

Coordenação

Prof. Arnoldo Wald

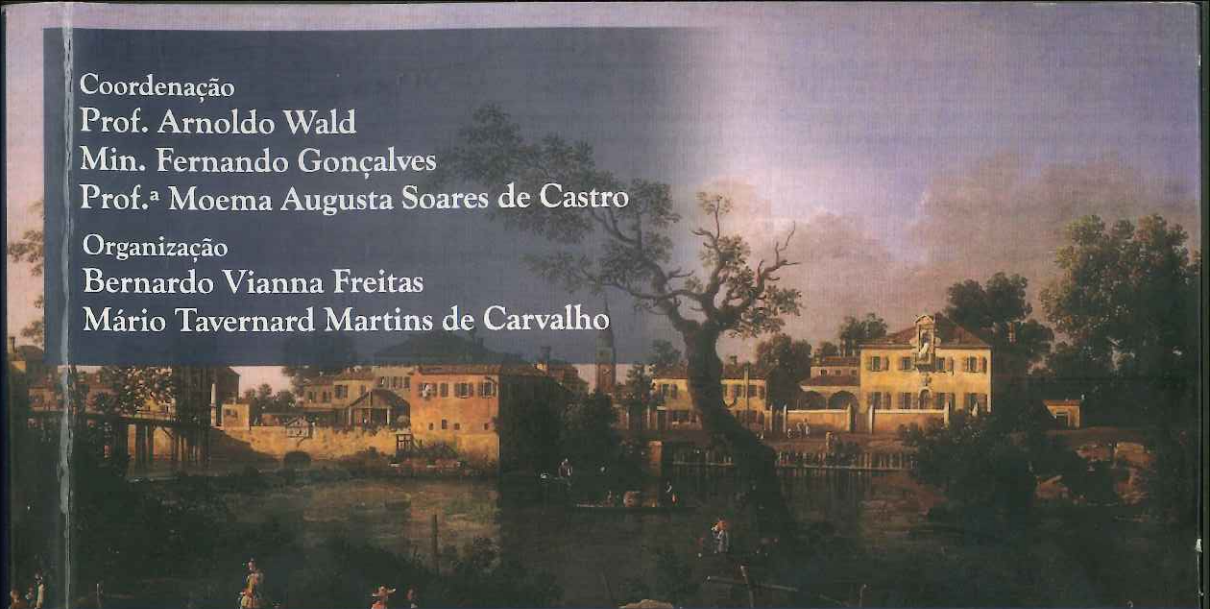
Min. Fernando Gonçalves

Prof.^a Moema Augusta Soares de Castro

Organização

Bernardo Vianna Freitas

Mário Tavernard Martins de Carvalho



SOCIEDADES ANÔNIMAS E MERCADO DE CAPITAIS

HOMENAGEM AO PROF. OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA

Adriano Augusto Teixeira Ferraz

Alexandre Couto Silva

Arnoldo Wald

Bernardo Vianna Freitas

Carmen Godoy Vieira de Souza

Eduardo Augusto Caixeta Menezes

Eduardo Goulart Pimenta

Eduardo Oliveira Agostinho

Fátima Nancy Andrighi

Felipe Fernandes Ribeiro Maia

Fernanda Mattar Mesquita

Fernando Gonçalves

Gustavo César de Souza Mourão

Gustavo Oliva Galizzi

Humberto Theodoro Júnior

Ilene Patrícia de Noronha Najjarian

José Elias Alvarenga de Pádua

Júlio Antônio Nunes Queiroz

Laura Regina Da Riva

Leonardo Guimarães

Leonardo Netto Parentoni

Marcelo Andrade Féres

Marcello Augusto Lima Vieira de Mello

Marcia Carla Pereira Ribeiro

Maria Celeste Moraes Guimarães

Mário Tavernard Martins de Carvalho

Maurício da Cunha Peixoto

Moema Augusta Soares de Castro

Modesto Carvalhosa

Natália Cristina Chaves

Nelson Eizirik

Newton De Lucca

Paulo Cezar Aragão

Ricardo Padovini Pleti

Rodrigo Almeida Magalhães

Sérgio Mourão Corrêa-Lima

Vinícius Rodrigues Pimenta

Walfrido Jorge Warde Júnior

QUARTIER LATIN

FUNDOS DE INVESTIMENTO

SÉRGIO MOURÃO CORRÊA-LIMA

VINÍCIUS RODRIGUES PIMENTA

INTRODUÇÃO

Os fundos de investimento (também chamados fundos mútuos) representam, no sistema capitalista moderno, uma opção de aplicação do dinheiro, mediante obtenção de rendimentos.

O tema é pouco estudado sob os seus aspectos jurídicos. Por isso é comum que os aplicadores não saibam quais são os direitos e os deveres que decorrem do investimento.

Prática comum é vista no cotidiano dos bancos comerciais, pela qual os gerentes de contas oferecem “aplicação” a seus clientes, expondo os benefícios econômicos, convencendo-os a aderir ao fundo, sem lhes fornecer mínimas explicações sobre o que é, na realidade, o investimento indicado, nem os efeitos jurídicos da operação.

HISTÓRICO

O embrião dos fundos de investimento foram os *investment trusts*, fundos fechados surgidos na Inglaterra no século XIX, constituídos para o exercício de condomínios fechados sobre determinados ativos (*closed-end funds*)¹. Os *trusts* eram administrados por bancos e corretoras, com o objetivo de possibilitar a administração de recursos de pequenos investidores, e visavam ao financiamento da economia americana após a guerra civil².

A formatação moderna dos fundos, enquanto sociedade de fato (sem personalidade jurídica), cujos sócios exercem, em condomínio aberto, a titularidade das cotas, podendo negociá-las a qualquer momento, pelo valor corrente dos

1 GAGGINI, Fernando Schwarz. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2001, p. 20.

2 ROCHA, Tatiana Nogueira da. Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos Fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores. Textonovo, 2003, p. 12.

ativos do fundo, ocorreu apenas com o surgimento do *Massachussets Investors Trust*, em 1924, um *open-end mutual fund*³.

Na década de 1920, houve um grande incremento dos fundos nos Estados Unidos da América que, em sua maior parte, eram focados no mercado de ações e foram um dos agentes causadores da bolha especulativa que ocasionou o *crash* de 1929⁴, circunstância que levou à perda de sua credibilidade na época.

Em decorrência da crise de 1929 e da grande depressão que a seguiu, as autoridades norte-americanas adotaram algumas medidas de intervenção no mercado financeiro.

Com relação aos fundos de investimento, a *U.S. Securities and Exchange Commission - SEC* editou o *Securities Exchange Act* de 1933, o *Securities Exchange Act* de 1934 e o *Investment Company Act* de 1940 (este último foi o diploma que deu a estruturação básica dos *mutual funds*).

No Brasil, há registro da constituição do primeiro fundo de investimento, com as feições atuais, no ano de 1957: Fundo Crescinco⁵. A primeira regulamentação específica ocorreu com a edição da Lei Federal 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplinava o mercado de capitais e dedicou um capítulo às sociedades e fundos de investimentos⁶.

Especialmente após a década de 1990, na qual houve o ingresso de grandes grupos estrangeiros no mercado financeiro brasileiro, a oferta de fundos de investimento ao público aumentou bastante⁷.

3 ROCHA, Tatiana Nogueira da. Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos Fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores. Textonovo, 2003, p. 12-13.

4 GAGGINI, Fernando Schwarz. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2001, p. 20.

5 ALONSO, Félix Ruiz. Fundos de Investimento, in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 1, p. 65, citado por GAGGINI, Fernando Schwarz. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2001, p. 22.

6 ROCHA, Tatiana Nogueira da. Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos Fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores. Textonovo, 2003, p. 16-17.

7 "Atualmente, podemos dizer que a indústria de fundos de investimento em todo o mundo está vivendo seu auge. Somente nos Estados Unidos, em 1999, os fundos acumulavam um patrimônio de US\$ 8,5 trilhões, distribuídos em mais de 6.000 fundos, quantia esta que é superior ao PIB norte-americano. No Brasil, na mesma época, existia uma quantia de R\$ 175 bilhões alocada em aproximados 2.600 fundos de investimento, equivalente a 19,5% do PIB brasileiro. Para efeito de comparação, no final do ano de 1994, ano da criação do Plano Real, os fundos de investimento possuíam um patrimônio de R\$ 48 bilhões." (GAGGINI, Fernando Schwarz. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2001, p. 23.).

O crescente endividamento da União federal contribuiu para o desenvolvimento do mercado financeiro, porque os seguidos déficits orçamentários ensejaram a emissão de grandes quantidades de títulos públicos, com taxas de juros crescentes. Assim, houve nítida expansão dos fundos de investimento de “renda fixa”, destinados a este tipo de investimento.

Passou a ser mais rentável, em muitos casos, comprar cotas de fundos de investimento e auferir seus rendimentos do que exercer diretamente atividade empresarial (indústria, comércio ou prestação de serviços).

Em 31 de maio de 2002, o Banco Central do Brasil – BACEN determinou que todos os fundos de investimento ajustassem o valor dos títulos públicos que compunham suas carteiras, pelo sistema conhecido como “marcação a mercado”, que consiste na obrigação dos gestores de calcularem o valor das cotas dos fundos a partir do preço efetivo do ativo em cada dia.

Então, fundos como os de “renda fixa DI”, até então considerados os mais seguros para o pequeno investidor, apresentaram prejuízos. A perda de confiança foi tão forte que 50 bilhões de reais migraram dos fundos de investimento para outras aplicações, consideradas mais seguras pelos investidores. O volume de dinheiro só voltou aos fundos um ano após a marcação.⁸⁻⁹

Nesse contexto, foi editada a Instrução 409, de 18 de agosto de 2004, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que sofreu várias alterações nos últimos anos¹⁰, mas continua a ser o instrumento normativo básico a reger os fundos de investimento.

INVESTIMENTOS

Os fundos compram, vendem e administram bens que, no mercado, são designados por “papéis”: títulos e valores mobiliários.

Títulos são certificados de endividamento, que especificam as obrigações do tomador do empréstimo para com o detentor do título (vencimento;

8 EXAME, Edição Especial, “Os melhores fundos de investimento 2004”, Agosto/2004, ed. Abril, p. 23.

9 “A MaM (marcação a mercado) também é importante por mais bem expressar o desempenho das cotas, incorporando aos ativos de sua carteira as oscilações de mercado. Em outras palavras, pela MaM os ativos de todos os Fundos de Investimento devem refletir os preços de mercado que seriam efetivamente negociados.” (ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2003, p. 389.)

10 Alterações introduzidas pelas seguintes Instruções da CVM 411, de 2004; 413, de 2004; 450, de 2007; 456, de 2007 e 465, de 2008.

taxa de juros etc.)¹¹, ou seja, documentos representativos de contrato de mútuo, que preveem a obrigação do devedor de: (a) pagar juros, periodicamente; e (b) restituir o valor do principal, ao final do prazo acordado.

Por sua vez, valores mobiliários são títulos, definidos por lei, representativos de direitos com relação às sociedades anônimas, sendo a ação o mais importante deles (representa a titularidade sobre parcela do patrimônio líquido de uma sociedade – no caso do Brasil, de sociedade anônima ou sociedade em comandita por ações).

Osmar Brina Corrêa-Lima leciona que:

[...] em primeiro lugar, temos os valores mobiliários que se caracterizam como títulos de crédito propriamente ditos e incondicionados contra a companhia. Nessa categoria, arrolamos as debêntures. Existem várias modalidades de debêntures, quanto à garantia, mas, no vencimento, todas elas se tornam títulos de dívida líquida, certa e exigível, dotado de força executiva.

Em segundo lugar, temos aqueles valores mobiliários que se caracterizam como títulos de crédito propriamente ditos, mas condicionados. Nessa categoria, inserimos as partes beneficiárias. Seus titulares fazem jus a uma participação nos lucros da companhia. Como se percebe, o crédito condiciona-se à existência de lucros.

Finalmente, encontramos alguns valores mobiliários que atribuem aos seus titulares não um crédito contra a companhia, mas um direito, como, por exemplo, os bônus de subscrição, os direitos de subscrição de valores mobiliários e as ações. Quanto às ações, o direito de crédito contra a companhia só surge quando ela, tendo dado lucros, delibera a sua distribuição em assembleia-geral. É compulsória a distribuição do dividendo obrigatório quando a companhia gera lucros num determinado exercício.¹²

OPERAÇÃO

Em termos econômicos, a operação correspondente à aplicação em fundos consiste na entrega do dinheiro a um gestor profissional (pago por meio

11 MANKIN, N. Gregory. *Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia*. Tradução da 2ª ed. original Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro, Campus, 2001, p. 557.

12 LIMA, Osmar Brina Corrêa. O conceito de valor mobiliário nos direitos brasileiros e norte-americano. In <http://www.cjf.gov.br/revista/seriecadernos/VOL16-6.htm>, consultado em 18/03/2005.

da taxa de administração¹³ e, eventualmente, por taxa de performance) para escolha das melhores alternativas de investimento do mercado, de acordo com o perfil de cada carteira.

A soma de todos os ativos do fundo, deduzidos seus passivos, corresponde ao patrimônio líquido¹⁴, que é dividido em partes de igual valor (cotas). O investidor adquire determinada quantidade de cotas. Se o desempenho do fundo é positivo, as cotas valorizam-se e o patrimônio do fundo aumenta. Se o desempenho do fundo é negativo, o valor de cada cota diminui e o investidor sofre prejuízo.

O administrador atua gerindo bens de terceiros (a coletividade dos cotistas do fundo), buscando maximizar ganhos para estes últimos. Portanto os recursos investidos e os bens adquiridos não são do administrador, havendo regras que possibilitam a clara separação entre os recursos da instituição administradora e os ativos dos fundos de investimento.

CONCEITO DE "FUNDO DE INVESTIMENTO"

São poucas as definições jurídicas de fundos de investimento.

Há quem sustente que:

[...] são fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, destinados às pessoas físicas e jurídicas indistintamente. Possuem uma carteira diversificada de títulos, a qual proporciona aos seus investidores rentabilidade correspondente à variação média dos ativos. São regidos por um regulamento, possuindo [...] Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica – CNPJ e demonstrações financeiras separadas da instituição administradora.¹⁵

Também há quem conceitue fundo de investimento como

[...] uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinada à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários. É

13 A remuneração dos administradores é feita por meio de uma taxa de administração, que é geral. Algumas modalidades de fundos podem instituir taxa de ingresso ou taxa de saída antecipada (que é uma forma de induzir o cliente a permanecer por mais tempo no fundo), bem como, quando permitido em regra específica, taxa de performance ou *success fee* (percentual sobre o ganho que o fundo obtiver acima de um determinado índice pactuado).

14 Instrução CVM nº 438/2006: "Entende-se por Patrimônio Líquido do fundo a diferença entre o total do ativo realizável e do passivo exigível". (In: [HTTP://www.cvm.gov.br/port/snc/](http://www.cvm.gov.br/port/snc/), consultado em 28/12/2010, às 12:28 horas do Brasil.).

15 In: <http://www.bnb.gov.br/ProjInternet/conteudo/proderv/investfinan/html>, consultado em 21/08/2004.

regido por um regulamento e tem na assembleia geral de cotistas o seu mecanismo básico de decisões.¹⁶

Alexandre Assaf Neto define fundo de investimento “como um conjunto de recursos monetários, formados por depósitos de grande número de investidores (cotistas), que se destinam à aplicação coletiva em títulos e valores mobiliários”¹⁷.

Em Portugal, o fundo de investimento é tratado como:

[...] um conjunto de valores mobiliários (títulos representativos de dívida e capital de entidades, públicas ou privadas), que constitui um patrimônio autônomo, resultante da agregação e da aplicação de poupanças de uma pluralidade de pessoas (os participantes), gerido por profissionais especializados (entidades gestoras) e assistido comercialmente por entidades depositárias e colocadoras (bancos depositários e ou colocadores).¹⁸

Considerados os principais elementos coletados nas definições acima expostas, pode-se conceituar fundo de investimento como uma sociedade de fato (ente despersonalizado), que serve como instrumento de captação de dinheiro de várias pessoas para formação de patrimônio comum, exercido em condomínio e destinado à realização de investimentos, visando à obtenção de ganhos de capital para os investidores, a partir da acumulação do capital comum^{19,20}.

NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Há sociedade quando pessoas “reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”²¹. A lei atribui ou não personalidade jurídica à soci-

16 In: www.fundosplural.com.br/comofunciona/comofunciona_oquesao.htm, consultado em 21/08/2004.

17 ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2003, p. 386.

18 In: <http://www.millenniumbcp.pt/site/conteudos/20/20/article.jhtml?articleID=150389>, consultado em 23/10/04.

19 In: <http://www.millenniumbcp.pt/site/conteudos/20/20/article.jhtml?articleID=150389>, consultado em 23/10/04.

20 “ [...] mesmo pequenas aplicações têm rendimento semelhante ao das grandes, porque estão agregadas a um grande patrimônio” (FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p. 454.

21 Código Civil:

“Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a

idade, que: no primeiro caso, é regular; e, no segundo, é irregular ou em comum²².

No caso dos fundos de investimento, há "um aglomerado de pessoas naturais"²³ reunidas em sociedades. Todavia a lei não lhes atribui personalidade jurídica própria.

A primeira lei que tratou especificamente de uma das modalidades de fundo de investimento (Lei 8.668, de 1993) dispõe expressamente que ele não terá personalidade jurídica²⁴. Quanto às demais modalidades, a analogia conduz à mesma conclusão: os fundos de investimento não possuem personalidade jurídica, porque não há lei que se lhes atribua.

Note-se que a necessidade de cadastro dos fundos de investimento no CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas) do Ministério da Fazenda reflete uma exigência administrativa, para fins tributários, não tendo o condão de "criar" ou atribuir personalidade jurídica a nenhum ente. Com efeito, ser cadastrado no CNPJ não significa que a sociedade de fato ou irregular passe a possuir personalidade jurídica²⁵.

Tendo em vista que os fundos englobam recursos comuns, destinados à aplicação em certos e específicos títulos ou valores mobiliários; que os investidores adquirem e se tornam titulares das cotas dos fundos; que o patrimônio dos fundos pertence aos investidores, na medida em que não têm personalidade

contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados."

22 Código Civil:

"Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150).

Art. 986. Enquanto não inscritos os atos constitutivos, rege-se a sociedade, exceto por ações em organização, pelo disposto neste Capítulo, observadas, subsidiariamente e no que com ele forem compatíveis, as normas da sociedade simples."

23 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol. I, 17ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 1995, p. 187.

24 Lei 8.668/1993:

"Art. 1º. Ficam instituídos Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários. [...]

Art. 14. À instituição administradora do Fundo de Investimento Imobiliário compete:

I - representá-lo ativa e passivamente, judicial ou extrajudicialmente."

25 Lembre-se de que o empresário individual, ao se registrar perante o órgão fazendário, também adquire número de CNPJ. Contudo este procedimento não lhe confere personalidade jurídica.

jurídica; que a gestão dos recursos é feita conforme o interesse dos investidores, pode-se concluir que os fundos de investimento são sociedades de fato, formadas por investidores (sócios), que exercem propriedade comum (condomínio) sobre o dinheiro.

Recorde-se que há:

[...] 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. [...] 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 comunheiros 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.²⁶

Assim:

[...] o segredo dos fundos de investimento é a ideia do condomínio, ou seja, embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas a qualquer momento, nem todos o fazem ao mesmo tempo, isto é, sempre fica uma grande soma disponível, que pode ser aplicada em títulos mais rentáveis.²⁷

O aporte do dinheiro pelos investidores no fundo ocorre através da aquisição de cotas. Desse modo, cada aplicador passa a participar da sociedade de fato (sócio) e a figurar como condômino dos recursos²⁸.

A partir da edição da Lei Federal 10.303, de 31 de outubro de 2001 (que alterou dispositivos da Lei Federal 6.385, de 1976²⁹, inclusive o inciso

26 PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil. Vol. IV, 13a. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 130.

27 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p. 451.

28 A Instrução CVM 409, de 2004, contém o conceito preciso: "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."

29 "Lei 6385, de 1976:

Art 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição;

II - os certificados de depósito de valores mobiliários;

III - outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.

IX do artigo 2º), as cotas de todos os fundos de investimento passaram a ser consideradas valores mobiliários³⁰, porquanto preenchem os seguintes requisitos enumerados pelo dispositivo: oferta pública, contrato de investimento coletivo e direito de participação. Ainda assim, para que não houvesse dúvida, a Comissão de Valores Mobiliários emitiu deliberação³¹ visando a facilitar a compreensão do texto legal.

Em consequência, a compra e venda de cotas de fundos de investimento está sob a égide da Lei 6385, de 07 de dezembro 1976, e da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, que regulam, em grande extensão, a atividade financeira em nosso país.

Parágrafo único - Excluem-se no regime desta Lei:

I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures."

30 "Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001) [...]

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001) [...]

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros." (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001).

31 "Deliberação CVM nº 461, de 22 de julho de 2003.

Dispõe sobre o novo conceito de valor mobiliário e sua aplicação aos fundos de investimento. O Presidente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data,

Considerando o novo conceito de valor mobiliário consagrado no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001;

Considerando que, em razão deste novo conceito de valor mobiliário, as cotas de fundos de investimento passaram a ser classificados como valores mobiliários, inclusive as cotas dos fundos de investimento anteriormente regulados pelo Banco Central do Brasil;

Considerando que, a partir desta nova definição de valor mobiliário, a CVM passou a regular e fiscalizar os fundos de investimento financeiro, os fundos de aplicação em cotas de fundos de investimento e os fundos de investimento no exterior que eram regulados pelo Banco Central do Brasil;

Considerando questionamentos feitos a respeito desse novo conceito de valor mobiliário e sua aplicação à regulamentação já editada pela CVM e pelo Banco Central do Brasil ao regularem, nas suas esferas de competência, os fundos de investimento, notadamente quanto aos ativos que podem compor suas carteiras e à possibilidade de investimento e negociação;

Deliberou esclarecer ao mercado que:

ressalvadas as hipóteses de previsão ou restrição específica, as referências a valores mobiliários nos normativos da CVM que tratam de fundos de investimento englobam as cotas de fundo de investimento, as cotas de fundo de fundos de investimento e os demais valores mobiliários previstos em lei ou assim definidos pela CVM;

o entendimento disposto em I acima também se aplica aos fundos de investimento financeiro e demais modalidades de fundos, cuja regulação expedida pelo Banco Central do Brasil foi recepcionada pela CVM." (In: www.cvm.gov.br, consultado em 12/02/2006.).

ENTIDADE REGULADORA

Até o ano de 2004, o órgão regulador dos fundos de investimento variava conforme a natureza dos principais investimentos do fundo. Os antigos fundos de renda fixa eram regulados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Já os fundos de renda variável eram regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Contudo, a partir da promulgação da Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, da Lei 10.411, de 26 de fevereiro de 2002 de 2002, da Decisão Conjunta 10/02 do BACEN e da CVM e do Convênio CVM BACEN, de 5 de julho de 2002, a normatização e a fiscalização dos fundos de renda fixa também passaram a ser de competência da CVM³²⁻³³.

No ano de 2004, foram editadas as Instruções CVM 409, 411 e 413, que representaram a consolidação das normas sobre fundos de investimento e deram efetiva aplicabilidade à unificação³⁴.

Assim, atualmente, a entidade reguladora dos fundos de investimentos é a CVM.

ELEMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento possuem duas ideias básicas: estruturação e separação de recursos³⁵.

A primeira refere-se à estruturação, que se dá segundo (a) variáveis exógenas (determinações da CVM, como o modo de composição da carteira); (b) fatores endógenos (equação que envolve: risco e rentabilidade).

As variáveis endógenas são os elementos que definem o sucesso ou o fracasso dos investimentos, analisados a partir da rentabilidade esperada. É exatamente nesse ponto que se manifesta o talento dos administradores³⁶, na

32 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16 ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005 p. 454.

33 "Em decorrência da Instrução Conjunta 10, de 02/05/2002, a responsabilidade pelos fundos passou a ser da CVM, como já mencionado." (LIMA, Iran Siqueira et al. Fundos de investimento: aspectos operacionais e contábeis. São Paulo: Atlas, 2004, p. 22.).

34 De todo modo, ainda persiste uma dualidade de normas: algumas Circulares do BACEN referentes a fundos de investimento, como a de número 3086/2002, que estabelece os critérios para registro e avaliação contábil dos títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos consolidados nas carteiras, permanecem vigentes.

35 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p. 451.

36 Há quem defina o mercado financeiro como um ambiente caótico: "A verdade é que o mundo

medida em que “o mercado não funciona como uma máquina, mas como um organismo vivo. As reações a determinados estímulos podem ser inesperadas e imprevisíveis, não é possível prever a influência de todas as variáveis”³⁷.

A segunda ideia básica é a chamada *Chinese wall* (“Muralha da China”, em tradução livre), que consiste na separação clara entre:

- os recursos próprios do administrador, decorrentes de suas outras atividades; e
- o dinheiro dos investidores, entregue ao administrador para gestão.

Esse mecanismo econômico/contábil visa a impedir que o dinheiro dos investidores-condôminos sejam confundido com os recursos próprios do administrador (geralmente uma instituição financeira), o que poderia desvirtuar a natureza da operação³⁸.

A *Chinese wall* tem o propósito de dar segurança ao investidor do fundo³⁹. Há, ainda, outras formas de proteção deste, como a obrigatoriedade de elaboração e distribuição⁴⁰ de documento, o “prospecto”, contendo informações precisas sobre o perfil e os objetivos do fundo.

do dinheiro é um mundo desordenado, sem nenhum padrão de comportamento, um absoluto caos. De vez em quando parecem formar-se padrões ou desenhos, como num céu de nuvens ou na espuma do mar que quebra na praia. Mas são efêmeros. Não constituem base sólida sobre a qual se possa erguer um plano.” (GUNTHER, Max. Os axiomas de Zurique. Trad. de Isaac Pitlcher. 9ª ed., Rio de Janeiro: Record, 2003, p. 69.).

37 FERMAN, Dório. In EXAME, Edição Especial, “Os melhores fundos de investimento 2004”, Agosto/2004, ed. Abril, p. 25.

38 Caso isso ocorresse, haveria, na verdade, apropriação indébita.

39 “No processo de análise, decisão e operacionalização do investimento, o responsável pela gestão da carteira do fundo de investimento pode envolver-se em negociações que o beneficiem, direta ou indiretamente, mas não tragam benefícios para os cotistas do fundo. Tais situações abrangem, por exemplo, a compra ou venda de título ou valor mobiliário ou a celebração de contrato envolvendo derivativos, que não sejam os mais vantajosos para os investidores, mas que beneficiem os gestores, através de bônus de corretagens e comissões. Há, portanto, nítido conflito de interesses.

A redução dos riscos inerentes a tais conflitos conduziu a um processo de separação entre a atividade de gestão de recursos de terceiros e as demais atividades conduzidas pelas instituições financeiras. A esta separação dá-se o nome de Chinese Wall. Este princípio passou a ser adotado no Brasil quando o Banco Central publicou, em novembro de 1997, a Resolução nº 2.451, do Conselho Monetário Nacional (CMN), tornando obrigatória a criação de unidades juridicamente segregadas das instituições financeiras para o desenvolvimento da atividade de administração de fundos de investimentos. Esta separação jurídica, contudo, não elimina a possibilidade de conflitos de interesse, uma vez que os vínculos societários não permitem a total independência nas decisões de cada unidade de negócio de um conglomerado”.

Conforme MERCATTO INVESTIMENTOS. In: <http://www.mercattorj.com.br/independencia.htm>, consultado em 23/10/2004.

40 Deve-se observar que a simples disponibilização de documento não é, de forma isolada, forma de se garantir o efetivo conhecimento por parte do investidor.

Em acréscimo, os administradores dos fundos estão autorizados a aplicar apenas um percentual previamente definido de seu patrimônio em títulos de renda fixa de instituições financeiras coligadas⁴¹. Contudo não podem fazê-lo com o propósito de beneficiar as empresas vinculadas, em detrimento do interesse dos investidores. Por exemplo, os fundos de investimento geridos pelo conglomerado do Banco do Brasil não podem investir em títulos das outras pessoas jurídicas integrantes do grupo, em percentual superior àquele constante da norma; tampouco podem agir em detrimento do interesse dos investidores.

RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL

Independentemente dos nomes conferidos aos fundos de investimento, estes se classificam como fundos de renda fixa e de renda variável⁴².

O que define a espécie do fundo de investimento é a maioria de suas aplicações, porque, em regra, é permitido que os fundos classificados como de renda fixa invistam em “papéis” de renda variável, bem como que os fundos de renda variável invistam em títulos de dívida, desde que respeitados determinados limites).

Os fundos de renda fixa são aqueles que investem, majoritariamente, em “papéis” com critérios definidos para a apuração do rendimento, que são: (a) os títulos de dívida (documentos representativos de contrato de mútuo), cujos devedores pagam juros periodicamente e, ao final do prazo acordado, o restituem o próprio principal; e (b) os valores mobiliários de renda fixa (debêntures).

Como subespécies dos fundos de renda fixa, há os referenciados pós-fixados (como os fundos DI, cujas taxas de juros são aquelas utilizadas nas operações interbancárias); e os fundos de investimento pré-fixados, que fazem aplicações em papéis com taxa fixa, previamente estabelecida^{43,44}.

Já os fundos de renda variável são os que investem em “papéis”, cuja rentabilidade não está atrelada a critério determinado (juros), mas a outros elementos, como dividendos ou a própria valorização (no caso das ações, por

41 Conforme artigo 86 da Instrução CVM 409, de 2004.

42 In: www.paginas.terra.com.br/educacao/zarnitz/paginas/fundos/fundos.htm, consultado em 21/08/2004.

43 Se houver alta nas taxas de juros, as cotas geralmente não a acompanham.

44 Exemplo de “papel” com juros prefixados é a Nota do Tesouro Nacional, Série C.

exemplo). Esses “papéis” não se referem a contratos de mútuo, mas a relações jurídicas de outras naturezas, como participação societária, e não oferecem garantia de rendimento.

Os fundos de renda variável, como aqueles que investem em ações, podem estar voltados para a aquisição de títulos de companhias que exercem determinada atividade ou podem estar indexados a algum *benchmark* (índice de referência, como o IBOVESPA).

É importante ressaltar que já não é mais tão nítida a diferenciação entre fundos de renda fixa e fundos de renda variável, principalmente com a criação dos fundos multimercado, cujos administradores têm a liberdade de fazer escolha entre várias espécies de ativos para a composição de sua carteira.

QUADRO DOS FUNDOS

A regulamentação dos fundos de investimento, implementada pela Instrução CVM 409, de 2004, foi abrangente, eliminando conceitos e estipulando novas classificações e modalidades (chamadas classes).

Conforme a forma de composição da carteira, distinguem-se os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento⁴⁵.

Os primeiros são conhecidos como fundos de investimento propriamente ditos. Nesses, as aplicações são feitas, de forma direta, em títulos e em valores mobiliários⁴⁶, ou seja, o fundo tem sua carteira composta: (a) por documentos representativos de contratos de mútuo; e (b) por valores mobiliários, representativos de participação societária (como as ações) ou com formato de títulos de crédito (como as debêntures).

Já os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento têm a carteira composta, em sua maior parte (mínimo de 95%), por cotas de outros fundos de investimento. O rendimento que obtêm advém do rendimento dos fundos de investimento dos quais participem (possuam cotas).

Tanto os fundos de investimento quanto os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento foram divididos em sete classes: Fundo de

45 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005, p. 456.

46 Ou em outros ativos financeiros, como facultado pelo artigo 2º da Instrução 409 CVM.

Curto Prazo, Fundo Referenciado, Fundo de Renda Fixa, Fundo Cambial, Fundo de Ações, Fundo de Dívida Externa e Fundo Multimercado.

Há, contudo, fundos de investimento que possuem regulamentação própria, tendo características diferentes dos acima apontados, como os fundos de investimento orientados à aposentadoria e à previdência complementar.

Na falta de legislação específica, as modalidades de fundos de investimento são criadas por atos infralegais (Instruções da CVM), que são constantemente alterados e revogados. Nesse sentido, a exposição abaixo é mero retrato histórico da situação dos fundos de investimento em momento determinado, sendo que essa perspectiva é fugaz e passageira.

Veja-se, então, o quadro resumo dos fundos de investimento, com base na Instrução CVM 409, de 2004, e acréscimos de Eduardo Fortuna⁴⁷:

Classe	Composição da carteira
Fundo de curto prazo	Apenas títulos públicos federais ou privados: prefixados, indexados à taxa SELIC, a outra taxa de juros ou a índices de preços, com prazo máximo de vencimento de 375 dias e prazo médio inferior a 60 dias.
Fundo Referenciado	Fundo vinculado a um <i>benchmark</i> (indicador de desempenho). Mínimo de 80% do patrimônio líquido deve ser representado por títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou Banco Central e títulos e valores mobiliários de renda fixa, classificados na categoria de baixo risco. Mínimo de 95% da carteira deve ser composta por ativos que acompanhem a variação do <i>benchmark</i> . Espécies: Fundos de índices do mercado de ações, fundos cambiais, fundos IGP-M, fundos DI.
Fundo de Renda Fixa	Mínimo de 80% da carteira deve ser composta por ativos de renda fixa (o principal fator de risco da carteira deve ser a variação da taxa de juros doméstica, de índice de preços ou de ambos).

47 FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

Fundo Cambial	Mínimo de 80% da carteira deve ser composta por ativos vinculados à taxa de câmbio de moeda estrangeira, ou a variação do cupom cambial.
Fundo Ações	Mínimo de 67% da carteira deve ser composta por: ações; bônus ou recibos de subscrição; certificados de depósito de ações; cotas de fundos de ações; cotas dos fundos de índice de ações admitidos à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado; e <i>Brazilian Depositary Receipts</i> , classificados como nível II e III, de acordo com o art. 3º, §1º, incisos II e III da Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000.
Fundo de Dívida Externa	Mínimo de 80% do patrimônio líquido aplicado em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, mantidos em custódia no Sistema Euroclear ou na LuxClear – <i>Central Securities Depository of Luxembourg</i> (CEDEL). Máximo de 20% do patrimônio líquido destinado a títulos de crédito negociados no mercado internacional.
Fundo Multimercado	Possui políticas de investimento que envolvem vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes de fundos.

Os fundos, de todas as modalidades acima, podem ser, ainda: a) exclusivos – constituídos para receber aplicações de um único cotista (que preencham os requisitos de investidor qualificado⁴⁸); b) para investidores qualificados – constituídos para receber aplicações apenas de investidores qualificados; c) fundos previdenciários (introduzidos pela Instrução CVM n. 450, de 30 de março de 2007), que são aqueles constituídos para aplicação de recursos de entidades abertas ou fechadas de previdência privada, de regimes próprios de

48 Conforme art. 109 da Instrução CVM 409, de 2004, são considerados investidores qualificados: instituições financeiras; companhias seguradoras e sociedades de capitalização; entidades abertas e fechadas de previdência complementar; pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios.

previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios, e de planos de previdência complementar aberta e seguros de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência (também regidos pela Instrução CVM n. 459, de 2007).

Eduardo Fortuna indica que há determinados fundos, com características específicas, mas que se submetem à regulamentação posta pela Instrução CVM 409, de 2004⁴⁹ e decorrem da capacidade criativa dos operadores do mercado financeiro:

A) Fundo de Capital Garantido. Esta espécie aplica 100% de seu patrimônio líquido em papéis de renda fixa; usa o rendimento dos juros para aplicações em opções do índice BOVESPA ou em opções de ações; assegura, na pior das hipóteses, o retorno do capital garantido e, na melhor, um adicional a este mínimo (percentual de valorização do IBOVESPA).

B) Fundo de *Hedge*. Espécie de fundo multimercado, que recorre a diversas estratégias e instrumentos para aproveitar as diferenças de preços entre ações, debêntures, moedas e títulos de renda fixa, atuando de forma semelhante a um seguro de ativos.

C) Fundo *Off-Shore*. Esse fundo, com sede no exterior, capta recursos para aplicação em ativos brasileiros. Por não ter sede no país, esta modalidade de fundo não se sujeita às normas brasileiras⁵⁰.

D) Fundo Extramercado. Gerenciado pelo Banco do Brasil ou instituição por ele controlada, o fundo se presta a receber, com exclusividade, os excedentes de caixa das empresas públicas e sociedades de economia mista, integrantes da administração federal indireta, com o objetivo de direcioná-los para o setor rural. O mínimo de 75% do patrimônio líquido deve ser destinado à aquisição de títulos do Tesouro Nacional; e o máximo de 25% deve ser investido em CDB (certificado de depósito bancário) ou RDB (recibo de depósito bancário) emitido por instituição financeira integrante do conglomerado financeiro do Banco do Brasil⁵¹.

E) Fundo de Ações Fechado. O cotista investe por prazo determinado e só pode resgatar o dinheiro ao final do período; contudo pode vender as cotas para outro investidor.

49 FORTUNA, Eduardo. Mercado financeiro: produtos e serviços. 16ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005, p. 488-490.

50 No caso, à Instrução CVM 409, de 2004. In: http://www.anbid.com.br/fundos_de_investimento/classificacao/classificacao_fundos.asp, acesso em 25/03/06.

51 Sua regulamentação é feita pela Resolução CMN 3284/2005.

Existem, também, os fundos de investimento que não são regulamentados pela Instrução CVM 409, de 2004. No quadro abaixo estão os principais.

Nome	Características e composição da carteira	Regulamentação
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC	<p>Mais de 50% do patrimônio líquido deve ser destinado para aplicação em direitos creditórios: direitos e títulos representativos de direitos de créditos, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, <i>warrants</i>, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos. Há também os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIFIDC (sendo 95% do patrimônio líquido destinado para aplicação em cotas de FIDC).</p> <p>Há, também, o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, previstos na Instrução CVM 444, de 2006, com o objetivo de realizar operações com direitos creditórios que não se enquadram nas definições do inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356 (como exemplo: originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial).</p>	Instruções CVM 356/2001 (alterada pelas Instruções 393, de 2003; 435, de 2006; 442, de 2006; 446, de 2006; 458, de 2007; 484, de 2010; 489, de 2010; 498, de 2011.) e 399, de 2003 (alterada pelas Instruções 435, de 2006; 498, de 2011).

Fundo de Investimento em Empresas Emergentes. ⁵²	Condomínio fechado. Destina-se à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de empresas emergentes, assim definidas pela Instrução 209 da CVM. Mínimo de 75% do patrimônio líquido deve ser investido em valores mobiliários de empresas emergentes.	Instrução CVM Nº 209, de 2004 (alterada pelas Instruções 225, de 1994; 236, de 1995; 246, de 1996; 253, de 1996; 363, de 2002; 368, de 2002; 415, de 2006; 435, de 2006; 453, de 2007; 470, de 2008; 477, de 2009; 498, de 2011)
Fundo de Investimento em Participações – FIP – <i>PRIVATE EQUITY</i>	Fundo fechado que adquire participações minoritárias em sociedades privadas, sem cotação em bolsa ou em mercado de balcão, com o objetivo de capitalizar a sociedade, definir estratégia de crescimento, valorizar as ações e vendê-las com lucro.	Instrução CVM 391/2003 (Alterada pelas Instruções 435, de 2006; 450, de 2007; 453, de 2007; 496, de 2011)
Fundo de Investimento Imobiliário	Comunhão de recursos, captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários (art. 2º da Instrução CVM 472, de 2008). O cotista não é proprietário dos imóveis adquiridos com os recursos do fundo.	Lei Federal 8.668, de 1993; e Instrução CVM 472, de 2008 (alterada pelas Instruções 478, de 2009; 482, de 2010; 498, de 2011)
Fundo de Investimento Cultural e Artístico ⁵³	Destinado a investimentos, em projetos culturais e artísticos, por meio de contratação de pessoas jurídicas, com sede no país, que tenham por objeto a execução de projetos culturais; aquisição de direitos patrimoniais para exploração comercial de obras literárias, audiovisuais, fonovideográficas, de artes cênicas e de artes plásticas e visuais.	Instrução CVM 186, de 1992 (alterada pelas Instruções CVM 200, de 1993 e 213, de 1994)

52 Deve-se mencionar a existência do Fundo de Investimento em Empresas Emergentes – Capital Estrangeiro, regulamentado pela Instrução CVM 278, de 1998, sob a forma de condomínio fechado e que se destina à aplicação de pessoas físicas domiciliadas e pessoas jurídicas sediadas no exterior.

53 Há também, como modalidade específica, o Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional (Instrução CVM 398, de 2003, alterada pelas Instruções CVM 435, de 2006; 451, de 2007 e 498, de 2011).

Fundo de Investimento em Índices de Mercado	Condomínio aberto de recursos destinados à aplicação em carteira composta por títulos e valores mobiliários, que vise a refletir as variações e rentabilidades de um índice de referência (índice de mercado reconhecido pela CVM). Limite mínimo de 95% do patrimônio líquido aplicado em valores mobiliários ou outros ativos de renda variável autorizados pela CVM.	Instrução CVM 359, de 2002.
Fundo Mútuo de Ações Incentivadas	Compra títulos que resultam de securitização de financiamentos concedidos pela administração federal para empreendimentos (FINOR, FINAM, Fiset e FUNRES). Trocam-se 18% do IRPJ (Imposto de Renda da Pessoa Jurídica) por certificados de investimento. Esses são utilizados para aquisição das ações das sociedades subsidiadas.	Instrução CVM 153 (alterada pelas Instruções CVM 158, de 1991; 200, de 1993; 213, de 1994; 498, de 2011)
Fundo Destinado à Garantida de Locações Imobiliárias	Constituído sob a forma de condomínio aberto, com o objetivo de permitir a cessão fiduciária de cotas para garantia de contrato de locação, nos termos do Capítulo XII da Lei 11.196, de 2005.	Instrução CVM 432, de 2006

JULGADO ACERCA DA APLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR ÀS ATIVIDADES DESENVOLVIDAS PELAS INSTITUIÇÕES ADMINISTRADORAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

O Superior Tribunal de Justiça fixou entendimento de que a administração de fundos de investimento consiste em prestação de serviços, sujeita, pois, ao Direito do Consumidor. Contudo a responsabilidade penal e civil dos gestores não é indiscriminada.

Recente Acórdão da Corte Superior, marcado pela clareza e perspicácia da Relatora, aponta que se consagrou “a presunção de conhecimento pelo homem-médio (consumidor-padrão) acerca dos riscos normais e previsíveis ínsitos aos fundos de investimento”, de modo que as “variações que acontecem são próprias do mercado”.

Contudo a Ministra Fátima Nancy Andrighi destaca que há casos em que “não se está discutindo pura e simplesmente perdas no fundo de investimento”, designadas como “variações próprias do mercado”, mas o “redirecionamento das aplicações” pelo administrador, “fora de seu compromisso contratual e legal e que extrapola, por essa razão, a *alea* natural do contrato”. Portanto, na hipótese de o gestor do fundo direcionar os recursos dos cotistas para investimento diverso daquele previsto no regulamento, resta configurada, sim, sua responsabilidade civil. Eis o voto conductor do julgado:

Superior Tribunal de Justiça

Terceira Turma

Recurso Especial 1.131.073

Relatora: Ministra Nancy Andrighi

Data do julgamento: 13/06/2011

A hipótese em exame versa sobre aplicações em fundos de investimento, mediante contrato celebrado entre o investidor, recorrente, e a instituição bancária recorrida (Banco da Amazônia – BASA). A existência do negócio jurídico resta inegável, assim como a transferência das aplicações feitas pelo recorrente junto ao BASA – banco do qual era correntista –, para fundo gerido pelo Banco Santos, o qual veio, posteriormente, a sofrer intervenção do Bacen, o que ocasionou a indisponibilidade de resgate dos investimentos do recorrente.

É cediço que os fundos de investimento são contratos de risco, aleatórios e em geral dependentes do acaso, o que importa, conforme as lições de Washington de Barros Monteiro (Curso de Direito Civil: direito das obrigações. 2a Parte. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 67) em incerteza da fortuna. [...]

De fato centra-se na recepção, na conservação e na aplicação do numerário, para a devolução da data, na ocasião definida pelo interessado, observadas as formalidades próprias. A administração da verba, enquanto em poder da instituição é, assim, elemento básico do ajuste, podendo, ademais, ser sua obrigação própria, em contrato que a preveja (ou seja, em que à entidade compete fazer as destinações para os vários tipos de aplicações).

Nas aplicações em fundos de investimento, a entidade bancária realiza uma prestação de serviços, obtendo para tanto uma remuneração, o que enquadra esses contratos no conceito de prática comercial. Por essa razão, a relação existente entre o investidor e a instituição financeira configura-se como uma típica relação de consumo – como entendeu, com razão, o TJ/MG –, de modo que a figura do investidor-consumidor conta com a especial proteção concedida pela CDC. Nesse sentido, o ensinamento de Fernando Estevam Bravin Ruy (Direito do Investidor: Consumidor no Mercado de Capitais e nos Fundos de Investimentos. Lumen Júris: Rio de Janeiro, 2010. p. 11).

É importante lembrar que, tanto nas relações de consumo, como nas relações contratuais em geral, o princípio da boa-fé objetiva deve ser colocado em primeiro plano. Dele decorre a exigência do agir com probidade e transparência, de forma que em uma relação obrigacional não se cause dano à outra parte ou a terceiros. Dentre as funções desse princípio destaca-se a criação de deveres anexos ao contrato, entre os quais se encontra o dever de informação. O princípio da boa-fé e seus deveres anexos devem ser aplicados na proteção do investidor-consumidor que utiliza os serviços dessas instituições, o que implica a exigência, por parte do fornecedor dos serviços bancários, de informações adequadas, suficientes e específicas sobre o serviço que está sendo prestado com o patrimônio daquele que o escolheu como parceiro. [...]

Salienta-se ainda que, por força da regra contida no art. 8o do CDC, as informações necessárias e adequadas a respeito de “riscos normais e

previsíveis” também estão abrangidas no dever geral de informação imposto ao fornecedor de serviços.

Esta colenda Turma, contudo, em julgamento recente (REsp 1.003.893/RJ. Rel. Min. Massami Uyeda, DJe de 08/09/2010), entendeu por negar provimento ao recurso especial interposto por investidor que buscou a responsabilização do banco pelas perdas havidas em fundo de investimento – decorrentes da maxidesvalorização sofrida pelo real em 1999 –, sob o fundamento de que “no investimento em fundos derivativos, principalmente os vinculados ao dólar americano, é ínsito o alto grau de risco, tanto para grandes ganhos, como para perdas consideráveis”, concluindo que “aqueles que se encorajam a investir em fundos arrojados estão cientes dos riscos do negócio, caso contrário depositariam suas reservas em investimentos mais conservadores, como, por exemplo, na poupança”.

Consagrou-se, assim, a presunção de conhecimento pelo homem-médio (consumidor-padrão) acerca dos riscos normais e previsíveis ínsitos aos fundos de investimento, os quais, em outro precedente desta Corte (REsp 747.149/RJ, 4a Turma, Rel. Min. Fernando Gonçalves, DJ de 05/12/2005), foram denominados pelo i. Min. Aldir Passarinho Junior, em seu voto-vista, de “variações que acontecem, que são próprias do mercado”, como de fato foi o episódio ocorrido em 1999, em decorrência da alteração da política cambial, implementada pelo governo como estratégia de contenção à perda de reservas.

No que concerne à existência de conhecimento ou anuência do correntista acerca dos riscos ínsitos aos fundos de investimentos, constata-se que o acórdão recorrido, para desonerar o banco de qualquer responsabilidade, baseou-se também numa presunção de conhecimento, comum ao consumidor-padrão, conforme se depreende pela leitura do seguinte excerto (e-STJ fls. 357/348):

Data vênia, a alegação tecida pelo recorrente quanto à ausência de informações precisas acerca dos riscos oferecidos pelas aplicações em fundos de investimento não guarda conformidade com a natureza do relacionamento estabelecido entre as partes e com a própria pessoa do recorrente. É que, em tendo optado por depositar sua poupança pessoal em fundos de investimentos, presume-se que, de conformidade com as

mais mezinhas regras de experiência comum, havia ele se inteirado da natureza do investimento que efetivava e dos riscos que lhe eram inerentes, pois refoge ao senso comum aventar-se que qualquer cidadão efetive um investimento de consideráveis somas sem antes inteirar-se dos riscos aos quais se submeteria, notadamente, na hipótese presente, em que havia um valor total aplicado correspondente a R\$725.000,00.

Verifica-se, contudo, que a causa de pedir na hipótese dos autos é distinta da presente nos dois precedentes citados, daí a importância de se contextualizar a pretensão, para não se partir de uma premissa equivocada. Na espécie não se está discutindo pura e simplesmente perdas no fundo de investimento pelo que se pode chamar de “variações próprias do mercado”.

O episódio ocorrido na hipótese em análise, de redirecionamento das aplicações do recorrente ao fundo gerido pelo Banco Santos, configura-se, todavia, operação que a instituição bancária realizou fora de seu compromisso contratual e legal e que extrapola, por essa razão, a *alea* natural do contrato. Essa situação não pode ser equiparada, a título exemplificativo, ao risco de que o real se desvalorize frente ao dólar ou de que determinada ação sofra uma queda abrupta na bolsa de valores, pois na espécie existe um elemento volitivo, com o qual o conceito de risco, como algo revestido de incerteza, é incompatível.

Não se pode chamar de risco, a desonerar a instituição bancária de sua responsabilidade, o que foi sua própria escolha. O recorrente não contratou qualquer aplicação financeira com o Banco Santos, tendo estabelecido relação contratual com o recorrente, não lhe dizendo respeito a subseqüente relação firmada entre a instituição financeira recorrida e o Banco Santos S.A.

A aplicação junto ao Banco Santos do capital investido pelo recorrente enquanto correntista da instituição financeira recorrida, portanto, ao contrário do que entendeu o acórdão hostilizado, não está “inserida na *alea* natural” (e-STJ fl. 348) do contrato e, assim sendo, não é suficiente para desonerar o banco recorrido a mera presunção de conhecimento pelo recorrente. Para tanto deveria o banco recorrido ter comprovado que o autor teria autorizado, de forma expressa, quanto à finalidade pretendida, ônus do qual não logrou desincumbir-se.

Assim, se banco o recorrido, instituição escolhida pelo recorrente para administrar seu capital, redirecionou inadequadamente os recursos para instituição financeira alheia à relação contratual, cometeu ilícito contratual, em flagrante violação do princípio da boa-fé e de seus deveres anexos, como o dever de informação. Por essa razão, não cabe imputar ao recorrente eventual ônus decorrente da indisponibilização de seu capital, devendo o recorrido arcar com a má-escolha, operada supostamente em nome do cliente.

Forte nesses razões, DOU PROVIMENTO ao recurso especial, para condenar o banco recorrido a restituir ao recorrente os valores depositados.

CONCLUSÕES

Os fundos de investimento, que são sociedades de fato, formadas por investidores (sócios), que exercem propriedade comum (condomínio) sobre o dinheiro, têm se tornado o destino do dinheiro de um número, cada vez maior, de pessoas em todo o mundo.

No Brasil, a inexistência de Lei, em sentido formal e material, que regule os fundos de investimento, exceto os imobiliários, faz com que a Instrução CVM n. 409, de 2004, siga figurando como diploma normativo basilar dos fundos de investimento, mesmo diante das diversas normas infralegais editadas nos últimos anos.

A edição de Lei, que contemplasse os contornos básicos do instituto e possibilitasse a criação de várias modalidades de fundos, segundo os objetivos de cada um, traria mais segurança a esse tipo de investimento, deixando-se a cargo das normas infralegais apenas a função regulamentar.

É indispensável, ainda, a edição de norma legal rígida e a adoção de mecanismos eficazes para:

- reduzir os frequentes conflitos de interesses, que envolvem os cotistas dos fundos e seus administradores. É que grande parte deles é gerida por pessoas integrantes do mesmo conglomerado financeiro que “vende” o investimento;
- minimizar a aplicação dos recursos dos fundos em títulos ou valores mobiliários emitidos por pessoas que integrem o mesmo grupo econômico daquela incumbida da administração do fundo de investimento;

- assegurar estrito cumprimento da regra da *Chinese wall*, que consiste na separação clara entre os recursos próprios do administrador, decorrentes de suas outras atividades; e o dinheiro dos investidores, entregues ao administrador para gestão;
- deixar claro que configura crime de apropriação indébita, perpetrado pelas pessoas incumbidas da gestão do fundo, o desvio do dinheiro e demais bens de titularidade da coletividade de investidores⁵⁴;
- deixar claro, também, que os dirigentes das pessoas jurídicas incumbidas da gestão dos fundos de investimento respondem, na esfera cível, de forma objetiva e solidária pelos prejuízos aos quais derem causa⁵⁵.

BIBLIOGRAFIA

- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. In: Consultado em 25/03/2006.
- ALBERTO, Luís. *Direito Bancário – Temas críticos e legislação correlata*. Coimbra: Livraria Almedina, 1985.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2003.
- BEVILAQUA, Clovis. *Teoria geral do direito civil*. Ed. ver. e atual. por: prof. Caio Mário da Silva Pereira. Rio de Janeiro: Editora Rio e Livraria Francisco Alves Editora S.A., 1975.
- BANCO DO NORDESTE DO BRASIL. In: www.bnb.gov.br/ProjInternet/conteudo/proderv/investfinan/html. Consultado em 21/08/2004.
- BARRETO, Lauro Muniz. *Direito Bancário*. Livraria Editora Universitária de Direito Ltda.: São Paulo, 1975.
- BARROS, Benedicto Ferri de. *Mercado de capitais e ABC de investimentos*. 4ª ed., São Paulo: Atlas, 1971.
- BORGES, João Eunápio. *Títulos de crédito*. 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1979.

-
- 54 Código Penal:
 “Apropriação indébita
 Art. 168 - Apropriar-se de coisa alheia móvel, de que tem a posse ou a detenção:
 Pena - reclusão, de um a quatro anos, e multa.
 Aumento de pena
 § 1º - A pena é aumentada de um terço, quando o agente recebeu a coisa:
 I - em depósito necessário;
 II - na qualidade de tutor, curador, síndico, liquidatário, inventariante, testamenteiro ou depositário judicial;
 III - em razão de ofício, emprego ou profissão.”
- 55 Lei 6.024, de 1974:
 “Art. 40. Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão até que se cumpram.
 Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante e dos prejuízos causados.”

- BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*. 5ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 1991.
- CAIXAGEST. In: www.caixagest.pt/abc_fundos.html, consultado em 21/08/04.
- CERBASSI, Gustavo Petrasunas. *Dinheiro: os segredos de quem tem*. São Paulo: Editora Gente, 2005.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. In www.cvm.gov.br. Consultado em 12.02.2006.
- CORSETTI, José Luiz Motta Mauro. *Sociedades Financeiras e de Investimento*. In Investimentos e Mercado de Capitais. Geraldo Hess et al. Fórum Editora: Rio de Janeiro, 1971.
- DALLAGNOL, Dentan Martinazzo. *Correção monetária e juros no mútuo bancário*. Curitiba: Juruá, 2002.
- DUARTE JÚNIOR, Antônio Marcos. *Gestão de riscos para fundos de investimento*, São Paulo: Prentice Hall, 2005.
- ESTADÃO INVESTIMENTOS. Março de 2006. On Line Editora.
- FARIA, Rogério Gomes de. *Mercado financeiro: instrumentos e operações*. São Paulo: Prentice Hall, 2003.
- FERMAN, Dório. Exame - Edição Especial, "Os melhores fundos de investimento 2004", Agosto/2004, ed. Abril.
- FLORENZANO, Vicenzo D. *Sistema financeiro e responsabilidade social: uma proposta de regulação fundada na teoria da justiça e na análise econômica do direito*. São Paulo: Textonovo, 2004.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 16ª ed., Rio de Janeiro: Quality-mark, 2005.
- FUNDOS PLURAL. In: www.fundosplural.com.br/comofunciona/comofunciona_oquesao.htm, consultado em 21/08/2004.
- FUSFELD, Daniel R. *A era do economista*. Trad. de Fábio D. Waltenberg. São Paulo: Saraiva, 2001.
- GAGGINI, Fernando Schwarz. *Fundos de investimento no direito brasileiro*. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2001.
- GONTIJO, Maurício Barbosa. *O poder regulamentar do Conselho Monetário Nacional e da Comissão de Valores Mobiliários: fundamentos e limites*. Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.
- GUNTHER, Max. *Os axiomas de Zurique*. Trad. de Isaac Piltcher. 9ª ed., Rio de Janeiro: Record, 2003.
- HUBERMAN, Leo. *História da Riqueza do Homem*. Trad. de Waltensir Dutra. 15ª ed., Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1979.
- KIOSAKI, Robert T. e LECHTER, Sharon L. *Pai rico, pai pobre: o que os ricos ensinam a seus filhos sobre dinheiro*. Trad. de Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- LIMA, Iran Siqueira et al. *Fundos de investimento: aspectos operacionais e contábeis*. São Paulo: Atlas, 2004.
- LIMA, Osmar Brina Corrêa. *O conceito de valor mobiliário nos direitos brasileiros e norte-americanos*. In: <http://www.cjf.gov.br/revista/seriecadernos/VOL16-6.htm>. Consultado em 18/03/2005.
- MANKIN, N. Gregory. *Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia*. Tradução da 2ª ed. original Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro, Campus, 2001.
- MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial: empresa comercial, empresários individuais, sociedades comerciais, fundo de comércio*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977.
- MELLAGI FILHO, Armando. *Mercado financeiro e de capitais: uma introdução*. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 1995.

- MENEGAZ, João Mário. *Mercado de Capitais e Bolsa de Valores*. In *Finanças e Mercado de Capitais*, Geraldo Hess et al., 3ª ed., Fórum Editora: Rio de Janeiro, 1971.
- MERCATTO INVESTIMENTOS. In: <http://www.mercattorj.com.br/independencia.htm>, consultado em 23/10/2004.
- MILLENIUM BCP. In: <http://www.millenniumbcp.pt/site/conteudos/20/20/article.jhtml?articleID=150389>, consultado em 23/10/04.
- MONTORO FILHO, André Franco. *Moeda e sistema financeiro no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1982.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol. I, 17a. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1995.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol. IV, 13a. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001.
- PORTAL TERRA. In: www.paginas.terra.com.br/educacao/zarnitz/paginas/fundos/fundos.htm, consultado em 21/08/2004.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. Vol. I, 22ª ed., São Paulo: Saraiva, 1995.
- _____. *Curso de direito comercial*. Vol. II, 8ª ed., São Paulo: Saraiva, 1977.
- ROCHA, Tatiana Nogueira da. *Fundos de investimento e o papel do administrador: a indústria dos Fundos no mercado brasileiro e a liberdade para agir, os poderes e obrigações dos seus administradores*. Textonovo, 2003.
- SILVA, Eugênio Fernando Dias. *Papéis Financeiros Emitidos pelo Governo*. In *Finanças e Mercado de Capitais*, Geraldo Hess et al., 3ª ed., Fórum Editora: Rio de Janeiro, 1971.
- SILVA, Leandro Novais c. *Direito bancário: regulação e concorrência*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2005.
- SILVA, Rodrigo Alves da. *Os fundos de investimento financeiro e a proteção jurídica do investidor-consumidor: o estado jurídico-social da questão no direito brasileiro*. Jus Navigandi, Teresina, a. 7, n. 61, jan. 2003. In: <http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=3631>. Consultado em 19/06/2005.
- VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL. In: <http://www.vcp.com.br/Investidores/FAQ/14.htm>. Consultado em 23/10/2004.