



ANÁLISE DAS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA LEI 13.874/2019 NO REGIME JURÍDICO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Jordano Soares Azevedo¹

Resumo: Este artigo se dedica à análise das alterações promovidas pela Lei 13.874/2019, no Código Civil, sobre os fundos de investimento. Realizou-se estudo comparativo entre o que estava previsto na legislação, e o que veio a ser positivado, agora, pela nova lei. Dentro dessa proposta, o artigo examina questões como a natureza jurídica do fundo de investimento, o tipo de responsabilidade dos cotistas e prestadores de serviço, os requisitos necessários ao registro do regulamento, o regime de insolvência, as diferentes classes de cotas, e a aplicação do Código de Defesa do Consumidor nas relações entre os investidores e os administradores.

Palavras-chave: fundos; investimento; liberdade; limitação; responsabilidade

ANALYSIS OF THE CHANGES PROMOTED BY LAW 13.874/2019 IN THE LEGAL REGIME OF INVESTMENT FUNDS

Abstract: This article is dedicated to the analysis of the changes promoted by Law 13.874/2019, in the Civil Code, on investment funds. A comparative study was carried out between what was foreseen in the legislation and what was positive, now, by the new law. Within this proposal, the article examines questions about the legal nature of the investment fund, the type of liability of service providers and service providers, the requirements for registration of the regulation, the insolvency regime, as different classes of quotas and the application of the Consumer Protection Code in the relationship between investors and investors.

Keywords: funds; investment; freedom; limitation; responsibility

INTRODUÇÃO

O presente trabalho se dedica à análise das alterações promovidas pela Lei 13.874/2019, a conhecida “Lei da Liberdade Econômica”, no regime legal dos fundos de investimento, o que se deu por meio da inclusão de um novo capítulo, no Código Civil (art. 1.369-C a 1.368-E), para tratar desses veículos, que são tão importantes para a economia do país.

Como foi apurado no decorrer da pesquisa, o Brasil ocupa a 10ª posição nas indústrias de fundo do globo e, nos últimos anos, o setor vem sendo responsável pela movimentação de cifras que batem na casa dos trilhões, o que lhe rendeu uma participação superior a 70% no PIB brasileiro, pelo menos no ano de 2019, isso sem falar na importância dos fundos para a

¹ Doutor e Mestre em Direito Privado pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PucMinas). Em estágio pós-doutoral pelo Programa de Pósgraduação (PPGD) da PucMinas. Professor em cursos de graduação em Direito em Minas Gerais. Advogado. Endereço postal: Rua Vital Brasil, n. 469-A, bairro J.K, Sete Lagoas, MG, CEP: 35.702-185. e-mail: jordanoaires@yahoo.com.br.



geração de empregos, arrecadação de impostos, circulação de bens e riquezas etc.

Porém, o regime jurídico até então vigente, que em grande parte resulta das instruções normativas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não proporcionava aos investidores (cotistas) e aos prestadores de serviço, (administradores, gestores, custodiantes etc.) que atuam no mercado, a segurança necessária ao desenvolvimento de suas atividades.

Os cotistas, por exemplo, estavam sujeitos ao grave risco de serem acionados pelo administrador, para a realização de novos aportes de valores para cobrir prejuízos decorrentes do patrimônio líquido negativo do fundo de investimento. Com isso, prevalecia a regra da responsabilidade ilimitada dos cotistas, que se justificava diante da aplicação das regras gerais do condomínio voluntário (art. 1.314 a 1.322, do Código Civil) aos fundos de investimento.

Os prestadores de serviço, por sua vez, também estavam sujeitos a riscos, pois as instruções normativas da CVM muitas vezes impunham a cada um deles o dever de fiscalização das atividades do outro, além de estabelecer hipóteses de responsabilidade solidária, entre eles, por eventuais prejuízos causados ao condomínio.

Esses e outros problemas que serão examinados neste trabalho constituem as razões que justificaram a reforma da legislação dos fundos de investimento, levada a efeito recentemente pela Lei da Liberdade Econômica, de modo que o problema a ser examinado neste artigo pode ser traduzido na seguinte questão: Quais foram as principais mudanças operadas pela Lei 13.874/2019 na indústria dos fundos de investimento?

Uma vez definida a situação-problema, fixa-se o objetivo geral deste trabalho, que é a análise das disposições inseridas no Código Civil, pela Lei 13.874/2019, em matéria de fundos de investimentos. Já os objetivos específicos vão desde *i)* o exame do tipo de responsabilidade tanto dos cotistas, como dos prestadores de serviço, *ii)* a verificação dos requisitos necessários à constituição dos fundos de investimento; *iii)* a investigação a respeito de qual seria o regime jurídico de insolvência do fundo; *iv)* a análise acerca da eventual aplicação do Código e Defesa do Consumidor às relações entre cotistas e prestadores de serviço, dentre outras situações relacionadas.

No que se refere aos procedimentos metodológicos, o trabalho foi desenvolvido basicamente a partir de pesquisa bibliográfica, mediante a análise e contraponto do parecer de autores especializados, exame da legislação brasileira sobre assunto, bem como de decisões judiciais proferidas sobre o tema.

Fora o primeiro capítulo, que se dedica à análise da regulamentação dos fundos de



investimento antes da Lei 13.874/2019, os demais foram estruturados e desenvolvidos de acordo com as principais alterações e polêmicas geradas em torno do instituto. Assim, no capítulo 2, analisa-se a natureza jurídica dos fundos de investimento, o que é importante para se determinar quais são as regras que incidem na operação.

O capítulo 3, na sequência, se volta à análise do registro do regulamento do fundo, momento em que o leitor observará que a Lei 13.874/2019 positivou regra que reduz os custos envolvidos com a formalização da atividade. Já os capítulos 4 e 5 tratam das novas regras de limitação de responsabilidade dos cotistas e dos prestadores de serviço, respectivamente, o que constitui uma das maiores reivindicações dos profissionais e agentes econômicos que atuam no setor.

Em seguida, está o capítulo 6, que aborda questões atinentes ao regime de insolvência dos fundos que, como se verá, é civil, e não empresarial. O capítulo 7, por sua vez, foi dedicado ao estudo da regra que permite a criação de classes distintas de cotas, em um mesmo fundo de investimento, o que pode ser interessante para atrair o interesse de investidores com diferentes perfis.

Por fim, o capítulo 8 aborda algumas polêmicas concernentes à aplicação (ou não) do Código de Defesa do consumidor nas relações travadas entre cotistas e os prestadores de serviço dos fundos de investimentos.

1 BREVE PANORAMA SOBRE A REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO ANTES DA LEI 13.874/2019.

Foram acrescentados ao Código Civil alguns dispositivos para tratar dos fundos de investimentos no capítulo dos condomínios em geral. Essa foi uma das principais alterações inseridas pela Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019), dado que tais fundos são atualmente responsáveis pela gestão de aproximadamente R\$ 5 trilhões de reais, o que corresponde a 74% do PIB nacional, segundo dados divulgados pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro e de Capitais².

² “O patrimônio líquido da indústria de fundos chegou a R\$ 5 trilhões nesta terça-feira, 18. A marca histórica representa 74% do PIB brasileiro (considerando o fechamento do PIB em 2018). Ao todo, são mais de 16,4 milhões de contas ativas. O desempenho reflete a maior atratividade do produto junto aos investidores, graças a características como diversificação, boa rentabilidade e gestão profissional. Em 2019, a captação acumulada foi de R\$ 156,2 bilhões. De acordo com ranking mundial da IIFA (Associação Internacional de Fundos de Investimento), o Brasil ocupa o 10º lugar entre as maiores indústrias de fundos do globo [...]”. (ANBIMA, 2019).



Diante desses números tão expressivos, Martins Netto (2017, p. 163) já afirmava que “[...] *os fundos de investimento, ao lado das entidades fechadas de previdência complementar e das companhias de seguro, são protagonistas dos mercados financeiro e de capitais do Brasil.*”.

Pois bem. Antes das mencionadas alterações, os fundos de investimento sujeitavam-se à disciplina da Lei 4.728, de 1965 (artigos 49 e 50), a conhecida “Lei da Reforma do Mercado de Capitais”, que disciplina a atuação do BACEN sobre as operações realizadas neste mercado. (SANTA CRUZ, 2019).

Durante muito tempo a referida lei foi a única base legal do segmento, porém, na década de 90, foi promulgada a Lei 8.668/93, que até hoje disciplina a figura dos fundos de investimentos imobiliários. Dentre as inovações promovidas por esta lei, pode-se citar a *i*) limitação da responsabilidade dos cotistas ao valor das cotas adquiridas (art. 13, inc. II) e *ii*) o estabelecimento da competência da CVM para regulamentar tais fundos, já que as respectivas cotas foram tratadas como valores mobiliários.

Porém, no ano de 2001, a Lei 6.385/76 foi objeto de ampla reforma, e desde então as cotas de fundos de investimentos em geral passaram a ser tratados como “valores mobiliários”³, o que determinou a transferência da competência regulatória do BACEN para a CVM. (YAZBEK, 2020).

Assim, no exercício da atividade regulatória, a CVM editou a regra geral que hoje rege os fundos de investimentos, a Instrução CVM nº 555/2014. Outra norma caráter geral é a Instrução CVM nº 558/2015, que regula as atividades de administração de carteira de valores mobiliários. (YAZBEK, 2020).

Além das citadas normas gerais, a CVM também disciplina alguns fundos específicos, ditos estruturados. Para ficar com alguns exemplos, pode-se citar os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC⁴), que são regidos pela Instrução CVM nº 356/2001, e os

³ Isso ocorreu porque a Lei 10.303, de 2001 inseriu o inciso IX, no artigo 2º da Lei 6.385/76, com a seguinte redação: “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: [...] IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.”. (BRASIL, 1976).

⁴ Segundo MELO (2020, p 1.49), “É possível realizar fundo de investimento sobre títulos recebíveis no mercado financeiro. São os chamados fundos de investimento creditórios que podem ser padronizados, que são mais seguros no tocante à possibilidade de recebimento do devedor, e não padronizados, que trazem para o investidor maior risco de inadimplemento como, por exemplo, créditos em recuperação judicial, futuros, de montante incerto e até precatórios.”.



Fundos de Investimentos em Participações (FIP⁵), que por sua vez são regulamentados pela Instrução CVM nº 578/2016.

O problema é que essa regulamentação era extremamente difusa e superficial (SANTA CRUZ, 2019), já que não havia uma definição clara do que seria um fundo de investimento, e essa tarefa acabava sendo feita pela doutrina, jurisprudência e pelas instruções normativas da CVM. Neste ponto em particular, o autor Otavio Yazbek (2020) aponta três razões que justificaram, nos últimos anos, a necessidade de criação de uma base legal sólida sobre os fundos de investimento. A primeira delas é justamente a limitação decorrente do modelo legal vago e impreciso até então vigente no direito brasileiro.

De acordo com o citado autor, a Lei 4.728/65 fazia uma mera referência aos fundos de investimentos organizados sob a forma de condomínio, mas o problema é que o regime jurídico específico desta figura “[...] não permite alguns ajustes decorrentes de importantes tendências do mercado (como a limitação da responsabilidade dos cotistas [...])”. (YAZBEK, 2020, p. 552). O segundo motivo, de acordo com Yazbek (2020) está no fato de que, com o passar do tempo, o segmento dos fundos de investimento se desenvolveu, o que contribuiu para a formação de estruturas mais complexas de mercado e à atuação de uma multiplicidade de prestadores de serviços⁶, de modo que hoje é extremamente importante definir o tipo de responsabilidade de cada um desses agentes.

Por fim, a terceira razão está relacionada com o significativo aumento da litigiosidade envolvendo a indústria dos fundos de investimento, o que exigiu o aperfeiçoamento da base normativa, para o esclarecimento de alguns pontos. Porém, hoje, com o advento da Lei da Liberdade Econômica, o tema passou a ser regulado de maneira mais detalhada, o que contribui para oferecer maior segurança jurídica a tais investimentos.

Como se verá adiante, a nova lei conceitua os fundos, estabelece possibilidades de responsabilização de cotistas, de modo que é possível listar quais são os cinco pontos mais importantes. O primeiro é a definição do fundo de investimento como um condomínio de natureza especial. Nesse ponto, vale antecipar que a definição do fundo de investimento como um condomínio já era algo de certa forma bem consolidado na doutrina, embora existissem “vozes dissonantes” (SANTA CRUZ, 2019), como demonstrado no próximo tópico deste

⁵ Tais fundos são “[...] destinados a regulamentar os investimentos em *private equity* e em *venture capital*.” (YAZBEK, 2020, P. 336).

⁶ De acordo com Yazbek (2020), o surgimento de novos prestadores de serviços foi acompanhado pelo desenvolvimento de novos mecanismos de proteção. Hoje, por exemplo, alguns prestadores de serviço, chamados gatekeepers, fiscalizam a atuação dos demais.



trabalho.

O segundo importante ponto foi a previsão de que o registro do fundo deve ser feito na CVM, sendo dispensado o registro em cartório. Como demonstrado nesta pesquisa, os Cartórios chegaram a pedir o veto do dispositivo que criou essa regra, devido à redução de receitas decorrentes da mudança no local do registro dos fundos.

Não menos relevante é o terceiro ponto, uma vez que a Lei 13.874/2019 possibilitou a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor das respectivas cotas, o que alterou significativamente o regime jurídico regulamentar (basicamente feito por instruções normativas da CVM) até então existente.

Da mesma forma, pode-se afirmar que o quarto ponto mais importante foi a alteração do regime de responsabilidade dos prestadores de serviço do fundo, como administradores, gestores e custodiantes, o que foi feito com o objetivo de criar estímulos para que os agentes atuem neste mercado com maior margem de segurança.

Por fim, a Lei da Liberdade Econômica também permitiu a criação de classes de cotas, com direitos e obrigações distintos e patrimônios segregados, regra esta que permitirá a criação de subfundos dentro de um mesmo fundo de investimento (SANTA CRUZ, 2019). Uma vez definidos os pontos mais importantes, passa-se à análise de cada um deles nos próximos capítulos.

2 O QUE SÃO OS FUNDOS DE INVESTIMENTO?

Para iniciar a análise deste capítulo, cabe responder à seguinte pergunta: Afinal, o que são os fundos de investimento? Tal questão sempre foi alvo de divergências no âmbito doutrinário, por isso vale analisar como a literatura jurídica especializada tentava explicar a essência do instituto.

A este respeito, Carlos Martins Neto (2017, p. 45) elabora uma compilação de diversas teorias que pretendem explicar a natureza do fundo de investimento, mas adverte que nenhuma delas seria suficiente “[...] *para explicar a estrutura e o funcionamento dos fundos de investimento no direito brasileiro.*”⁷. Diversamente, autores como André Santa Cruz

⁷ As únicas teorias aplicáveis, de acordo com autor citado, seriam a condominial e a societária, mas ambas, como dito, também não seriam satisfatórias. A teoria condominial “[...] *baseia-se no entendimento de que o fundo de investimento não possui personalidade jurídica própria, mas consiste em um grupo de pessoas que aglutinam recursos financeiros para serem titulares, conjuntamente, da propriedade de tais recursos e de seus frutos [...]*” (MARTINS NETO, 2017, p. 36). A teoria societária, por sua vez, enxerga o fundo “[...] *como uma estrutura associativa, com personalidade e capacidade distintas de seus membros [...]*” (MARTINS NETO, 2017, p. 42).



(2019) afirmam que a operação representa um investimento conjunto feito por várias pessoas por meio de um fundo, que tem a natureza de um condomínio. Nesse sentido, dispunha o art. 3º da Instrução Normativa da CVM nº 555/2014: “*Art. 3º. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.*”. (BRASIL, 2014).

Porém, o artigo 1.368-A, inserido recentemente no Código Civil pela Lei 13.874/2019 inova ao conceituar o fundo de investimento como um condomínio de natureza especial, veja-se: “*Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.*”. (BRASIL, 2019).

Como se vê, o conceito legal estabeleceu uma informação adicional em relação ao conceito previsto na instrução CVM 555/2014, ao dispor que o fundo de investimento é um condomínio de natureza especial, o que traz uma consequência importante, já que afasta a possibilidade de aplicação de algumas regras gerais do condomínio. Por outro lado, como bem lembrado por Melo (2020, p. 1.049), a atribuição da natureza de condomínio ao fundo elimina “*os percalços inerentes à constituição de uma sociedade empresária, como recuperação judicial e falência.*”.

Além do mais, como bem observado por Yazbek (2020, p. 562), “[*s]e essa definição tem um mérito, talvez seja o de encerrar aquelas discussões, em larga medida desnecessárias, acerca da natureza, societária ou condominial dos veículos desse tipo.*”. Com efeito, a Lei da Liberdade Econômica tentou eliminar as controvérsias existentes, ao indicar que o fundo é um condomínio de natureza especial. Isso tem uma importância prática, na medida em que o §1º do artigo 1.368-C dispõe que as regras gerais sobre condomínios, previstas nos artigos 1.314 a 1.358-A do Código Civil, não se aplicam aos fundos de investimento.

Como não bastasse, o §2º do mesmo artigo determina que competirá à CVM a tarefa de disciplinar a figura dos fundos de investimento, o que é importante em dois aspectos: *i)* a regra do §2º reforça a natureza do fundo de investimento, como um condomínio especial, a ser disciplinado por normas regulamentares da CVM e *ii)* reforça a atribuição regulamentar da CVM para disciplinar a matéria (SANTA CRUZ, 2019).

Assim, naturalmente, todo condomínio tem e terá um estatuto com regulamentação

Para esta última teoria, estariam presentes, nos fundos de investimentos, os elementos caracterizadores da relação societária, como contribuição em bens, o exercício de atividade econômica e a partilha de resultados, nos termos do art. 981 do Código Civil.



própria, mas esta regulamentação deverá observar as diretrizes fixadas pela CVM, que agora extrai sua competência/atribuição do §2º do artigo 1.368-C do Código Civil.

3 O REGISTRO DO REGULAMENTO: Dispensa do Registro em Cartório.

Como dito, todo fundo de investimento tem um regulamento próprio, o qual deveria ser registrado em Cartório de Títulos e Documentos (MARTINS NETTO, 2017), em razão das regras originariamente previstas na Instrução CVM nº 555/2014, o que gerava um custo elevado, em alguns casos, em que o preço do registro chegava à casa de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) (SANTA CRUZ, 2019).

Porém, agora com a regra do §3º do artigo 1.368-C, o “[...] *registro dos regulamentos dos fundos de investimentos na Comissão de Valores Mobiliários é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros.*” (BRASIL, 2019). Isso explica o motivo pelo qual muitos oficiais de cartório exerceram pressão junto à Presidência da República para que o dispositivo fosse vetado, o que, entretanto, não ocorreu.

Com bem adverte André Santa Cruz (2019), trata-se de relevante medida de simplificação e desburocratização, que serve de estímulo ao desenvolvimento econômico e rompe com a cultura cartorial existente Brasil, o que sem dúvida representa importante ponto positivo da Lei da Liberdade Econômica. Em complemento, Yazbek (2020, p. 563) destaca que a medida não traz nenhum risco, “[...] *uma vez que a publicidade mais adequada é dada, neste ponto, pelos mecanismos criados pela própria CVM [...]*”.

Aliás, a própria CVM, naquele comunicado já citado neste texto, informou que as regras que exigiam o registro em cartório estariam sendo revogadas e que o serviço estaria sendo prestado sem custos para os regulados⁸. De fato, observa-se que a regra que exigiam o registro do regulamento em cartório, prevista no já citado art. 8º da Instrução CVM nº 555/2014, foi realmente revogada pela Instrução CVM nº 615, de 02 de outubro de 2019.

4 LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS

Os cotistas são os investidores, isto é, aquelas pessoas que aportam recursos nos fundos de investimentos, que será administrado por terceiros prestadores de serviço. Sobre a figura

⁸ “[...] *Assim, a CVM revogará, em breve, os dispositivos da regulamentação aplicável que refletem a exigência de registro em cartórios de títulos e documentos. Tal registro na CVM será realizado sem imposição de custos para os regulados.*” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2019).



específica dos cotistas, o artigo 1.368-D do Código Civil estabelece que o regulamento do fundo poderá, observado o disposto na regulamentação definida pela CVM, estabelecer: “*I - a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas;*”. (BRASIL, 2019).

A regra em análise cria importante inovação, e atende “*uma demanda antiga de alguns grupos de investidores do país*” (YAZBEC, 2020, p. 563), na medida em que a legislação até então vigente, compreendida pelos artigos 1.315 a 1317 do Código Civil, assim como pela IN nº 555/2014⁹, previa que os cotistas responderiam em decorrência de um eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, pela inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração definidos no regulamento do plano e na citada instrução normativa (SANTA CRUZ, 2019).

Martins Netto (2017) explica que, ao ser verificado o patrimônio líquido negativo, o administrador deve (ou pelo menos devia) convocar os cotistas para a realização de aportes adicionais, com vistas a suprir o desfalque patrimonial. Como se vê, a legislação anterior criava um grave risco para os cotistas, pois, em caso de patrimônio líquido negativo, ou de pedido de declaração de insolvência do fundo, os investidores poderiam ser acionados para aportar recursos adicionais.

Porém, agora com o citado artigo 1.368-D, o regulamento do fundo poderá estabelecer a limitação da responsabilidade do cotista, o que contribui para tornar o investimento mais atrativo, devido à eliminação dos riscos envolvidos. Nesse caso, o limite de responsabilidade do cotista será o próprio valor aplicado no fundo de investimento.

Nesta linha de intelecção, Melo (2020, p. 1.050-1.051) afirma que o dispositivo legal em apreço “*objetiva lançar um olhar sobre o investidor e procurar captar a sua confiança em uma ambiência de maior segurança [...] retirando, portanto, de seus ombros ocasional responsabilidade por patrimônio negativo do fundo.*”

Ademais, de acordo com a nota expedida pela CVM, “[a] medida alinha os fundos de investimento no Brasil com o grau de responsabilidade dos investidores de fundos previsto na maioria dos ordenamentos jurídicos estrangeiros.”. (COMISSÃO DE VALORES

⁹ Art. 15. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Instrução. (BRASIL, 2014). Como bem lembrado por Yazbek (2020), a única exceção era os Fundos de Investimento Imobiliário, visto que a Lei 8.668/93 já previa a regra da limitação da responsabilidade dos cotistas.

MOBILIÁRIOS, 2019)¹⁰.

Assim, essa importante novidade levará aos fundos a promover a alteração dos seus respectivos regulamentos, para inserir a regra de proteção do cotista, que lhe permite a limitação da responsabilidade. Porém, essa alteração não atingirá fatos ocorridos no passado, pois, de acordo com o §1º do artigo 1.368-D, “[...] *A adoção da responsabilidade limitada por fundo de investimento constituído sem a limitação de responsabilidade somente abrangerá fatos ocorridos após a respectiva mudança em seu regulamento.*”. (BRASIL, 2019). Com isso, preservam-se os interesses de terceiros que já tinham algum direito adquirido contra os cotistas do fundo, antes da adoção da regra da limitação da responsabilidade.

Outro ponto importante é perceber que a nova lei assegura aos fundos uma “possibilidade”, visto que eles poderão (ou não) adotar a regra da limitação da responsabilidade dos cotistas. E caso venham a fazer esta opção, tudo deverá ser feito de acordo com as normas a serem definidas pela CVM, pois o *caput* do artigo 1.368-D dispõe que o regulamento do fundo deverá observar a regulamentação criada pela agência reguladora.

Aliás, de acordo com André Santa Cruz (2019), é possível que a CVM venha a proibir a adoção dessa regra em determinados fundos de investimentos, a depender das suas características, e nesses casos os próprios fundos não teriam a opção de limitar a responsabilidade dos cotistas.

Neste cenário, o autor Rodrigo Dufloth (2019) identifica dois tipos de fundos de investimento: *i*) aqueles em que há limitação da responsabilidade, por opção do fundo e autorização legal e *ii*) aqueles em que não há limitação de responsabilidade, seja porque o fundo não exerceu a opção conferida pela lei, seja por conta de proibição decorrente da regulamentação da CVM.

5 A LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS PRESTADORES DE SERVIÇO

De uma forma geral, os prestadores de serviço do fundo são os profissionais que irão administrar os recursos que foram aportados pelos cotistas, mediante a realização de investimentos e aplicações junto ao mercado. (SANTA CRUZ, 2019). No entanto, é

¹⁰ A título de exemplo, pode-se mencionar o mercado de capitais norte-americano, onde os fundos de *private equity*: [...] são estruturados por meio de veículos denominamos *limited partnership* ou *limited liability companies*, estruturas por meio das quais o administrador (*general partner*) possui responsabilidade ilimitada, mas os investidores (*limited partners*) respondem apenas pelas entradas às quais se comprometeram. [...] (MARTINS NETTO, 2017, p. 159-160).



importante estabelecer diferenças entre a administração, a gestão da carteira, e a custódia dos fundos de investimentos.

Como explica Yazbek (2020, p. 558), originariamente o administrador fiduciário era o único prestador de serviços do fundo, tanto é assim que a Lei 6.385/76 trata, até hoje, “[...] *da atividade da administração da carteira de valores mobiliários*.”. Porém, com o passar do tempo e o desenvolvimento da indústria dos fundos, as atividades que inicialmente cabiam ao administrador foram se especializando e começaram a se descolar, até serem atribuídas a outros profissionais. Com isso, o administrador começou a se dedicar mais a atividades internas e formais (de *middle* ou de *backoffice*) tais como “*escrituração de cotas, controle da base de cotistas, obrigações contábeis e tributárias etc*.”. (YAZBEK, 2020, p. 558).

Assim, o administrador, segundo Martins Netto (2017, p. 54-55), realiza um trabalho de gestão mais relacionado à constituição, à estrutura do fundo, à sua contabilidade etc. Nas palavras do autor citado, o administrador é a “*pessoa jurídica autorizada pela CVM para realização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, além de responsável pela constituição do fundo, exerce todas as atividades necessárias para o seu regular funcionamento e manutenção*.”.

Já o gestor de recursos é o profissional que vai ao mercado fazer as aplicações e os investimentos em nome do fundo, por isso que, para Yazbek (2020), ele é a figura mais importante da relação. Ademais, essa gestão há de ser feita por “[...] *pessoa credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários na categoria “gestor de recursos” perante a CVM, que terá poderes para negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos e os intermediários para realizar operações em nome do fundo*.”. (MARTINS NETTO, 2017, p. 55).

Por fim, a figura do custodiante também não se confunde com as anteriores. No caso, se o administrador do fundo não tiver habilitação para o serviço de custódia, deverá contratar instituição autorizada pela CVM para realizar o trabalho¹¹.

No que diz respeito a tais prestadores, a Lei 13.874/2019 também inovou em dois pontos importantes, ao possibilitar que o regulamento estabeleça a *i*) limitação da

¹¹ “*O custodiante é o responsável pela guarda dos ativos do fundo e responde pelos dados e envio de informações dos fundos para os gestores e administradores, bem como executa as ordens do administrador e/ou gestor e liquida as operações financeiras. A custódia consiste, portanto, na guarda de títulos e valores mobiliários, de forma que o investidor não precisa ter a posse direta dos ativos, porquanto o custodiante garante que tais ativos existem e estão registrados no nome de seu titular. Nessa linha, os ativos dos fundos devem ser custodiados e registrados em contas de depósito específicas*.”. (MARTINS NETTO, 2017, p. 56).



responsabilidade dos prestadores de serviço, e *ii*) a ausência de solidariedade pelos atos praticados, na forma do artigo 1.368-D, inciso II, do Código Civil.

Para a melhor organização deste trabalho, optou-se pela criação de duas seções distintas para analisar as mudanças em tela, pois a responsabilidade dos prestadores de serviços pode ser examinada tanto nas relações contraídas perante o condomínio e entre si, como nas relações travadas com terceiros. Em cada caso, existem parâmetros específicos para a responsabilização.

5.1 Responsabilidade dos Prestadores Perante o Condomínio e entre Si (inciso II do art. 1.368-D).

A regra que prevê a ausência de solidariedade, entre os prestadores, pelo descumprimento dos deveres particulares de cada um, é sem dúvida uma inovação, visto que o §2º do artigo 79 da IN n. 555/2014 da CVM exigia que o regulamento dos planos estabelecesse cláusula de responsabilidade solidária entre os administradores dos fundos e terceiros contratados, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei.

Para Dufloth (2019) “[...] a inexistência de solidariedade, vem a amenizar a responsabilidade de tais prestadores de serviço [...]”. Porém, Yazbek (2020), em tom mais crítico, entende que a regra é completamente desnecessária, pois a solidariedade decorre da lei ou da vontade das partes. E arremata dizendo que, de qualquer modo, “[...] a CVM continua competente para regular a matéria e, assim, ela pode prever hipóteses em que deve se impor tal solução.”.

Além disso, o regulamento também pode estabelecer a limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço, e os seus respectivos parâmetros de aferição. Mas tudo com muita cautela, pois o §2º do citado artigo 1.368-D dispõe que a “[...] avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços.”. (BRASIL, 2019).

Ao tratar desse ponto, Yazbek (2020) esclarece dizendo que o gestor da carteira realmente não pode garantir os rendimentos desejados pelos cotistas (logo, sua obrigação é de meio), mas há outras obrigações, como as do custodiantes e as de outros prestadores, que podem ser finalísticas (de resultado).



Com isso, a nova regra visa a proporcionar mais segurança ao trabalho dos gestores, pois o regulamento do plano não pode estabelecer obrigação de resultado, impondo aos administradores um dever de assegurar pomposos rendimentos, pois o risco é da essência das operações ligadas aos fundos de investimentos, e é claro, o cotista deve estar ciente disso. Esse também é o entendimento de Dufloth (2019), o qual analisa a norma de forma positiva “[...] *por ressaltar que a obrigação fiduciária dos prestadores de serviço é de melhores esforços, sendo impossível, por exemplo, prometer uma dada rentabilidade para o fundo.*”.

Assim, em negócios como esse, deve-se ter total desconfiança de profissionais que prometem elevados rendimentos, pois a incerteza quanto à obtenção dos retornos financeiros é consequência do risco inerente a tais atividades. Assim, não se pode cobrar dos administradores que eles consigam determinado resultado positivo, pois a obrigação deles é de meio (ou seja, de melhores esforços), como diz expressamente o texto da lei, de forma que a responsabilidade por eventuais prejuízos gerados ao plano deve obedecer a alguns critérios: e quais seriam eles?

De acordo com André Santa Cruz (2019), pode-se fazer, aqui, um paralelo com os critérios de responsabilização dos administradores de sociedades anônimas, que também se aplicariam aos gestores dos fundos de investimento, até porque o artigo 92 da Instrução CVM nº 555/2014, lhes fixa alguns deveres lealdade, diligência e informação.

No caso dos administradores das companhias, aplicam-se as chamadas “regras de julgamento do negócio” (*business judgement rule*), que fixam critérios para a imputação de responsabilidade, que exigem que os gestores tenham percorrido determinada cadeia para a tomada de decisão. Nesse sentido, exige-se que o gestor: *i*) se informe adequadamente sobre o mercado; *ii*) haja em prol do interesse do fundo, e não em benefício próprio; *iii*) seja diligente e cuidadoso; *iv*) que cuide dos interesses do fundo da mesma forma que ele cuidaria dos seus negócios pessoais etc. (SANTA CRUZ, 2019).

Assim, a mudança é importante, pois se a responsabilidade dos gestores for agravada, os regulamentos do plano certamente repassarão os custos decorrentes para os cotistas, o que revela total ineficiência, na medida em que o produto terá um valor mais alto no mercado. Além do mais, as regras rígidas de responsabilidade civil atuam como fator de desestímulo e acabam afastando gestores mais qualificados, que naturalmente teriam receio de sofrer algum tipo de responsabilização patrimonial, caso não conseguissem algum resultado positivo. (SANTA CRUZ, 2019).



Com efeito, as novas regras sobre responsabilização dos administradores, estabelecidas pela Lei da Liberdade Econômica, são positivas para o mercado, pois servem de incentivo para que bons administradores possam operar com maior segurança, e também contribui para evitar que os riscos decorrentes da responsabilização dos gestores sejam internalizados e repassados aos cotistas.

5.2. Responsabilidade dos Prestadores de Serviço nas Relações com Terceiros

Outra regra relacionada à proteção dos prestadores de serviço, em fundos de investimentos, está prevista agora no *caput* do art. 1.368-E do Código Civil. A norma cria hipótese de responsabilidade subjetiva dos gestores, visto que a responsabilidade pelos atos praticados recai, a princípio, sobre o fundo de investimento, de modo que os prestadores de serviço somente respondem por atos praticados por dolo ou má-fé¹².

O novo art. 1.368-E aparenta certa redundância ao estabelecer que a responsabilidade dos gestores resultaria de dolo ou má-fé. Porém, ao levar-se em consideração que o objetivo principal das alterações promovidas foi o de criar incentivo à atuação dos gestores, conclui-se que o legislador quis proteger os prestadores de serviços, ao restringir sua responsabilidade aos casos mais graves que envolvem dolo ou má-fé. (SANTA CRUZ, 2019).

Sobre este ponto em particular, o autor Pablo Renteria (2019) também comenta que a responsabilização dos administradores por atos culposos “[...] gera consequências adversas no mercado, inibindo profissionais de oferecerem estratégias de investimento mais arriscadas, ante o risco de alegação de imprudência ou negligência de sua parte [...]”. Porém, o referido autor chama a atenção para os efeitos adversos que a norma pode criar, pois ela poderia “[...] propagar a percepção de que as relações com fundos de investimento são menos seguras, haja vista a ausência do direito de indenização pelos danos causados com culpa pelos prestadores de serviço [...]”.

Com essa mesma preocupação, Yazbek (2020) entende que a regra do art. 1.368-3 é extremamente limitadora, pois um dos principais deveres dos prestadores é o chamado “dever de diligência”. A partir disso, Yazbek lança a seguinte questão: “*Em que medida é adequado excluir, aqui, todo e qualquer tipo de culpa?*”.

¹² Na análise de Dufloth (2019), a previsão da responsabilidade subjetiva é outro ponto positivo da Lei 13.874/2019, “[...] uma vez que atribuir uma responsabilização objetiva poderia gerar incentivos perversos à indústria dos fundos, repassando os custos decorrentes para toda a cadeia de investidores.”.



6 O REGIME DE INSOLVÊNCIA DO FUNDO DE INVESTIMENTO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Como visto no decorrer do presente trabalho, as novas regras criadas pela Lei da Liberdade Econômica permitem que os fundos de investimento possam, observadas as diretrizes normativas a serem definidas pela CVM, inserir cláusula de responsabilidade limitada dos cotistas, diante de eventual patrimônio negativo do fundo.

As novas regras também protegem os prestadores de serviço, uma vez que, como regra, quem responderá pelos atos praticados é o próprio fundo de investimento, salvo se o administrador agir com dolo ou má-fé, ou não observe os parâmetros adequados de gestão já examinados (*Business Judgement Rule*).

Nesse contexto, surge uma questão relevante, qual seja: e se o fundo com limitação de responsabilidade não tiver patrimônio suficiente para saldar suas dívidas? Nesse caso, o §1º do art. 1.368-E dispõe que “[s]e o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência previstas nos arts. 955 a 965 deste Código.”.

Nesse caso, o pedido de declaração da insolvência pode ser feito, nos termos do §3º do art. 1.368-E, por credores, pelo próprio fundo, mediante deliberação dos cotistas, conforme seu regulamento, ou então pela Comissão de Valores Mobiliários. Porém, alguns autores, como Pablo Renteria (2019) criticaram a opção legislativa e sustentam que seria mais eficiente submeter os fundos insolventes a um regime de liquidação extrajudicial semelhante ao previsto na Lei 9.514/1997.

No entanto, para este autor, a opção legal de se submeter os fundos ao regime jurídico de insolvência dos devedores civis é coerente com a própria natureza do fundo – condomínio especial – e tem a vantagem de resguardar os próprios investidores e os prestadores de serviços contra eventuais percalços que surgiriam, por exemplo, com o pedido de recuperação judicial ou com a declaração da falência fundo.

7 A CRIAÇÃO DE CLASSES DISTINTAS DE COTAS COM PATRIMÔNIO SEPARADO

Outra grande novidade refere-se à possibilidade assegurada aos regulamentos dos fundos de investimento consistente na criação de classes de cotas “[...] com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituir patrimônio segregado para cada classe.



[...]”, nos termos do inciso III do art. 1.368-D. (BRASIL, 2019). Além disso, §3º do dispositivo mencionado complementa estatuinto que “[o] *patrimônio segregado referido no inciso III do caput deste artigo só responderá por obrigações vinculadas à classe respectiva, nos termos do regulamento.*”. (BRASIL, 2019).

Isso significa que, além do fundo ter a possibilidade de estabelecer a regra da limitação da responsabilidade dos cotistas, também poderá criar classes diversas de cotas, que estarão vinculadas a um patrimônio específico. Ao examinar a regra, André Santa Cruz (2019) comenta que isso implicaria na criação de subfundos dentro de um mesmo fundo de investimento.

Nas palavras do autor citado, são fundos de investimento complexos, “*com vários acervos de bens distintos e separados, sendo que cada um desses acervos será de titularidade de um grupo de condôminos específico, agrupados em função da classe de suas respectivas cotas (‘subfundos’).*” (SANTA CRUZ, 2019).

Na análise de Yazbek (2020, p. 566), a regra das classes distintas de cotas também foi “[...] *muito postulada pelos agentes de mercado e que era impedida pelo regime geral dos condomínios.*”. Ainda de acordo com o citado autor, a diferenciação de cotas atende a diversas finalidades, como por exemplo, a criação de cotas subordinadas e sêniores¹³, ou então para se ofertar um fundo para públicos de diferentes perfis.

Por fim, com relação ao regime do patrimônio segregado, Yazbek (2020, p. 568) comenta que a regra pode servir como estímulo para se implementar, no Brasil, a prática do *side pockets*, “*comum na indústria global de hedge funds, pela qual se constituem determinadas carteiras, com ativos que tenham padrões diferenciados de liquidez, que beneficiam apenas determinados cotistas.*”.

8 POLÊMICAS QUANTO A (IN)APLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

O projeto de lei de conversão (PLV) da MP 881/2019 incluía um §3º no artigo 1.368-C, que afastava a aplicação do CDC à relação entre os cotistas e o fundo de investimento. Para André Santa Cruz (2019), a regra dizia o óbvio, tendo em vista que, neste tipo de relação, não

¹³ Segundo Yazbek (2020, p. 567), “[a]s cotas subordinadas apenas fazem jus aos resultados do fundo depois da sua distribuição, conforme o benchmark adotado, para as cotas sêniores. Nesse sentido, são elas que absorvem antes a eventuais perdas. Esse é um mecanismo importante, por exemplo, para atrair cotistas para um determinado veículo – muitas vezes, é o próprio estruturador do fundo que adquire as cotas subordinadas, demonstrando, assim, seu alinhamento com os interesses do fundo.”



que há se falar na vulnerabilidade ou hipossuficiência de uma parte, a ponto de justificar a aplicação do estatuto protetivo dos consumidores. Pelo contrário, a aplicação em fundos de investimentos pressupõe análises complexas e um nível de informação mais elevado, até por conta do risco envolvido em tais operações.

O problema é que esse §3º acabou não sendo incorporado no texto da Lei 13.874/2019, o que acabou gerando a dúvida sobre a possibilidade ou não de aplicação do CDC às relações entre os investidores e os fundos de investimentos.

Nesse tocante, Renteria (2019) observa que o abandono da proposta original ocorreu possivelmente porque ela criaria uma assimetria regulatória no arcabouço legislativo, ao excepcionar “[...] os fundos da incidência do diploma consumerista, que, todavia, permaneceria aplicável aos demais produtos e serviços financeiros, igualmente oferecidos, em agências ou plataformas digitais, ao público de varejo.”.

Com isso, as mudanças promovidas pela Lei da Liberdade Econômica não resolveram a problemática questão sobre a necessidade de compatibilização das normas previstas no Código De Defesa do Consumidor e as regras específicas presentes na regulação dos fundos de investimento. Para Renteria (2019), trata-se de um “tema incontornável para a indústria de fundos.”.

Nesse ponto, Rodrigo Dufloth (2019) entende que o CDC não se aplica, pelas seguintes razões:

[...] (i) os conceitos de consumo e investimento são ontologicamente antinômicos e excludentes; (ii) não se pode dizer que o investidor seria um ‘vulnerável’ enquanto cotista de um fundo; (iii) aplicar um regime jurídico superprotetor aos investidores para impor aos administradores e gestores as perdas geradas pela atividade de risco assumida pelo investidor não parece razoável, dentre outros motivos que não vêm ao caso [...]

No entanto, a Terceira Turma do STJ já decidiu que o CDC se aplica às relações entre os cotistas e os fundos de investimento, em um de seus julgados: “[...] O CDC é aplicável aos contratos firmados entre as instituições financeiras e seus clientes referentes a aplicações em fundos de investimento, entendimento esse que encontrou acolhida na Súmula 297/STJ [...]” (BRASIL, 2011).

Para autores como Renteria (2019), decisões como essa criam distorções significativas,



“[...] uma vez que, a pretexto de proteger o cotista consumidor, torna sem efeito princípio fundamental do funcionamento do mercado de capitais, qual seja, a assunção de riscos pelo investidor [...]”.

Ainda de acordo com o mesmo autor, algumas decisões proferidas pelo Poder Judiciário revelam completo desconhecimento, pelo órgão julgador, a respeito da regulação dos fundos de investimento, porque “[...] identificam defeitos na prestação de serviços ainda que o prestador tenha observado rigorosamente as regras emanadas da CVM.”. (RENTERIA, 2019).

Com base no exposto, entende-se ser necessário promover uma adequada interpretação das normas consumeristas para eliminar esse ambiente de insegurança jurídica que resulta deste cenário.

CONCLUSÃO

Após a detida análise de cada uma das alterações promovidas pela Lei 13.874/2019 no regime jurídico dos fundos de investimento, verificou-se que a maioria das mudanças serve como estímulo ao desenvolvimento do setor, pois as novas regras oferecem, em tese, muito mais segurança, tanto para os cotistas/investidores, como para os próprios prestadores de serviço.

Porém, para que isso efetivamente se torne uma realidade, ainda é preciso aguardar a regulamentação da CVM, pois a autarquia tem competência para disciplinar as novas regras de limitação da responsabilidade, o que pode variar conforme o fator de risco de cada fundo de investimento.

Assim, nem todo fundo de investimento pode estar autorizado a criar regras de limitação de responsabilidade de cotistas, ou de ausência de solidariedade entre prestadores de serviço, pois, dependendo da espécie do veículo, a CVM pode simplesmente proibir a previsão de tais benefícios nos respectivos regulamentos, o que tem uma certa razoabilidade, pois a limitação da responsabilidade foi uma importante conquista do Direito Societário, mas que gera externalidades negativas para a sociedade, principalmente para os credores, que são obrigados a absorver eventuais prejuízos, justificados em nome de um suposto “desenvolvimento econômico”.

Esse aspecto, em si, é tema suficiente para um trabalho distinto, até porque a CVM, em breve, editará as instruções normativas que irão regulamentar o assunto, momento em que será possível saber quais espécies de fundo poderão contar com os referidos benefícios legais.



A tendência é que a autarquia autorize a previsão de tais vantagens (limitação da responsabilidade) na maioria deles, até porque a mencionada agência reguladora já elogiou publicamente as alterações promovidas pela Lei 13.874/2019, e disse que ela se alinhava às mais desenvolvidas legislações.

No entanto, na avaliação deste autor, algumas dessas regras se revelaram muito restritivas, como a aquela que limita a responsabilidade dos prestadores de serviço, perante terceiros, às hipóteses de dolo ou má-fé. Nesse ponto, foram pertinentes as críticas feitas pelos autores consultados, pois a regra não se coaduna com as exigências normativas, que impõem aos administradores deveres de diligência equiparados aos dos executivos de uma sociedade anônima.

Sendo assim, este autor entende que, a despeito da previsão legal, a culpa *lato sensu* deve funcionar como baliza para a imputação da responsabilidade civil aos prestadores de serviço de fundos de investimentos, por eventuais prejuízos causados a terceiros, pois do contrário estar-se-ia incentivando gestões irresponsáveis no mercado.

Outra importante regra de incentivo à indústria dos fundos certamente decorre da norma que dispensa a obrigação do registro do regulamento do fundo, em cartório de títulos e documentos. Como visto, tal exigência gerava custos adicionais, que eram repassados aos investidores. Agora, o registro na CVM constitui providência suficiente para a formalização da operação, produzindo eficácia em relação a terceiros.

Nessa mesmo caminho, a regra que submete os fundos ao regime jurídico da insolvência do devedor civil – o concurso de credores – também funciona como fator de incentivo, pois, como bem colocado por um dos autores consultados neste trabalho, ela resguarda os credores e investidores, contra percalços que existiriam na hipótese de aplicação do regime de insolvência do devedor empresário, aos fundos de investimento. Com isso, eliminam-se surpresas com pedido de recuperações judiciais.

Para fechar o conjunto de regras de incentivos, também pode-se citar a norma que permite a criação de classes distintas de cotas e a criação de um patrimônio segregado, para cada uma delas. Como examinado neste texto, a regra serve como estímulo para atrair um público investidor com diferentes perfis, o que atende a uma necessidade do mercado.

A única situação que a Lei da Liberdade Econômica não conseguiu resolver foi a entre cotistas e prestadores de serviço, pois a regra que impossibilitava a incidência do diploma consumista estava prevista na MP 881/2019, mas não foi incorporada, em definitivo, no



texto da Lei 13.874/2019.

Nesse particular, o legislador não andou bem ao excluir a regra do texto legal, pois as operações dos fundos de investimento envolvem necessariamente um risco que o cotista está disposto a assumir, quando decide aplicar seus recursos.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Indústria de Fundos Alcança R\$ 5 Trilhões de Patrimônio Líquido. 18 jun. 2019, disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/industria-de-fundos-alcanca-r-5-trilhoes-de-patrimonio-liquido.htm>. Acesso em 23 fev. 2020.

BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. **Diário Oficial da União**, 14 jul. 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm>.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, 07 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm>.

BRASIL. Lei nº 10.402, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, 10 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3º Turma (T3). REsp 1.164.235/RJ. Rel. Min. Nancy Andrigui. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?livre=MARKA+CDC+FUNDO+INVESTIMENTO&tipo_visualizacao=RESUMO&b=ACOR> Acesso em 21 fev. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Texto Integral da CVM n. 555, de 17 de dezembro de 2014, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM n. 563/15, 564/15, 572/15, 563/15, 564/15, 572/15, 578/16, 587/17, 604/18, 605/19, 606/19, 609/19 E 615/19. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <[file:///C:/Users/user01/Downloads/inst555consolid%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user01/Downloads/inst555consolid%20(1).pdf)>

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 578, de 30 de agosto de 2016, com as alterações introduzidas pelas Instruções da CVM nº 589/17, 604/18, 609/19 E 615/19. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Disponível em: <<file:///C:/Users/user01/Downloads/inst578consolid.pdf>>

BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Estatui Direitos de Liberdade Econômica [...] e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 20 set. 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Publicada a Lei da Liberdade Econômica. Notícias, 23 set. 2019. Disponível em:



<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190923-3.html>. Acesso em 17 fev. 2020.

DUFLOTH, Rodrigo. **Fundos de Investimento e a MP da Liberdade Econômica: o que muda na prática?** In: JOTA. Opinião & Análise. 31 ago. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/fundos-de-investimento-e-a-mp-da-liberdade-economica-o-que-muda-na-pratica-31082019>. Acesso em 19 fev. 2020.

MARTINS NETO, Carlos. **A responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações**. São Paulo, Grupo Almedina: 2017.

MELO, Marco Aurélio Bezerra de. In: SCHREIBER *et al.* **Código Civil Comentado**. Doutrina e Jurisprudência. 2ª Edição. Rio de Janeiro, Grupo Gen (Editora Forense): 2020. p. 1.048 a 1.053.

RENTERIA, Pablo. **A reforma dos fundos de investimentos no Projeto de Lei de Conversão 17/2019**. O CDC, a responsabilidade dos prestadores de serviço e a insolvência civil dos fundos. In: JOTA. Opinião e Análise. 20 ago. 2019. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-reforma-dos-fundos-de-investimentos-no-projeto-de-lei-de-conversao-no-17-2019-20082019#_ftn1>.

SANTA CRUZ, André. **Notas do Curso Sobre a Lei da Liberdade Econômica**, na modalidade a distância, ministrado perante a rede de ensino CP JURIS, gravado em setembro de 2019. Brasília/DF: 2019. Disponível em: <https://www.cpiuris.com.br/loja/catalogo/curso-sobre-a-lei-de-liberdade-economica_326/>.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Construção judicial sobre ativos de fundos de investimento em participação**. In: *Direito empresarial : estudos em homenagem ao professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa*[S.l: s.n.], 2015.

YAZBEK, Otávio. In: SALOMÃO; Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas; FRAZÃO, Ana. **Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no Direito Brasileiro. A Lei n. 13.874/2019 e os Fundos de Investimento**. São Paulo, Revista dos Tribunais: 2020. p. 551 a 570.