

ASPECTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

RUY ROSADO DE AGUIAR JÚNIOR

Ministro aposentado do Superior Tribunal de Justiça (STJ).

Para atender à honrosa solicitação de participar desta coletânea em homenagem ao muito ilustre Min. Cesar Asfor Rocha, com quem dividi a bancada na Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça durante longos e proveitosos anos, lembrei-me de reunir aqui algumas observações sobre fundos de investimento, matéria que muitas vezes esteve na pauta dos seus julgamentos.

1. INTRODUÇÃO

Examino, em primeiro lugar, os fundos de investimento assim como criados e regulados no país, a sua vinculação com os institutos do *trust* e dos negócios fiduciários, a incidência do princípio da boa-fé objetiva e a natureza jurídica com que hoje se apresentam os fundos de investimentos na modalidade de condomínio fechado.

Os fundos de investimentos no Brasil têm rica história e variada conformação.

Desde o Decreto-Lei n. 7.583, de 25 de maio de 1945, que se referiu brevemente às companhias de investimento, e da Portaria n. 88,

do Ministério da Fazenda (MF), a que se seguiu a Portaria n. 309, de 30 de novembro de 1959, do Ministério da Fazenda, que permitiu às companhias de crédito e financiamento a constituição de fundos em condomínio, até os mais recentes atos reguladores, a Instrução n. 391, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de 16 de julho de 2003, que dispôs sobre os fundos de investimento em participações, e das Instruções 435/2006, 450/2007, 496/2011 e 498/2011, desenvolveu-se no mercado uma sucessão de iniciativas tendentes à utilização desse instrumento financeiro, sendo a mais antiga a que instituiu a “Valéria S.A.”, sociedade por ações com sede no Rio de Janeiro, incorporada pela Deltec S.A. – Investimentos e Administração em 1952, do tipo fechado, seguindo-se o “Fundo Brasil de Participação em Valores”, constituído em 1954 sob a forma de sociedade em conta de participação, tipo aberto¹, e, mais tarde, o Fundo Crescinco, instituído em São Paulo, por escritura pública de 18 de janeiro de 1957, em regime de condomínio aberto².

A par disso, inúmeros estudos vieram a lume para a busca de uma conceituação jurídica da nova figura, desconhecida do direito antigo, e sua adaptação ao nosso sistema, sendo de registrar os trabalhos pioneiros de Oscar Barreto Filho, “Regime Jurídico das Sociedades de Investimentos”, de 1956, a obra do Professor Peter Walter Ashton, “Companhias de Investimentos”, de 1963, professor que depois escreveu “A natureza jurídica dos fundos abertos de investimentos”, tese de concurso à livre docência, em 1965, cujo exemplar se encontra arquivado na biblioteca da Faculdade de Direito da UFRGS. Além disso, registrem-se os comentários de Pontes de Miranda, no seu monumental “Tratado de Direito Privado”, t. 51, e os artigos de Felix Ruiz Alonso, “Os fundos de investimentos”, na *Revista de Direito Mercantil*, 1971, e do Professor

¹ PINTO, Luiz Felipe de Carvalho. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo: 2002.

² ASHTON, Peter Walter. *Companhias de investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1963. p. 41.

Clovis do Couto e Silva, “A fundamentação jurídica do mercado de capitais”, separata, 1973, ed. Sabi, UFRGS. O assunto também foi tratado pelo Prof. Aloysio Lopes Pontes, “Instituições Financeiras Privadas”, 1ª. ed. de 1973, Editora Forense, e em diversos artigos: “Negócio jurídico fiduciário”, J. Renato Correa, *Revista dos Tribunais*, n. 411, p. 24; “Da natureza jurídica do fundo imobiliário”, Arnaldo Wald, *Revista de Direito Mercantil*, n. 80, p. 15; “Considerações sobre o *trust* no direito comparado”, Rodrigo Garcia Fonseca, *Revista Forense*, n. 334, p. 153; “Reflexões sobre o mercado de valores mobiliários”, José Augusto Delgado, *Revista de Direito Bancário*, n. 3, p. 24; “Os negócios fiduciários”, Judith Martins-Costa, *Revista dos Tribunais*, n. 657, p. 37; “Fundos de Investimento”, Sheila Perricone, *Revista de Direito Bancário*, n. 11, p. 80, além dos demais trabalhos referidos no texto.

Investimento é a aplicação ou a transformação de economias em bens de produção ou capital, objetivando o aumento dos rendimentos³. Se tais recursos são reunidos para alcançar aquela finalidade, pode ser constituído um fundo, destinado a aplicá-los de modo diversificado nos mercados financeiros e de capital, mediante compartilhamento dos riscos e administração profissional. É a que se referia, ainda na década de 1960, o Prof. Waldemar Ferreira: “(investimento) é a reunião de capitais ou meios financeiros de diversas pessoas em unidade econômica, superintendida e gerida por empresa que se proponha aplicá-los no manejo de títulos e papéis-valores, a fim de lhes ministrar rendimento auspicioso, com a diminuição de riscos, mercê de organização racional de exploração”⁴.

Entre os fundos de investimentos⁵, interessa para o presente estu-

³ BARROS, Benedicto Ferri de. *Mercado de capitais e ABC de investimentos*. São Paulo: Atlas, 1967. p. 19.

⁴ FERREIRA, Waldemar. Prefácio. In. ASHTON, Peter Walter. *Companhias de investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1963.

⁵ Ver a lista deles no relatório econômico publicado pela Andima, *Brasil para Investidores*

do o exame dos *fundos de investimentos em títulos e valores mobiliários*, regulados pela Instrução CVM n. 302, de 5 de maio de 1999, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM 326/2000, 329/2000, 336/2000, 338/2000 e 377/2002. A Instrução CVM 391, de 16 de julho 2003, dispõe sobre os fundos de investimento em participações, abrangendo os fundos do tipo *private equity*.

Devem ser referidos ainda os *fundos de investimento financeiro*, que tendem a apresentar um perfil de aplicação de renda fixa e que (diferentemente dos fundos mútuos de ações e de carteira livre, “cujas exigências com relação à composição de carteiras fazem destas aplicações produtos com perfil tipicamente de renda variável”) foram regulamentados em julho de 1995, pela Resolução n. 2.183, do Conselho Monetário Nacional (CMN), e depois pela Resolução n. 3.334/2005.

Os *fundos de investimento imobiliário* têm sua constituição e regime tributário definidos na Lei n. 8.668, de 25 de junho de 1993, a que se seguiram as Leis 9.779/1999, 11.196/2005 e 12.020/2009, sendo regulados pela CVM.

Não obstante suas diferenças quanto às espécies, constituição e finalidades, e diversidade de origem da normatização e fiscalização a que estão submetidos (ora ao Banco Central, ora à CVM), todos apresentam algumas características fundamentais comuns em razão da origem histórica a que estão vinculados, que deve ser desde logo indicada.

A partir dos antigos “*uses*”, presentes na Inglaterra medieval, originou-se o *trust*, instituto peculiar do sistema jurídico anglo-americano, que admite a bipartição da propriedade entre duas pessoas (o que, segundo o entendimento de muitos, não se afeiçoa ao sistema continental, romano-germânico, que é o nosso).

René David explica como isso funciona: um indivíduo A (*denominado “settlor”*) transferia a propriedade de bens a outro, B, para que B,

Estrangeiros, 4. ed., 2002.

o *trustee*, os explorasse no interesse de um beneficiário C (*denominado “cestui que trust”, aquele que confia*). Essa combinação, que evoca a fidúcia do direito romano, era por diversas razões muito útil e muito utilizada na Inglaterra, notadamente porque a mulher casada não podia possuir bens em seu nome, e porque o menor, de acordo com as regras do regime feudal, não podia herdar um imóvel. Mas a *common law* era incapaz para fazê-la respeitar; ela considerava o *trustee* um proprietário puro e simples e não reconhecia nenhum caráter juridicamente obrigatório ao compromisso que assumira. O Chanceler, nessas condições, intervinha: ele enviava uma ordem judicial ao *trustee* e impunha-lhe, sob pena de prisão, ser fiel à promessa. Note-se que a *equity* – como veio a ser chamada a jurisprudência do Chanceler – não era contrária à *common law*; ela se limitava a fornecer à *common law* um complemento; não nega que o *trustee* seja proprietário. A regra da *common law* é nesse sentido respeitada, mas a *equity* impõe, fora e além da *common law*, obrigações ao *trustee*⁶. A *common law* atribuía ao fiduciário a plena propriedade, um direito legal (*legal right*), enquanto que para a Chancelaria ele era apenas um proprietário provisório, que podia ser obrigado, pelo direito de equidade (*equitable right*), prevalente diante da lei, a entregar o bem.

Adaptando-se, pela sua flexibilidade, à atividade mercantil, o *trust* serviu como modelo para a instituição de fundos de investimento, nos quais o administrador (*trustee*), ou uma companhia criada para captar a poupança, exerce a propriedade dos recursos integrantes dos fundos, figurando o instituidor (*settlor*) também ordinariamente como beneficiário (*cestui que trust*).

Dentre as diversas espécies de negócios que se organizaram a partir dessa ideia, estão as “management companies”, que podem ser *open end* (de montante ilimitado e saída livre) ou *closed end*. “Os fundos

⁶ DAVID, René. *O direito inglês*. São Paulo: Martins Fontes, 1997. p. 8.

adotados no Brasil talvez equivalham *mutatis mutandis* às *management companies* do tipo *open end*, também chamadas corretamente *mutual funds* (...) (O Fundo Crescinco) trouxe ao nosso mundo a *management company* do tipo *open end* de carteira diversificada, que é a modalidade hoje largamente adotada em sua versão brasileira dos fundos em condomínio aberto”⁷.

O *trust* como instrumento para o investimento traz, entre outras vantagens para o aplicador, a de que “encerra mecanismos eficazes de responsabilização do administrador e de proteção dos direitos dos beneficiários, conjugando com eficiência elementos de versatilidade e segurança”⁸. Embora seja o *trustee* o titular dos bens objeto do contrato, “responde pelos atos que praticar em desacordo com seus deveres, entre eles os de conservar e administrar adequadamente os bens ou direitos dados em *trust*, distribuir o resultado entre os beneficiários, não retirar qualquer proveito pessoal da administração do *trust*, etc.”⁹ Sendo proprietário, o *trustee* “tem o seu direito limitado por razões de ordem moral porquanto deve administrar os bens segundo o padrão do *bonus pater familiae*, entregando os lucros e transferindo o capital no momento aprazado pelo *settlor* aos *cestui*, ou beneficiários. A relação entre as partes é fundada na confiança (...) (sendo que o poder do *trustee*) é limitado pelo dever de agir segundo as regras da boa-fé”¹⁰. Aliás, o verbo *to trust* significa confiar, acreditar.

O instituto da fidúcia tem sua origem no direito romano, com

⁷ ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimentos. *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, p. 64-65, 1971.

⁸ CHALHUB, Melhim Namem. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 3.

⁹ CHALHUB, Melhim Namem. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 72.

¹⁰ MARTINS-COSTA, Judith Hofmeister. Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 79, n. 657, p. 39 e 45, jul. 1990.

duas variantes: a “*fiducia cum creditore*”, pela qual o devedor de certa importância alienava o bem ao credor sob a condição de que haveria a restituição se dentro do prazo convencionado o débito fosse pago; a “*fiducia cum amico*”, quando o proprietário transferia o bem a um amigo com o intuito de proteger a sua propriedade, ou porque partia para a guerra, ou porque o seu patrimônio estava por alguma razão ameaçado, devendo o bem ser devolvido uma vez vencido o risco. A primeira forma serve para a garantia do pagamento e está na base da nossa ordenação sobre a alienação fiduciária em garantia (Decreto-Lei n. 911/1969, que alterou a redação do art. 66 da Lei n. 4.728/1965); a segunda, vinculada à ideia de conservação do patrimônio, auxilia na compreensão do ato jurídico que reúne e administra recursos com o propósito de conservá-los e de ampliá-los, como ocorre com os fundos de investimento. O negócio fiduciário de administração “é o caso típico dos fundos de investimento, em que o fiduciante entrega ao fiduciário certa soma de dinheiro para que faça inversões em negócios que deem rentabilidade, com a obrigação de o fiduciário restituir o capital e seus rendimentos”¹¹.

Estabelecida a relação de direito das coisas entre o fiduciante e o fiduciário para a transferência do patrimônio em favor deste, fica com aquele apenas uma pretensão à restituição fundada em direito obrigacional. Daí que, para ambas as modalidades, é pacífica a orientação da doutrina sobre estar o negócio fiduciário fundado na boa-fé objetiva¹².

Com essas considerações iniciais, pretendi demonstrar que os dois institutos a que se liga cultural e juridicamente o fundo de inves-

¹¹ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário: alienação fiduciária, cessão fiduciária, securitização*: Decreto-Lei n. 911, de 1969, Lei n. 8.668, de 1993, Lei n. 9.514, de 1997, Lei n. 10.931/2004. 4. ed. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 63-64.

¹² CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário: alienação fiduciária, cessão fiduciária, securitização*: Decreto-Lei n. 911, de 1969, Lei n. 8.668, de 1993, Lei n. 9.514, de 1997, Lei n. 10.931/2004. 4. ed. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 14.

timento, seja na feição anglo-americana do *trust*, seja de acordo com a primitiva instituição romana da fidúcia, estão ambos baseados na ideia da boa-fé objetiva.

A boa-fé objetiva já estava contemplada no Código Comercial (art. 131, I), mas seu estudo aprofundou-se no Brasil a partir do ensino de Clovis do Couto e Silva¹³. Depois, foi objeto de regulação no Código de Defesa do Consumidor¹⁴ e agora consta de dois preceitos do novo Código Civil¹⁵. Com ou sem preceito escrito, porém, sempre foi aceita como princípio regulador das relações civis e comerciais, “centro de gravidade do contrato moderno”¹⁶. Na verdade, o ordenamento jurídico, público ou privado, está fundado na boa-fé, princípio que exprime o laço privilegiado entre o direito e a ética, vez que a boa-fé se origina de um princípio ético de respeito mútuo entre os sujeitos de direito¹⁷.

Sabe-se que a boa-fé objetiva tem três principais funções: cria deveres secundários de conduta; limita o exercício de direitos; auxilia na interpretação do contrato.

No primeiro caso, porque “as partes não se devem só aquilo que elas mesmas estipularam ou estritamente aquilo que determina o texto legal, senão tudo aquilo que em cada situação impõe a boa-fé”¹⁸. Formada a relação obrigacional, a boa-fé atua na fase da execução e desenvol-

¹³ COUTO E SILVA, Clovis Verissimo do. *A obrigação como processo*. São Paulo: J. Bushatsky, 1976.

¹⁴ Art. xxx

¹⁵ Art. xxx

¹⁶ MASSE, Claude. Rapport general: La Bonne Foi Dans Les Relations Entre Particuliers: Dans L'execution Du Contrat. In: LA BONNE FOI. Paris: Litec, 1994. (Journées Louisianaises, 43. 1992). Travaux de l' Association Henri Capitant des Amis de la Culture Juridique Française. Obra publicada em parceria com a Université Pantheon-Assas (Paris II). p. 217.

¹⁷ ROMAIN, Jean-François. *Théorie critique du principe général de bonne foi en droit privé: des atteintes à la bonne foi, en général, et de la fraude, en particulier (fraus omnia corrumpit)*. Bruxelles: Bruylant, 2000. (Collection de la Faculté de Droit de l'Université Libre de Bruxelles). p. 113.

¹⁸ DÍEZ-PICAZO, Luís. Prólogo. In: WIEACKER, Franz. *El principio general de la buena fe*. 2. ed. Madrid: Civitas, 1986. p. 19.

vimento da relação, orientando o adimplemento. O Código Francês de 1804 já rezava que as convenções devem ser executadas de boa-fé.

Nesse aspecto, o princípio tem função interpretativa, pois com ele serão compreendidas as disposições obrigacionais, a fim de garantir a realização do seu fim, de acordo com padrão ético de lealdade e confiança. É preciso buscar, além da letra em que se expressa a convenção, a real intenção das partes, e essa intenção será valorizada e terá eficácia na medida em que se adequa à norma de ordem pública que consagra o princípio da boa-fé.

Além dessa função auxiliar de interpretação, a boa-fé complementa o laço obrigacional, impondo às partes deveres secundários de cooperação, lealdade, informação e de proteção, tudo devendo ser feito à base da confiança recíproca, a fim de garantir a mútua satisfação de seus interesses.

Já escrevi em outra sede: “Na formação e na execução do contrato, o real conteúdo das obrigações e o modo pelo qual devem as partes se comportar são determinações a serem alcançadas com o auxílio do princípio da boa-fé, que servirá não apenas para a interpretação integradora das cláusulas do contrato, mas ainda para o reconhecimento de deveres secundários, derivados diretamente do princípio, independentemente da vontade manifestada pelas partes, a serem observados durante a fase de formação e de cumprimento da obrigação”¹⁹, de que é exemplo o dever lateral de cooperação, que exige a prática de atos necessários à realização plena dos fins visados pela outra parte.

O respeito ao princípio da boa-fé pelos administradores dos fundos (profissionais especializados) impõe-lhes redobrado dever de lealdade, informação e proteção, pois lhes incumbe não apenas evitar

¹⁹ AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor: resolução: de acordo com o novo código civil*. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Aide, 2004. p. 251-252.

a frustração do objetivo perseguido como também impedir a perda de vantagens razoavelmente esperadas.

É o que disse, com outras palavras, o Dr. Roberto Calvo: “La responsabilità del *trustee* nei riguardi dei beneficiari è inquadrata nel *breach of trust*. Il critério di valutazione della diligenza osservata dall’obbligato non è sottoposto ad una regola rigida, essendo modulato dalle varie situazioni di fatto. Così, in linea generale, il fiduciario deve esercitare la *trusteeship* con la diligenza ordinaria de um prudente uomo d’affari. Ma, se l’incarico è remunerato, egli è chiamato ad osservare lo *standard* di diligenza richiesta al professionista”²⁰.

Em razão das peculiaridades oferecidas pelos negócios modernos, “aumenta a vulnerabilidade do beneficiário, circunstância que reforça a exigência de observância, pelo *trustee*, dos deveres de lealdade e de diligência, pelos quais o *trustee* administrará o *trust* exclusivamente no interesse do beneficiário”²¹.

Tanto assim que o *trustee* poderá ser removido do seu encargo se não administrar corretamente os bens dados em *trust*, prejudicando os interesses do beneficiário indicado pelo instituidor. Beneficiário este, repita-se, que pode ser um terceiro, o próprio *settlor*, ou mesmo um grupo de pessoas”²².

Na sua função limitadora, a boa-fé veda ou pune o exercício de direito subjetivo, quando caracterizar abuso da posição jurídica, hipóteses que a doutrina descreve ao mencionar situações tais como *venire contra factum proprium*, *suppressio*, *surrectio*, *tu quoque*, etc. Assim acontece com o sócio que abusa de sua posição contratual para organizar e dirigir

²⁰ CALVO, Roberto. La tutela dei beneficiari nel *trust* interno. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, Milano, v. 52, n. 1, p. 33, mar. 1998.

²¹ CHALHUB, Melhim Namem. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 84.

²² FONSECA, Rodrigo Garcia. Considerações sobre o *trust* (fidúcia) no direito comparado. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 92, n. 334, p. 153, abr./jun. 1996.

a votação em assembleia deliberativa e, com isso, eximir-se do cumprimento das obrigações que lhe impõe a lei, o contrato ou o princípio de boa-fé.

O novo Código Civil define o abuso de direito como um ato contrário à boa-fé: “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes” (art. 187). Quer dizer, nem mesmo tendo direito, o contratante pode ir além do autorizado pela boa-fé objetiva. Repete-se aqui o que consta do moderno Código Civil do Canadá: “Nenhum direito pode ser exercido para prejudicar outrem ou de maneira excessiva ou desarrazoada, indo de encontro às exigências da boa-fé”²³.

Vale lembrar que, na Itália, a lei que instituiu os fundos mobiliários fechados estabeleceu, quanto à responsabilidade do administrador, uma inversão do ônus da prova: “De segnalare que nella legge istitutiva dei fondi mobiliari chiusi (la l. 344/93), l’art. 7 stabilisce un’inversione dell’onere della prova che non è invece prevista nella l. 77/83; vale a dire che, nei giudizi per il risarcimento del danno spetterà alla società di gestione provare di aver agito con la diligenza del mandatario”²⁴.

Especificamente, no que diz com a constituição e administração de fundos de investimentos, a boa-fé é o princípio que norteia não apenas a interpretação dos contratos celebrados pelos investidores e administrador, uma vez que tudo está preso à confiança, mas também serve para a valoração do comportamento do administrador, pois neste foi depositada confiança, na expectativa de que todo o seu empenho seria para a realização do interesse dos investidores, tanto que o seu descumprimento pode levar à remoção.

²³ Código Civil do Canadá / Quebec, art. Xxx.

²⁴ PUTTI, Pietro Maria. I fondi comuni di investimento. *Revista Doutrinária*, Rio de Janeiro, v. 3, p. 51-62, 2000. Primeiramente publicado em *Rivista del Diritto Privato Europeo*, Cedam, I, p. 367, 1997.

Cumpra verificar a estrutura jurídica dos fundos de investimentos em títulos e valores mobiliários.

A opção pela figura do condomínio mobiliário já estava na Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, que se referiu, no seu art. 49, “à administração de fundos em condomínio”, destinados à aplicação de capital em carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários, e, no art. 50, § 3º., sobre a auditoria obrigatória. O mesmo constou de outros atos normativos e hoje está reproduzido na Instrução CVM 302/1999 (com as alterações já mencionadas), que define o fundo como uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários.

Com isso, afastou-se a questão posta pela doutrina sobre a caracterização do fundo como uma companhia (título, aliás, de um dos primeiros trabalhos escritos no Brasil sobre o tema), pelo que já não cabe cogitar da configuração de uma sociedade em conta de participação, espécie que mais se aproximaria da nossa realidade e apontada por muitos como a melhor solução.

Na verdade, a insistência do legislador em definir o fundo como condomínio – provavelmente influenciado pela experiência de alguns países europeus – leva o intérprete a encontrar fórmula lógica de compreensão que lhe permita ajustar a definição legal ao nosso quadro legislativo.

Desde logo é de ser observado que, sendo uma comunhão, não guarda qualquer relação com a propriedade de mão comum, pois nesta não há quotas ou frações de que os comunheiros possam dispor, apenas atos de disposição praticados em relação ao todo, e por todos, o que não acontece em se tratando de fundo de investimento. É a lição de Konrad Cosack, na tradução de Peter Walter Ashton: “Na ‘Gemeinschaft zur gesamten Hand’ apenas se admitem disposições sobre o direito considerado com um todo; se estas disposições podem apenas ser implementadas por todos os cotitulares do direito em conjunto ou se podem ser

determinados por um só cotitular do direito, é determinado de maneira diferente nas diversas espécies”²⁵.

Sendo condomínio, não é o condomínio clássico, tradicional ou necessário, que surge ordinariamente imposto às pessoas por uma exigência da lei ou dos fatos, sempre provisório (considerado em si um mal, causa de litígios e disputas) e passível de extinção pela vontade de um dos condôminos (art. 1320 do Código Civil), nem se trata de uma simples esperança de condomínio (*spes condominii*), como propôs o Professor Ruy Cirne Lima, a se realizar quando da liquidação. Trata-se de um condomínio voluntário, figura que não é estranha ao nosso direito, que já regula, entre outras, a hipótese do condomínio para a incorporação imobiliária. Também não se cuida de mera expectativa de direito, porquanto a copropriedade já se estabelece sobre as quotas dos fundos, independentemente da futura liquidação.

Sem reunir os elementos do condomínio regulado no Código Civil, nem por isso podemos abandonar a ideia de que existe um condomínio com características especiais a resultar de ato voluntário dos interessados, meio para reunir esforços e colocá-los a serviço de um fim comum. Nesse ponto, o condomínio, realidade do direito das coisas (que, no modelo clássico, “caracteriza-se pela ausência de um fim econômico comum entre os comproprietários”²⁶, aproxima-se da figura da sociedade, em que a *affectio societatis* permite a conjugação de esforços e de recursos para a busca de um resultado que de outro modo não seria alcançado, ou só o seria com maiores riscos. Mas com ela não se confunde, pois de sociedade não se trata: “Mientras la sociedad de inversión es una verdadera sociedad anónima, el fondo es una comu-

²⁵ ASHTON, Peter Walter. *A natureza jurídica dos fundos abertos de investimento*. Porto Alegre: Ed. Meridional Emma, [1968]. p. 58.

²⁶ TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz. Notas sobre os aspectos financeiros e civis dos fundos de investimento mobiliário abertos. In: *Direito dos valores mobiliários*. Coimbra: Coimbra Ed., 1999. p. 55.

nidad de bienes; de suerte que mientras los que invierten a través de una sociedad de inversión tienen la situación jurídica de acionistas de ésta, los partícipes en el fondo ostentan un derecho de propiedad sobre el patrimonio del mismo”²⁷.

Félix Ruiz Alonso alude à classificação dos condomínios material ou funcionalmente orgânicos. O primeiro corresponderia à unidade do condomínio de imóvel indivisível, materialmente irredutível, no qual a transferência de propriedade não alteraria fisicamente a coisa, apenas sucedendo um condômino ao outro; no segundo, presente nos fundos mobiliários, a saída de um participante diminui a massa de recursos, mas o fundo permanece em sua unidade orgânica inalterada²⁸.

Ao contrário do condomínio tradicional, mesmo à luz do sistema continental, pode haver uma espécie de condomínio voluntário cuja indivisão é estabelecida pela vontade das partes, ao que os juristas franceses denominam de “indivision active et permanente”²⁹, situação que o Professor Peter Walter Ashton considera possível reconhecer no Brasil³⁰.

Os bens com que se organiza o fundo “constituem-se em patrimônio especial, mas a unidade que aí se verifica é apenas econômica e não jurídica (...). No direito do mercado de capitais, pode-se dizer, em face da Resolução 145, que se estabeleceu um novo tipo de condomínio, já agora sobre o patrimônio, sendo ainda de admitir que sobre cada uma das coisas corpóreas que integram o fundo se criou uma forma de copropriedade. Modificou-se, nesse campo, essencialmente o conceito de condomínio do nosso Código Civil, impedindo-se possam os figurantes

²⁷ SERVIEN, Louis-Marc; LOPEZ VAQUE, Adolfo. *Fondos de inversión: una nueva formula de ahorro*. Bilbao: Deusto, 1970. p. 181.

²⁸ ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimentos. *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, p. 69, 1971.

²⁹ RAVEL, Robert Rolland de. *Les sociétés d'investissement: étude juridique économique et financière*. Paris: Recueil Sirey, 1959. p. 90.

³⁰ ASHTON, Peter Walter. *A natureza jurídica dos fundos abertos de investimento*. Porto Alegre: Ed. Meridional Emma, [1968]. p. 150.

exigir-lhe a divisão”³¹.

O comunheiro dos recursos, condômino do fundo, detém a propriedade das quotas do fundo. Os valores mobiliários adquiridos com os recursos aportados ao fundo integram a carteira do fundo, que é gerida pelo administrador, “a quem cabe manter os títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do fundo custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM” (art. 57, VIII, da Instrução 302/1999). Assim, na modalidade de fundo condominial, a propriedade dos bens é do investidor em concurso com os demais participantes, cabendo ao administrador gerir o fundo, no exercício de uma espécie de mandato³². Na verdade, o administrador é mandatário dos condôminos³³, uma vez que estes não podem exercer diretamente o poder de disposição sobre os valores mobiliários integrantes da carteira do fundo, mas apenas sobre suas quotas, em relação às quais agem como sendo proprietários³⁴. Relativamente às ações adquiridas com os recursos do fundo, o inversor “é mediatamente proprietário do acervo a que correspondem as quotas”³⁵.

O fundo condominial não tem personalidade jurídica, mas é parte informal e pode atuar em juízo na defesa dos interesses comuns.

A administração do fundo, que deverá atender às determinações contratuais e às regras da boa-fé, constitui uma espécie de mandato, que se apresenta com muitas peculiaridades em relação ao mandato tradi-

³¹ COUTO E SILVA, Clovis Veríssimo. *A fundamentação jurídica do mercado de capitais*. UFRGS: Sabi, p. 24.

³² PINTO, Luiz Felipe de Carvalho. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo: 2002. p. 64.

³³ COUTO E SILVA, Clovis Veríssimo. *A fundamentação jurídica do mercado de capitais*. UFRGS: Sabi, p. 24.

³⁴ GOMES, Orlando. *Direitos reais*. 19. ed. rev. atual. e aum. por Luiz Edson Fachin, de acordo com o código civil de 2002. Rio de Janeiro: Forense, 2008. [v. 4]. p. 194.

³⁵ ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimentos. *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, p. 69, 1971. p. 72.

cional. É mais que um mandato, é um poder-dever de administrar os recursos investidos no interesse exclusivo dos participantes, e o atendimento desse interesse “constitui o critério de valoração da atividade de gestão (a qual apenas pode ser considerada como corretamente desenvolvida quando se revele idônea para realizá-lo)”³⁶. No caso dos fundos, o mandante não dá instruções ao mandatário, pois presumidamente é deste o conhecimento especializado para gerir o negócio; o mandato é necessário, porquanto não pode deixar de existir, uma vez que o fundo não tem personalidade jurídica e sempre dependerá de alguém que o administre, embora a outorga seja revogável pela simples retirada da voz, por decisão da assembleia dos participantes do fundo; cabendo ao administrador o amplo poder de disposição sobre os bens integrantes do fundo, sejam os aportados diretamente pelos investidores, seja os com eles adquiridos, cresce a sua responsabilidade quanto ao gerenciamento das aplicações, a reforçar a ideia de obediência estrita ao princípio da boa-fé.

Por fim, cumpre observar que o fundo condominial tem um patrimônio individualizado, separado do conjunto de bens do seu administrador, afetado à realização de um fim, para cuja consecução o administrador há de envidar o melhor dos seus esforços.

Porém, advirta-se, essa solução de ser o fundo de investimentos uma espécie de condomínio não é única, havendo legislações dispondo de modo diverso.

Mesmo no Brasil, a Lei 8.668, de 25 de junho de 1993, sobre a constituição e o regime tributário dos fundos de investimento imobiliário, reza que o “patrimônio do fundo será constituído pelos bens e direitos adquiridos pela instituição administradora, em *caráter fiduciário*”.

³⁶ TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz. Notas sobre os aspectos financeiros e civis dos fundos de investimento mobiliário abertos. In: *Direito dos valores mobiliários*. Coimbra: Coimbra Ed., 1999. p. 25.

rio” (art. 6º.). Sendo assim, a propriedade se transfere ao administrador, que exercerá a gestão do fundo com a obrigação de restituir ao inversor os resultados obtidos. Também assim com os antigos fundos fiscais: “A figura jurídica do administrador difere essencialmente em ambos os tipos de Fundo. Enquanto nos Fundos Mútuos, flexíveis, o administrador é mandatário dos condôminos, o mesmo não sucede nos fundos fiscais, em que o administrador tem essa qualificação por direito autônomo, detendo, portanto, uma posição fiduciária quanto aos poderes de administração”³⁷.

Interessante observar que, na Alemanha, a lei de abril de 1957, ao regular as sociedades de inversão, admitiu, no seu art. 6º., que os “objetos pertencentes ao capital especial podem ser propriedade da companhia ou copropriedade dos participantes”³⁸.

Podemos, assim, concluir que o fundo de investimento em títulos e valores mobiliários constitui modalidade especial de condomínio, sem personalidade jurídica, integrado por recursos apostos a uma finalidade, administrado por mandatário que goza de posição jurídica diferenciada e responsabilidade própria diante dos investidores, participantes do fundo. Isso não significa que não existam sociedades de investimento, na forma de sociedade anônima ou em conta de participação, ou fundos constituídos em negócio fiduciário.

³⁷ COUTO E SILVA, Clovis Veríssimo. *A fundamentação jurídica do mercado de capitais*. UFRGS: Sabi, p. 26.

³⁸ Apud SERVENTE, Alberto Guido. *Sociedades de inversión*. Buenos Aires: Tipográfica Argentina, 1959. p. 154.

BREVES PALAVRAS DOS ORGANIZADORES

CESAR ASFOR ROCHA

20 ANOS DE STJ

REFERÊNCIA:

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. Aspectos dos fundos de investimento. In: MUSSI, Jorge; SALOMÃO, Luis Felipe; MAIA FILHO, Napoleão Nunes (Org.). **Estudos jurídicos em homenagem ao Ministro Cesar Asfor Rocha.** Ribeirão Preto, SP: Migalhas, 2012. v. 3. (Cesar Asfor Rocha – 20 anos de STJ). p. 286-302.