Felipe Hanszmann e Lucas Hermeto (Organizadores)

Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais

Volume V - Edição Especial

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Alexandre Costa Rangel | Alexandre Pinheiro dos Santos | Ana Carolina Weber
Ana Luisa Fucci | André Santos Ferraz | Antonio Augusto Tiburcio
Bernardo Fabião Barbeito de Vasconcellos | Bruno Miranda Gontijo | Caio Brandão
Camila Kneitz | Camila Tinoco | Carla Saback Dau | Carlos Martins Neto | Cláudia Gruppi Costa
Daniel Kalansky | Daniel Walter Maeda Bernardo | David Casz Schechtman
Eduardo Caminati Anders | Eli Loria | Elmiro Chiesse Coutinho Neto | Fabiano M. Bitiato
Fabíola Cavalcanti | Felipe Hanszmann | Felipe Paiva | Fernando Schwarz Gaggini
Giovanna Queiroz Silva | Guilherme Setoguti J. Pereira | Guilherme Teno Castilho Misale
Gustavo José Mizrahi | Gustavo Rabello | Gustavo Tavares Borba | Henrique Cunha Barbosa
Igor Muniz | Isabel Cantidiano | João F. B. Sartini | João Laudo de Camargo | João Luiz Frossard Pestana da Silva | João Marcelo Sant'Anna da Costa | Juliana Botini Hargreaves Vieira
Julio Maia Vidal | Leonardo Kiyoji Guedes Kano | Lucas Hermeto | Luciana Dias | Luiza Coelho da Rocha
Luiz Felipe Cordeiro | Maira Beauchamp Salomi | Marcio de Carvalho Silveira Bueno
Maria Lucia Cantidiano | Maria Paes Barreto de Araujo Carvalho | Marina Copola
Mário Tavernard Martins de Carvalho | Mauricio Moreira Mendonça de Menezes
Milena Donato Oliva | Nicholas Furlan Di Biase | Pablo Renteria | Paula Morais Borges de Souza
Paulo Fernando Campos Salles de Toledo | Paulo Vieira | Rafael Andrade | Ricardo Mafra
Rodrigo Dufloth | Rodrigo Requena | Vitor Mendes Costa Pinto

Lumen Juris Direito

Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais

Volume V - Edição Especial

Lumen Juris Editora
www.lumenjuris.com.br

Editor
João Luiz da Silva Almeida

Conselho Editorial

Abel Fernandes Gomes
Adriano Pilatti
Alexandre Bernardino Costa
Ana Alice De Carli
Anderson Soares Madeira
André Abreu Costa
Beatriz Souza Costa
Bleine Queiroz Caúla
Bruno Soeiro Vieira
Daniela Copetti Cravo
Daniele Maghelly Menezes Moreira
Diego Araujo Campos
Enzo Bello
Firly Nascimento Filho
Flávio Ahmed
Frederico Antonio Lima de Oliveira
Frederico Price Grechi
Geraldo L. M. Prado
Gina Vidal Marcilio Pompeu
Gisele Cittadino
Gustavo Noronha de Ávila
Gustavo Sénéchal de Goffredo
Jean Carlos Dias
Jean Carlos Fernandes
Jeferson Antônio Fernandes Bacelar
Jerson Carneiro Gonçalves Junior
João Marcelo de Lima Assafim
João Theotonio Mendes de Almeida Jr.
José Emílio Medauar
José Ricardo Ferreira Cunha
José Rubens Morato Leite
Josiane Rose Petry Veronese
Leonardo El-Amme Souza e Silva da Cunha
Lúcio Antônio Chamon Junior
Luigi Bonizzato
Luis Carlos Alcoforado
Luiz Henrique Sormani Barbugiani
Manoel Messias Peixinho
Marcelo Pinto Chaves
Marcelo Ribeiro Uchôa
Márcio Ricardo Staffen
Marco Aurélio Bezerra de Melo
Marcus Mauricius Holanda
Maria Celeste Simões Marques
Murilo Siqueira Comério
Océlio de Jesus Carneiro de Morais
Ricardo Lodi Ribeiro
Roberto C. Vale Ferreira
Salah Hassan Khaled Jr.
Sérgio André Rocha
Simone Alvarez Lima
Valter Moura do Carmos
Vicente Paulo Barreto
Victor Sales Pinheiro
Vinícius Borges Fortes

Conselheiros beneméritos

Denis Borges Barbosa (*in memoriam*)
Marcos Juruena Villela Souto (*in memoriam*)

Filiais

Sede: Rio de Janeiro
Rua Octávio de Faria, nº 81 – Sala 301
CEP: 22795-415
Recreio dos Bandeirantes
Rio de Janeiro – RJ
Tel. (21) 3933-4004 / (21) 3249-2898

Maceió
(Divulgação)
Cristiano Alfama Mabilia
cristiano@lumenjuris.com.br
Maceió – AL
Tel. (82) 9-9661-0421

São Paulo
(Distribuidor)
Rua Sousa Lima, 75
CEP: 01153-020
Barra Funda – São Paulo – SP
Telefax (11) 5908-0240

Felipe Hanszmann e Lucas Hermeto (Organizadores)

Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais

Volume V - Edição Especial

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Alexandre Costa Rangel | Alexandre Pinheiro dos Santos | Ana Carolina Weber
Ana Luisa Fucci | André Santos Ferraz | Antonio Augusto Tiburcio
Bernardo Fabião Barbeito de Vasconcellos | Bruno Miranda Gontijo | Caio Brandão
Camila Kneitz | Camila Tinoco | Carla Saback Dau | Carlos Martins Neto | Cláudia Gruppi Costa
Daniel Kalansky | Daniel Walter Maeda Bernardo | David Casz Schechtman
Eduardo Caminati Anders | Eli Loria | Elmiro Chiesse Coutinho Neto | Fabiano M. Bitiato
Fabíola Cavalcanti | Felipe Hanszmann | Felipe Paiva | Fernando Schwarz Gaggini
Giovanna Queiroz Silva | Guilherme Setoguti J. Pereira | Guilherme Teno Castilho Misale
Gustavo José Mizrahi | Gustavo Rabello | Gustavo Tavares Borba | Henrique Cunha Barbosa
Igor Muniz | Isabel Cantidiano | João F. B. Sartini | João Laudo de Camargo | João Luiz Frossard Pestana
da Silva | João Marcelo Sant'Anna da Costa | Juliana Botini Hargreaves Vieira
Julio Maia Vidal | Leonardo Kiyoji Guedes Kano | Lucas Hermeto | Luciana Dias | Luiza Coelho da Rocha
Luiz Felipe Cordeiro | Maíra Beauchamp Salomi | Marcio de Carvalho Silveira Bueno
Maria Lucia Cantidiano | Maria Paes Barreto de Araujo Carvalho | Marina Copola
Mário Tavernard Martins de Carvalho | Mauricio Moreira Mendonça de Menezes
Milena Donato Oliva | Nicholas Furlan Di Biase | Pablo Renteria | Paula Morais Borges de Souza
Paulo Fernando Campos Salles de Toledo | Paulo Vieira | Rafael Andrade | Ricardo Mafra
Rodrigo Dufloth | Rodrigo Requena | Vítor Mendes Costa Pinto

Editora Lumen Juris
Rio de Janeiro
2021

Copyright © 2021 by Felipe Hanszmann
Lucas Hermeto

Categoria: Direito Empresarial e Comercial

Produção Editorial
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Diagramação: Rômulo Lentini

A LIVRARIA E EDITORA LUMEN JURIS LTDA.
não se responsabiliza pelas opiniões
emitidas nesta obra por seu Autor.

É proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, inclusive quanto às características gráficas e/ou editoriais. A violação de direitos autorais constitui crime (Código Penal, art. 184 e §§, e Lei nº 6.895, de 17/12/1980), sujeitando-se a busca e apreensão e indenizações diversas (Lei nº 9.610/98).

Todos os direitos desta edição reservados à
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO-NA-FONTE

A886a

Atualidades em direito societário e mercado de capitais : fundos de investimento / organizadores : Felipe Hanszmann, Lucas Hermeto. – Rio de Janeiro : Lumen Juris, 2021.

732 p. ; 23 cm. – (Série Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais ; 5).

Inclui bibliografia.

ISBN 978-65-5510-584-1

1. Direito empresarial. 2. Direito societário. 3. Fundos de investimento. 4. Mercado de capitais. I. Hanszmann, Felipe. II. Hermeto, Lucas. III. Título. IV. Série.

CDD 346.81065

Ficha catalográfica elaborada por Ellen Tuzi CRB-7: 6927

O art. 159 da Lei das S/A não se aplica às ações indenizatórias contra administrador e gestor de fundo de investimento

Cláudia Gruppi Costa[1]
Giovanna Queiroz Silva[2]
Guilherme Setoguti J. Pereira[3]

Sumário: 1. Objeto do artigo; 2. A natureza do fundo de investimento; 3. Deveres e responsabilidades do administrador e do gestor do fundo de investimento; 4. A inaplicabilidade do art. 159 Da lei das s/a na responsabilização de administrador e de gestor de fundo de investimento; 5. Conclusões; 6. Bibliografia.

1. Objeto do artigo

Este artigo tem por finalidade responder à seguinte questão: as regras de responsabilização de administrador de sociedade anônima, previstas no art. 159 da Lei 6.404/76 ("Lei das S/A"), aplicam-se também às demandas indenizatórias propostas contra o administrador e o gestor de fundos de investimento?

A resposta é negativa. Conforme se demonstrará ao longo deste artigo, as regras do art. 159 não se aplicam ao administrador e ao gestor de fundo de investimento, cuja responsabilização independe dos requisitos do referido dispositivo legal e se fundamenta nos arts. 186, 187 e 927 do Código Civil.

A conclusão deriva sobretudo da natureza jurídica dos fundos de investimento, que não são sociedade e não se assemelham a qualquer tipo societário, já que são definidos como um condomínio especial pelo Código Civil, cujo regramento deve seguir as diretrizes do referido diploma legal, das normas especiais editadas pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e do regulamento do próprio fundo.

Considerando as hipóteses de responsabilização previstas no art. 159 e a natureza jurídica dos fundos de investimento, este artigo demonstrará a incompatibilidade dos regimes e a desnecessidade de observância dos procedimentos do art. 159 pelo

---

1 Advogada. Bacharela em Direito e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito da USP.

2 Advogada. Bacharela em Direito pela Faculdade de Direito da USP.

3 Professor do INSPER e do IBMEC. Advogado. Doutor e Mestre pela Faculdade de Direito da USP. Vice-Presidente do IDSA. Presidente da Comissão de Contencioso Societário do IBRADEMP. Cocoordenador do Grupo de Estudos em Arbitragem e Direito Societário do CBAR.

cotista do fundo de investimento que pretende ajuizar demanda indenizatória contra o administrador e/ou gestor do fundo.

2. A natureza do fundo de investimento

O fundo de investimento não tem personalidade jurídica[4] e não é sociedade. Consequentemente, não se assemelha a qualquer tipo societário. É definido pela doutrina,[5] pela jurisprudência[6] e pelas normas legais como um *condomínio especial*.

Uma das primeiras definições legais de fundo de investimento surgiu em 1995 com a promulgação da Circular 2.616/1995 do Banco Central do Brasil. Nela o fundo de investimento foi definido como "uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros". [7]

Posteriormente, a CVM expressamente assentou sua natureza condominial por meio da Instrução CVM 555/2014, que revogou as instruções anteriores sobre o tema, como a Instrução CVM 409/2004, dispondo que "[o] fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros".

Sua natureza condominial foi finalmente incorporada ao Código Civil em 2019, com a promulgação da Lei 13.874/19, conhecida como Lei de Liberdade Econômica, que acrescentou os artigos 1.368-C a 1.368-F ao Código Civil, compondo um capítulo inteiro destinado a este veículo de investimentos.

Segundo o art. 1.368-C do CC, "*o* fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza".

---

4 As pessoas jurídicas de direito privado estão relacionadas no art. 44 do Código Civil e não incluem o fundo de investimento.

5 Otavio Yazbek sustenta o caráter condominial do fundo de investimento (cf. YAZBEK, Otavio. Limites à Atuação do Administrador de fundos de Investimento". *Revista Brasileira de Direito Comercial*. Ano I - nº 1, 2014, p. 59/60).

6 O entendimento pode ser exemplificado pelos seguintes julgados: STJ, Resp 1834003/SP, Min. Rel. Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, J. 17.09.2019; TJSP, AI 2137122-60.2019.8.26.0000, Rel. Araldo Telles, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, J. 27.10.2020; TJSP, AI 2267782-45.2019.8.26.0000, Rel. Castro Figliolia, 12ª Câmara de Direito Privado, J. 09.09.2020; TJSP, AP. 1000847-84.2015.8.26.0090, Rel. Fortes Muniz, 15ª Câmara de Direito Público, J. 07.02.2019; TJSP 2122687-18.2018.8.26.0000, Rel. Fortes Barbosa, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, J. 17.08.2018; TJSP, AI 2047298-27.2018.8.26.0000, Rel. Edgard Rosa, 25ª Câmara de Direito Privado, J. 04.05.2018; TJSP, AI 2020998-62.2017.8.26.0000, Rel. Edgard Rosa, 25ª Câmara de Direito Privado, J. 23.03.2017.

7 Circular 2.616/95 do Banco Central do Brasil, art. 1º: "O fundo de investimento financeiro, constituído sob a forma de condomínio aberto, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, observadas as limitações previstas neste regulamento e na regulamentação em vigor."

Em conformidade com tais disposições, a doutrina brasileira reconhece a natureza condominial do fundo de investimento.[8] Exemplo disso é NELSON EIZIRIK, que afirma que o fundo de investimento é um condomínio e que, por isso, apresenta feição contratual, e não societária (embora, como se saiba, a sociedade também seja um *contrato*):

> Os fundos de investimento, diversamente do que ocorre com as companhias de investimento, caracterizam-se por apresentar uma feição contratual e não societária. Assim, os fundos de investimento organizam-se, juridicamente, sob a forma de condomínio, sem personalidade jurídica, constituindo uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteiras compostas pelos mais diversos ativos financeiros, como títulos da dívida pública, ações debêntures ou outros títulos ou contratos existentes no mercado.[9]

Embora o art. 1.368-C do CC tenha reconhecido a natureza condominial do fundo de investimento, o seu § 1º afasta a aplicação do regramento destinado aos condomínios comuns previsto nos arts. 1.314 a 1.358-A. Tal disposição evidencia que, apesar de ser um condomínio, o fundo de investimento é um condomínio especial, sujeito à regulamentação da CVM. E que dada sua natureza contratual também se sujeita ao regulamento celebrado entre as partes no momento da estruturação e/ou adesão ao fundo.

Parte da doutrina[10] defende posição contrária e questiona a adequação do regime condominial ao fundo de investimento. Existem diversas teorias que pretendem definir a natureza do fundo, e nem todas o aproximam do regime condominial.[11]

É o caso, por exemplo, de ERASMO VALLADÃO FRANÇA, que, ao analisar um fundo de investimento em específico, concluiu que a sua natureza mais se aproximava de uma sociedade não personificada do que de um condomínio.[12]

---

8 É o que entende, por exemplo, Tatiana Nogueira da Rocha: "Os fundos de investimento funcionam como uma sociedade de investidores, organizada por uma instituição financeira ou por um administrador de recursos. É uma espécie de condomínio, onde cada participante é proprietário de cotas. Nessa sociedade, cada investidor entra comprando cotas da carteira que tem o perfil desejado. e depois sai do investimento vendendo estas cotas. Os investidores movimentam livremente o capital. Os rendimentos obtidos são distribuídos aos cotistas de acordo com o número de cotas de cada um. o ganho ou prejuízo estará expresso na diferença de preço entre a compra e a venda de tais cotas" (cf. DA ROCHA, Tatiana Nogueira. *Fundos de Investimento e o Papel do Administrador. Núcleo de Publicações Jurídicas* – IBMECLAW. São Paulo: Texto Novo, 2003, p. 43).

9 Cf. EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 549.

10 Conforme será tratado nos próximos parágrafos, Eduardo Dotta Montenegro e Ricardo De Santos Freitas cuidam desta divergência.

11 Apenas a título exemplificativo, a doutrina trata da teoria condominial, teoria da comunidade não condominial, teoria da propriedade em mão comum, teoria da propriedade fiduciária e teoria societária (cf. DE CARVALHO, Mário Tavernard Martins. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 183/202)

12 Cf. ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA. "Parecer sobre: a natureza jurídica dos fundos de investimento; conflito de interesses apurado pela própria assembleia de quotistas; *quorum*

As divergências podem ser sumarizadas em dois argumentos principais. O primeiro, de que muitas das disposições que regram os condomínios não se adequam totalmente ao fundo de investimento, como é o caso da possibilidade de o condômino pleitear a divisão dos bens (situação que não se verifica nos fundos de investimento). O segundo, de que o fundo de investimento conta com estruturas similares aos tipos societários (órgão decisório, patrimônio separado do seu administrador, estruturação contábil própria etc.) e que por isso deve ser regido pelas mesmas regras. Tais elementos o aproximariam de uma sociedade.[13]

Mas não há como justificar a sua natureza societária somente em razão em tais estruturas. E mais: a inadequação de certas regras do regime condominial ao fundo também é insuficiente para afastar o regime.

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho reforçam este posicionamento. Destacam que o ordenamento jurídico reconhece a existência de condomínios especiais, em relação aos quais as regras do condomínio comum não são inteiramente aplicáveis.[14]

Além disso, aponta a doutrina que nos fundos de investimentos inexiste *affectio societatis* entre os seus cotistas, que não possuem uma "relação interpessoal associativa" entre si. A relação entre os investidores é irrelevante para o funcionamento do fundo e restringe-se ao caráter unicamente contratual.[15]

O próprio Código Civil fixou expressamente a natureza condominial do fundo de investimento e afastou as regras do regime de condomínio comum, uma vez que o

---

qualificado para destituição de administrador de fundo". In: *Revista de Direito Empresarial*, n. 6, jul./dez. 2006, Curitiba: Juruá, p. 11/39.

13 Nesse sentido, ricardo de santos freitas sustenta que "Como se vê, as dificuldades para tentar enquadrar os fundos de investimentos em um instituto de natureza civilista são evidentes. Sua natureza não é seguramente de direito real, que apresenta uma feição estática, pois o dinamismo dessas estruturas e sua conexão com a produção econômica, ainda que substancialmente financeira, é evidente. Aproxima-se muito mais das figuras do direito societário, razão pela qual esta tese encontra-se hoje enfraquecida. Não obstante, devemos registrar que em países de sistema jurídico com base romanista fortemente inspirados no contratualismo, como França e Portugal, variantes sobre a tese da copropriedade encontram repercussão." (cf. FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 163).

14 "Parece-nos inútil forçar a personalidade jurídica desses fundos, quando se sabe que ela não é elemento componente ou característica essencial da sociedade. A crítica mais grave que se possa fazer à tese da natureza condominial dos fundos de investimento prende-se ao fato da impossibilidade de o participante pedir a divisão dos bens, e a de exigir que se lhe devolva, na hipótese de recesso, uma parte física desses bens, correspondentes à sua quota, devendo contentar-se sempre com o resgate em dinheiro. Não nos parece, todavia, que essas regras, embora apartando nitidamente o instituto do direito comum, excluam a sua natureza condominial. Afinal, os nossos sistemas jurídicos não desconhecem a existência de regimes especiais de condomínio, como o de prédios por planos horizontais, por exemplo." (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 137)

15 Cf. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 4ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 123/124.

fundo de investimento é um condomínio especial, sem personalidade jurídica, regulamentado por normas próprias, como as normas da CVM.

3. Deveres e responsabilidades do administrador e do gestor do fundo de investimento

Para tratar da responsabilização do administrador, é importante retomar, ainda que resumidamente, o papel da administração do fundo de investimento.

A lógica do fundo de investimento é a de que os cotistas deleguem a terceiros a responsabilidade de gerir o patrimônio investido. Os terceiros ocupam a posição de administradores e gestores dos fundos, capacitados e especializados para lidar com recursos de alto valor.

A ICVM 555/14 regulamenta o fundo de investimento e discorre sobre as figuras do administrador e do gestor. Ao administrador cabe o exercício dos serviços relacionados ao fundo, que podem ser desempenhados por ele ou por profissionais por ele contratados, sobre os quais tem responsabilidade.[16] É comum que ele se restrinja a atividades mais institucionais e delegue a responsabilidade por escolher, negociar e monitorar os investimentos do fundo ao gestor,[17] sobre o qual tem a responsabilidade de fiscalizar, verificando se ele age respeitando seus deveres e a política de investimento do fundo.[18]

O gestor de fundos de investimentos pode ser uma pessoa natural ou jurídica certificada pela CVM e contratada pelo administrador para praticar a gestão profissional do fundo, praticando as decisões de investimento. É quem escolhe os ativos, quando e quanto comprar ou vender, e avalia as perspectivas de retorno, risco e liquidez.[19]

---

16 ICVM 555/14, 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.
§ 1º Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, nos termos do art. 23 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976 e instrução específica."

17 ICVM 555/14, art. 78: "(...) § 2º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados: I – gestão da carteira do fundo; (...)
§ 3º A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM (...)."

18 PAS CVM RJ 2012/6987, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, J. 21.03.06

19 ICVM 555/14, art. 78: "(...) § 3º A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para: I – negociar e contratar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros e os intermediários para realizar operações em nome do fundo, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos

Além da ICVM 555/14, a atividade do gestor como administrador profissional de fundos é regulamentada pela ICVM 558/15.

A ICVM 555/14 estabelece os deveres e responsabilidades do administrador, que podem ser divididos em fiduciários, administrativos e de empenho.[20] Os deveres são abrangentes e regulamentam desde a guarda e organização de documentos e informação aos órgãos oficiais, até a conduta do administrador, que deve agir com transparência, diligência e revelação, bem como acompanhar o desempenho do fundo, buscando maximizar seu resultado.

Quanto ao gestor, os seus deveres e responsabilidades estão previstos nos arts. 89 e 90 da ICVM 555/14 e nos arts. 16 e 17 da ICVM 558/15.

A responsabilização do administrador e gestor do fundo em caso de descumprimento de tais deveres está prevista no art. 79 da ICVM 555/14. Segundo o artigo, o administrador e o gestor são responsabilizados solidariamente por danos causados aos cotistas por atos irregulares, e respondem perante a CVM com relação à esfera de suas respectivas competências.[21]

O administrador recebe um dispositivo adicional, que o responsabiliza pessoalmente por prejuízos aos quais der causa sempre que agir de forma contrária às disposições da lei, do regulamento do fundo ou da CVM.[22]

Segundo os § 3º e § 4º do art. 79, o responsável pela administração dos fundos de investimento (seja o administrador ou o gestor) é passível de responsabilização civil pelos danos aos quais der causa. Assim, deve ser constatada a conduta ativa ou omissiva praticada e quais os danos causados por ela, além do nexo de causalidade entre os dois elementos (conforme requisitos dos arts. 186 e 187 do Código Civil).[23]

---

ativos financeiros e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo de investimento, para todos os fins de direito, para essa finalidade; e II – exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo."

20 Cf. DOTTA, Eduardo Montenegro. *Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento*. São Paulo: Almedina, 2018, p. 117.

21 ICVM 555/14, art. 79, § 4º: "Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis."

22 ICVM 555/14, art. 79, § 3º: "Independente da responsabilidade solidária a que se refere o § 2º, o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM."

23 "Com efeito, o nosso direito societário consagra a regra da responsabilidade subjetiva dos administradores, motivo pelo qual é preciso examinar, nos termos do artigo 158 da lei das s.a., se tais atos danosos foram praticados no exercício de suas atribuições, se os administradores atuaram com culpa ou dolo ou, ainda, se procederam com violação à lei ou ao estatuto. Em outras palavras, deve-se perquirir se o ato praticado pelos administradores, do qual decorreu prejuízo para a companhia, representou violação a alguns dos deveres a eles impostos pela lei societária." (EIZIRIK, NELSON. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 115).

A obrigação assumida pelo administrador é unicamente de meio, considerando o compromisso de cumprir seus deveres na busca dos melhores resultados para o fundo de investimento, sem a promessa de êxito nesse objetivo.

Uma vez possível a responsabilização do administrador do fundo de investimento por danos sofridos pelo cotista ou terceiro, indaga-se a aplicabilidade das regras do art. 159 da Lei das S/A sobre tal situação, na medida em que o rito do referido dispositivo legal por vezes é invocado em demandas propostas por cotistas que buscam indenização por danos sofridos em decorrência de conduta do gestor e/ou do administrador.

4. A inaplicabilidade do art. 159 da Lei das S/A na responsabilização de administrador e de gestor de fundo de investimento

Inexiste qualquer relação entre a ação prevista no art. 159 da Lei das S/A e a demanda indenizatória contra administrador e gestor de fundo de investimento.

O primeiro e mais importante fundamento que suporta esse entendimento é o de que o fundo de investimento é um veículo sem personalidade jurídica, e que, ainda que apresente estruturas que possam se assemelhar aos órgão societários (administração, assembleia como órgão decisório etc.), em nada se assemelha a qualquer tipo societário.

O fundo de investimento tem natureza de condomínio especial, conforme regramento expresso do Código Civil, que codificou um entendimento já firmado na doutrina, jurisprudência e também na CVM. Não há espaço para a interpretação de que o fundo de investimento consiste em uma sociedade somente porque algumas figuras são equiparáveis. Por si só esse ponto afasta a aplicação do regramento de responsabilização de administradores das sociedades anônimas ao administrador do fundo de investimento.

Além disso, a assembleia de cotistas de fundo de investimento não conta com as mesmas prerrogativas da assembleia geral de acionistas da sociedade anônima. Não há previsão na ICVM 555/2014 de que a assembleia de cotistas delibere sobre a responsabilização de administrador. Há a previsão de que a assembleia trate de sua destituição, mas a destituição pode ser motivada por qualquer circunstância, e não guarda relação obrigatória com o descumprimento de deveres pelo administrador.

As hipóteses de responsabilização previstas no art. 159 da Lei das S/A dependem de mecanismos específicos das sociedades anônimas. Na sociedade limitada, por exemplo, discute-se a aplicação do art. 159, ou, mais precisamente, a necessidade ou não de deliberação assemblear prévia para o ajuizamento de demanda indenizatória contra administrador desse tipo societário.[24]

---

24 Houve dispensa de deliberação assemblear prévia, por exemplo, no caso da responsabilização de administrador de sociedade limitada, considerando que o processo de tomada de decisões da sociedade não prescindia de deliberações formais (STJ, REsp 736.189-RS, Rel. Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, J. 06.12.2007, p. 267) (Cf. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 315).

Se essa discussão existe no âmbito das sociedades limitadas, tal aplicação é ainda mais distante do fundo de investimento, que sequer é sociedade. É descabida e tecnicamente inadequada a vinculação da responsabilidade do administrador e do gestor do fundo aos ritos específicos, formais e próprios das sociedades anônimas. Tal vinculação imporia aos cotistas ou ao fundo uma conduta não prevista em lei e que restringe a proteção de seus direitos.

Mesmo assim, caso se pudesse cogitar da aplicação do referido dispositivo aos fundos de investimento, a ação proposta por um cotista lesado por condutas do administrador e/ou do gestor não seria aquelas previstas no *caput* ou § 3º do art. 159. A figura que mais se aproxima da situação em questão é a do § 7º, que trata da ação individual por dano direto.

Nesta hipótese, não se exige prévia deliberação assembleia e nem respeito aos ritos do art. 159. A ação individual de responsabilização civil do administrador de sociedade anônima é proposta pelo próprio acionista ou terceiro lesado pela conduta do administrador, com base no § 7º do art. 159.

O procedimento do § 7º prevê a propositura de ação pelo terceiro lesado contra o administrador de sociedade anônima por danos diretamente sofridos. Trata-se de uma demanda indenizatória ordinária, que não precisa observar os ritos previstos nos demais parágrafos do art. 159 da Lei das S/A.

Por isso, ainda que se aplicasse o art. 159 para as ações indenizatórias ajuizadas por cotista contra administrador e gestor de fundos de investimento – e não se aplica –, o regime correto seria o do § 7º do art. 159 da Lei das S/A, que prevê a ação indenizatória por dano direto sofrido pelo acionista, a qual não se sujeita às exigências procedimentais do art. 159, como a prévia deliberação assemblear.

5. Conclusões

O estudo da aplicação do art. 159 da Lei das S/A ao processo de responsabilização do administrador e do gestor do fundo de investimento deve passar, primeiro, pela compreensão da sua natureza jurídica. O fundo de investimento é um ente sem personalidade jurídica que apresenta natureza de condomínio especial. Isto é, tem estrutura de condomínio, mas não segue o regramento do condomínio comum. As regras aplicáveis são as dispostas pela CVM e pelo seu próprio regulamento interno.

Considerando a natureza condominial, deve-se afastar o regramento societário, principalmente o da sociedade anônima, que tem particularidades e formalidades ainda mais específicas do que o regime imposto às sociedades simples e limitada.

O procedimento de responsabilização do administrador de sociedade anônima prevê a deliberação assemblear prévia, nos termos do art. 159 da Lei das S/A, mas esse regime não se aplica aos fundos de investimento, de modo que a exigência de prática de tal ato é descabida

A única hipótese do art. 159 da Lei das S/A que poderia ser aplicável ao fundo de investimento é a ação individual por dano direto, prevista em seu § 7º, segundo

a qual o acionista ou terceiro lesado poderá demandar o administrador pleiteando reparação por dano direto, isto é, por dano sofrido pelo próprio acionista ou terceiro.

O art. 159 da Lei das S/A não se aplica à demanda de responsabilização do administrador/ou gestor de fundo de investimento, seja ela ajuizada pelo fundo ou pelo cotista. Consequentemente, é desnecessária a deliberação prévia de cotistas para a propositura dessa ação. Isso não significa que em outros aspectos relativos ao funcionamento e à governança dos fundos de investimento não possam ser aplicados, por analogia, dispositivos da legislação societária. Mas seguramente esse não é o caso do regramento do art. 159 da Lei das S/A e da demanda contra administrador e/ou gestor de fundo de investimento.

6. Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

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

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. 3. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 6ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2014.

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

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, v. II, 2011.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 4ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EIZIRIK, Nelson. Temas de Direito Societário. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Parecer sobre: a natureza jurídica dos fundos de investimento; conflito de interesses apurado pela própria assembleia de quotistas; quorum qualificado para destituição de administrador de fundo. Revista de Direito Empresarial, n. 6, jul./dez. 2006, Curitiba: Juruá.

FREITAS, Ricardo de Santos. Natureza jurídica dos fundos de investimento. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ROCHA, Tatiana Nogueira da. Fundos de Investimento e o Papel do Administrador. Núcleo de Publicações Jurídicas – IBMECLAW. São Paulo: Texto Novo, 2003.

YAZBEK, Otavio. Limites à Atuação do Administrador de fundos de Investimento. In: Revista Brasileira de Direito Comercial. Ano I - Nº 1, 2014.