.

valor em dinheiro equivalente à sua parte ideal, contrariando a aplicação da “indivisão” expressamente prevista no Código Civil holandês¹¹.

Os fundos de investimento, quando introduzidos no ordenamento jurídico brasileiro, tiveram na sociedade a sua primeira modalidade organizacional, ou melhor, enquanto figura típica regulada em lei, nasceram a partir da sociedade de investimentos e da sociedade em conta de participação.

Tais sociedades utilizavam a palavra “fundo” em seus atos constitutivos para identificar o patrimônio aportado na sociedade destinado a investimentos. No Brasil, conforme dito no início deste item, o vocábulo “fundo” sempre esteve conectado à noção de patrimônio.

Contudo, a dificuldade de desenvolvimento dos negócios dentro do conceito de sociedade fez com que o legislador criasse a figura dos fundos de investimento sob a forma condominial.

O primeiro fundo de investimento brasileiro sob a forma de condomínio, o Fundo Crescinco, foi constituído no âmbito do regime estabelecido pelo Decreto-lei n.º 7.583, de 25 de maio de 1945, que estabeleceu a possibilidade de criação das sociedades de investimento, das sociedades de crédito e financiamento e atribuiu a regulamentação da matéria ao Ministério da Fazenda¹² e, ainda sob a vigência do Decreto-lei n.º 9.603, de 18 de agosto de 1946, ~~o qual permitiu que pessoas naturais ou jurídicas pudessem, desde que as respectivas atividades justificassem, organizar seções de financiamento de crédito.~~

Formado em 18 de janeiro de 1957, o Fundo Crescinco era administrado pela Companhia de Empreendimentos e Administração, subsidiária brasileira da International Basic Economic Corporation (Ibec), de Nova York, braço latino americano do Grupo Rockefeller.

Instituído por meio de escritura pública e contando com um regulamento que delimitava sua organização e funcionamento, o Fundo Crescinco foi o primeiro exemplo da incompatibilidade da estrutura de fundos de investimento com as normas da lei condominial brasileira.

¹¹ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.78.

¹² Os poderes atribuídos ao Ministério da Fazenda na regulamentação das sociedades de investimento, das sociedades de crédito e financiamento foram transferidos para a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), por força do Decreto-lei n.º 8.495, de 28 de novembro de 1945.

A flexibilidade adotada pelo Fundo Crescinco, rompendo com a forma de sociedade, atraiu os investidores, possibilitando-lhes o desligamento sem a necessidade de procedimentos engessados de emissão e regate ou reembolso de ações.

Em 14 de julho de 1965, foi sancionada a Lei n.º 4.728, criando a figura da sociedade anônima de capital autorizado e disciplinando o mercado de capitais, por meio do estabelecimento de medidas para o seu desenvolvimento ("Lei do Mercado de Capitais"), ficando demonstrada a evidente necessidade de maior regulamentação das atividades nessa área. Entretanto, a Resolução n.º 103, de 10 de dezembro de 1968, implementada pelo BACEN, por deliberação do Conselho Monetário Nacional ("CMN") decidiu vedar às sociedades de crédito, financiamento e às de tipo misto a constituição, administração ou gerência de fundos mútuos de financiamento, ou fundos de "acceptance", bem como, vedou a colocação de novas cotas de fundos que funcionassem sob o regime de sociedade em conta de participação, condomínio ou quaisquer outras formas, gerando inconformismo imediato.

Após dois anos da implementação da Resolução n.º 103, foi finalmente editada pelo Conselho Monetário Nacional a Resolução n.º 145, datada de 14 de abril de 1970, criando o Fundo Mútuo de Investimento, o primeiro regime jurídico com estrutura de fundo semelhante à praticada atualmente ("Resolução CMN 145").

Posteriormente, foram criados o Fundo de Investimentos do Nordeste – FINOR, o Fundo de Investimentos da Amazônia – FINAM e o Fundo de Investimentos Setoriais – Fiset, este destinado ao desenvolvimento da pesca, do turismo e do reflorestamento, porém todos a partir do Decreto-lei n.º 1.376, de 12 de dezembro de 1974.

O impulso final ao desenvolvimento dos fundos de investimento no Brasil foi dado pelo Comunicado-conjunto do Conselho Monetário Nacional e da CVM n.º 43, em 11 de março de 1992, permitindo que investidores estrangeiros pudessem adquirir cotas dos fundos de *commodities*, instituídos pela Resolução n.º 1.289 do CMN, de 20 de março de 1987¹³.

¹³ Atualmente revogada pela Resolução n.º 4.373, de 29 de setembro de 2014, do Conselho Monetário Nacional.

A origem dos fundos de investimento foi brevemente analisada, desde o surgimento do *investment trusts* e dos *unit trusts*, na Inglaterra, passando pelos fundos comuns de investimento, da França, Holanda e Bélgica, até que se chegasse ao primeiro fundo de investimentos constituído no Brasil, o Fundo Crescinco, tendo sido realizado um breve estudo de direito comparado.

Portanto, abordadas as semelhanças e divergências entre os fundos de investimento constituídos sob a ótica das jurisdições anglo-saxãs e romano-germânicas, passa-se à exposição da estrutura legal dos fundos de investimento no Brasil.

2.2. REGULAÇÃO E ESTRUTURA LEGAL

Regulação

A Resolução CMN 145, atualmente revogada, reconheceu, à época, o Fundo Mútuo de Investimento como uma estrutura condominial, que deveria ter seus atos constitutivos inscritos no registro competente e inscrição própria no cadastro de contribuintes da Receita Federal do Brasil, constituindo propriedade dos cotistas e não do administrador. No entanto, mérito maior deve ser atribuído à Lei do Mercado de Capitais, vigente até os dias atuais, tendo sido fundamental na regulamentação do modo de atuação da sociedade de investimento e do fundo em condomínio, nos termos dos artigos 49 e 50 da Lei do Mercado de Capitais¹⁴.

¹⁴ Nos termos da Lei nº. 4.728, de 14 de julho de 1965:

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

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

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

“Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.

§1º. A administração da carteira de investimentos dos fundos, a que se refere este artigo, será sempre contratada com companhia de investimentos, com observância das normas gerais que serão traçadas pelo Conselho Monetário Nacional.

§2º. Anualmente os administradores dos fundos em condomínios farão realizar assembleia geral dos condôminos, com a finalidade de tomar as contas aos administradores e deliberar sobre o balanço por eles apresentado.

A CVM é a principal entidade reguladora do mercado de capitais e assumiu a competência para regulamentar plenamente a matéria concernente ao mercado de valores mobiliários e aos fundos de investimento a partir da alteração na Lei de Mercado de Capitais, conforme já dito, quando as cotas de fundos de investimento foram classificadas como valores mobiliários.

Criada pela mesma Lei de Mercado de Capitais, a CVM é uma autarquia federal de regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica, autonomia financeira e patrimônio próprio, dotada de autoridade administrativa independente. Os seus dirigentes não possuem subordinação hierárquica, possuem mandato fixo e estabilidade, no termos do art. 5º da Lei de Mercado de Capitais. Não obstante, deve seguir as orientações e diretrizes gerais do Conselho Monetário Nacional.

A CVM possui ainda, a função de fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as respectivas práticas e os agentes que nele atuam, podendo impor sanções aos infratores quando verificadas irregularidades, mediante processo administrativo sancionador.

A importância da regulamentação do mercado de capitais reside na necessidade de proporcionar segurança jurídica e credibilidade aos investidores e participantes do mercado, de maneira geral, corrigindo falhas e tornando o mercado mais eficiente na implementação dos objetivos e políticas econômico-sociais.

A credibilidade pode ser obtida mediante determinadas práticas, dentre elas, a adoção de uma política de transparência e a divulgação de informações fidedignas, o combate à impunidade, a atuação eficiente do agente fiscalizador e a participação ativa de investidores institucionais.

Antes que a CVM assumisse integral competência pela matéria, também havia sido atribuída ao BACEN competência para disciplinar alguns fundos de investimento, por exemplo, os fundos de investimento financeiro. Portanto, até então, alguns fundos de investimento eram regulados por normas emanadas pela CVM, enquanto outros, por normas emanadas pelo BACEN.

§3º. Será obrigatório aos fundos em condomínio a auditoria realizada por auditor independente, registrado no Banco Central.

§4º. As cotas de Fundos Mútuos de Investimento constituídos em condomínio, observadas as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, poderão ser emitidos sob a forma nominativa, endossável ou ao portador, podendo assumir a forma escritural.”

A convergência da competência de regulamentação do mercado de valores mobiliários se materializou a partir da publicação da Lei nº 10.303/01, e posteriormente, com a entrada em vigor da Instrução CVM n.º 409, de 18 de agosto de 2004 (“Instrução CVM 409”), ~~atualmente revogada pela Instrução CVM 555~~, que implicou na obrigatoriedade de adequação, por todos os fundos de investimento regulados e supervisionados pelo BACEN, às novas normas criadas pela CVM.

A CVM dispôs por meio da Instrução CVM 409, ~~atualmente revogada pela Instrução CVM 555 dez anos depois revisitada pela Instrução CVM 555~~, sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, sendo estes os principais elementos a serem analisados quanto à estrutura legal dos fundos de investimento ora estudados.

Estrutura Legal

A constituição dos fundos de investimento se dá mediante decisão do administrador, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento do fundo de investimento. O regulamento, por sua vez, disciplina as matérias relevantes para o funcionamento dos fundos de investimento, delimitando também os poderes do administrador.

Outras matérias atinentes ao regulamento incluem o prazo de duração do fundo de investimento, as formas de distribuição de resultados, condições para aplicação e resgate de cotas, política de divulgação de informações, a política de investimentos do fundo e informações quanto à tributação aplicável ao fundo de investimento e aos cotistas.

O regulamento deverá ser registrado no Cartório de Títulos e Documentos e somente poderá ser alterado pela assembleia geral de cotistas, salvo no caso de atendimento às exigências formuladas pela CVM, de adequação às normas em vigor ou de dados cadastrais. Exige-se a inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas e todo fundo de investimento deve obrigatoriamente ser registrado na CVM.

As cotas do fundo de investimento são valores mobiliários¹⁵ representativos da significação econômica de fração ideal do patrimônio comum, sendo que o valor das cotas varia de acordo com a valorização do patrimônio do fundo de investimento. A emissão das cotas, ou seja, o lançamento de novas cotas no mercado, pode ocorrer na constituição ou durante seu funcionamento, e deverão ser distribuídas para posterior subscrição e integralização pelos investidores.

A subscrição é o ato pelo qual o investidor assume a obrigação de integralizar as cotas para adquiri-las. Já a integralização é o efetivo pagamento do preço subscrito.

A colocação das cotas no mercado, isto é, a distribuição, por fundos abertos independe de prévio registro na CVM, remetendo-se ao conceito de oferta pública¹⁶, enquanto a distribuição realizada por fundos fechados pressupõe o registro, ressalvadas as hipóteses de dispensa expressamente previstas.

Os cotistas são, portanto, os titulares das cotas, adquirindo tal qualidade ao aportar seus recursos no fundo de investimento. Visto que o fundo de investimento não possui personalidade jurídica, como melhor será exposto no item 3.3, que trata da ausência de personalidade jurídica, os cotistas são efetivamente os proprietários de todo o patrimônio do fundo de investimento, respondendo, inclusive por eventual patrimônio líquido negativo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, se houver, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nas normas da CVM¹⁷.

Cabe ressaltar que o cotista não tem efetivo direito a uma parte ideal de cada bem que compõe o patrimônio do fundo de investimento, mas tão somente à quantidade de moeda corrente nacional equivalente àquela parte ideal¹⁸.

A cota do fundo de investimento concede ao seu titular não apenas direitos patrimoniais, mas também direitos políticos, podendo os titulares das cotas do fundo

¹⁵ Vide Introdução, p.9.

¹⁶ Oferta pública de distribuição, primária ou secundária, é o processo de colocação, junto ao público, de certo número de títulos e valores mobiliários para venda. Envolve desde o levantamento das intenções do mercado em relação aos valores mobiliários ofertados até a efetiva colocação junto ao público, incluindo a divulgação de informações, o período de subscrição, entre outras etapas.

¹⁷ Vide art. 15, da Instrução CVM 555.

¹⁸ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.97.

de investimento, reunidos em assembleia geral de cotistas, decidir as principais questões relacionadas ao fundo de investimento, à consecução de seu objetivo e à fiscalização da administração. A assembleia geral de cotistas é a instância máxima de deliberação nos fundos de investimento, e as normas que regem o órgão são semelhantes às das companhias.

Nos termos do art. 4º da Instrução CVM 555, os fundos de investimento podem ser classificados em abertos ou fechados, conforme a admissibilidade do resgate das cotas de sua emissão. Nos fundos de investimento fechados, os cotistas podem resgatar suas cotas apenas ao término do prazo de duração do fundo de investimento, enquanto nos fundos de investimento abertos, o resgate pode ser realizado conforme estabelecido em seu regulamento. Entende-se por resgate de cotas a utilização de ativos do fundo de investimento para a entrega do valor correspondente ao cotista que efetuou o resgate, total ou parcial, de suas cotas.

Ademais, nos fundos de investimento abertos as cotas somente podem ser transferidas em caso de decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal. Em sentido contrário, as cotas dos fundos de investimento fechados podem ser objeto de cessão voluntária, por intermédio de termo de cessão e transferência, ou da bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que as cotas sejam admitidas à negociação.

Se o patrimônio é reconhecidamente de titularidade do fundo de investimento, a ele não cabe, entretanto, a sua gestão e administração, que são delegados a um administrador, representando-o para contrair direitos e obrigações em seu nome, conforme esclarece a Instrução CVM 555:

“Art. 78. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.”

No mesmo sentido, Eizerik e outros, ressaltam o vínculo necessariamente existente entre os investidores e a instituição administradora do fundo de investimento:

“Os fundos de investimento, ao contrário do que ocorre com as companhias de investimento, apresentam uma feição contratual e não societária, uma vez que não há entre os investidores relação interpessoal associativa – a *affectio*. Ao contrário, a relação dos investidores entre si é irrelevante para a constituição e funcionamento de um fundo, uma vez que, ao aderirem, ao fundo, estes vinculam-se ao administrador, que lhes presta serviços de administração e de gestão de seus recursos.”¹⁹ (G.N.)

Assim, o administrador deve exercer todas as atividades relativas à manutenção e ao regular funcionamento do fundo de investimento, mediante o recebimento de determinada remuneração, observando, conquanto, o que as normas pertinentes dispuserem a respeito, em especial a Instrução CVM n.º 306, de 05 de maio de 1999²⁰ (“Instrução CVM 306”), e o regulamento do fundo de investimento. É facultada ao administrador a possibilidade de contratar prestadores de serviços para realizar, por exemplo, a distribuição e a custódia dos valores mobiliários.

A administração dos fundos de investimento compreende, nos termos do art. 78, §2º, da Instrução CVM 555, a prestação dos seguintes serviços, exhaustivamente: (i) gestão da carteira do fundo de investimento; (ii) consultoria de investimentos; (iii) atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros; (iv) distribuição de cotas; (v) escrituração da emissão e resgate de cotas; (vi) custódia de ativos financeiros; (vii) classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e (viii) formador de mercado.

¹⁹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas, op. cit., p. 83.

²⁰ A Instrução CVM n.º 306, de 05 de maio de 1999, dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários.

A Instrução CVM 555 prevê uma série de regras relativas à divulgação de informações pelos administradores de fundos de investimento, algumas periódicas, outras eventuais e as informações de venda e distribuição. A política de divulgação de informações tem como um dos principais interessados, além dos cotistas, o próprio mercado.

Além disso, o administrador deve observar o disposto no art. 14 da Instrução CVM 306 que, em resumo, estabelece o dever de informar, dever de declarar potenciais conflitos de interesses devido ao exercício de outras atividades no mercado e de alertar os riscos a que a carteira está submetida.

A respeito da gestão da carteira, Tavernard ensina:

“A gestão da carteira de um fundo de investimento pode ser exercida pelo próprio administrador ou por intermédio de terceiros contratados, que podem ser pessoas naturais ou jurídicas, desde que autorizadas pela CVM para o desempenho de atividades de gestão de carteira.”²¹

A gestão consiste na escolha e na negociação dos títulos e valores mobiliários que compõe o portfólio do fundo de investimento, conforme a política de investimentos adotada. Dito isto, assume-se que a rentabilidade e o resultado de um fundo de investimento estão estreitamente ligadas à competência do gestor²².

Como já visto e nos termos da Instrução CVM 555, “o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros”. Entretanto, são as espécies de ativos financeiros os elementos determinantes para definir a classe e o tipo do fundo de investimento, sobre o que se passa a expor.

²¹ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 107.

²² Idem.

2.3. CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Classes

O art. 108 da Instrução CVM 555 determinar a classificação dos fundos de investimento e dos fundos de investimento em cotas²³ de fundos de investimento, quanto à composição de sua carteira.

Assim, os fundos de investimento são divididos em quatro classes, com ligeiras variações quanto ao modo de organização e funcionamento, as quais buscam “definir a predominância da modalidade de ativos investidos pelo fundo, servindo de referência para o próprio investidor no momento de optar em qual fundo investir”, conforme explica Tavernard²⁴. São elas: (i) Fundo de Renda Fixa; (ii) Fundo de Ações; (iii) Fundo Multimercado; e (iv) Fundo Cambial²⁵, as quais serão analisadas brevemente.

Os classificados como “Renda Fixa” devem ter como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos. Devem aplicar seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da carteira do fundo de investimento inferior a 60 (sessenta) dias, títulos privados com mesmo prazo que os anteriores e que sejam considerados de baixo risco de crédito pelo gestor, cotas de fundos de investimento de índice que apliquem naqueles títulos e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

Os Fundos de Investimento em Ações devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação em mercado organizado de

²³ O fundo de investimento em cotas é aquele que deve manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento, nos termos do art. 2º, inciso XXVI, da Instrução CVM 555.

²⁴ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 144.

²⁵ As classes de fundos de investimento são determinadas no rol previsto no art. 108 da Instrução CVM 555.

valores mobiliários. A Instrução CVM 555 determina que 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido deve ser composto pelos seguintes ativos financeiros: (i) ações admitidas à negociação em mercado organizado; (ii) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea “(i)”; (iii) cotas de fundos de investimento em ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea “(i)”; e (iv) *Brazilian Depositary Receipts* (CDVM – Certificados de Depósito de Valores Mobiliários) classificados como nível II e III²⁶. Os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros, observados os limites de concentração.

Os fundos de investimento em ações podem ser caracterizados por aplicar os recursos em valores mobiliários de companhias de um mesmo setor, de um determinado grupo econômico ou de companhias que privilegiem determinadas práticas, por exemplo, a sustentabilidade.

Os fundos de investimento classificados como “Multimercado” devem possuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes previstas no art. 108 da Instrução CVM 555. Esses fundos de investimento (multimercado) permitem ao gestor atuar em vários mercados, respeitado o disposto em seu regulamento, permitindo maior mobilidade.

Por fim, os Fundos Cambiais devem ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial e no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira deve ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe²⁷.

Além das classes de fundos de investimento regidas na Instrução CVM 555, o Direito brasileiro prevê a possibilidade de criação de diversas espécies de fundos de investimento, com regras específicas. A seguir, apresentar-se-ão alguns tipos de fundos de investimento, considerados pela CVM como os principais fundos de investimento estruturados.

²⁶ Art. 115 e seguintes, da Instrução CVM 555.

²⁷ Art. 116 e Parágrafo Único, da Instrução CVM 555.

Fundo de Investimento Imobiliário

É regido pela Instrução CVM n.º 472, de 31 de outubro de 2008 (“Instrução CVM 472”), sendo caracterizado como uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. O Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”), expressão que deve ser obrigatoriamente incluída na denominação do fundo de investimento, deve ser constituído sob a forma de condomínio fechado e pode ter prazo de duração indeterminado.

A Instrução CVM 472 não definiu o termo “empreendimentos imobiliários”, no entanto, determinou quais ativos podem ser objeto de aquisição pelo FII, quais sejam: (i) quaisquer direitos reais sobre bens imóveis; (ii) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII; (iii) ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII; (iv) cotas de fundos de investimento em participações que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII ou de fundos de investimento em ações que sejam setoriais e que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário; (v) certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM n.º 401, de 29 de dezembro de 2003; (vi) cotas de outros FII; (vii) certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII e desde que sua emissão ou negociação tenha sido registrada na CVM; (viii) letras hipotecárias; e (ix) letras de crédito imobiliário²⁸.

O FII foi pensado com a finalidade de viabilizar empreendimentos imobiliários, como hotéis, shopping centers, prédios com unidades habitacionais, etc. Essa

²⁸ Art. 45, incisos I a IX, da Instrução CVM 472.

espécie de fundo de investimento representa, ao mesmo tempo, “uma profícua fonte de recursos para o mercado imobiliário e uma alternativa de investimento para o mercado de capitais propiciando inclusive a participação de pequenos e médios investidores nesse setor da economia”, no entender de Tavernard²⁹.

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (“FIDC”) também possui regulamentação específica, no caso, pela Instrução CVM n.º 356, de 17 de dezembro de 2001 (“Instrução CVM 356”), e é definido como uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios. A mesma instrução, em seu art. 2º, inciso I, define como direitos creditórios “os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os warrants, contratos e títulos referidos no § 8º do art. 40³⁰ desta Instrução”.

A Instrução CVM 356 dispõe, igualmente, a respeito do Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (“FICFIDC”), sendo este, uma comunhão de recursos que destina no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em cotas de FIDC.

Os FIDCs investem seus recursos em carteiras de recebíveis de operações realizadas em instituições financeiras, indústria, arrendamento mercantil, hipotecas, prestação de serviços e outros títulos admitidos pela CVM e foram criados com objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo o risco e ampliando a oferta de recursos.

²⁹ CARVALHO, Mário Tavernard Martins de, op. cit., p. 161.

³⁰ “Art. 40. (...) §8º As aplicações do fundo em warrants e em contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos devem, sem prejuízo do atendimento das disposições da Resolução CMN no 2.801, de 07 de dezembro de 2000, e do disposto no § 4º deste artigo, contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, nesse último caso, regulamentação específica da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, para fins de obtenção do registro automático previsto no §1º do art. 8º desta Instrução.”

Outra espécie de FIDC é o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados (“FIDC-NP”). Estes, por sua vez, apesar de similares ao FIDC, são regulamentados por outra norma, que não a Instrução CVM 356. O FIDC-NP difere do FIDC quanto aos ativos de investimento.

Foi dedicada ao FIDC-NP a Instrução CVM n.º 444, de 08 de dezembro de 2006 (“Instrução CVM 444”), que previu uma política de investimento para o FIDC-NP que permite a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios: (i) que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo de investimento; (ii) decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; (iii) que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; (iv) cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; (v) originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; (vi) de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e (vii) de natureza diversa, não enquadráveis na definição de direitos creditórios trazida pela Instrução CVM 356³¹.

São considerados FIDCs-NP os FIDCs cuja carteira de direitos creditórios tenha seu rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos ao fundo de investimento, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco ou FICFIDC que realize aplicações em cotas de FIDC-NP³².

Fundos de Investimento em Participações

A Instrução responsável por dispor sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Participações (“FIP”) é a Instrução CVM n.º 391, de 16 de julho de 2003, e alterações posteriores (“Instrução CVM 391”), e determina que o FIP seja constituído sob a forma de condomínio fechado, destinado à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos

³¹ Art. 1º, §1º, incisos I a VII, da Instrução CVM 444.

³² Art. 1º, §2º, incisos I e II, da Instrução CVM 444.

e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, sendo permitida a participação pelo FIP do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração³³.

No mínimo, 90% (noventa por cento) do patrimônio do fundo de investimento devem ser investidos nos ativos citados acima, mas não há exigência de que o FIP seja acionista majoritário ou controlador da companhia investida.

A Instrução CVM 309 limita o acesso de investidores ao FIP, determinando que apenas investidores qualificados podem adquirir cotas do mencionado fundo de investimento. A definição de investidor qualificado foi dada pelo art. 9º-B da Instrução CVM n.º 554, de 07 de dezembro de 2014 (“Instrução CVM 554”). São, portanto, investidores qualificados: (i) Investidores Profissionais, nos termos do Artigo 9º-A da Instrução CVM 554³⁴; (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) as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e (iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

³³Art. 2º, da Instrução CVM 391.

³⁴ São considerados investidores profissionais, nos termos da Instrução CVM 554, (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 mediante termo próprio; (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) agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e (viii) investidores não residentes.

Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes

O Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (“FMIEE”) foi previsto na Instrução CVM n.º 209, de 25 de março de 1994, e deve ser constituído sob a forma de condomínio fechado, sendo destinado à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes. Entende-se por empresa emergente a companhia que apresente faturamento líquido anual, ou faturamento líquido anual consolidado, inferiores a R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais), apurados no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão. Tal limite será determinado no momento do primeiro investimento, mas não terá aplicação caso o FMIEE subscreva ou efetue novas aquisições de ações ou outros valores mobiliários daquelas mesmas companhias.

Ao FMIEE foi vedado o investimento em sociedade cujo controle acionário seja detido por grupo de sociedades, de fato ou de direito, cujo patrimônio líquido consolidado seja superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

A participação em companhias emergentes serve ao propósito de estimular o crescimento destas e dinamizar a economia nacional.

Enquanto os FIPs representam um dos principais veículos de *private equity* (participação privada), os FIMEEs são importantes para o desenvolvimento do *venture capital* (capital de risco) no país.

Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional

Por fim, o Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional (“FUNCINE”) foi criado com o objetivo de estimular o desenvolvimento da indústria cinematográfica no Brasil, e está previsto na Instrução CVM n.º 398, de 28 de outubro de 2003 (“Instrução CVM 398”).

O FUNCINE é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio fechado e deve ter prazo de duração determinado, na forma estabelecida pelo seu regulamento, nos termos da Instrução CVM 398.

No mínimo 90% (noventa por cento) dos recursos aplicados no FUNCINE devem ser direcionados para projetos aprovados pela Agência Nacional de Cinema – ANCINE, que sejam destinados a: (i) projetos de produção de obras audiovisuais brasileiras independentes realizadas por empresas produtoras brasileiras; (ii) construção, reforma e recuperação das salas de exibição de propriedade de empresas brasileiras; (iii) aquisição de ações de empresas brasileiras para produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente, bem como para prestação de serviços de infraestrutura cinematográficas e audiovisuais; (iv) projetos de comercialização e distribuição de obras audiovisuais cinematográficas brasileiras de produção independente realizados por empresas brasileiras; e (v) projetos de infraestrutura realizados por empresas brasileiras³⁵.

A parcela do patrimônio do FUNCINE não comprometida com as aplicações nos empreendimentos previstos deverá ser constituída por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e/ou pelo BACEN.

³⁵ Art. 9º c/c art. 2º, inciso I, da Instrução CVM 398.

3. NATUREZA JURÍDICA

Nesse terceiro item, será trazida à luz, a controvérsia teórica a respeito da natureza jurídica dos fundos de investimento, iniciando-se o estudo a partir de sua conceituação como uma “comunhão de recursos, constituídos sob a forma de condomínio” e introduzida a análise a partir da pessoa jurídica e do instituto jurídico dos condomínios.

Nesse contexto, analisar-se-á um ponto essencial para o estudo da natureza jurídica dessas entidades, qual seja, a relação entre a separação patrimonial e a personalidade jurídica. Ainda nesse ponto, será promovida, também, uma discussão sobre os fundos de investimento e sua classificação como entes sem personalidade jurídica, razão pela qual os fundos de investimento formados são entendidos como de propriedade dos próprios investidores, que os teriam em condomínio.

Na conclusão deste item, serão estudadas as controvérsias atinentes ao tema, com uma análise detalhada dos argumentos que corroboram ou se opõem à ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento.

3.1. PESSOA JURÍDICA

Conforme apresentado na Introdução¹ a este estudo, os fundos de investimento foram excluídos do rol taxativo dos entes que possuem personalidade jurídica, estabelecido pelo artigo 44, incisos I a VI, do Código Civil.

A personalidade jurídica foi tratada em outros dispositivos do mesmo diploma legal, especificamente nos arts. 45², 50³ e 985⁴, este último em relação à sociedade,

¹ Vide p. 11.

² “Art. 45. Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo.”

³ Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

porém todos assumindo a existência de personalidade, tanto para as pessoas naturais, como para as pessoas jurídicas, bem como a possibilidade de sua desconsideração, no último caso. Apesar disso, a personalidade jurídica em sentido material é atributo exclusivo do ser humano e apenas na concepção formal é possível falar em personalidade jurídica da pessoa jurídica⁵.

A personalidade jurídica atribuída à pessoa jurídica funciona como um instrumento para auxiliar o direito da pessoa natural a ter um pleno desenvolvimento. Algumas teorias surgiram para reforçar a necessidade de atribuir às pessoas jurídicas a personalidade jurídica.

Dentre as teorias existentes, ressalta-se a “Teoria da Ficção” defendida por Savigny, a qual considera a possibilidade de a pessoa jurídica atuar no mundo civil para atender a uma situação de comodidade, não passando de uma ficção jurídica e de uma criação legislativa necessária.

Outra teoria, patrocinada por Lacerda de Almeida, Von Büllow e Saleilles, argumenta que a pessoa jurídica é uma realidade viva, um organismo social capaz de vida autônoma, que realiza seus fins através de órgãos adequados, definição que compõe a “Teoria da Realidade Objetiva ou Orgânica”.

Por fim, a “Teoria da Realidade Técnica ou da Realidade Jurídica”, defendida pela doutrina moderna, afirma resultar a pessoa jurídica da personificação, pela qual a ordem jurídica confere personalidade e capacidade jurídica a determinados entes abstratos, independentemente da personalidade jurídica dos seus membros, como exemplo, a sociedade e as associações, ou até mesmo independente de existirem pessoas entre os seus elementos, como é o caso das fundações. Nesse sentido, o ensinamento de Azevedo:

“São pessoas com patrimônio próprio, que poderão ter responsabilidade civil própria, dívidas próprias, enfim, podem agir à semelhança da pessoa natural, embora só existam para servir ao interesse do ser humano. Elas possuem uma finalidade, ao contrário

⁴ “Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos.”

⁵ AZEVEDO, Fábio de Oliveira. **Direito Civil**: introdução e teoria geral. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011. p. 258.

do ser humano, cuja personalidade é simples efeito de sua existência.”⁶

Esta teoria foi acolhida pelo art. 45 do Código Civil e está em conformidade com a corrente majoritária, atribuindo vontade própria às pessoas jurídicas.

O registro da pessoa jurídica permite sua atuação de maneira regular e possibilita ~~natureza constitutiva, com a finalidade de~~ provar a existência da sociedade⁷ perante terceiros, por exemplo, ~~e para que atuem de maneira regular.~~ Do mesmo modo, o registro determina o regime jurídico da forma societária aplicável.

Apesar da exigência legal do registro para que ocorra a existência da pessoa jurídica, trata-se apenas de um elemento formal, predominando o entendimento de que a pessoa jurídica existe antes mesmo do seu registro, ainda que de maneira irregular.

A pessoa jurídica, ainda que dotada de personalidade jurídica, necessita de pessoas naturais para atuar. Para tanto, o art. 47 do Código Civil instruiu a respeito da exigência de representação da pessoa jurídica, não no sentido da incapacidade, porém, da “representação”: “obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo”. Ou seja, a pessoa jurídica se faz presente mediante a atuação de seus órgãos.

As pessoas jurídicas de direito privado, contrariamente às pessoas jurídicas de direito público, cuja existência decorre da lei, precisam satisfazer elementos formais e materiais, para que lhes seja atribuída a qualidade de pessoa jurídica.

Os elementos materiais que devem ser atendidos são: (i) a finalidade, justificando sua personificação; e (ii) as pessoas, nas corporações, por exemplo, e o patrimônio, como nas fundações. Já os elementos formais a serem atendidos são: (i) o registro; (ii) o ato constitutivo; e (iii) a normatividade, isto é, a previsão legal para a pessoa jurídica.

⁶ AZEVEDO, Fábio de Oliveira, op. cit., p. 261.

⁷ ~~O art. 987 do Código Civil prevê que “os sócios, nas relações entre si ou com terceiros, somente por escrito podem provar a existência da sociedade, mas os terceiros podem prová-la de qualquer modo.” (G.N.)~~

3.2. CONDOMÍNIO E SEPARAÇÃO PATRIMONIAL

Condomínio

Feita uma breve introdução a respeito das pessoas jurídicas e da personalidade jurídica, que será útil adiante, cabe tratar do instituto dos condomínios, já que em relação aos fundos de investimento foi empregado o vocábulo condomínio para caracterizar sua forma organizacional e a relação jurídica existente entre o fundo de investimento, os cotistas e os demais entes atuantes ao seu redor.

Segundo a concepção de Avaad, “a ideia tradicional da propriedade está vinculada à exclusividade. O condomínio compreende, no entanto, o exercício do direito dominial por mais de um dono simultaneamente”⁸. O legislador brasileiro não definiu o que é condomínio, tendo disciplinado apenas o que designa como condomínio geral e edilício.

“Dá-se o condomínio quando uma mesma coisa pertence a mais de uma pessoa, cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo e cada uma de suas partes”⁹. O poder jurídico é atribuído a cada condômino, não sobre uma parte determinada da coisa, porém sobre ela em sua integralidade, assegurando-se a exclusividade jurídica ao conjunto de coproprietários, em relação a qualquer pessoa estranha, e disciplinando-se os respectivos comportamentos, bem como a participação de cada um em função da utilização do objeto.

A cada condômino é assegurada, não uma parcela material, mas uma cota ou fração ideal da coisa, assim é possível afirmar que, no instituto jurídico dos condomínios, várias pessoas detêm o direito de propriedade sobre uma única coisa, indivisa. O parágrafo único do art. 1.315 do Código Civil, que trata do condomínio geral, assevera que “presumem-se iguais as partes ideais dos condôminos.”

⁸ AVAAD, Pedro Elias. **Direito Imobiliário**: teoria geral e negócios imobiliários. 3. ed., rev. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p.153.

⁹ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**: Direitos Reais. 19. ed., rev. e atual. por Carlos Edison do Rêgo Monteiro Filho. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. IV. p. 175.

O clássico Pontes de Miranda entende, em sentido amplo, que propriedade é o domínio ou qualquer direito patrimonial. No entanto, a doutrina civilista não possui entendimento unânime quanto à definição de propriedade e domínio, sendo algumas vezes tratados inclusive como sinônimos.

A conceituação que ora se tenta fazer, serve tão somente como suporte ao estudo da personalidade jurídica dos fundos de investimento. O próprio Código Civil substituiu algumas menções a domínio por propriedade, como é o caso da definição de posse do art. 1.196¹⁰.

A propriedade é a relação consistente na soma dos direitos passíveis de serem exercidos por um sujeito sobre uma coisa, ou seja, os direitos de uso, gozo e disposição. “Os direitos de uso, gozo e disposição são direitos de domínio, então, é possível afirmar que os direitos de domínio são inerentes à propriedade”¹¹, explica Freitas.

Apesar disso, não é possível resumir a relação de um sujeito com uma coisa tão somente a uma relação de propriedade, uma vez que, os direitos dominiais podem ser atribuídos a sujeitos diversos do proprietário, por exemplo, no usufruto. Portanto, um sujeito pode ter apenas o domínio de uma coisa, sem que tenha o direito de propriedade.

A estrutura do condomínio traz à baila a existência de vários domínios, em um mesmo momento, sobre uma só coisa, afastando o conceito individualista e unitário que a concepção de propriedade possuía como herança do Código Civil Napoleônico.

Dentre as diversas teorias acerca da natureza jurídica do condomínio, a mais aceita é a Teoria da Propriedade Plúrima Total, formulada por Scialoja. Segundo esta teoria, no condomínio os direitos dos condôminos são autônomos, mas têm um objeto comum, o que ocasiona a concorrência entre eles, razão pela qual se limitam uns aos outros.

O Código Civil estabeleceu um regime jurídico para o condomínio que se relaciona com a concepção de existência de diversos direitos de propriedade de que

¹⁰ “Art. 1.196. Considera-se possuidor todo aquele que tem de fato o exercício, pleno ou não, de algum dos poderes inerentes à propriedade.”

¹¹ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.142.

são titulares todos os condôminos em estado de concorrência. Como cada condômino é titular de um direito de propriedade qualitativamente igual aos demais direitos de propriedade exclusivos, os direitos do condômino se assemelham aos do proprietário. O Código Civil, em seu art. 1.314 assim determina:

“Art. 1.314. Cada condômino pode usar da coisa conforme sua destinação, sobre ela exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, reivindicá-la de terceiro, defender a sua posse e alhear a respectiva parte ideal, ou gravá-la.

Parágrafo único. Nenhum dos condôminos pode alterar a destinação da coisa comum, nem dar posse, uso ou gozo dela a estranhos, sem o consenso dos outros.”

A possibilidade conferida a todos os condôminos de exigir a divisão da coisa, a qualquer tempo, supõe o caráter transitório do condomínio. Apesar disso, os deveres dos condôminos são restritivos ao exercício do seu próprio direito de propriedade, já que são eles quantitativamente limitados pela concorrência verificada entre eles. Assim, não podem os condôminos alterar a coisa em comum ou dar posse, uso ou gozo a terceiro sem o prévio consentimento dos demais.

Caracteriza-se, assim, o condomínio por cotas, que deve reger-se pelo disposto no Código Civil, o qual privilegia a divisão da coisa em detrimento do estado de comunhão e estabelece regras gerais de convívio durante a existência do condomínio. A cota, neste caso, não deve ser entendida como parte ideal da coisa ou do direito, nem mesmo como o valor pelo qual cada condômino participa do condomínio, mas tão somente como a proporção em que se harmonizarão os múltiplos direitos de propriedades detidos sobre a mesma coisa indivisa¹².

Entendimento diverso se faz a respeito do condomínio edilício ou horizontal, uma vez que é inegável que o condomínio (edilício) tem aptidão para adquirir e exercer direitos e contrair obrigações. Ainda que não vise ao lucro, não pode ser tratado como simples estado de indivisão de bens. O condomínio edilício, enquanto

¹² CRUZ, Clara Gazzinelli de Almeida. **Fundos de investimento**: um novo tipo de Pessoa Jurídica. Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos / FDMC, 2009. p. 60.

ente constituído para gerir um patrimônio comum, deve realizar o seu mister com eficiência, objetivando sempre a preservação e o cumprimento dos direitos e deveres de condôminos e terceiros¹³.

Separação Patrimonial

Já o patrimônio deve ser entendido como o conjunto de bens econômicos de um sujeito, sugerindo a ideia de propriedade, de pertencimento. Por sua vez, a figura do patrimônio especial, na lição de Freitas, diferentemente do patrimônio comum, que é todo o restante do seu patrimônio que não houver sido incluído no patrimônio especial, pode ser explicado como:

“(...) o conjunto de bens econômicos de um sujeito, destinados por lei a um fim específico e que respondem tão somente por dívidas do sujeito contraídas na persecução desse fim ou por outras expressamente determinadas em lei, não podendo ser objeto de expropriação por parte de credores relativamente a dívidas contraídas por qualquer outro motivo.”¹⁴ (G.N.)

A regra geral é que a totalidade do patrimônio de um sujeito deva responder por suas dívidas, por tal motivo, o patrimônio especial só pode ser reconhecido por expressa determinação legal.

O patrimônio especial não deixa de ser, embora “separado”, um patrimônio¹⁵. Portanto, a figura do patrimônio especial (também conhecido como separado, destacado ou de afetação) visa beneficiar o empresário, já que os credores do patrimônio especial não poderão expropriar os bens integrantes do patrimônio

¹³ REsp 829.583/RJ, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 03/09/2009, DJe 30/09/2009.

¹⁴ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.144.

¹⁵ Ibidem. p. 146.

comum do sujeito, e beneficia igualmente a atividade empresária, porquanto as dívidas pessoais do sócio não afetarão a empresa.

Adentrando no direito societário, é possível admitir a existência de uma organização relativa ao patrimônio, em que o patrimônio pertence a ele mesmo, e não a um sujeito, gerando uma estrutura organizacional associativa e diversas relações entre os sujeitos, a estrutura em si e terceiros¹⁶.

Em outras palavras, a forma organizacional em torno de um patrimônio e de sujeitos que componham a mesma estrutura pode ser tipificada, quando então serão previstos direitos e obrigações pelo legislador, que regerão a relação criada.

Nesse caso, é atribuída à organização a aptidão de exercer direitos e obrigações em nome próprio, sendo reconhecida sua personalidade jurídica, conforme tratado no item anterior. Apesar disso, a alguns entes lhes foi negado o reconhecimento da personalidade jurídica, ainda que sujeitos de direitos e obrigações, caso das sociedades em conta de participação, da sociedade em comum, dos fundos de investimento e dos condomínios.

Como visto, é o registro que determina, principalmente, a forma societária a que se submeterá o tipo econômico e o regime jurídico aplicável, bem como reconhece a personalidade jurídica do ente. O Código Civil determina que seja aplicado o regime jurídico estabelecido para a sociedade comum, não personificada, a todas as sociedade cujos atos constitutivos não estejam devidamente inscritos no registro competente.

Assim, revela-se a intenção de estabelecer a responsabilidade solidária e ilimitada dos sócios pelas dívidas das sociedades não registradas, nos termos do disposto no art. 990 do Código Civil: “todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, excluído do benefício de ordem, previsto no art. 1.024, aquele que contratou pela sociedade”.

Não obstante, o art. 988 do Código Civil previu que “os bens e dívidas sociais constituem patrimônio especial, do qual os sócios são titulares em comum”. Por

¹⁶ AVAAD, Pedro Elias, op. cit., p.156.

tanto, o patrimônio das sociedades comuns não responderá por dívidas dos sócios não relacionadas com atos de gestão da empresa não registrada¹⁷.

Convém citar o exemplo das sociedades em conta de participação, as quais, por força do disposto no *caput* do art. 993 do Código Civil, são entes despersonalizados, porém “o patrimônio do sócio representado pelas cotas da sociedade em conta de participação é separado do resto do seu patrimônio para efeito de responsabilidade por dívidas”¹⁸, ainda que tal separação produza efeitos apenas em relação aos sócios, nas palavras de Freitas.

Quanto aos fundos de investimentos a questão não foi regulamentada para todas as espécies¹⁹. Em alguns deles é possível encontrar a previsão de que o cotista não é responsável por dívidas do fundo de investimento que excedam o patrimônio já subscrito²⁰, enquanto em outros, por exemplo, os FIs (Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM 555), os cotistas podem responder com seu patrimônio comum. Nesta hipótese, deve haver previsão no regulamento de que na ocorrência de patrimônio líquido negativo, os cotistas deverão obrigatoriamente aportar recursos no fundo de investimento.

No sentido inverso, quanto ao patrimônio do fundo de investimento responder por dívidas dos cotistas, não há previsão expressa a esse respeito. Exceção a esta afirmativa, consiste na possibilidade de penhora de cotas do fundo de investimento. Contudo, em razão da incerteza quanto à liquidez de fundo de investimento, cujas cotas são valoradas de acordo com as oscilações do mercado, deve ser observada a ordem prioritária prevista no art. 655 do Código de Processo Civil²⁴.

¹⁷ “Art. 989. Os bens sociais respondem pelos atos de gestão praticado por quaisquer dos sócios, salvo pacto expreso limitativo de poderes, que somente terá eficácia contra o terceiro que o conheça, ou deva conhecer”.

¹⁸ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.151.

¹⁹ Algumas modalidades de fundo de investimento foram apresentadas no item 2.3 deste estudo.

²⁰ Exemplo disso é a previsão que traz o art. 8º da Instrução CVM 472: “art. 8º. O titular de cotas do FI: (...) II – não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, relativa aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou do administrador, salvo quanto à obrigação de pagamento das cotas que subscrever.”

²⁴ ~~“Art. 655. A penhora observará, preferencialmente, a seguinte ordem:~~

~~I – dinheiro, em espécie ou em depósito ou aplicação em instituição financeira;~~

~~II – veículos de via terrestre;~~

~~III – bens móveis em geral;~~

~~IV – bens imóveis;~~

~~V – navios e aeronaves;~~

Em resumo de tudo o que se disse até agora sobre as pessoas jurídicas, pode-se concluir que (i) a personalidade é a aptidão para ser sujeito de direitos, ou seja, adquirir direitos e contrair obrigações; (ii) a personalidade é atributo conferido pelo sistema jurídico a entes que a merecem, pessoas físicas ou jurídicas; (iii) apenas algumas determinadas situações concretas são reconhecidas pelo sistema jurídico como pessoas jurídicas; e (iv) a personalidade jurídica e a responsabilidade patrimonial não se confundem de forma alguma.

3.3. AUSÊNCIA DE PERSONALIDADE JURÍDICA E CONTROVÉRSIAS

O estudo acerca da natureza jurídica dos fundos de investimento se inicia concomitantemente ao surgimento dessas entidades de investimento. Inicialmente, conforme exposto no item 2.1 acima, os fundos de investimento eram tidos como recursos aportados em uma sociedade ou para a formação de uma sociedade em conta de participação. Apenas em um segundo momento, os fundos de investimento passaram a ser vistos como uma estrutura independente e autônoma, que não se confundia com a figura do seu administrador.

A figura dos fundos de investimento foi equiparada à de uma propriedade detida em comunhão por uma pluralidade de titulares, isto é, o condomínio. No entanto, as características dos condomínios, anteriormente apresentadas, não se ajustam perfeitamente à estrutura e à lógica dos fundos de investimento.

Nos fundos de investimento as cotas representam simplesmente uma fração ideal do patrimônio do respectivo fundo de investimento, não sendo possível ao cotista requerer efetivamente a divisão de sua participação total, estando ele restrito às imposições feitas pela regulamentação da CVM quanto ao resgate das cotas. Tal vedação foi apresentada quando se tratou da estrutura legal dos fundos de investimento. Por outro lado, ao condômino é permitido dispor do seu quinhão e dos respectivos ativos livremente, permissão concedida pelo art. 1.314 do Código

~~VI - ações e quotas de sociedades empresárias;~~

~~VII - percentual do faturamento de empresa devedora;~~

~~VIII - pedras e metais preciosos;~~

~~IX - títulos da dívida pública da União, Estados e Distrito Federal com cotação em mercado;~~

~~X - títulos e valores mobiliários com cotação em mercado;~~

~~XI - outros direitos.”~~

Civil, e requerer, a qualquer tempo, a divisão do bem comum, como visto anteriormente.

Adicionalmente, para melhor exemplificar a divergência entre os dois institutos – dos condomínios e dos fundos de investimentos – decorre da disposição trazida no art. 1.318 do Código Civil, o qual prevê que as dívidas contraídas por um dos condôminos em proveito da comunhão e durante ela, obrigam o contratante, o qual terá, no entanto, ação regressiva contra os demais condôminos²². Já no que tange aos fundos de investimentos, a única pessoa apta a contrair dívidas, e ainda assim, com severas restrições em nome do fundo de investimento é o administrador, estando apenas ele autorizado a apresentar e contrair obrigações, não existindo a possibilidade de um dos cotistas contrair dívidas em nome do fundo de investimento.

Mais um ponto controvertido da Teoria Condominial reside na relação patrimonial entre o cotista e o fundo de investimento. Ao aportar recursos em um fundo de investimento, o investidor seria coproprietário dos bens que o integram, no entanto, o que ocorre na prática é que ao cotista é atribuído tão somente o direito a uma cota, que representa uma fração ideal do fundo de investimento.

Outras demonstrações de incongruência entre as estruturas dos condomínios e dos fundos de investimento poderiam ser apresentadas, uma vez que, são tantas as diferenças legais que afastam o enquadramento dos fundos de investimento da definição literal de condomínio trazida pelo Código Civil, que seria possível afirmar que ambos possuem diferentes naturezas jurídicas.

Por mais que a CVM expressamente, por intermédio de instruções normativas, refira-se reiteradamente ao fundo de investimento como “comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio”, a efetiva essência desse mecanismo de investimento coletivo não é a de um condomínio.

Apesar disso, teóricos adeptos da Teoria Condominial ou da Copropriedade, dentre eles Fernando Gaggini, Nelson Eizirik e Arnoldo Wald, defendem que os titulares de cotas são, na verdade, coproprietários do fundo de investimento, conduzindo à conclusão de que, não sendo o fundo de investimento um condomínio edilício, deve ser entendido como um condomínio geral, aplicando-

²² “Art. 1.318. As dívidas contraídas por um dos condôminos em proveito da comunhão, e durante ela, obrigam o contratante; mas terá este ação regressiva contra os demais”.

se, pois, o disposto nas normas do Código Civil atinentes à matéria, na omissão de regulamentação específica. Contudo, conforme demonstrado, a aplicação de regras próprias aos condomínios vai de encontro à estrutura legal dos fundos de investimento.

A Teoria Condominial é quase oposta à Teoria Societária, como se verá adiante, e Freitas esclarece o motivo de maneira simplificada:

“Em uma organização societária os sócios não são coproprietários, ou condôminos, dos bens sociais. Estes pertencem à própria sociedade como centro autônomo de imputação de direitos e deveres. Os sócios são titulares de ações (ou cotas) representativas de uma parte ideal da empresa, sem que se possa sequer argumentar que os mesmos sejam, então, coproprietários destas. Cada sócio é titular individual da sua respectiva quantidade de ações, pois cada ação, em si, é indivisa, conferindo a seu titular determinados direitos e deveres, os quais podem ser genericamente referidos como interesses, e aí, sim, com relação a estes podemos reconhecer a existência de uma comunhão”.²³

A possibilidade de atribuir aos fundos de investimento uma natureza condominial é contestada desde o surgimento do primeiro fundo de investimento legalmente organizado como um condomínio, como apresentado anteriormente, o Fundo Crescinco. Em 1960, Peter Walter Ashton ressaltou a incompatibilidade entre os dois institutos, asseverando que unicamente na fase de liquidação do fundo de investimento, este se assemelharia a um condomínio, fazendo referência à divisão da coisa comum.

Ademais, alguns autores reconhecem a natureza jurídica de condomínio aos fundos de investimento, e não obstante, concordam que o regramento das sociedades seria mais adequado aos fundos de investimento, uma vez que facilitaria a aplicação de normas já conhecidas, no caso da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ao invés de construir teorias para se chegar ao mesmo resultado, como entendem Pontes de Miranda e Rachel Sztajn.

²³ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.159.

Ainda que a discussão no Brasil seja relativamente nova a respeito da natureza jurídica dos fundos de investimento, no direito comparado a discussão já alcança décadas. Exemplo disso vem da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal, que entende o seguinte:

“Para além do *trust* e a figura do património autónomo ou a propriedade fiduciária, temas entre os quais tem rondado o discurso sobre os fundos, existe, portanto uma outra alternativa de organização patrimonial: a de se considerar que os fundos de investimento são pessoas jurídicas, apenas com a especialidade de terem órgãos internos muito rudimentares. Repare-se que não são totalmente desprovidas de órgãos internos, na medida em que a lei, embora em casos restritos, prevê assembleias de participantes. Mas são basicamente pessoas jurídicas extra-orgânicas e não intra-orgânicas, ao contrário do paradigma continental.”²⁴ (G.N.)

Ocorre que, em Portugal, prevalece a Teoria da Comunidade de Bens Não Condominial, que defende que os fundos de investimento são comunhões de direitos, diferentemente da Teoria Condominial da copropriedade. A comunhão possui um sentido mais amplo do que o condomínio, devendo ser entendida como gênero, do qual o condomínio é espécie.

No ordenamento jurídico brasileiro, condomínio e copropriedade são equivalentes, tendo o vocábulo comunhão sentido mais amplo que os dois anteriores. A Teoria da Comunidade de Bens Não Condominial foi afastada no direito pátrio, uma vez que, como já visto, o fundo de investimento é um condomínio atípico e não uma comunhão.

Outra teoria surgida pela dificuldade de ajustar os fundos de investimento no conceito de condomínio, foi a Teoria da Propriedade em Mão Comum. A característica essencial ressaltada pelo teórico da propriedade em mão comum é a da indivisibilidade do patrimônio comum e a proteção conferida a este, em face de dívidas dos proprietários junto a terceiros, prevalecendo os interesses do grupo

²⁴ VEIGA, Alexandre Brandão da. **Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimentos**. Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, n. 8, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal, agosto, 2000. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents>> Acesso em 02 de novembro de 2015.

sobre os do indivíduo e levando a crer que se pretende vedar o cotista de requerer a divisão do patrimônio do fundo de investimento.

Nesse sentido, a divisão em cotas do fundo não existiria, fato que não se vislumbra, vez que o patrimônio do fundo de investimento se faz representar por fração ideal - a cota -, sendo possível ao cotista requerer o resgate da sua parte ideal, que não representa uma parte de cada um dos bens que compõem o patrimônio dos fundos de investimento, mas somente uma fração ideal da significação econômica do patrimônio.

Apresenta-se, ainda, a Teoria da Propriedade Fiduciária, a qual defende que ao administrador pertence o patrimônio do fundo de investimento em propriedade fiduciária, estando ele obrigado a gerir os recursos disponibilizados pelos investidores, até que estes requeiram sua parte. Tal teoria rejeita a ideia de copropriedade entre os cotistas, por ausência de direitos dominais atribuídos a eles, e por não reconhecer o fundo de investimento como sujeito de direito. A dificuldade de aceitação desta teoria, no Brasil, reside no fato de que, o administrador não é mero representante dos cotistas, não existindo relação de mandato entre o cotista e o administrador do fundo de investimento, visto que o fundo de investimento é constituído por ato unilateral do administrador.

Por fim, a teoria de maior oposição à Teoria Condominial é a Teoria Societária ou da Organização Associativa²⁵, a qual defende que os fundos de investimento possuem natureza jurídica de sociedade, não podendo ser reduzida à figura de mera copropriedade. Esta teoria encontra maior aceitação na Itália e na Espanha, sendo rejeitada em Portugal e na França, países com sistema jurídico contratualista.

A primeira crítica desta teoria se faz à qualificação do fundo de investimento como um condomínio, dado que as relações existentes nos fundos de investimento não poderiam ser enquadradas de maneira satisfatória no instituto civilista dos condomínios e seriam insuficientes para aplicação subsidiária às normas específicas aos condomínios.

²⁵ A nomenclatura “Teoria da Organização Associativa” é utilizada por Ricardo de Santos Freitas, por considerar as diferenças conceituais entre sociedade, associação e organização.

Alegam os teóricos da teoria societária que a referência à comunhão de recursos é consequência de displicente importação de conceitos estrangeiros, sem a devida adequação ao ordenamento brasileiro, ainda que a mesma discussão acerca da natureza jurídica dos fundos de investimento tenha a mesma repercussão em outros países.

Além disso, é possível admitir que o fundo de investimento não se configura como um simples condomínio por cotas, aproximando-se da sociedade, já que possui elementos essenciais para a sua configuração como tal, quais sejam: (i) a contribuição com bens, (ii) o exercício de atividade econômica, (iii) a repartição de resultados entre os sócios.

A insistente e expressa atribuição da condição de condomínio aos fundos de investimento pelo legislador, na totalidade das espécies existentes, não tem o condão de subsumi-los ao instituto de Direito Civil. Como visto, o conjunto das relações jurídicas compreendidas em um fundo de investimento colidem com as normas insculpidas no Código Civil como reguladoras da figura condominial.

Portanto, a Teoria Societária parece ser a mais adequada a solucionar as questões suscitadas pela ausência da personalidade jurídica dos fundos de investimento, e mais próxima ao ordenamento jurídico brasileiro.

Adeptos Teóricos da Teoria Societária pretendem a eliminação de qualquer referência ao instituto condominial, em se tratando de fundos de investimento. Ademais, defendem que, ainda –que se considerasse a *affectio societatis* como requisito fundamental à constituçãotivo das sociedades, não seria possível desqualificar a natureza “societária” do fundo de investimento, apoiando-se para isso, na premissa de que a comunhão de interesses pode ser identificada no compartilhamento do objetivo comum para a obtenção de resultados nos fundos de investimento.

A conclusão a respeito é no sentido de que existem elementos relevantes para se afirmar que os fundos de investimento se assemelham às sociedades quanto à natureza jurídica, resultando na aplicação subsidiária das normas de direito societário quando da existência de omissões regulatórias.

3.4. IMPLICAÇÕES DA AUSÊNCIA DE PERSONALIDADE JURÍDICA

Neste item, em complementação à matéria abordada anteriormente, serão expostas as aplicações concretas das teorias e controvérsias estudadas, questionando-se suas delimitações e extensões, bem como analisando a realização prática dessa matéria, em determinados casos.

A compreensão da natureza jurídica dos fundos de investimento facilita a resolução de situações surgidas no âmbito prático, como é o caso da ocorrência de patrimônio líquido negativo em determinado fundo de investimento. Não há que se falar em qualquer possibilidade de os cotistas se escusarem de aportar recursos adicionais em caso de patrimônio líquido negativo sob alegação de renúncia aos direitos provenientes de suas cotas, caso esta hipótese esteja prevista no regulamento. Porém, e se não houver previsão?

Considerando que o regulamento não determine qualquer procedimento para a hipótese de patrimônio negativo do fundo de investimento, insurge-se a questão sobre de quem será a responsabilidade pelo patrimônio negativo.

A probabilidade da ocorrência do patrimônio líquido negativo ter sido gerado por culpa do administrador é presumível, visto que este possui o dever de evitar a ocorrência desta situação. Neste caso, o administrador deve responder civilmente perante o credor. Contudo, a dúvida mais controvertida consiste na possibilidade do credor cobrar a dívida dos cotistas.

Para responder a este questionamento, o juiz poderia tomar dois rumos distintos. O primeiro, seguindo pela teoria condominial e buscando solução através da aplicação supletiva das normas que regem os condomínios no Código Civil, quando, então, admitiria a possibilidade de responsabilização dos cotistas pelo eventual patrimônio líquido negativo, baseando-se no disposto no *caput* do art. 1.315, que assim dispõe: “O condômino é obrigado, na proporção de sua parte, a concorrer para as despesas de conservação ou divisão da coisa, e a suportar os ônus a que estiver sujeita”. Contudo, em sentido contrário, o *caput* do art. 1.316 prevê: “Pode o condômino eximir-se do pagamento das despesas e dívidas, renunciando à parte ideal”, e nesse caso, a renúncia só se efetivaria com a aceitação dos demais condôminos.

Como visto acima, se houvesse a previsão no regulamento da obrigatoriedade de aporte de recursos adicionais pelos cotistas em caso de patrimônio líquido negativo, seria incontestável a aplicabilidade do disposto no art. 1.316 do Código Civil.

Outro caminho a ser seguido pelo juiz, poderia ser a aplicação supletiva das normas e princípios do Direito Societário, identificando-se a forma societária mais próxima da estrutura organizacional dos fundos de investimento, encontrando a solução mais adequada.

Outro assunto relacionado às implicações da ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento relaciona-se com a capacidade processual deste. Ocorre que, apesar de não possuírem personalidade jurídica, os fundos de investimento têm capacidade processual, assim como os condomínios edilícios, bem como a massa falida, a herança jacente ou vacante, o espólio, as sociedades sem personalidade jurídica, os consórcios, o grupo de classe ou categorias e pessoas titulares de direitos coletivos²⁶.

Permite-se, portanto, aos fundos de investimento ser parte ativa ou passiva em ação judicial, mas, há quem defenda a ilegitimidade passiva do fundo de investimento, por compreender que este, por não ter personalidade jurídica, não pode ter capacidade processual, que é a aptidão de participar da relação processual em nome próprio ou, extraordinariamente, em nome próprio para pedir direito alheio.

Os fundos de investimento, nesta situação, se veem imersos em uma situação intermediária entre a personalidade jurídica própria e o condomínio do Código Civil. O art. 12 do Código de Processo Civil lista os entes que têm representações em juízo, além do condomínio de qualquer espécie, as sociedades

²⁶ “Art. 12. Serão representados em juízo, ativa e passivamente:

I - a União, os Estados, o Distrito Federal e os Territórios, por seus procuradores;

II - o Município, por seu Prefeito ou procurador;

III - a massa falida, pelo síndico;

IV - a herança jacente ou vacante, por seu curador;

V - o espólio, pelo inventariante;

VI - as pessoas jurídicas, por quem os respectivos estatutos designarem, ou, não os designando, por seus diretores;

VII - as sociedades sem personalidade jurídica, pela pessoa a quem couber a administração dos seus bens;

VIII - a pessoa jurídica estrangeira, pelo gerente, representante ou administrador de sua filial, agência ou sucursal aberta ou instalada no Brasil (art. 88, parágrafo único);

IX - o condomínio, pelo administrador ou pelo síndico.” (G.N.)

sem personalidade jurídica, muito embora esta espécie seja compreendida pela doutrina como sociedade irregular.

Assim, as ações devem ser promovidas contra o fundo de investimento, devendo ser citado o seu administrador, que é representante legal do fundo de investimento por decisão da assembleia geral, do mesmo modo que, quando se move uma ação contra um condomínio edilício, citando-se o síndico.

Implicações Tributárias

Como dito anteriormente, a Resolução CMN145, que dispôs sobre o fundo de investimento como figura típica, foi o motor para a estruturação pelo Governo de programas de incentivo fiscal. Somente a partir da referida resolução o Governo passou a reconhecer os recursos do fundo de investimento como elemento apartado do patrimônio do administrador.

Exemplo disso foi o Decreto-lei n.º 157, de 10 de fevereiro de 1967 (“Decreto-lei 157”), que apesar de ser considerado um marco importante na legislação fiscal brasileira, por estimular o desenvolvimento de empresas com um sistema de incentivo fiscal, por meio do qual pessoas físicas e jurídicas poderiam destinar 10% (dez por cento) do imposto de renda a pagar para a compra de ações ou debêntures conversíveis em ações de sociedades que se habilitassem a cumprir determinadas obrigações de aumento de capital por oferta pública, ficou conhecido como “fundo 157”. Ou seja, até a Resolução CMN 145 a ideia de fundo de investimento ainda estava conectada à concepção de recursos aportados dentro de uma companhia.

Por meio do Decreto n.º 3.000, de 26 de março de 1999, que regulamenta o imposto de renda, concedeu-se isenção do referido imposto a todos os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos fundos de investimento nas operações realizadas com títulos, aplicações financeiras e valores mobiliários integrantes de sua carteira²⁷. A tributação recai sobre o cotista do fundo de investimento, sobre a

²⁷ “Art. 741. Estão isentos do imposto previsto neste Capítulo:

I - os rendimentos e ganhos líquidos auferidos na alienação, liquidação, resgate, cessão ou repactuação dos títulos, aplicações financeiras e valores mobiliários integrantes das carteiras dos fundos de investimento;

II - os juros de que trata o art. 347 recebidos pelos fundos de investimento.”

valorização de sua cota, cabendo a responsabilidade pela retenção e recolhimento do tributo ao administrador.

“Para alcançar o objetivo fiscal de evitar a dupla tributação sobre uma cadeia de investimentos, cria-se a ficção de que o fundo não tem personalidade jurídica. Muito mais fácil seria reconhecer-lhe a personalidade formalmente, para evitar o turbilhão de correntes doutrinárias e consequentes discussões infundáveis sobre o assunto, muitas motivadas pela necessidade de dar soluções a problemas concretos que poderiam ser evitados (...).”²⁸

No mesmo sentido, uma solução encontrada no direito anglo-saxão para que fosse evitada a dupla tributação no âmbito dos fundos de investimento, foi o reconhecimento pela lei fiscal como *look-through entities*, ou seja, entidades nas quais os rendimentos “passam através”, diretamente aos seus proprietários ou investidores, determinadas organizações associativas como as *partnerships*, que são entes reconhecidos como *legal entity*, equivalentes às pessoas jurídicas no ordenamento jurídico brasileiro. Com isso, as *partnership* não são tributadas, apenas os seus sócios pelos ganhos com ela obtidos.

Voltando ao Brasil, em 2005 foi alterada a norma relativa à tributação dos fundos de investimento “de ações”, tendo sido criado um critério com base no prazo médio de composição das carteiras dos fundos de investimento, originando-se a divisão entre fundos de investimento de “longo” prazo, cuja carteira tenha prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, e fundos de investimento de “curto” prazo, cuja carteira tenha prazo médio igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias. Com isso, diferenciaram-se as alíquotas aplicáveis a esses fundos de investimento, aos quais se exige que, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) da carteira seja constituída por ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou semelhantes.

A legislação tributária determina, como regra geral, que os fundos de investimento são isentos de tributação quanto aos rendimentos e ganhos líquidos

²⁸ FREITAS, Ricardo de Santos, op. cit., p.157.

auferidos na alienação, liquidação, resgate, cessão ou repactuação dos títulos, aplicações financeiras e valores mobiliários integrantes das carteiras dos fundos de investimento.

A disciplina tributária absteve-se de entrar na discussão quanto à ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento, reconhecendo apenas a importância social e econômica para o desenvolvimento do país, preocupando-se unicamente em evitar a dupla tributação no âmbito dos fundos de investimento ao torná-los isentos.

Portanto, a qualificação dos fundos de investimentos em condomínios ou qualquer outra espécie é indiferente para a norma tributária, uma vez que o legislador deve se preocupar mais com a realidade econômica do que com a forma, não sendo óbice à aplicabilidade das regras tributárias se os fundos de investimento fossem reconhecidos como uma estrutura societária.

4. CONCLUSÃO

Conforme exposto nos primeiros capítulos deste trabalho, os fundos de investimento são identificados no direito brasileiro como condomínios de recursos sem personalidade jurídica. O direito de propriedade acerca do patrimônio constituído com os recursos aportados pelos investidores é conferido ao próprio fundo de investimento e não aos seus cotistas. A estes é garantido apenas o direito sobre a cota representativa do patrimônio do fundo de investimento.

Justamente porque não é conferido ao cotista o direito de propriedade sobre o patrimônio (que pertence, conforme já demonstrado, ao fundo de investimento), também não lhe é conferido o poder de sobre ele exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, usá-lo conforme sua destinação, reivindicá-lo de terceiro ou defender a sua posse. O próprio legislador retira do investidor a condição de condômino, restando-lhe apenas o *nomen iuris*.

Ao estudar os fundos de investimento, demonstrou-se que o direito de propriedade do patrimônio constituído pelos aportes dos cotistas não é a eles conferido e também não o é à sua administradora, sendo o patrimônio tão somente do fundo de investimento. Portanto, a regulamentação aplicável aos fundos de investimento lhes confere a titularidade do direito de propriedade.

Assim, ao se vislumbrar um fundo de investimento, não se está diante de um condomínio na sua concepção clássica, de estado transitório de concorrência do direito exclusivo da propriedade, mas sim de ente organizado, com unidade de interesse entre os cotistas. Porque, apesar de titular do direito de propriedade sobre determinado patrimônio, ao fundo de investimento é subtraído o direito de administrar seu patrimônio.

Além do direito de propriedade, o fundo de investimento também tem direito a uma denominação e pode figurar em diversas relações contratuais, inclusive aquela firmada com o administrador.

Em primeira conclusão, é possível admitir que o fundo de investimento não se configura como um simples condomínio por cotas, aproximando-se da sociedade, já que possui elementos essenciais para a sua configuração como tal, quais sejam: (i)

a contribuição com bens, (ii) o ~~exercício de atividade econômica~~ esforço comum, (iii) a repartição de resultados entre os sócios.

Verifica-se, pois, que os fundos de investimento possuem as características essenciais à definição de sociedade dada pelo art. 981 do Código Civil, podendo lhes ser atribuída a qualificação, não de condomínio puro, mas de sociedade, ainda que despersonificada, ou até mesmo a qualificação como uma nova pessoa jurídica.

Os pontos comuns entre eles podem ser considerados para admitir que o intérprete se utilize de forma subsidiária da legislação societária para tratar as lacunas legais em relação ao fundo de investimento, deixando para trás a controversa aplicação das disposições legais acerca do condomínio.

Adiante, e superada a tentativa de definir a natureza jurídica dos fundos de investimento como semelhante às sociedades, demonstrou-se que seria viável atribuir também aos fundos de investimento a personalidade jurídica.

Constatou-se que o conjunto de capacidades para o exercício de direitos e obrigações que a lei atribui aos fundos de investimento, mesmo que tal capacidade seja representada pela figura do administrador, somado ao fato de que, os fundos de investimento desempenham o efetivo papel de sujeito de direitos, em suas relações cotidianas, seria suficiente ao reconhecimento da personalidade jurídica dos fundos de investimento.

Contudo, não seria possível simplesmente reconhecer-lhe a existência de personalidade jurídica, por outro meio, que não expressamente pela previsão do legislador, tendo em vista garantir o princípio constitucional da segurança jurídica no ordenamento brasileiro. Isto porque, apenas os entes coletivos aos quais a lei atribuiu personalidade jurídica ~~as pessoas jurídicas~~, por exemplo aqueles indicados expressamente no art. 44 do Código Civil, tiveram reconhecida, até então, a posição de titularidade de direitos e deveres, por meio representada pela atribuição da personalidade jurídica.

Propõe-se, assim, o reconhecimento não apenas da natureza de organização associativa aos fundos de investimento, mas de uma verdadeira e típica sociedade, visto que a ausência da personalidade jurídica não impede que uma organização associativa seja reconhecida como sociedade, como é o caso da sociedade em conta de participação. ~~Ou, alternativamente, e Ainda,~~ tendo em vista as implicações

| ~~estudadas~~ da ausência de personalidade jurídica estudadas, conferir-lhe a classificação como um novo tipo de pessoa jurídica, atribuindo, enfim, pela via legislativa, o reconhecimento dos fundos de investimento como pessoa jurídica.

REFERÊNCIAS

AVAAD, Pedro Elias. **Direito Imobiliário**: teoria geral e negócios imobiliários. 3. ed., rev. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

AZEVEDO, Fábio de Oliveira. **Direito Civil**: introdução e teoria geral. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

[BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução n.º 4.373, de 29 de setembro de 2014. Dispõe sobre aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais no País e dá outras providências. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48650/Res_4373_v1_O.pdf> Acesso em: 23 de outubro de 2015.](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48650/Res_4373_v1_O.pdf)

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime Jurídico dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p.22

CRUZ, Clara Gazzinelli de Almeida. **Fundos de investimento**: um novo tipo de Pessoa Jurídica. Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos / FDMC, 2009.

DINIZ, Rodrigo. **Fundos de Investimento no Direito Brasileiro**: aspectos tributários e questões controversas em matéria fiscal. São Paulo: Almedina, 2014.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. **Mercado de Capitais**: Regime Jurídico. 3 ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 209, de 25 de março de 1994. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de Investimento em Empresas Emergentes. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/200/inst209consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 306, de 05 de maio de 1999. Dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst306consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 309, de 10 de junho de 1999. Altera a Instrução 202/93. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/___export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst309.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst356consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ———**Instrução Normativa n.º 391**, de 16 de julho de 2003. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst391consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ———**Instrução Normativa n.º 398**, de 28 de outubro de 2003. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - FUNCINE. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst398consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ———**Instrução Normativa n.º 409**, de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst409consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ———**Instrução Normativa n.º 444**, de 08 de dezembro de 2006. Dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst444consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ———**Instrução Normativa n.º 472**, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de

informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst472consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 554, de 17 de dezembro de 2014. Inclui, revoga e altera dispositivos nas Instruções 155/91, 209/94, 278/98, 332/00, 356/01, 391/03, 399/03, 414/04, 429/06, 444/06, 461/07, 472/08, 476/09 e 539/13. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst554consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. ——— Instrução Normativa n.º 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Disponível em: <:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst555consolid.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2015.

BRASIL. ——— Lei n.º 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm> Acesso em: 23 de outubro de 2015.

BRASIL. ——— Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/cCivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10303.htm> Acesso em: 23 de outubro de 2015.

BRASIL. _____Lei n.º10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm> Acesso em: 23 de outubro de 2015.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direitos Civil**. 25 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v.1

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direitos Civil**. 25 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v.4

~~_____Resolução do Conselho Monetário Nacional n.º 4.373~~, de 29 de setembro de 2014. — Disponível — em: —<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48650/Res_4373_v1_O.pdf> Acesso em: 23 de outubro de 2015.

~~_____Resolução do Conselho Monetário Nacional n.º4.376~~, de 11 de setembro de 2014. — Disponível — em: —<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48664/Res_4367_v1_O.pdf> Acesso em: 23 de outubro de 2015.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil**: direito das coisas. 28 ed. rev. e atual. de acordo com o novo Código Civil (Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002). São Paulo: Saraiva, 2003. v. 5

SCHERMANN, Adolpho. **Condomínios**: problemas e soluções. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1978.