

INTERESSES JURÍDICOS NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E A LEGITIMIDADE PROCESSUAL DOS COTISTAS

LEGAL INTERESTS IN INVESTMENT FUNDS AND PROCEDURAL LEGITIMACY OF INVESTORS

Leonardo Costa Norat (USP, São Paulo)

Resumo:

O presente trabalho tem por objetivo explorar como se manifestam os interesses jurídicos nos fundos de investimento e a legitimidade processual dos cotistas. Para tanto, divide-se em quatro partes. Na primeira, estuda-se quais as características gerais dos fundos de investimento no âmbito do Código Civil Brasileiro e da Resolução 175, CVM, a segunda se volta à exposição de qual o interesse do fundo de investimento, a terceira é dedicada a estudar como os interesses dos cotistas operam no âmbito do fundo e a quarta sobre a legitimidade processual dos cotistas. Adotou-se o método dedutivo, com pesquisa bibliográfica e documental, em fontes primárias, e, complementarmente, utilizou-se o direito comparado e de estudos de casos, destacados de julgado da CVM e Poder Judiciário. Concluiu-se que o interesse do fundo é pela maximização dos resultados do veículo, segundo sua política de investimento e que pode se manifestar e conformar, segundo as regras do Regulamento, pelas Assembleias Gerais de Cotistas; além disso, que os cotistas possuem interesse na fruição de seus próprios resultados, consubstanciados em direitos reais plenos sobre as cotas que possuem, e reais, ainda que limitados, sobre o patrimônio, bem como direitos pessoais em relação aos demais cotistas e ao fundo. A partir disso, constata-se a possibilidade de atribuição da legitimidade dos cotistas para substituírem processualmente o fundo de investimento, cuja compreensão é apta para abalizar a decisão proferida no caso analisado.

Palavras-chave: Fundo de investimento; interesse do fundo; interesse dos cotistas; legitimidade processual; condomínio; comunhão; *status* de cotista.

Abstract:

The present work aims to explore how legal interests of investment funds and the procedural legitimacy of investors are legally manifested. To this end, it is divided into four parts. In the first, the general characteristics of investment funds are studied within the scope of the Brazilian Civil Code and the Resolution 175, CVM, the second focuses on explaining what is the interest of the investment fund, the third is dedicated to study how the investors' interests operate into the fund systematic and the fourth about the procedural legitimacy of investors. The study adopted the deductive method, with bibliographic and documentary research, in primary sources, and, in addition, comparative law and case studies, highlighted by CVM and Judiciary judgments. The conclusion is that the fund interest consists in maximizing the vehicle's results, according to its investment policy and that it can be expressed and conformed, according to the rules of the Regulation, by the General Investors' Meetings; furthermore, that investors have an interest in their own profits, embodied in full real rights over the shares they own, and real, albeit limited, rights over the patrimony, as well as personal rights in relation to other investors and the fund. From this, it is possible to attribute the legitimacy of the shareholders to procedurally replace the investment fund, comprehension that is capable of supporting the decision in the case analyzed.

Palavras-chave: Investment fund; fund interest; interest of investors; procedural legitimacy; condominium; communion; investor status.

INTRODUÇÃO

Os fundos de investimento são figuras já com largo arcabouço doutrinário e prático no Brasil, com registros de atuação desde os idos de 1950, porém, dadas as recentes mudanças normativas, notadamente a lei de liberdade econômica (Lei nº 13.874) e a Resolução nº 175, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), novos temas são endereçados para discussão, sobretudo pela a tipificação legal da estrutura destes fundos (*condomínio de natureza especial*).

Com isso, a natureza jurídica, assunto há muito debatido, passa a ficar em segundo plano com a opção legislativa – ainda que isso, hermenêuticamente, não limite o intérprete. Contudo, se assim se põe, para cogitar afastar esta natureza é indispensável que efetivamente inexista qualquer caractere de comunhão de domínio para, então, poder se recorrer a outra qualificação, que não a atribuída *ope legis*.

Provocadas por esse contexto, as páginas que se seguem se justificam, dentre as dúvidas suscetíveis quanto ao regime vigente, na intenção de explorar como se manifestam os interesses jurídicos nos fundos de investimento e a legitimidade processual dos cotistas, para bem compreender sua disciplina.

Para tanto, divide-se o estudo em quatro partes. A primeira dedicada à exposição de quais as características gerais dos fundos de investimento no âmbito do Código Civil Brasileiro e da Resolução 175, CVM, a segunda voltada à exposição de qual o interesse do fundo de investimento, a terceira dedicada aos *interesses dos cotistas* e como estes operam no âmbito do fundo, e a quarta sobre a legitimidade processual dos cotistas.

Adotou-se o método dedutivo, com pesquisa bibliográfica e documental, em fontes primárias. Além disso, de maneira complementar, utilizou-se de direito comparado e de estudos de casos, destacados de julgado da CVM e do Poder Judiciário.

1. FUNDOS DE INVESTIMENTO: NATUREZA JURÍDICA, PATRIMÔNIO, REGIME E TIPOS

O Código Civil, a partir da Lei de Liberdade Econômica, reconheceu os Fundos de Investimento como *condomínio*, à semelhança do que dispunha, no âmbito regulatório, a Instrução Normativa 409/04, da CVM⁴⁷⁰. Entretanto, no campo legislativo, para além disso, disciplinou-se um regime condominial de “*natureza especial*” (art. 1.368-C).

A função econômico-social deste especial condomínio é reconhecidamente a versão de recursos em ativos financeiros – bens e direitos de qualquer natureza –, a fim de permitir que diversos sujeitos aportem capitais, diluindo seu próprio risco, em prol de maior rentabilidade⁴⁷¹, cuja administração fica a cargo de “prestadores de serviços essenciais” (administrador fiduciário e gestor)⁴⁷² – profissionais de mercado dedicados a tais atribuições.

De um lado, então, a lei buscou dar termo à discussão já de longa data a respeito da natureza jurídica do fundo de investimento, adotando a teoria condominial⁴⁷³; de outro, estabeleceu uma estrutura

470 Art. 2º. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, observadas as disposições desta Instrução.

471 “O fundo de investimento permite a aplicação de pequenos volumes de recursos e proporciona o acesso a uma administração e gestão especializadas, constituindo-se, pois, em um dos mais notáveis e democráticos mecanismos de alocação de poupança dos investidores. Dessa forma, estes, muitas vezes não afeitos à complexa dinâmica do mercado financeiro, optam pelos fundos com o intuito de conjugar seus recursos em busca de soluções de investimento seguras e que lhes proporcionem maior rentabilidade e liquidez” (CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Fundos de investimento: aspectos polêmicos. In: FREITAS, Bernardo Vianna; VERSIANI, Fernanda Valle (Coord.). **Fundos de Investimento: Aspectos Jurídicos, Regulamentares e Tributários**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 17).

472 Vide artigo 82 e 84 da Resolução nº 175, CVM.

473 A respeito das teorias, vide a síntese de Carlos Martins Neto (**A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*. p. 35-45), a respeito das teorias condominial, comunhão (“comunidade de bens não condominial”), propriedade em mão comum, propriedade fiduciária, societária e patrimônio separado. O autor, à época do seu trabalho, antes do advento da Lei de Liberdade Econômica, criticava a solução da teoria condominial, diante da

típica diversa e expressamente afastada das regras dos condomínios em geral (§1º, do art. 1.368-C).

No viés seguido pelo Código Civil, o fundo se caracteriza como “universalidade patrimonial autônoma, de titularidade dos cotistas”⁴⁷⁴⁻⁴⁷⁵ – um bem jurídico que, objetivamente, concentra direitos e deveres –, cuja *autonomização* do patrimônio autoriza o afastamento dos cotistas da posição de titulares dos ativos investidos, isentando-os, inclusive, de responsabilidade em caso de insolvência do fundo⁴⁷⁶⁻⁴⁷⁷.

Ao se estabelecer o patrimônio autônomo conjugado com a limitação de responsabilidade ao investimento capitalizado por cada cotista em relação às dívidas do fundo, acaba-se por, mesmo sem a personalidade jurídica, promover o efeito de *entity* e *owner shielding*,

disparidade do regime jurídico pretendido aos cotistas pela CVM e as regras típicas de condomínio, mormente as que pressupunham o acesso do condômino ao patrimônio comum e proponha, *de lege ferenda*, a adoção de uma categoria específica de *pessoa jurídica* (*ibid.*, p. 157-167).

474 OLIVA, Milena Donato; RENTERIA, Pablo. Notas sobre o regime jurídico dos fundos de investimento. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 19.

475 Ao se afastar do condomínio em geral, contudo, o patrimônio condominial fica inacessível aos condôminos que passam a ter unicamente acesso à fração ideal, sem a prerrogativa do domínio de *reivindicar* a coisa comum, senão a seu próprio quinhão e, como se verá a seguir, de acordo com o regime do fundo (se aberto ou fechado). GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. 21. ed. Rev. e Atual. por Luiz Edson Fachin e Coord. por Edvaldo Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p. 229 e ss.

476 “[...] [C]aso os ativos do fundo não sejam suficientes para fazer frente a tais exigibilidades, em razão do regime condominial e da regra geral de que os cotistas respondem pelo patrimônio líquido do fundo, esses deverão suprir o montante necessário para que o patrimônio líquido do fundo deixe de ser negativo” (MARINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 62-63).

477 O art. 15, da Instrução CVM 555/2014, aplicável, quando vigente, a todos os fundos registrados junto à CVM, dispunha que “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”.

de molde a impedir o acesso de credores dos cotistas diretamente ao fundo e vice-versa⁴⁷⁸.

Dessa distinção entre os patrimônios do cotista e do fundo decorre a caracterização dos fundos de investimentos como *sujeitos de direitos*, com capacidade para figurar em relações jurídicas, assumindo posições ativas e passivas⁴⁷⁹, o que se mostra ainda mais exponents na capacidade de ser *parte em juízo*⁴⁸⁰.

Mesmo sem personalidade jurídica, não se discute que o fundo de investimento *funciona* por meio de seus órgãos e das pessoas que assumem tais atribuições nas extensões de suas capacidades, sem se confundirem ou serem absorvidas pela entidade que, esta sim, atua juridicamente⁴⁸¹.

Embora sujeito distinto dessa massa condominial, o cotista se submete à obrigação de subscrição do capital do fundo, mediante termo de adesão⁴⁸², limitando e assumindo o risco ao valor que, a fundo perdido, aportou naquele patrimônio, fazendo com que a relação de

478 A respeito: ARMOUR, John; HASSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. *What Is Corporate Law?* In: ARMOUR, John et al. **The Anatomy Of Corporate Law: A Comparative And Functional Approach**. 3. ed., New York: Oxford University Press, 2017. p. 6; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier H.; SQUIRE, Richard. *Law and the Rise of the Firm*, **Harv. L. Rev.** v. 119, p. 1333, 2006. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/4093574>. Acesso em: 20 set. 2021. p. 1337.

479 CERBINO, Grasiela; AURIEMA, Leonardo Anthero. Fundos de Investimento e autonomia patrimonial. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 78-79. Sobre entes despersonalizados, vide, ainda Erasmo Valladão (**A Sociedade em Comum**. São Paulo: Malheiros Editores, 2013. p. 150 e ss.).

480 Mais detidamente, prevista expressamente no art. 75, CPC/15; a respeito, vide: MARINONI, Luiz Guilherme; ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel. **Curso de Processo Civil**. Tutela dos direitos mediante procedimento comum. v. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 81.

481 ROMANO, Santi. *Organi*. In: **Frammenti di un Dizionario Giuridico**. Milano: Giuffrè, 1947. p. 150.

482 A respeito, especialmente, os artigos 29 e 30 da Resolução nº 175, CVM.

seu interesse jurídico se concentre – em regra⁴⁸³ – menos nos ativos do fundo e mais na própria cota que titula⁴⁸⁴⁻⁴⁸⁵.

483 Fala-se em regra, porque, mesmo não tendo acesso direto aos ativos do fundo, são rígidas as regras regulamentares e de responsabilidade fiduciária do gestor do fundo pelo enquadramento das carteiras de ativos, i.e., pela regularidade e correta aplicação dos aportes dos cotistas nos tipos de ativos a que se destinam, sob pena de sanções administrativas e dever de indenizar. Sobre o tema, especial, os artigos 89 e seguintes da Resolução 175, CVM e 1.368-D, II, do Código Civil.

484 Aliás, essa constatação é sistemática com a limitação de responsabilidade e com a perspectiva do *dever ser* de diluição e diversificação de risco do fundo e transmissão a uma gestão especializada, tendo em vista que, uma vez cumpridas com as regras do regulamento do fundo (instrumento jurídico que disciplina as relações *interna corporis*), mesmo que não ocorra um desempenho de mercado esperado, isso não se traduz, necessariamente, em prejuízo juridicamente indenizável ao cotista. Daí a assertiva de Mário Tavernard (*op. cit.*, p. 25): “[a] cota, em verdade, é que consiste no bem, móvel e incorpóreo, de titularidade dos cotistas. Estes, por sua vez, podem exercer integralmente todos os direitos relativos às cotas, que são bens próprios e exclusivos”.

485 Diante do afastamento sobre as regras gerais de condomínio – cujos efeitos importariam na possibilidade de, em última senda, admitir que o condômino acessasse o patrimônio *pro indiviso* e pedisse sua liquidação para colher sua cota-parte ou mesmo gozar do patrimônio comum –, nos fundos de investimento, a autonomia patrimonial e a limitação de responsabilidade na ausência de personalidade jurídica orientam necessidade de se recorrer à aplicação analógica (*analogia juris*) ante a inexistência de regra típica que o valha. A título de tratamento isonômico para relações de tal natureza (separação patrimonial, com risco limitado ao investimento, sem personalidade jurídica), pode-se cogitar de atrair à situação jurídica dos cotistas a mesma do sócio participante nas *sociedades em conta de participação*, cuja responsabilidade é limitada ao patrimônio investido, o que mantém seu patrimônio resguardado desde que não intervenha nos atos da administração (o que é, pois, um pressuposto natural nos fundos de investimento) – vide artigos 991, *caput* CCB –, donde se poderia extrair um princípio orientador da proporcionalidade almejada na situação em que se constata: (i) falta de representação da atividade perante terceiros, que ficam a cargo de um fiduciário (o sócio ostensivo) e (ii) a mitigação do risco e a participação nos resultados (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe. Do Regime de Responsabilidade dos Sócios na Sociedade em Conta de Participação. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Org.). **Direito Societário Contemporâneo II**. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 484). Por isso, em sintonia com a assunção dos riscos e obrigação dos cotistas entre si perante o patrimônio do fundo e os deveres fiduciários dos prestadores de serviços, mostra-se pertinente a analogia ao investimento a fundo perdido que se forma a partir das contribuições dos sócios, especialmente em relação à faceta *ab intra* do capital social. Nesse sentido, é de aplicar o mesmo raciocínio a respeito da função do capital social (*in casu*, os ativos dos cotistas) ser vertido a uma finalidade específica, no qual os cotistas não poderão intervir diretamente nem retomar o que fora investido, mas unicamente participar “dos resultados correspondentes” (art. 991, parte final, CCB). Sobre investimento a fundo perdido e efeitos internos do capital social, vide: Domingues (Capital e Patrimônios Sociais, Lucros e Reservas. In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. (Coord.). MAIA, Pedro; RAMOS, Maria Elisabete; MARTINS,

Do ponto de vista do investidor surge a relevante segmentação do regime dos fundos, conforme as regras de permanência e resgate dos valores aportados. Se *aberto*, o cotista pode pedir o resgate do valor correspondente à cota, segundo a variação de mercado dos ativos, a qualquer tempo, independentemente do prazo de encerramento do condomínio; se *fechado*, o cotista só pode realizar tal procedimento após transcorrido o prazo previsto para o fim da vigência do fundo⁴⁸⁶.

Em certos casos, a regulamentação, de maneira expressa, determina qual o regime das categorias de fundos, especialmente quando em vista a carteira de investimento. Exemplos disso são os fundos de investimento cujos ativos se concentram em participações

Alexandre Soveral; DOMINGUES, Paulo de Tarso (autores). **Estudos de Direito das Sociedades Comerciais**. Coimbra: Almedina, 2010. p. 200) e Tantini (*Capitale e Patrimonio. Nella Società per Azioni*. Padova: Cedam, 1980. p. 131). A busca pela solução analógica foi usada, à exemplo, no caso do abuso de poder de controle, no estudo de Marcelo Adamek no artigo “Abuso de Poder de Controle e os Fundos de Investimento em Participações (FIP)” (*In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 394, nota de rodapé 10). A analogia jurídica é aplicável a casos semelhantes que *concordem nos aspectos decisivos para a valoração jurídica*, requerendo-se “esclarecimento dos aspectos decisivos da valoração expressa na regulação legal”. [...] “Na analogia jurídica trata-se sempre, portanto, de um processo de pensamento valorativo e não unicamente de uma operação mental lógico-formal”. Para tanto, há de se recorrer à *ratio legis*, i.e., a quais “elementos da hipótese legal regulada na lei são importantes para a valoração legal, e porque é que são, é preciso recorrer aos fins e ideias fundamentais da regulação legal” (LARENZ, Karl. **Metodologia da Ciência do Direito**. 3. ed. Trad. de José Lamago. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997. p. 540 e ss.). Comparando fundos de investimento e sociedades em conta de participação – embora sem pretender extrair dessa semelhança um princípio geral, mas reconhecendo a concentração, em certa medida, da tomada fiduciária de decisões perante terceiros –, vide: CEREZETTI, Sheila C. Neder; YAMAJI, Crisleine Barboza; LIMA, Thaís Vieira. Fundos de Investimento: Funções, natureza jurídica e distinções com outros institutos jurídicos. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 37-39.

486 Vide artigos 22 e 23, da Resolução 175, CVM. Sobre isso, Thiago Molina Ferreira (**Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários**: o regime de registro obrigatório e hipóteses de dispensa. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018. p. 264) elucida: “O fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio aberto é aquele no qual os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas antes do término do prazo de encerramento do fundo, observado os procedimentos e as regras previstas no regulamento. O fundo constituído sob a forma de condomínio fechado, por sua vez, caracteriza-se pela proibição do resgate das cotas a não ser ao término do prazo de duração do fundo”.

(FIPs); nestes, o regime é de condomínio fechado, o que se mostra razoável ante o requisito de participação do fundo, em alguma intensidade, no controle das sociedades investidas, a conferir estabilidade sobre os ativos societários⁴⁸⁷. Outros fundos, como os destinados a investir em Direitos Creditórios (FIDCs), podem ser tanto de regime aberto quanto fechado.

Essa distinção não é necessariamente estanque, tendo em vista que os fundos podem possuir classes com diferentes direitos e obrigações (art. 5º, Resolução 175 CVM), passíveis, inclusive, de congregar cotas de regimes aberto e fechado de resgate, desde que esta distinção não se dê nas *subclasses* – o que permitiria apenas a uma parcela dos cotistas acessar o patrimônio do fundo no momento resgate e, com isso, estabelecer disparidades indevidas entre os investidores⁴⁸⁸. Tal diferenciação pode se dar segundo o público-alvo (*suitability*), prazos e condições para aplicação, amortização e resgate, ou valor de taxas aos prestadores de serviço.

Para a criação e segmentação das cotas, o administrador fiduciário deverá *segregar patrimônio*, de modo a destacar uma parcela especificamente para corresponder aos direitos e deveres no âmbito de determinada classe, cuja escrituração e imputação de responsabilidade não se comunicará com o patrimônio comum às classes ou entre estas próprias⁴⁸⁹.

487 Os FIPs são disciplinados pelo Anexo IV da Resolução 175, CVM, cujo art. 5º, *caput*, prevê expressamente o regime fechado do condomínio, em seus incisos os ativos passíveis de investimento, e, nos artigos 6º e 7º, dispõe sobre a influência do fundo sobre a sociedade investida.

488 PEREIRA, Catarina Campos da Silva. Classes e subclasses em fundos de investimento. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 134.

489 *Id. Ibid.*, p. 133. Sobre patrimônio separado, ainda: LARENZ, Karl. **Derecho Civil. Parte General**. Traducción y notas de Miguel Izquierdo y Macías-Picavea. Madrid: EDERSA, 1978. p. 414 e ss. e SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. Eficácia e sustentabilidade. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 325; ambos no sentido de que, embora uma *parcela* do patrimônio pertença ao mesmo sujeito de direito, o direito permite que parte deste patrimônio seja revertido para uma finalidade específica ou para um concurso específico de credores e obrigações. Nos fundos, essa lógica se reverte, ainda, sob o viés do risco, i.e., casa classe passa a ser titular de um conjunto específico de ativos.

Fora os aspectos de separação patrimonial, decorrem ainda sensíveis problemas na esfera das relações entre os cotistas, de acordo com seus interesses próprios frente os *do fundo* e *dos demais cotistas*, o que torna apta a discussão a respeito da distintividade ou identidade entre os interesses do fundo e dos cotistas.

2. INTERESSE DO FUNDO

Com a autonomia do fundo, destaca-se o *interesse* deste ente despersonalizado, o qual, em linha com sua função econômica típica no amalgama dos ativos e de sua destinação, contrapõe-se ao interesse dos próprios cotistas e se caracteriza pela busca da maximização dos resultados “do veículo a serem repartidos”, mediante o “atingimento da política de investimentos”⁴⁹⁰.

Essa depuração de interesses é natural de organizações *finalísticas*, pautadas na consecução do fim comum a partir da conjugação de capitais privados (*comunhão de interesses e bens*)⁴⁹¹, na

490 YAZBEK, Otavio; DUARTE, Anelise Paschoal Garcia. Novamente o Conflito de Interesses – o caso dos fundos de investimento imobiliário. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 509.

491 Esclarecedoras as palavras de Marcelo Vieira Von Adamek (Responsabilidade de cotistas e administradores nos fundos de investimento em participações. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 350-351, grifos do original): “[...] os fundos são veículos para a promoção de *investimentos coletivos*, em que, de um lado, potencialmente se aglutinam os recursos de vários indivíduos, em montante muito superior àquele que uma pessoa isoladamente poderia ou estaria disposta a investir em dado empreendimento (= *aglutinação de recursos*), e, de outro, viabiliza-se o acesso a inversões sofisticadas e, conseqüentemente a possibilidade de ganhos diferenciados, muitos deles nem disponíveis para os poupadores em geral (= *investimento sofisticado*), e nos quais, em todo caso, o fundo necessariamente se interpõe como estrutura intermediária entre o investidor inicial e o receptor final dos recursos (= *mediatização da relação de investimento*), sendo esse investimento coletivo administrado e gerido por profissionais especializados da área financeira (= *gestão técnica e profissional*). Por meio dessa particular estruturação, os fundos constituem uma *comunhão de bens*, ao promover a junção voluntária de recursos de cotistas e, simultaneamente, organizam uma *comunhão de interesses*, os quais se aglutinam em torno do *fim comum* perseguido pelo investimento, sendo este, ao mesmo tempo, o seu objeto e elemento catalisador dos recursos individuais”.

medida em que os interesses dos cotistas na maximização de seus próprios resultados segue existindo, ainda que tenham se obrigado a sujeitá-los ao fim partilhado com outros sujeitos⁴⁹²⁻⁴⁹³⁻⁴⁹⁴.

Esse interesse instrumentalizado e consolidado no âmbito dos fundos de investimento se converte no *próprio interesse* da entidade, que, embora desprovida de personalidade própria, é apta a participar de relações jurídicas, assumindo direitos e deveres, e, como tal, a realizar atos jurídicos respaldada pela autonomia que o direito a confere.

As balizas desse autorregramento serão estabelecidas pela organização dos interesses em prol do fim comum, o que se dá mediante o *iter* de formação da vontade. A respeito, como bem anota Santi Romano, há entidades as quais, embora sem personalidade jurídica, possuem *vontade* própria, resultante de sua organização, que pode ser mais ou menos complexa, a depender de seu regulamento⁴⁹⁵.

492 A relação de interesse surge, pois, da relação de entre um sujeito e um bem destinado a satisfazer determinada necessidade econômica; quando há mais de um sujeito interessado no mesmo bem, cuja satisfação de um deles gera a exclusão do interesse do outro, diz-se que se instaura uma relação de *conflito*. No entanto, quando a concorrência de interesses em relação ao mesmo objeto permite que ambos os sujeitos satisfaçam reciprocamente suas demandas, fala-se em *instrumentalidade* de interesses. A respeito, vide: CARNELUTTI, Francesco. ***Instituciones del Proceso Civil***. Traducción de la quinta edición italiana por Santiago Sentis Melendo. v. 1. Buenos Aires: EJE, 1973. p. 28.; JAEGER, Pier Giusto. ***L'interesse Sociale***. Milano: Giuffrè, 1972. p. 3-8; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ***Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*** 2. ed. São Paulo: Malheiros. 2014. p. 20;

493 A comunhão de interesses pode ser notada em relações jurídicas em que os sujeitos se reúnem por iniciativa própria ou são reunidos por providência legal; a depender do caso, a reunião dos bens pode ser o fator central da associação patrimonial (*comunhões*), noutros como meio para atingir um fim específico (*sociedades e associações propriamente ditas*). A respeito, vide: LARENZ, Karl. *Op. Cit.* p. 178 e ss; WIEDEMANN, Hebert. “Excerto do ‘Direito Societário’ I – Fundamentos”. Trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. **RDM**, n. 143/66. São Paulo: Malheiros Editores, 2006. p. 12 e ss.; CAMPOBASSO, Gian Franco. ***Diritto Commerciale: Diritto delle società***. v. 2. Utet Giuridica: Milão, 2015. p. 31 e ss.

494 Sobre a divergência e o comprometimento do interesse no direito societário, vide de Marcelo Vieira Von Adamek: ***Abuso de Minoria em Direito Societário***. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 112, e, do mesmo autor, em relação aos fundos de investimento, no já citado ***Abuso de Poder de Controle...*** cit., p. 402-403.

495 Explicando os tipos de entes, o autor italiano (*Op. Cit.*, p. 150-153): “*Il primo tipo è quello delle unioni la cui unità è fatta soltanto dal diritto oggettivo che le regola e ne*

A assembleia geral, como prevê o art. 70 e ss., da Resolução 175, CVM⁴⁹⁶, é o foro pertinente para a formação desse interesse e, como tal, segue um *procedimento* de formação da vontade, guiado pelo princípio majoritário, cujo quórum deliberativo aglutinará as declarações e as conformará em nome da entidade.

A disciplina do procedimento, do fim comum e das demais regras que giram em torno do tema se concentram no Regulamento, e, por ser a Assembleia Geral o órgão competente para alterá-lo, no mais das vezes, é onde se manifesta o poder de controle⁴⁹⁷ dos fundos de investimento – sem contar outras matérias conexas a este controle, v.g., as pautas de demonstrações contábeis, substituição dos prestadores de serviço essenciais, liquidação, fusão, etc. (art. 70, I, II e IV, Resolução 175, CVM).

Disso exsurtem duas peculiaridades próximas ao regime societário: a primeira, de que o regulamento, à semelhança dos estatutos nas sociedades anônimas, afigura-se como ato jurídico de caráter normativo⁴⁹⁸, através do qual os cotistas aderem aos termos e se submetem a este regramento; a segunda, de que, sendo, a assembleia,

cementa, per dir così, gli elementi di cui constano; esse non sono persone e non hanno propri organi, ma, se mai, in esse ritrovano organi comuni a tutti o ad alcuni dei loro membri: è la forma più attenuata di unione. La forma più sviluppata si ha quando l'unione assume la qualità di persona. Fra queste due forme ce n'è una intermedia: essa si ha nell'ipotesi sopra contemplata, cioè quando l'unione manca di personalità, ma è giuridicamente dotata di una propria volontà” e, linhas a frente, menciona que “i regolamenti interni potranno sempre dare ad esse un'organizzazione più o meno complessa, con forme e caratteri diversi [...]”.

496 E como é típico dos condomínios, quando da conformação de declarações de vontade de diversos sujeitos em

497 Poder de controle, aqui compreendido, em sintonia com o direito societário, como a faculdade de decidir e impor a vontade sobre bens e atos, independentemente da relação de pertinência, conjugando, assim, *faculdade* e *imponência*. Por todos sobre poder de controle: COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983. E, acerca da aplicação do poder de controle aos fundos de investimento: Herbert Kugler (**Poder de Controle no Fundo de Investimento**. Tese de Doutorado (Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP). São Paulo. 2020. p. 173) e Adamek, *op. cit.*, p. 394.

498 Para alguns, “*negócio jurídico normativo de organização*” (SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. Comentários aos artigos 80 a 99. In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. (Coord.). **Sociedades: Lei das Sociedades Anônimas comentada**. v. 2. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024. p. 399).

o centro de discussão e conformação dos interesses, aplicam-se as hipóteses de contratação acerca dos direitos políticos.

O regulamento, instrumento dedicado “a reger o relacionamento dos cotistas entre si e em relação ao fundo”⁴⁹⁹, surge de “deliberação conjunta” do administrador fiduciário e do gestor, quando da constituição do condomínio (art. 7º, Resolução 175, CVM)⁵⁰⁰.

Como instrumento jurídico regulador do *status* do cotista – aqui compreendido como a situação do jurídica do participante do condomínio, a partir da propriedade das cotas⁵⁰¹ –, o regulamento dispõe tanto sobre os direitos e deveres essenciais dos cotistas, quanto sobre o fim que orienta todos os agentes envolvidos no condomínio e, por consectário, serve de bitola para a atuação dos prestadores de serviço essenciais.

Antes da entrada em vigor da Resolução 175, CVM, sem a distinção do administrador e do gestor como prestadores de serviço essenciais, prevalecendo o administrador fiduciário como o agente capaz para contratar e constituir o fundo, a orientação doutrinária se seguia no sentido de ser, o regulamento, *negócio jurídico unilateral*, em razão da unicidade de emitente da declaração de vontade e da ausência de manifestações dos cotistas entre si⁵⁰², cujas declarações, ao contrário, dar-se-iam apenas ao administrador que lhes ofereceria os serviços⁵⁰³.

499 ADAMEK, *Op. Cit.*, p. 405.

500 Embora não componha o escopo do presente trabalho, não cabendo, por aqui, endereçar o problema, mostram-se relevantes, no entanto, breves considerações sobre o ato e a situação jurídica dos constituintes do fundo e autorizadores do Regulamento.

501 À semelhança do direito de *membro* (WIEDEMANN, Hebert. “O Pequeno Acionista é Acionista?”. Trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Bruno Di Dotto do original “Ist Der Kleinaktionär Kein Aktionär”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, a. 55 (nova série) ns. 170/171, ago. 2015/jul. 2016. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2019/11/RDM_170-171-FINAL-1-21-36.pdf. Acesso em: 03 set. 2021. p. 21-23).

502 O que afastaria, segundo os defensores desta perspectiva, a natureza do regulamento de um contrato plurilateral.

503 KUGLER, *op. cit.*, p. 68-71; SATIRO, Francisco. Construção Sobre Ativos de Fundos de Investimento em Participações. In: TEIXEIRA, Tarcísio (Org.). **Direito Empresarial – estudos em homenagem ao professor Haroldo Malheiros Dulerc Verçosa**, IASP, São Paulo, 2015, pp. 561-596. Versão eletrônica disponível em: <https://www.>

Outros asseveraram a natureza híbrida do regulamento diante da previsão de regras sobre o serviço do prestador, pelo que haveria, de um lado, natureza de prestação de serviços atípicos do administrador e, de outro, regras institucionais estatutárias, a regular a relação entre cotistas⁵⁰⁴.

Em ambos os posicionamentos, buscava-se se afastar do regime societário, e, expressamente, da teoria do contrato plurilateral⁵⁰⁵. Entretanto, afigura-se pertinente, ao menos do ponto de vista dos cotistas, recorrer à teoria contratual, em razão da contribuição patrimonial e do caráter negocial das relações obrigacionais entre as partes, à luz do ato originador dessas regras, ainda que não possua o aspecto dinâmico instrumental entre contribuição e destinação dos bens em prol da atividade, como é típico dos contratos plurilaterais⁵⁰⁶.

academia.edu/25211637/CONSTRICAO_JUDICIAL_SOBRE_ATIVOS_DE_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO. p. 5.

504 BORBA, Gustavo Tavares; ROCHA, Luiza Coelho da. Administrador de fundo de investimento: posição jurídica, responsabilidades e vinculação à cláusula compromissória arbitral. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 214-219. Segundo esses autores “o administrador do fundo de investimento tem uma relação jurídica direta com cada um dos investidores que aderiram ao regulamento por ele proposto e, em consequência, passaram a compor o condomínio especial que caracteriza o fundo de investimento”. Em contrariedade, Marcelo Adamek (**Responsabilidade de Cotistas e Administradores...** cit. p. 357): “[...] para atuarem no tráfego negocial, os FIPs (e os demais fundos de investimento) são representados por um administrador fiduciário e por um gestor – cada qual em suas respectivas esferas de atuação – que, controlando e coordenando a comunhão de recursos, prestam serviços ao fundo e têm deveres fiduciários perante ele (e apenas indiretamente perante os cotistas)”.

505 KUGLER, *op. cit.*, p. 69.

506 A respeito do tema, porém, o próprio Ascarelli, inclusive, em referência aos condomínios, concluiu que o “fundo ‘comum’ assim constituído faculta justamente a realização da finalidade comum”. Mais detalhadamente, manifesta-se o autor italiano: “Justamente o caráter instrumental acima indicado explica por que, em virtude de tais contratos, se possa constituir um condomínio. Pode-se acrescentar, ademais, que, só através desses contratos, é possível constituir um condomínio sobre bens, até então pertencentes, individualmente a várias partes” (ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Quorum. 2008. p. 399, Nota de Rodapé 782). Afastando os institutos em linha, com o corpo do texto: PALADINI, Mauro; RENDA, Andrea; MINUSSI, Daniele. **Manuale di Diritto Civile**. Milano: Giuffrè Editore. 2019. p. 989.

Em que pese a discussão sobre o acolhimento ou não daquela teoria, fato é que projeta-se algo bastante semelhante no fundo quanto à fonte e à eficácia normativa, quando em foco a disciplina da relação dos cotistas entre si no âmbito do Regulamento⁵⁰⁷. Atrai, contudo, problemas equiparáveis à posição jurídica dos *fundadores* no direito das companhias (*afinal, qual seria a natureza do ato de constituição do fundo?*)⁵⁰⁸.

507 Seguindo essa linha, vale o que asseverou Fábio Konder Comparato (**Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 221-222) sobre os estatutos: “Se não há por que contestar a lucidez da interpretação do ato constitutivo de uma sociedade como contrato plurilateral, tal não implica denegar ao estatuto a sua natureza particular de sistema normativo. Cabe aqui, justamente, assinalar a distinção que faz a doutrina germânica entre o *modo de validade (Geltungswiese)* e o *fundamento de validade (Geltungsgrund)* de um instituto jurídico. O estatuto de uma companhia vale como sistema de normas, embora se funde, originalmente, num contrato plurilateral ou num ato colegial. [...] Daí por que, tal como a lei o estatuto vale para um número indeterminado de pessoas, e não como, no caso do contrato, apenas para os que nele foram partes; vale, da mesma forma, para um número indeterminado de casos, apenas abstratamente considerados como hipótese de incidência normativa, e não para uma situação de fato concretamente definida”.

508 Fugiria o escopo do presente trabalho descer amiúde nesta questão, no entanto, neste momento parece relevante fazer alguns apontamentos. Embora estruturalmente distintas, a atuação do administrador e do gestor se assemelha, em atividade, à do fundador nas SAs (LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Título V. Constituição. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 489). Aqui, o condomínio – seguindo texto da Resolução – já está constituído, o que não há, ainda, é *sujeito* (senão o próprio fundo e os prestadores) que participe da comunhão, o qual será, a sua vez, o subscritor (que, neste mesmo ato, obriga-se a integralizar a cota e a se sujeitar às regras estatutárias da relação *ab intra*), sem que a comunhão precise passar por ulterior *assembleia de constituição*, diferente do que ocorre nas companhias. Ainda assim, é de se concatenar que, em relação às previsões do que se identificou tratar de relações dos cotistas entre si, a atuação dos constituintes do fundo, assemelha-se à dos fundadores, enquanto “destinatários das adesões” (ASCARELLI, *Op. Cit.*, p. 391, Nota de Rodapé 759), nos fundos, porém, há um desdobramento. Quanto ao aspecto patrimonial da subscrição, na obrigação de *pagar*, os constituintes figuram como representantes não dos demais subscritores, mas do próprio fundo (inclusive podendo contrair empréstimo para fazer frente à falta do cotista remisso e com o dever de adotar as providências cabíveis para a integralização) (ADAMEK, *op. cit.*, p. 367) e, face às previsões plurilaterais que organizam a relação *interna corporis* dos sócios entre si, figuram como convidantes dos interessados a apresentarem suas ofertas de subscrição, de modo que aquelas previsões, ainda não estão concluídas, mas são atos preparatórios que concernem ao *iter* da relação organizativa e instrumental (*invitatio ad offerendum*) (CORDEIRO, António M. **Tratado de Direito Civil II**. Lisboa: Almedina (Portugal), 2021. *E-book*. p. 328 e ss.). Ainda que sumariamente, essa breve constatação, pode dar endereço à compreensão e distinção de até onde declaração de vontade dos prestadores de

É defensável, portanto, dividir o Regulamento em *capítulos*, conforme o ponto de vista, ora dos destinatários dos efeitos jurídicos do Regulamento (*cotistas*) – especialmente naquilo que regule seus interesses ante o fim comum –, ora dos emitentes (que levaria ao negócio jurídico unilateral)⁵⁰⁹.

Assim, no capítulo em que o Regulamento discipline a relação entre os cotistas, estar-se-á diante da faceta normativa privada dos participantes em se submeterem aos termos que disciplinem suas posições jurídicas⁵¹⁰. Prova disso é que, ressalvadas hipóteses excepcionais (art. 52, da Resolução 175, CVM), a alteração do regulamento deve passar pela Assembleia Geral de Cotistas – logo, os *destinatários* do regulamento.

Por outro lado, no que se pode dizer o capítulo das *obrigações típicas* dos prestadores de serviço essenciais (administrador e gestor), não parece haver dificuldades para considerar o Regulamento como *proposta vinculativa* dos constituintes, que se obrigam perante o fundo e, indiretamente, perante os cotistas⁵¹¹.

serviço constituintes e em que medida elas os vinculam, a fim de aferir a ocorrência ou não do que Marcos Bernardes chama de *efeito mínimo* da situação jurídica (MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 176). Concorde-se ou não com a solução do contrato plurilateral, fato é que, pela regulamentação e pelos efeitos jurídicos sinalizados pelo texto normativo (*condomínio criado, mas sem condôminos nem bens e apenas representantes*), fica claro que a existência do condomínio ocorre de modo bipartido, do que se poderia interpretar que, ou há, por força de lei, em primeiro instante, uma espécie de *comunhão de origem legal*, de caráter resolúvel, até que os participantes adiram à comunhão, e, num segundo, outra de origem voluntária, por decorrência, pois, da adesão ao Regulamento pelos cotistas, ou, conforme outro raciocínio, crendo-se estar, em todo caso, num *status* “pré-condominial”, de cujos atos preparatórios os prestadores se obrigariam pessoalmente – linha esta defendida por Gustavo Borba e Luiza Rocha (*Op. cit.*, p. 222), para quem só se pode falar em *existência* do condomínio com a subscrição das cotas.

509 GOMES, *op. cit.*, p. 84.

510 Massimo Severo Gianinni defende que *autonomia* é termo que possui diversos conceitos e noções. Dentre estes, apresenta a *autonomia normativa* como “*potestà attribuita in ordinamenti giuridici statali ad enti diversi dallo Stato di emanar enorme costitutive dello stesso ordenamento giuridico statale*” (*Autonomia (Saggio sui concetti di autonomia)*). **Studi in onore di Luigi Rossi**. Milano, Giuffrè, 1952, p. 195-229. *Studio pubblicato anche in Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1951 (v. scheda n. 3/1951. p. 350).

511 Estes, no entanto, aderem ao fundo confiando que a prestação de serviços *ao interesse do fundo*, será cumprida na medida e nos moldes comprometidos pela

O Regulamento, nestes termos, apresenta-se como verdadeiro *negócio jurídico misto*, composto por “mais negócios, objetivamente distintos, mas concluídos *uno acto*”⁵¹², sem que um absorva o outro; afinal, o fundo de investimento, cuja origem se dá no *condomínio especial*, não pode existir regularmente sem os prestadores de serviços *essenciais*.

Na parte em que se regulem as relações dos cotistas *entre si* e destes perante o fundo exsurgem justamente os direitos e deveres inerentes à essa peculiar posição dos participantes, sobretudo no âmbito assemblear, foro onde os interesses dos cotistas se orientam para, por maioria, *formarem o interesse do fundo*.

Esse tipo de formação de vontade provém, pois, de um ato coletivo, que expressa a vontade distinta de todos e cada um dos indivíduos que compõem a maioria, mas cujas declarações se colocam a serviço de um mesmo interesse que com o deles não se confunde⁵¹³.

Com efeito, há de se tomar em relevo a já citada feição coletiva e estrutural do fim comum buscado pelos cotistas, do qual “*resultam típicos deveres de lealdade (i.e., dever de promoção do fim comum ou de*

proposta, inclusive para fins de taxas de remuneração (CORDEIRO, *op. cit.*, p. 318-319; GOMES, *op. cit.*, p. 74). Uma das consequências dessa constatação é, portanto, que em caso de dúvida em relação à interpretação do Regulamento, esta será, em regra, em prol da parte que não a redigiu – portanto, os cotistas, meros aderentes –, segundo o preceito do art. 113, §1, IV e 423, CCB. Pergunta que se pode fazer, diante da amplitude que a Resolução trata dos Regulamentos, é em que medida – e até, se em alguma medida –, admite-se a renúncia prévia a direitos, caso se defina seguir pelos preceitos da interpretação paritária de mercado (contrapondo-se, assim, os preceitos do art. 421-A e art. 423, CCB).

512 ASCARELLI, Tullio. Negócio Indireto. In: **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Quorum. 2008. p. 164.

513 SANTORO-PASSARELLI, Francesco. **Dottrine Generali del Diritto Civile**, 9. ed., Napoli: Jovene, 2012. p. 211. Ainda que não se enxergue nas deliberações *ato coletivo* (processo formador de uma só declaração de vontade – *in casu*, do ente coletivo), a formação do interesse segundo o procedimento assemblear não dissocia de quem enxerga na deliberação *negócio jurídico* (CORDEIRO, António Menezes. **Direito das Sociedades**. I. Parte Geral. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2011. p. 742), uma vez que reúne e emana efeitos jurídicos declarados como queridos, a partir da autonomia da vontade, as diversas declarações.

colaboração, e dever de salvaguarda) que caracteristicamente vinculam os membros das organizações finalísticas privadas”⁵¹⁴.

Como cláusula geral nas organizações finalísticas e conexo ao dever de boa-fé, o dever de lealdade se relaciona com o interesse da comunhão enquanto corolário interpretativo, integrativo e fiscalizatório, a fim de preencher as lacunas que a natural incompletude das relações negociais emana, segundo o modo de estruturação da entidade, impondo-se, assim, deveres positivos (*de contribuição*) e negativos (*de abstenção*) aos cotistas⁵¹⁵.

Isso se constata em especial na deliberação assemblear, quando as manifestações de vontade dos cotistas formarão, enquanto exercidas em prol do interesse comum⁵¹⁶, o interesse do fundo. Assimilado que,

514 ADAMEK, **Abuso de Poder de Controle...** cit., p. 402-403. Antônio Menezes Cordeiro (A lealdade no direito das sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa a. 66. v. III., dez. 2006. Disponível em: <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2006/ano-66-vol-iii-dez-2006/>. Acesso em 20 jun. 2021), ao tratar dos deveres de lealdade nas sociedades, defende que as feições de tais deveres se manifestam “lealdade dos accionistas entre si: designadamente da maioria para com a minoria mas, também, inversamente”; na “lealdade dos accionistas para com a sociedade”; “a lealdade dos administradores para com a sociedade” e “a lealdade dos administradores para com os accionistas”.

515 Sobre o dever de lealdade, vide: Adamek, **Abuso de minoria...** cit., p. 121; WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. Trad. por Otto Carlos Vieira Ritter Von Adamek. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 157, 2011. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/192687>. Acesso em: 20 nov. 2021. p. 9; MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 2. ed. E-book. São Paulo: Saraiva, 2018. §§ 37 e 38. Atuar lealmente, em síntese, é, de maneira correspectiva entre os participantes do fundo, confiar e prever que os cotistas orientarão sua atuação em prol do *fundo comum*, segundo deveres de *nostra res agitur* e, na existência de cotista que exerça o controle, *tua res agitur*, de acordo com a intensidade de sua influência na condução do fundo e da sua soberania diante dos prestadores de serviço (MARTINS-COSTA, *op. cit.*; ADAMEK, **Abuso de poder...**cit. p. 405).

516 A Resolução 175, CVM, previu no art. 78, §2º o regime da *autodeclaração* do impedimento para os casos em que o cotista, embora incorrendo em uma das hipóteses previstas no dispositivo, declara sua situação conflitiva e submete à Assembleia a *aquiescência* de seu voto, apesar disso. Do ponto de vista das opções regulatórias, a previsão adota a estratégia do “*incentive alignment*”, especificamente a “*trusteeship strategy*”, pela qual se propõe um controle *ex ante*, a fim de promover a lealdade e o alinhamento entre o “agente” e o “principal” (*in casu*, reciprocamente, cotista conflitante e demais cotistas). ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner. *Agency Problems and Legal Strategies*, in: KRAAKMAN, Reiner. *et al. The*

nos fundos, a assembleia de cotistas é o ambiente propício para a manifestação do *poder de controle*⁵¹⁷, também neste foro será possível se deparar, ao menos em tese, com as clássicas figuras de controle societário⁵¹⁸⁻⁵¹⁹.

Vale destacar a circunstância na qual se identifica a formação totalitária de interesse, seja ela decorrente de um único interessado, ou, ainda, de um “*controle totalitário conjunto*”⁵²⁰. Esses dois cenários,

Anatomy Of Corporate Law: A Comparative And Functional Approach., 3d ed. 2017. p. 31 e ss. A solução não se isentou de críticas, especialmente não conferir, ainda que concorrentemente, a competência para o administrador fiduciário exercer o controle do conflito de interesses *ex ante*, deixando de computar o voto. (YAZBEK; DUARTE, *Op cit.*, p. 511).

517 Há quem defenda que a Assembleia Geral teria competência apenas para “deliberar sobre aspectos relacionados à *propriedade*, isto é, à disposição do patrimônio do fundo como um todo. Não detém competência, porém, para interferir na *gestão* desse patrimônio” (TIBURCIO, Antonio Augusto; HERMETO, Lucas; MAFRA, Ricardo. A responsabilidade de gestores em fundos de investimento de “gestão discricionária”. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 280), o que afastaria, a princípio, o exercício legítimo do poder de controle e, do ponto de vista regulatório, não seria apto a afastar a responsabilidade dos gestores e administradores que se deixassem sucumbir à interferência do cotista por “meios impróprios”. A segmentação de competências, que não parece ser estanque ante a possibilidade de se firmarem acordos de cotistas, inclusive vinculantes aos prestadores de serviço, assim como a amplitude de redigir o Regulamento do Fundo e a estrutura, que, em sua burocracia com competência da AGC de substituir os prestadores, apontam, em conjunto, à constatação de que o *poder*, como fato jurídico que é, manifestar-se-á em sua imponência e dominância, independentemente de uma deliberação; bastaria o *poder* de afastar e, assim, suprimir a fonte remuneratória, dos prestadores. Sobre o viés sociológico do poder, por todos: GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, a. 29 (nova série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

518 Considerando, aqui, que a Resolução 175 adota, em seu art. 76, a regra da maioria dos cotistas votantes presentes, mas exige como quórum de instalação a presença de, no mínimo, um cotista. O poder de controle, aplica-se a título de analogia, como ilustra Adamek (**Abuso de Poder de Controle...** cit., p. 401, 408), e merece temperança sua aplicação, sobretudo diante do critério de *permanência* do controle, que pressupõe a ininterrupção, questão que, no entanto, não é disciplinada no Regulamento. Reforça a existência do poder o art. 131, XI, da Resolução 175, que prevê penalidade pelo descumprimento de deliberações dos cotistas.

519 Os controles totalitário, majoritário e minoritário, segundo a ingerência dos acionistas e os percentuais representativos do capital e/ou da prevalência deliberativa. Por todos Comparato (**O poder de controle...** cit. p. 38 e ss.).

520 *Id. Ibid.*, p. 43. A hipótese foi notada por Adamek (*Op. cit.*, p. 402, Nota de Rodapé 20).

no âmbito dos fundos de investimento, são espelhados no art. 115, da Resolução 175, CVM, que dispõe ser a classe exclusiva de cotas aquela composta por aplicações de “*um único investidor profissional, de cotistas que possuam vínculo societário familiar ou de cotistas vinculados por interesse único e indissociável*”⁵²¹.

Se, nas sociedades, a presença de um único interesse do sócio possa ser mais facilmente distinguível do *interesse societário* – especialmente em havendo personalidade jurídica própria⁵²² – nos fundos exclusivos isso se torna tanto mais complexo. Afinal, mesmo se constatando a pretensão de maximizar os resultados financeiros do fundo, até que ponto poderiam administrador e gestor, deixar de seguir as orientações do(s) cotista(s) totalitário(s)? Ser-lhes-ia lícito “salvar” o cotista dele próprio sobre a gestão de seu patrimônio?⁵²³

521 Ainda sob égide da ICVM 356/01, analisando pedido de dispensa de contratação de agência de *rating* para cotas de FIDCs a serem distribuídas com esforços restritos, a CVM se manifestou favoravelmente, considerando, dentre outros fatores, a existência de “interesse único e indissociável”, o qual, àquela altura, constatou presente, explicitando, em linha com o Memorando da SIN, que “[P]ara que haja a plena caracterização da existência de interesse único e indissociável, é necessário não apenas que os cotistas pertençam ao mesmo grupo econômico, mas também que haja controlador comum, além de uniformidade na estrutura decisória, de modo a demonstrar comando único [...]. Exemplificando, um grupo econômico que, embora tenha um mesmo controlador final, possua diferentes divisões de negócios, com membros da Diretoria e Conselho de Administração distintos, poderia, em tese, descaracterizar o interesse único e indissociável, visto que não se poderia garantir uma estrutura decisória uniforme em todos os níveis da cadeia societária” (CVM. **Processo nº RJ-2014-11177**. Pres. Dir. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira. Data de Julgamento: 25.08.2015, grifos nossos). O caso atrai, embora de maneira atípica no regime dos fundos de investimento, a compreensão dos *acordos parassociais*, do direito societário, na função que Giorgio Oppo (*Contratti Parasociali*. Milano: Dottor Francesco Vallardi, 1942. p. 18-19) enquadra como acordos que digam respeito à incidência na gestão da sociedade e sobre sua competência. Fernando Kuyen e João Luis Nogueira Matias Filho (Vinculação de Administradores e Gestores ao acordo de cotistas e à cláusula arbitral nele inserida. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 450 e ss.) falam aqui em “negócio ‘paracondomínial’”, sobre o qual destacam a atipicidade, recorrendo, para sua validade, à regra geral do art. 104, CCB.

522 SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. Eficácia e sustentabilidade. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 342-343.

523 Aqui, parece-nos, chega-se ao máximo da tensão que a ausência da previsão no ordenamento brasileiro sobre o *trust* e sobre a possibilidade de propriedade de bem *indiviso*, sob titularidade plena de mais de um sujeito, mas da qual apenas um exerce a função fiduciária – mormente naqueles em que a fidúcia é conferida de

O *interesse* do fundo, ainda que distinguível daqueles que o formam e cujos votos dos formadores não são absorvidos pela entidade, apresenta, nesses casos, a dificuldade que a abstração do valor das frações ideais representa na estrutura condominial, fator que vai ao encontro da seguinte questão: *qual o limite do interesse do cotista do fundo em relação ao próprio fundo?*

3. INTERESSE DO COTISTA

Reconhecidos os deveres de lealdade dos cotistas entre si e destes perante o fundo, cabe analisar situação tanto mais peculiar, que é a abstração dos direitos patrimoniais e políticos em relação à *fração ideal*.

A cota-parte do investidor no condomínio de natureza especial, enquanto valor mobiliário, é tida como parcela abstrata dos bens condominiais, a qual, no entanto, não confere ao cotista o direito de acessar diretamente o patrimônio do fundo – como decorreria da regra geral⁵²⁴. Dessa forma, a cota conferiria ao cotista unicamente o *valor econômico*⁵²⁵ espelhado nos ativos do fundo.

modo irrevogável (MARTINS-COSTA, Judith. O Trust e o Direito Brasileiro. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, Rio de Janeiro. v. 12. n. 4. p. 165-208, 2017).

524 Ali, os direitos dos condôminos, embora fracionados idealmente, são conferidos *integralmente e sobre o todo*: “*Dá-se condomínio, quando a mesma coisa pertence a mais de uma pessoa, cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo e cada uma de suas partes*. O poder jurídico é atribuído a cada condômino, não sobre uma parte determinada da coisa, porém sobre ela em sua integralidade, assegurando-se a exclusividade jurídica ao conjunto de comproprietários, em relação a qualquer pessoa estranha, e disciplinando-se os respectivos comportamentos, bem como a participação de cada um em função da utilização do objeto. A cada condômino é assegurada uma *quota ou fração ideal* da coisa, e não uma parcela material desta. Cada cota ou fração não significa que a cada um dos comproprietários se reconhece a plenitude dominial sobre um fragmento físico do bem, mas que todos os comunistas têm direitos qualitativamente iguais sobre a totalidade dele, limitados contudo na proporção quantitativa em que concorre com os outros comproprietários na titularidade sobre o conjunto” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. v. 4. 27. ed. Revista e atualizada por Carlos Edison do Rêgo Monteiro Filho. *E-book*. Rio de Janeiro: Forense, 2019. n.p., item nº 314, grifos do original).

525 KUGLER, *Op. cit.*, p. 57.

Nessa linha, há quem sustente que “não há efetivamente, para os investidores, direitos de coproprietários sobre o patrimônio do fundo. *Todos* os direitos não podem ser exercidos diretamente sobre este patrimônio, somente por intermédio da condição de cotista”; nesta toada, o exercício dos direitos advindos da cota ficaria limitado a esta própria⁵²⁶.

Essa conclusão, entretanto, é apenas parcialmente procedente.

Veja-se que, de fato, projeta-se, como *efeito* da comunhão, a *eficácia real*, fruto da correlação entre a assunção à situação jurídica subjetiva do cotista e a subscrição realizada por este; no entanto, embora aquela situação confira a *plenitude de domínio apenas sobre os direitos provenientes das cotas*⁵²⁷, não tem o condão de afastar o poder de administração do cotista diretamente perante a comunhão *condominial em si*⁵²⁸, cujo interesse, repita-se, é formado pelos votos dos cotistas, segundo seus respectivos quinhões (o que se manifesta ora como *eficácia pessoal*⁵²⁹ do direito-função de voto em relação

526 CARVALHO, *Op. cit.*, p. 24-25 (grifos nossos).

527 No direito societário, fenômeno semelhante se identifica no ato de subscrição e integralização das ações, do que decorre o *efeito real* do negócio societário; ou seja, fruto a assunção da propriedade da ação é fruto do sinalagma entre a contribuição ao capital social e a qualidade de acionista e, com esta, todos os *efeitos obrigacionais* inerentes, de modo que demais direitos seriam apenas mediatamente alcançáveis diante do *direito de ser acionista* (BUONOCORE, Vincenzo. **Le situazione soggettive dell'azionista**. Napoli: Morano, 1960. p. 98 e ss.).

528 Apesar da diversidade de classificações, é válido citar aqui, aqui, os direitos “de participação (direito de voto, poderes de gestão social), os direitos patrimoniais (participação nos lucros, direitos de fruição), os direitos de informação e fiscalização, bem como, por fim, o direito de se retirar da organização societária (direito de retirada)” (WIEDEMANN, **Excerto...** cit., p. 14), ou distinguíveis em direito de quinhão dos lucros, participar das deliberações da companhia, direito à informação e direito de designar membros dos conselhos de administração e fiscalização (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. **Curso de Direito Comercial**. v. 2. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2013. p. 236-270).

529 Seguindo o raciocínio de Buonocore (*Op. cit.*), embora adotando expressão mais ampla, para sintonizar com a distinção entre *direitos reais* e *pessoais*: “[o] *direito real* concede ao titular um gozo permanente porque tende à perpetuidade. O *direito pessoal* é eminentemente transitório, pois se extingue no momento em que a obrigação *correlata* é cumprida” (GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. 21. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p. 16).

aos demais cotistas⁵³⁰, ora *eficácia real*, diante do poder, mesmo que limitado ao seu quinhão, sobre o patrimônio comum).

Alterando-se o ponto de vista do sujeito (da posição do cotista) ao ponto de vista do objeto (sobre o qual operarão os efeitos do exercício de direitos pelo cotista), pode-se separar entre o que fica adstrito à cota e o que se projeta diretamente no patrimônio do fundo.

Disso, pode se encontrar uma tênue, mas clara distinção entre as *sociedades personificadas*, o *condomínio em geral* e o *fundo de investimento*, do ponto de vista dos direitos de cotistas e da extensão dos efeitos que o exercício de seus direitos pode alcançar.

Nas primeiras, quando da subscrição e integralização da parcela societária, há o único efeito real de levar o subscritor à situação jurídica subjetiva de sócio, da qual decorrem seus direitos e poderes perante a organização e não sobre o patrimônio desta, ou seja, o direito se exaure nos limites da ação ou da quota; no condomínio em geral, ao contrário, a *eficácia real* e a *pessoal*, embora não se confundam, projetam-se simultaneamente, logo tanto os direitos dominiais (inclusive de reivindicar) quanto os direitos e deveres obrigacionais no âmbito das relações entre cotistas coexistem no mesmo suporte fático⁵³¹; nos fundos, porém, a *eficácia real* plena se restringe à cota – e do âmbito desta decorrerão outros direitos pessoais –, mas há, ainda, *eficácia real* e *pessoal* relativa à parcela diminuta dos poderes

530 Reconhecendo-se o voto “*diritto a doppia faccia, da un lato diritto soggettivo (al voto) a tutela di un interesse individuale dell’azionista e dall’altro potere esercitato dall’azionista nell’interesse della collettività dei soci [...]*” (ASQUINI, Alberto. *I Battelli Del Reno*. In: **Studi Giuridici in Memoria di Filippo Vassalli**. v. 1. Torino: Unione Tipografico. 1960. Disponível em: https://www.academia.edu/38221455/Alberto_Asquini_I_battelli_sul_reno_1960_. p. 132).

531 Como assevera Pontes de Miranda (**Tratado de Direito Privado: Parte Especial. Direito das Coisas**. Atualizado por Jefferson Carús Guedes e Otávio Luiz Rodrigues Júnior. Tomo XII. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 101), o estado de comunhão faz exsurgir princípios consequenciais, dentre estes o de que “[c]ada comuneiro tem direito de participar da formação da maioria, o que concerne ao exercício do direito de propriedade, e não ao próprio direito de propriedade, porque o voto é que corresponde, em toda extensão, ao direito, e a vontade coletiva é ligada à ocorrência da pluralidade de titulares, já ao se cogitar do exercício dos direitos e sua regulação”. Em sintonia, a nota de rodapé 54.

dominiais de gozo⁵³², que se projeta diretamente no patrimônio e nas relações dos cotistas entre si, mormente nas limitações de seu direito diante dos demais investidores⁵³³.

Em outras palavras, mesmo que a cota não confira os poderes dominiais em sua integralidade – pelo que os cotistas não podem dispor diretamente do patrimônio (*jus abutendi*) nem fruir diretamente dos resultados provenientes dos ativos ali existentes (*jus fruendi*) –,

532 “Os *poderes de gozo* traduzem-se na disponibilidade do uso e da fruição de certo bem. O uso é a utilização da coisa, isto é, o aproveitamento da sua utilidade com vista a certo fim; a fruição é a apropriação (*percepção*) dos seus frutos. O uso e a fruição compõem o gozo”. [...] (VASCONCELOS, Pedro Pais de. **Teoria Geral do Direito Civil**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2008. p. 246-247).

533 Por certo que, com a existência da administração *essencial* dos prestadores de serviço, o exercício dos direitos pessoais diretamente sobre o fundo sejam quase que reduzidos à participação na deliberação, no entanto, ainda assim há severas repercussões nesta constatação, mormente acerca do exercício dos direitos dos cotistas *em assembleia* e *em decorrência da assembleia*. Cabe frisar, porém, que não se afastam outras possíveis constatações de direitos pessoais incidíveis diretamente sobre o fundo, os quais abrem largo campo para pesquisa, mas que, nesta oportunidade, fogem ao presente estudo.

uma parcela desses poderes remanesce sobre os bens em comum, especialmente quanto à destinação de sua utilidade (*jus utendi*)⁵³⁴⁻⁵³⁵.

534 Pode-se falar aqui em *direito real limitado* ou *propriedade imperfeita*, como na solução portuguesa, cuja nota diferencial da propriedade perfeita se constata porque “não conferem a plenitude dos poderes sobre uma coisa. Conferem apenas a possibilidade de exercer certos poderes sobre uma coisa, mas não a plenitude dos poderes correspondentes à clássica tripartição – ‘*jus utendi, jus fruendi e jus abutendi*’. São, portanto, *direitos sobre coisas que em propriedade pertencem a outrem*. São direitos que pressupõem, assim, uma concorrência de direitos. Quando eles existem, incide em regra sobre a mesma coisa um direito de propriedade que é restringido pelo direito real limitado (e limitador). São, portanto, *jura in re aliena* (*direitos sobre coisa alheira*) ou, pelo menos, sobre coisa não própria”. (PINTO, Carlos Alberto da Mota. **Teoria Geral do Direito Civil**. 4. ed. por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto. Coimbra: Coimbra Editora, 2005. p. 155). Sobre a “*propriedade imperfeita*” e o fracionamento dos direitos e deveres reais e pessoais, vide: “Sendo propriedade perfeita a que consiste na fruição de todos os direitos de propriedade e imperfeita a que consiste na fruição de parte desses direitos, parece que há o direito de propriedade sempre que haja o fracionamento de qualquer dos direitos que a constituem, e, sendo um deles o de fruir e gosar a coisa, que é suficiente este direito para que haja propriedade. [...] Na propriedade imperfeita não ha portanto so o fracionamento da propriedade por seus elementos objetivos, mas tambem um desmembramento correspondente no seu elemento subjectivo, ou no direito de dispor da coisa, o qual acompanha cada uma das fracções da coisa e representa um elemento necessário para a existencia do direito de propriedade. [...] Sendo a propriedade um direito real, vê-se que a obrigação correlativa a esse direito tem como sujeito passivo todas as pessoas, as quaes são obrigadas a respeitar esse direito, abstando-se não só de praticar quaisquer actos que signifiquem um poder sobre a coisa, pois que o do proprietario é exclusivo, mas por que perturbem a acção do proprietario”. Essa limitação no âmbito da propriedade em comum, com efeito, se constata para além do direito do cotista com os terceiros sujeitos estranhos à propriedade (contra os quais teria o direito real de sequela), mas há, ainda, a limitação subjetiva “pelos direitos dos outros comproprietários”, resultando o direito sobre a coisa plenamente pela reunião dos direitos destes (MOREIRA, Guilherme Alves. **Instituições do Direito Civil Português**. 2. ed. Livro III. Coimbra: Coimbra Editora, 1925. p. 50-58).

535 Sobre essa separação no âmbito das companhias – mas com lições que podem ser transpostas ao raciocínio aqui construído –, por todos, Comparato (**Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**). São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 75-82): “[...] admite-se a ocorrência de um desdobramento da antiga propriedade, quando aplicada sobre bens empresariais explirados sob a forma de sociedade anônima. [...] de um lado, a função ‘passiva-receptiva’, ou seja, a propriedade de mera fruição, que ficou com o acionista; de outro, a função de direção e criação (*managing and creating*) própria dos administradores”. Linhas à frente, prossegue: “O núcleo do poder dos titulares do controle, na companhia, é sem dúvida o *jus abutendi*; mas nem por isso eles podem ser considerados como proprietários dos bens sociais. [...] A propriedade dos bens sociais é, portanto, da pessoa jurídica, e tal afirmação passa por axiomática. No entanto, fora da noção de *pertinência* dos bens à sociedade, a idéia de propriedade aparece aí singularmente vazia. Pois a menos que se construa a idéia da pessoa jurídica societária como ente ideal, distinto do conjunto de pessoas físicas que a constituem, não se pode atribuir senão a estas, enquanto assembléia geral ou diretoria, o exercício efetivo do

A distinção estaria, portanto, no exercício dos direitos subjetivos que decorrem da eficácia real da posição jurídica de cotista, proveniente da subscrição da cota, e, especialmente, no alcance do direito de voto⁵³⁶, mesmo que este possa ou não prevalecer, porque minoritário.

Fenômeno como este não é incomum noutras comunhões de bens e interesses. Constata-se o mesmo nas assembleias de credores em processos de insolvência⁵³⁷ e nas comunhões de debenturistas⁵³⁸. Em ambos os casos se pressupõe a isonomia entre os membros das comunhões diante da própria coletividade na qual estão inseridos, logo, ao deliberarem para a formação da vontade coletiva, estão, simultaneamente, dela sendo manifestantes e destinatários entre si, sem que haja o desprendimento da coletividade de cotistas reunidos para votar, de modo que o *iter* volitivo se exaure na própria deliberação.

Ainda que o interesse do *condomínio especial* não se confunda com o dos condôminos, é inafastável que, ao menos o exercício do *direito de voto* decorrente da posição jurídica de cotista não se esgota na cota em si, mas se projeta *diretamente* no patrimônio autônomo do fundo, o que lhe é autorizado apenas porque, e na proporção de poder que, a cota assim o confere.

usus, fructus, abusus. Ora, o que se observa invariavelmente na grande companhia de capital aberto é justamente a atribuição desses elementos da propriedade clássica a titulares diferentes: enquanto os administradores passam a assumir sem contraste o *usus*, e mesmo o *abusus*, o corpo acionário só conserva o *fructus*".

536 Nem se diga que se opção regulatória fosse pela concessão de personalidade jurídica, esta questão sequer seria uma questão. Mas já que o é, parece importante reconhecer a distinção entre o procedimento colegial de formação da vontade no condomínio e na sociedade personificada.

537 "A Assembleia geral de credores, nessa perspectiva, é órgão, eis que preordenada pela Lei 11.101 para agir em favor do desenvolvimento do interesse coletivo da *comunhão de credores* – esta é a função que a lei lhe comete. O interesse individual dos credores, tutelado no procedimento concursal, é o recebimento de seus créditos, em regra de acordo com o princípio da *par conditio creditorum*" (FRANÇA, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Assembleia Geral de Credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 22-23, grifos do original).

538 AMARAL, José Romeu Garcia do; STÊNICO, Rodrigo Nacarato. Sobre a Tutela dos Debenturistas em Juízo. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 388-390).

Enquanto – pode-se comparar – o acionista controlador exerce o poder de disposição indiretamente sobre os bens alheios (da companhia e não seus), nos fundos de investimento o cotista exerce diretamente sobre os bens o poder de decidir pela destinação de sua utilidade, ainda que deles não possa reivindicar nem fruir imediatamente.

O interesse do cotista, sob a perspectiva da extensão de seu direito, pode, então, ser desdobrado em *real*, com *dominus* pleno em relação à cota e aos direitos pessoais mediatos (ceder em usufruto, negociar garantias, etc.) e *real limitado*, em paralelo com os *pessoais*, ora com projeção direta no patrimônio do fundo, ora com projeção na relação entre cotistas e o fundo (dos quais emanam, *v.g.*, os direitos de voto na administração, informacional, e deveres de lealdade e de não negociar indevidamente com informações relevantes⁵³⁹).

4. LEGITIMIDADE PROCESSUAL DOS COTISTAS

Compreendida a posição do cotista, pode-se dar um passo além para delinear, inclusive, a legitimidade para reclamar direitos no âmbito de sua situação jurídica. Neste tema, tem-se perpetrado a posição disto ser viável apenas nos casos em que o dano for direto ao cotista e apenas no limite de sua cota⁵⁴⁰.

Perceba-se, todavia, que, se, de um lado, é indiscutível que o fundo tem legitimidade ativa própria, especialmente no litígio com terceiros e seus prestadores, possuindo capacidade processual e sendo representado em juízo ou fora dele por seu administrador (art.

539 A respeito desses, vide artigos 76, §3º; 55 a 58 e 45, §1º, IV, da Resolução nº 175, CVM.

540 ADAMEK, **Responsabilidade de cotistas...** cit., p. 381; KUYVEN, Fernando. Legitimidade e direitos do fundo e de seus cotistas. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. p. 566-568; COSTA, Cláudia Gruppi; SILVA, Giovanna Queiroz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. O art. 159 da Lei das S/A não se aplica às ações indenizatórias contra o administrador e gestor do fundo de investimento. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 628.

75, CPC)⁵⁴¹, de outro não parece de um todo desarrazoada a dúvida sobre a legitimidade dos cotistas, afinal, o percurso recomendado para eventual demanda contra os prestadores de serviço não seria pragmaticamente curto⁵⁴² e, na origem, quando aqueles agentes realizam a proposta dos serviços pelo Regulamento, esta foi aderida pelos *condôminos*.

No entanto, se não por aplicação analógica da ação social prevista no art. 159, LSA, pela qual se autorizaria, a partir da deliberação assemblear, a propositura de ação pelo próprio fundo ou, em substituição processual⁵⁴³, pelos próprios cotistas, mostram-se viáveis outras formas de atribuição de legitimidade ativa.

Isso se diz, porque, embora, em regra, não seja possível demandar em nome próprio direito alheio, o Código de Processo Civil vigente

541 KUYVEN, *Ibid.* p. 559.

542 Fernando Kuyven (*Op. cit.*, p. 564) sugere que “[c]aso se constate um dano causado por ilícitos praticados por administrador ou gestor atuais, deve-se imediatamente convocar assembleia geral de cotistas para deliberar sua destituição. [...] A procuração para a demanda contra o antigo prestador de serviço deve ser outorgada pelo atual administrador ou gestor. E, se estes se negarem ou relutarem a outorgar a procuração, ela poderá ser outorgada pelos cotistas mediante deliberação assemblear que forme diretamente a vontade do fundo ou de uma classe de cotas”.

543 As ações sociais contra administradores das SAs, demandam, em primeiro plano, a deliberação para a formação de vontade da companhia, a fim de que a própria sociedade decida pela propositura de demanda contra administradores. Caso assim se decida no conclave, é a sociedade quem vai propor a ação de responsabilidade contra os administradores (ação social *ut universi*). Contudo, haverá legitimidade ativa extraordinária dos próprios acionistas (ação social *ut singuli*), caso, mesmo deliberada a responsabilização, a companhia não proponha a demanda em até três meses após a deliberação (*substituição derivada*), ou, na hipótese de não aprovada esta pauta, por iniciativa de 5% dos sócios dissidentes (*substituição originária*). Tratam-se das ações derivadas (*derivative suits*) (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. 2ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 367 e ss).

autoriza a *legitimidade ad causam*⁵⁴⁴ de terceiro quando “ordenamento jurídico” assim permitir⁵⁴⁵.

Quer-se com isso dizer que, em havendo interesse jurídico direto dos cotistas sobre a formação da vontade coletiva – e, por certo,

544 Ainda sob égide do CPC de 1973 (que ainda dispunha assim no art. 6º: “Ninguém poderá pleitear, em nome próprio, direito alheio, salvo quando autorizado por lei.”), Cândido Dinamarco (**Instituições de Direito Processual Civil**. v. 2. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 313-314, 318), esclarece: “Legitimidade *ad causam* é a qualidade para estar em juízo, como demandante ou demandado, em relação a determinado conflito trazido ao exame do juiz. Ela depende sempre de uma necessária *relação entre o sujeito e a causa* e traduz-se na relevância que o resultado desta virá a ter sobre a sua esfera de direitos, seja para favorecê-la ou para restringi-la. [...] A categoria jurídica *legitimidade* é bastante ampla e não se restringe ao direito processual (Donaldo Armelin). Ela pertence ao direito em geral”. E, mais a frente, sobre *legitimidade ativa extraordinária*: “Diz-se *extraordinária* essa legitimidade, em oposição à legitimidade *ordinária*, porque ela é outorgada em caráter excepcional e não comporta ampliações. Compete ao *legislador* e não ao juiz a determinação dos casos em que se concede essa legitimidade (CPC, art. 6º) e ele o faz sempre em virtude de *alguma espécie de relação* entre sujeito e o conflito. Sempre, o substituto processual é o destinatário de algum benefício indireto associado à iniciativa que tomar – porque, sem esse benefício e portanto sem poder esperar qualquer *utilidade* do provimento que pede, não haveria por que instituir sua legitimidade *ad causam* [...]. É crescente o emprego da técnica da legitimidade extraordinária para causas referentes a direitos e interesses supra-individuais”. Os litígios envolvendo os fundos, se enquadram, pois, justamente neste último âmbito peculiar de litígios, o que, pelo já aqui exposto, parece indiscutível. Ainda assim vide: Ada Pellegrini Grinover (Novas tendências na tutela jurisdicional dos interesses difusos. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Paulo**, São Paulo, v. 79, a. 1984. p. 284) e Fredie Didier Jr. e Hermes Zaneti Jr. (Ações coletivas e o incidente de julgamento de casos repetitivos – espécies de processo coletivo no Direito brasileiro: aproximações e distinções. **Revista de Processo (REPRO)**, São Paulo, v. 256, jun./2016. n.p. itens 1, 2 e 3).

545 Essa mudança, como explica Fredie Didier Jr. (**Curso de Direito Processual Civil**. v. 1. 19. ed. JusPodivm, 2019, p. 394), encaminha a questão por uma via que antes não se autorizava: a da legitimidade extraordinária *negocial*: “Sob a vigência do CPC-1979, era pacífico o entendimento de que não se admitia *legitimação extraordinária de origem negocial*: por um negócio jurídico, não se poderia atribuir a alguém a legitimação para defender interesses de outrem em juízo. Isso porque o art. 6º do CPC-1973 reputava a lei, e apenas ela, a fonte normativa de legitimação extraordinária. A situação agora parece ser diferente. O art. 18 do CPC exige, para atribuição da legitimação extraordinária, autorização do ‘ordenamento jurídico’, e não mais da lei. Não bastasse isso, o art. 190 do CPC consagrou a atipicidade da negociação sobre o processo – o tema é tratado no capítulo sobre a teoria dos fatos jurídicos processuais”. Assim dispõem os artigos mencionados: “Art. 18. Ninguém poderá pleitear direito alheio em nome próprio, salvo quando autorizado pelo ordenamento jurídico” e “Art. 190. Versando o processo sobre direitos que admitam autocomposição, é lícito às partes plenamente capazes estipular mudanças no procedimento para ajustá-lo às especificidades da causa e convencionar sobre os seus ônus, poderes, faculdades e deveres processuais, antes ou durante o processo”.

possuindo o interesse, ainda que indireto, dos frutos patrimoniais que o resultado desta vontade possa ter –, nada veda, hoje, que, por *deliberação, negocialmente*, os cotistas deliberantes atribuam coletivamente a eles próprios a legitimidade para a propositura da demanda em face do administrador, em nome próprio e em favor do fundo⁵⁴⁶⁻⁵⁴⁷.

Em percuciente monografia sobre o tema, Debora Vieira defendeu a possibilidade de “celebração de convenção processual atribuindo legitimidade extraordinária a um condômino, na ocasião assembleia de condôminos convocada por um quarto deles, com a previsão do negócio em ata assemblear”⁵⁴⁸, ao pôr em crítica solução dada em litígio envolvendo condôminos, condomínio e síndico (REsp nº 2.050.372-MT, de Relatoria da Min. Nancy Andrighi), no qual se reconheceu a ilegitimidade ativa do condômino para a propositura de ação de exigir contas, a quem caberia, unicamente, *convocar assembleia*, desde que alcançasse um quarto das cota-partes.

Mesmo que a aplicação normativa dos condomínios em geral não se possa transportar, ante a vedação legal, o raciocínio do ponto de vista da legitimidade ativa extraordinária negocial numa demanda

546 Isso independentemente de se interpretar a deliberação como *negócio jurídico* ou *ato colegial*, ne medida em que, a estes últimos, aplicar-se-ão as disposições dos negócios jurídicos em não havendo previsão específica (que é justamente o que ocorre, já que afastadas as regras gerais sobre condomínios do CCB), segundo o art. 185, CCB.

547 Sobre os negócios jurídicos relacionados ao processo, Junqueira de Azevedo defendeu, ao menos quatro situações: “a) negócios jurídicos de conteúdo de direito substancial que se fazem, incidentalmente, no processo e sem efeitos processuais [...]; b) *negócios jurídicos de direito processual quanto ao conteúdo e com efeitos processuais, mas que se fazem fora do processo – é a hipótese inversa da anterior* – [...]; c) negócios de conteúdo de direito substancial mas que se fazem no processo e com efeitos processuais [...]; e d) negócios jurídicos de conteúdo de direito processual que se fazem no processo e com efeitos processuais” (AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio Jurídico e Declaração Negocial**. Tese de concurso ao cargo de Professor Titular de Direito Civil da Faculdade de Direito da USP. São Paulo, 1986, p. 54-56, grifos nossos).

548 **A Legitimidade nas Ações Coletivas**. O negócio jurídico processual como fonte normativa do autor coletivo. Londrina: Editora Thoth, 2023, p. 191-192. desenvolvendo o tema no âmbito condominial, a autora destaca: “A primeira ponderação a ser feita é que o direito dos condôminos, embora restrito a uma quantidade delimitada de pessoas, traz consigo certa carga coletiva. Ou seja, a administração do condomínio impacta a vida de um grupo de pessoas, que são os condôminos, os quais têm o direito, enquanto coletividade, de acompanhar a administração das contas do condomínio”.

de natureza tipicamente coletiva (*em prol do interesse do fundo*) se mostra adaptável, desde que convocada validamente por estes⁵⁴⁹ e desde que sua eficácia se projete no âmbito do próprio regulamento e em respeito à *utilidade* do patrimônio⁵⁵⁰.

Isso não se contrapõe, aliás, à natureza da pretensão *indenizatória*, que não se confunde à *reivindicação* do patrimônio: aquela de cunho eminentemente *pessoal* (com eficácia projetada pelos direitos dos cotistas em deliberação), esta *real*, decorrente de *retenção* (v.g.) da coisa, e não de dano⁵⁵¹⁻⁵⁵².

549 Artigo 73, da Resolução 175, CVM: “Os prestadores de serviços essenciais, o custodiante, o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar, a qualquer tempo, assembleia de cotistas para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo, da classe ou da comunhão de cotistas”.

550 A resposta mais fácil a esta solução seria seguir a ideia de que à Assembleia e aos cotistas só caberia deliberar, *privativamente*, sobre o que envolva questão patrimonial (o que já se afastou) e/ou que a matéria estaria fora do âmbito das competências atribuídas à assembleia, porque fora do rol do art. 70, da Resolução 175, CVM. Entretanto, desde que a deliberação projete sua eficácia no âmbito do Regulamento, esta solução se mostra de pleno acordo com o artigo 1.368-D, II e III, do Código Civil; além disso, se o próprio regulamento, em certo capítulo, é proposta negocial dos prestadores de serviço, não se mostra irrazoável, também, cogitar de sua responsabilização por eventual descumprimento perante o fundo.

551 Por todos, Chiovenda (*Principios de Derecho Procesal Civil*. Tomo II. Traducción española de la terceira edición italiana, prólogo y notas del Profesor José Casáis y Santaló. Madrid: Editorial Reus, 1925. p. 51-52): “*El que daña mi cosa, sin negar mi derecho de propiedad, sin afirmar que la cosa le corresponda de derecho a él antes que a mí, no viola una norma de atribución sino de conservación. El derecho que tengo respecto a él para el resarcimiento de los daños, es un derecho personal y no real. Quien retiene mi cosa, disfrutando de ella sin mi permiso, niega de hecho mi derecho de propiedad, aunque expresamente no lo declare, porque se atribuye los beneficios que el derecho quiere atribuirme y se conduce como si la cosa fuese atribuida a él. El derecho que tengo contra este sujeto es real*”.

552 Retomando-se a nota de rodapé nº 15, supra, a analogia da solução pelo litisconsórcio necessário na hipótese de haveres de sociedades sem personalidade jurídica ou em demandas desconstitutivas que afetem a todos os sócios, é, nesse sentir, de um todo aplicável, seja por estar em questão sentença constitutiva-negativa, seja por se tratar de demanda condenatória: “Em suma, apenas nas demais situações de dissolução parcial em sentido estrito (como de retirada por justa causa ou dissolução parcial alternativa à total) é que, como regra, o *litisconsórcio entre sociedade e demais sócios se impõe, de modo a assegurar que a sentença produza plenos efeitos perante todos*”; “Em realidade, apenas no caso de sociedade não personificada, dado que o patrimônio especial é titulado em comum pelos sócios, é que a inclusão destes se justifica, nos limites das regras de regência do tipo societário” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo

Cabe, porém, temperança na correlação entre a *legitimidade substancial* para deliberar atribuição e a consequente *legitimidade processual* (ativa e passiva).

Em linha com os direitos pessoais, de eficácia extensível ao próprio condomínio, eventual legitimidade atribuída afetaria o âmbito dos direitos comuns nas relações dos cotistas entre si, destes perante o fundo e perante os então prestadores de serviço.

Considerando que os efeitos de eventual decisão sobre a validade dessa atribuição são, por certo, unitários em relação aos cotistas, o que importa discutir é se esta pauta, especificamente, imporia a *necessidade* de que todos os condôminos compusessem eventual litígio⁵⁵³.

Por se tratar de *substituição processual* do fundo e defesa do interesse da coletividade – uma coletividade sem personalidade jurídica –, cuja eventual atribuição de legitimidade extraordinária provém de ato negocial, decerto que não só o negócio processual, mas o próprio decreto sentencial afetará o interesse de todos os cotistas, que podem, inclusive, discordar da atribuição do sujeito substituto, ainda que concordem com a medida, pelo que sempre será necessária a participação de todos no processo, por si, ou pelo substituto

e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Direito Processual Societário: Comentários Breves ao CPC/2015**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2021. p. 60, 64).

553 Vale aqui as distinções entre litisconsórcio *necessário* e *facultativo*, *simples* e *unitário*. Sabe-se que, em regra, as relações das partes são vistas de maneira autônoma e dissociável. Há casos, porém, em que, por lei ou natureza jurídica da relação, a origem do objeto litigioso, no âmbito material, exige que todas as partes que a compõem também componham o processo, sob pena ausência de pressuposto de validade – o que não quer dizer que o mérito da decisão será idêntico a todos – (*litisconsórcio necessário*). Casos tais comumente têm como efeito a identidade dos efeitos da sentença de mérito sobre as partes, de modo que decisão é *indissociável* (*litisconsórcio unitário*), o que, nem sempre, porém, exige a presença de todos os atingidos. Sobre o tema, vide: PEIXOTO, Ravi. O tratamento processual dos litisconsortes: do litisconsórcio *ad processum* ao litisconsórcio *ad actum*. **Revista do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, nº 73, jul./set. 2019. p. 197-198; MOREIRA, José Carlos Barbosa. O Litisconsórcio e seu duplo regime. *In: Direito Processual Civil: ensaios e pareceres*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1977. p. 42-46. Vide art. 114, CPC.

escolhido⁵⁵⁴⁻⁵⁵⁵, para que tenham a oportunidade de exercer a ampla defesa e o contraditório quanto ao mérito e/ou sofram os efeitos da declaração de nulidade do negócio por aferição *ex officio*⁵⁵⁶.

Isso posto, três realidades serão possíveis, quando: (i) essa negociação é feita nos fundos exclusivos, com único cotista ou *cotistas vinculados a interesse único e indissociável* (que suscita poucos problemas); (ii) a substituição se dá por voto da maioria absoluta e (iii) em que a deliberação se dá por voto de maioria simples, em fundos com capital disperso.

No primeiro caso, todos os cotistas – supõe-se – concordarão em compor a lide conjuntamente ou pelo substituto⁵⁵⁷, no segundo, os demais cotistas deverão ser arrolados no polo passivo para terem a oportunidade de se manifestarem e, no terceiro, ter-se-á que recorrer às regras de litisconsórcio multitudinário; nesses últimos dois casos, os litisconsortes poderão figurar ao lado do substituto na qualidade

554 Os condôminos que não ingressem inicialmente no processo como litisconsórcios ativos, deverão ser arrolados como réus para que compareçam à lide. A respeito da indispensabilidade da formação do litisconsórcio em razão de negócio jurídico processual, já sinalizada Didier Jr. (*Op. cit.* p. 525-526). Essa migração de polos da ação é comum nos litígios coletivos em que se constatem dissidências internas nas ações coletivas (CABRAL, Antonio do Passo. Despolarização do Processo e “Zonas de Interesse”: sobre a migração entre polos da demanda. **Revista do Ministério Público**. Rio de Janeiro: MPRJ, n. 49, jul./set. 2013. p. 20).

555 Importa sinalizar, com efeito, que, caso em fase de saneamento o Juízo entenda pela invalidade do negócio processual, far-se-á necessária a presença dos cotistas que deliberaram na assembleia, tendo em vista a eficácia constitutiva-negativa do provimento judicial.

556 Parágrafo único do art. 190, CPC: “De ofício ou a requerimento, o juiz controlará a validade das convenções previstas neste artigo, recusando-lhes aplicação somente nos casos de nulidade ou de inserção abusiva em contrato de adesão ou em que alguma parte se encontre em manifesta situação de vulnerabilidade”.

557 Vale referenciar aqui o Acórdão do Agravo de Instrumento nº 2284069-49.2020.8.26.0000-TJSP, de Relatoria do Desembargador Alfredo Attié, que acertadamente reconheceu a legitimidade processual dos *únicos cotistas* que votaram à unanimidade pela destituição do então administrador, inclusive para pleitearem o reembolso de valores pagos ao então administrador durante a vigência de decisão provisória que o manteve no cargo, com espeque no art. 302, II, CPC (responsabilidade por prejuízos causados em razão da tutela provisória, após a cessação de seus efeitos).

de assistente litisconsorcial, como produto de litisconsórcio ativo ulterior⁵⁵⁸.

Em síntese, embora não se admita a iniciativa e ingerência dos cotistas sobre a universalidade que compõe o patrimônio autônomo do fundo, essa mesma limitação não se impõe aos seus *direitos pessoais e reais limitados*, especialmente aqueles políticos e informacionais, que possuam e se projetem no fundo de investimento. Disso decorre que, por assembleia geral, a deliberação poderá autorizar, extraordinariamente, a substituição processual do fundo de investimento em demandas que digam respeito aos danos causados ao fundo.

CONCLUSÃO

A título de conclusão ao debate aqui suscitado, reconhece-se o caráter condominial especial do fundo, como uma estrutura apta a segmentar interesses da *entidade coletiva* dos membros que a compõem, pelo que se justifica a autonomia patrimonial, embora seja uma característica típica das organizações a que a lei confere personalidade jurídica.

Tais entidades, tradicionalmente, em seu aspecto funcional, destinam-se à diversificação do risco, para possibilitar o retorno de resultados que, individualmente, os partícipes dificilmente poderiam assumir, recorrendo, para tanto, à prestadores de serviços especializados.

558 DIDIER JR., *Op. cit.* p. 551; DINAMARCO, *Op. cit.* p. 351. Tratar-se-á, aqui, como bem delimitada Leonardo Carneiro da Cunha (A Assistência no Novo Código de Processo Civil Brasileiro. **Revista do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, nº 56, abr./jun. 2015. p. 162), de *assistência litisconsorcial provocada*, por *intervenção iussu iudicis*: “A intervenção *iussu iudicis* caracteriza-se por ser determinada de ofício pelo magistrado. Diante do contexto e das peculiaridades do caso, poderá o juiz determinar a intimação de um terceiro que tenha interesse jurídico na causa, para que dela, se quiser, participe como assistente. Além da intervenção *iussu iudicis*, é possível que a assistência seja provocada por requerimento de uma das partes do processo”.

Disso se conclui pela existência de um interesse próprio (*interesse do fundo*), formado a partir das deliberações dos cotistas – foro onde tipicamente se manifesta o poder de controle –, formada e tomada segundo os fins estabelecidos no Regulamento, instrumento este, por sua vez, dedicado a regular as relações dos cotistas entre si e entre estes e o fundo (*estatuto de cotistas*), bem como a relação do fundo e dos condôminos com os prestadores de serviço essenciais.

Apesar da especialização do interesse do fundo, a estrutura escolhida pelo legislador, de *condomínio* – mesmo que de *natureza especial* –, impõe, *em alguma medida*, a comunhão dos condôminos em relação à universalidade que forma o fundo – i.e., ao patrimônio condominial.

Em pesquisa, concluiu-se que a especialidade do condomínio está na distinção e limitação dos *efeitos* que o aporte dos cotistas no fundo tem após a assunção à posição de cotista. Parte-se da ideia de que nos condomínios em geral – inaplicável, por ordem legal expressa –, o efeito real do sinalagma entre a subscrição e a fração ideal, que confere a *situação jurídica subjetiva de cotista* é acompanhado simultaneamente dos efeitos pessoais e reais limitados, ambos se projetando sobre o *patrimônio condominial*, conferindo-lhe desde direitos dominiais até os direitos pessoais, para, então, afastar-se desta parcialmente.

Nos fundos de investimento, a lei limita o acesso patrimonial quanto aos efeitos reais da cota, i.e., não poderão exercer os direitos compropriedade da universalidade das coisas corpóreas ou incorpóreas que os componham; contudo, remanescem projetando seus efeitos os direitos pessoais (ou obrigacionais) e reais limitados à administração, notadamente o de voto e informacionais – bem como os deveres *interna corporis*.

Por decorrência, é de se admitir que, em hipóteses excepcionais, os cotistas, desde que o façam no âmbito das relações internas que regulam as relações entre si e entre estes e o fundo, possam assumir a qualidade de legitimados extraordinários para defender interesse patrimonial do fundo – de caráter *pessoal* e não *real* –, mas desde que deliberem validamente em Assembleia, com aptidão de surtir seus

efeitos ao próprio Regulamento (especialmente na parte que toca às relações comunitárias dos cotistas).

Essa constatação não soluciona problemas, mas contribui para melhor enxergar os já existentes e, mais que isso, abre espaço para questionar, dentre outras perguntas que possam surgir: quais os direitos dos cotistas de eficácia pessoal e real, mesmo que limitados, que surtem efeitos perante o patrimônio do fundo? Qual o tratamento processual a ser aplicado aos fundos de varejo? Como isso tratar essa complexidade em eventual divergência interna entre subclasses de cotas?

REFERÊNCIAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. **Curso de Direito Comercial**. v. 2. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2013.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Abuso de Minoria em Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Abuso de Poder de Controle e os Fundos de Investimento em Participações (FIP). *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas**. 2ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2010.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade de cotistas e administradores nos fundos de investimento em participações. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

AMARAL, José Romeu Garcia do; STÊNICO, Rodrigo Nacarato. Sobre a Tutela dos Debenturistas em Juízo. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Processo Societário II**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner. *Agency Problems and Legal Strategies*, in: KRAAKMAN, Reiner. *et al. The Anatomy Of Corporate Law: A Comparative And Functional Approach.*, 3d ed. 2017.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. *What Is Corporate Law?* *In*: ARMOUR, John

et al. ***The Anatomy Of Corporate Law: A Comparative And Functional Approach***. 3. ed., New York: Oxford University Press, 2017.

ASCARELLI, Tullio. Negócio Indireto. In: **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Quorum. 2008.

ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Quorum. 2008.

ASQUINI, Alberto. *I Battelli Del Reno*. In: **Studi Giuridici in Memoria di Filippo Vassalli**. v. 1. Torino: Unione Tipografico. 1960. Disponível em: https://www.academia.edu/38221455/Alberto_Asquini_I_battelli_sul_reno_1960_.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio Jurídico e Declaração Negocial**. Tese de concurso ao cargo de Professor Titular de Direito Civil da Faculdade de Direito da USP. São Paulo, 1986.

BORBA, Gustavo Tavares; ROCHA, Luiza Coelho da. Administrador de fundo de investimento: posição jurídica, responsabilidades e vinculação à cláusula compromissória arbitral. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

BUONOCORE, Vincenzo. **Le situazione soggettive dell'azionista**. Napoli: Morano, 1960.

CABRAL, Antonio do Passo. Despolarização do Processo e “Zonas de Interesse”: sobre a migração entre polos da demanda. **Revista do Ministério Público**. Rio de Janeiro: MPRJ, n. 49, jul./set. 2013.

CAMPOBASSO, Gian Franco. **Diritto Commerciale: Diritto delle società**. v. 2. Utet Giuridica: Milão, 2015.

CARNELUTTI, Francesco. *Instituciones del Proceso Civil*. Traducción de la quinta edición italiana por Santiago Sentis Melendo. v. 1. Buenos Aires: EJEJA, 1973.

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Fundos de investimento: aspectos polêmicos. *In*: FREITAS, Bernardo Vianna; VERSIANI, Fernanda Valle (Coord.). **Fundos de Investimento**: Aspectos Jurídicos, Regulamentares e Tributários. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CERBINO, Grasiela; AURIEMA, Leonardo Anthero. Fundos de Investimento e autonomia patrimonial. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

CHIOVENDA, Giuseppe. *Principios de Derecho Procesal Civil*. Tomo II. Traducción española de la tercera edición italiana, prólogo y notas del Profesor José Casáis y Santaló. Madrid: Editorial Reus, 1925.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

CORDEIRO, António M. **Tratado de Direito Civil II**. Lisboa: Almedina (Portugal), 2021. *E-book*.

CORDEIRO, António Menezes. A lealdade no direito das sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa a. 66. v. III., dez. 2006.

CORDEIRO, António Menezes. **Direito das Sociedades**. I. Parte Geral. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2011.

COSTA, Cláudia Gruppi; SILVA, Giovanna Queiroz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. O art. 159 da Lei das S/A não se aplica às ações indenizatórias contra o administrador e gestor do fundo de investimento. *In*: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

CUNHA, Leonardo Carneiro da. A Assistência no Novo Código de Processo Civil Brasileiro. **Revista do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, nº 56, abr./jun. 2015.

CVM. **Processo nº RJ-2014-11177**. Pres. Dir. Leonardo Porciuncula Gomes Pereira. Data de Julgamento: 25.08.2015.

DIDIER JR., Fredie. **Curso de Direito Processual Civil**. v. 1. 19. ed. JusPodivm, 2019.

DIDIER JR., Fredie; ZANETI JR., Hermes. Ações coletivas e o incidente de julgamento de casos repetitivos – espécies de processo coletivo no Direito brasileiro: aproximações e distinções. **Revista de Processo (REPRO)**, São Paulo, v. 256, jun./2016.

DINAMARCO, Cândido Rangel. **Instituições de Direito Processual Civil**. v. 2. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. Capital e Patrimónios Sociais, Lucros e Reservas. *In*: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. (Coord.). MAIA, Pedro; RAMOS, Maria Elisabete; MARTINS, Alexandre Soveral; DOMINGUES, Paulo de Tarso (autores). **Estudos de Direito das Sociedades Comerciais**. Coimbra: Almedina, 2010.

FERREIRA, Thiago Molina. **Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários**: o regime de registro obrigatório e hipóteses de dispensa. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.**. 2. ed. São Paulo: Malheiros. 2014.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Assembleia Geral de Credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Direito Processual Societário: Comentários Breves ao CPC/2015**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2021.

FRANÇA, Erasmo Valladão e Novaes. **A Sociedade em Comum**. São Paulo: Malheiros Editores, 2013.

GIANINNI, Massimo Severo. *Autonomia (Saggio sui concetti di autonomia)*. **Studi in onore di Luigi Rossi**. Milano, Giuffrè, 1952, p. 195-229. *Studio pubblicato anche in Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1951 (v. scheda n. 3/1951).

GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. 21. ed. Rev. e Atual. por Luiz Edson Fachin e Coord. por Edvaldo Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. 21. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

GRINOVER, Ada Pellegrini. Novas tendências na tutela jurisdicional dos interesses difusos. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Paulo**, São Paulo, v. 79, a. 1984.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, a. 29 (nova série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier H.; SQUIRE, Richard. *Law and the Rise of the Firm*, **Harv. L. Rev.** v. 119, p. 1333, 2006. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/4093574>. Acesso em: 20 set. 2021.

JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse Sociale*. Milano: Giuffrè, 1972.

KUGLER, Herbert. **Poder de Controle no Fundo de Investimento**. Tese de Doutorado (Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP). São Paulo. 2020.

KUYEN, Fernando; MATIAS FILHO, João Luis Nogueira. Vinculação de Administradores e Gestores ao acordo de cotistas e à cláusula arbitral nele inserida. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

KUYVEN, Fernando. Legitimidade e direitos do fundo e de seus cotistas. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

LARENZ, Karl. *Derecho Civil. Parte General*. Traducción y notas de Miguel Izquierdo y Macías-Picavea. Madrid: EDERSA, 1978.

LARENZ, Karl. **Metodologia da Ciência do Direito**. 3. ed. Trad. de José Lamego. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Título V. Constituição. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MARINONI, Luiz Guilherme; ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel. **Curso de Processo Civil**. Tutela dos direitos mediante procedimento comum. v. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

MARINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. *In*: HANZMANN,

Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

MARTINS NETO, Carlos. **A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações**. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 2. ed. E-book. São Paulo: Saraiva, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. O Trust e o Direito Brasileiro. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, Rio de Janeiro. v. 12. n. 4. p. 165-208, 2017.

MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado**: Parte Especial. Direito das Coisas. Atualizado por Jefferson Carús Guedes e Otávio Luiz Rodrigues Júnior. Tomo XII. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

MOREIRA, José Carlos Barbosa. O Litisconsórcio e seu duplo regime. *In: Direito Processual Civil*: ensaios e pareceres. Rio de Janeiro: Borsoi, 1977.

MOREIRA, Guilherme Alves. **Instituições do Direito Civil Português**. 2. ed. Livro III. Coimbra: Coimbra Editora, 1925.

OLIVA, Milena Donato; RENTERIA, Pablo. Notas sobre o regime jurídico dos fundos de investimento. *In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

OPPO, Giorgio. **Contratti Parasociali**. Milano: Dottor Francesco Vallardi, 1942.

PEIXOTO, Ravi. O tratamento processual dos litisconsortes: do litisconsórcio *ad processum* ao litisconsórcio *ad actum*. **Revista do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, nº 73, jul./set. 2019.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. v. 4. 27. ed. Revista e atualizada por Carlos Edison do Rêgo Monteiro Filho. *E-book*. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

PEREIRA, Catarina Campos da Silva. Classes e subclasses em fundos de investimento. *In*: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

PINTO, Carlos Alberto da Mota. **Teoria Geral do Direito Civil**. 4. ed. por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto. Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

ROMANO, Santi. *Organi*. *In*: **Frammenti di un Dizionario Giuridico**. Milano: Giuffrè, 1947.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. Eficácia e sustentabilidade. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

SANTORO-PASSARELLI, Francesco. **Dottrine Generali del Diritto Civile**, 9. ed., Napoli: Jovene, 2012.

SATIRO, Francisco. Construção Sobre Ativos de Fundos de Investimento em Participações. *In*: TEIXEIRA, Tarcísio (Org.). **Direito Empresarial – estudos em homenagem ao professor Haroldo Malheiros Dulerc Verçosa**, IASP, São Paulo, 2015, pp. 561-596. Versão eletrônica disponível em: https://www.academia.edu/25211637/CONSTRICAO_JUDICIAL_SOBRE_ATIVOS_DE_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe. Do Regime de Responsabilidade dos Sócios na Sociedade em Conta de Participação.

In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Org.). **Direito Societário Contemporâneo II**. São Paulo: Malheiros, 2015.

SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. Comentários aos artigos 80 a 99. In: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. (Coord.). **Sociedades**: Lei das Sociedades Anônimas comentada. v. 2. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024.

TANTINI, Giovanni. **Capitale e Patrimonio. Nella Società per Azioni**. Padova: Cedam, 1980.

TIBURCIO, Antonio Augusto; HERMETO, Lucas; MAFRA, Ricardo. A responsabilidade de gestores em fundos de investimento de “gestão discricionária”. In: HANZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. (Org.) **Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais**. v. 5. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

TJSP. Agravo de Instrumento 2284069-49.2020.8.26.0000. AGRAVO DE INSTRUMENTO. CUMPRIMENTO DE SENTENÇA. Decisão interlocutória que rejeitou a impugnação apresentada pelas executadas. Agravantes que sustentam as seguintes teses: a) inexistência de título executivo judicial; b) ilegitimidade ativa das exequentes/agravadas; c) efetiva prestação de serviços quando da vigência da liminar revogada, sendo devida a remuneração. Sem razão. Parte que responde pelos prejuízos que a efetivação da tutela causar à parte adversa. Inteligência do art. 302 do CPC. Formação do título que independe de condenação expressa. Precedentes do C. STJ. Tese de ilegitimidade ativa que não se sustenta. Agravadas que foram parte no processo de conhecimento. Agravantes que não fazem jus à pretendida remuneração. Revogação da tutela que restabelece a situação anterior. Decisão mantida. RECURSO NÃO PROVIDO. Relator (a): Alfredo Attié; Órgão Julgador: 27ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 30ª Vara Cível; Data do Julgamento: 29/07/2021; Data de Registro: 29/07/2021.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. **Teoria Geral do Direito Civil**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2008.

VIEIRA, Debora. **A Legitimidade nas Ações Coletivas**. O negócio jurídico processual como fonte normativa do autor coletivo. Londrina: Editora Thoth, 2023.

WIEDEMANN, Hebert. “Excerto do ‘Direito Societário’ I – Fundamentos”. Trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. **RDM**, n. 143/66. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

WIEDEMANN, Hebert. “O Pequeno Acionista é Acionista?”. Trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Bruno Di Dotto do original “Ist Der Kleinaktionär Kein Aktionär”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, a. 55 (nova série) ns. 170/171, ago. 2015/jul. 2016. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2019/11/RDM_170-171-FINAL-1-21-36.pdf. Acesso em: 03 set. 2021.

WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. Trad. por Otto Carlos Vieira Ritter Von Adamek. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 157, 2011. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/192687>. Acesso em: 20 nov. 2021.

YAZBEK, Otavio; DUARTE, Anelise Paschoal Garcia. Novamente o Conflito de Interesses – o caso dos fundos de investimento imobiliário. In: KUYEN, Fernando (Coord.). **Direito dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

