

# **OS FUNDOS DE INVESTIMENTO E A 'LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA' - NOVOS PROBLEMAS PARA UM ANTIGO E CONTROVERSO INSTITUTO?**

**Luciana Pedroso Xavier**

Doutora e Mestre pela UFPR. Professora de Direito Civil na UFPR.

**Rafael dos Santos-Pinto**

Doutor e Mestre pela UFPR. Docente nas Faculdades Santa Cruz - PR.

**Resumo:** Os fundos de investimento são importantes institutos do mercado financeiro que atuam para captar e reunir recursos de investidores. Funcionam mediante gestão especializada por um administrador profissional, que aplica os recursos em atividades ou negócios previamente estipulados, especialmente no mercado mobiliário e na atividade de financiamento empresarial, auferindo lucro com as operações, que será revertido aos investidores. Criados no direito anglo-americano, os fundos de investimento fo-

ram instituídos no ordenamento brasileiro a partir dos anos 1960, tendo sido regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). De outro lado, em 2019 foi promulgada a “Lei da Liberdade Econômica” (Lei n.º 13.874/2019), que introduziu o instituto dos fundos de investimento no Código Civil, criando uma série de novas regras para sua regência. Nesse artigo são abordados dois temas controversos surgidos a partir do novo tratamento conferido aos fundos de investimento pela Lei da Liberdade Econômica, quais sejam: i) a controvérsia sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento; ii) como funcionam as novas regras de limitação de responsabilidade nos fundos de investimento. O objetivo do presente trabalho é analisar com maior profundidade essas duas mudanças legislativas, ambas de grande importância prática e que ainda suscitam importantes questões do ponto de vista dogmático.

**Palavras-chave:** Fundos de investimento. Lei da Liberdade Econômica. Direito Privado. Direito Civil. Direito Empresarial.

## 1. Introdução

Recentemente, com a redução da taxa de juros bancários (SELIC)<sup>1</sup>, as instituições financeiras intensificaram

---

1 Sobre as recentes notícias de novas diminuições na taxa Selic, conferir: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/03/18/copom-reduz-selic-em-05-ponto-para-375percent-ao-ano.ghtml>>. Acesso em: 29/03/2020.

a tentativa de transferir os ativos de seus correntistas para “carteiras de investimento”. Não é situação incomum, nos últimos anos, que um correntista receba um telefonema do gerente de seu banco com uma sedutora proposta de investimento de sua poupança ou de parte dos valores de sua conta corrente<sup>2</sup>. Argumenta-se que o “dinheiro não deve ficar parado”, especialmente quando a remuneração da poupança se encontra bastante reduzida<sup>3</sup>.

Essa nova dinâmica do mercado financeiro, que cada vez mais toca a dimensão consumerista – da poupança popular – traz à tona um já consagrado instituto do direito empresarial: os fundos de investimento. O dinheiro “investido” pelos correntistas em geral faz uso de um fundo de investimento. Em escala cada vez maior, é esse o instituto que operacionaliza as novas práticas bancárias, recebendo valores cada vez mais maciços captados dos mercados e da poupança popular para aplicação no mercado financeiro.

Mário Tavernard Martins de Carvalho apresenta interessante definição dos Fundos de Investimento e de sua função econômica:

---

2 No ano de 2019 foram publicadas matérias jornalísticas que relataram um aumento substancial no número de investidores nos fundos imobiliários. Ver, por todas: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-imobiliarios-ganham-427-mil-novos-investidores-em-2019-com-numero-recorde-de-ofertas/>>. Acesso em: 07/03/2020.

3 Nos primeiros meses de 2020 já havia ampla difusão de notícias sobre a baixa rentabilidade da poupança e das “carteiras” de renda fixa: <<https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2020/02/05/ganho-da-poupanca-e-dos-fundos-de-renda-fixa-caem-apos-novo-corte-da-selic.htm>>. Acesso em: 29/03/2020.

“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”<sup>4</sup>.

De acordo com o autor, os fundos de investimento apresentam como seus elementos distintivos: i) a aplicação de recursos por investidores; ii) em um ente com administração e gestão especializadas; iii) para que esses recursos conjugados sejam investidos no mercado financeiro; iv) com o objetivo de se auferir rentabilidade e liquidez para seus investimentos.

Como se observa, tais fundos foram concebidos sob medida para o investimento no mercado financeiro e mobiliário, permitindo uma maior aglutinação e aplicação de recursos mediante gestão especializada e profissional. Nesse sentido, seriam beneficiados os investidores, que teriam o acesso mais facilitado a mercados de investimento, e, também haveria um incremento nas operações do mercado financeiro, que poderia atuar para captar investimento diretamente dos Fundos de Investimento.

---

4 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 17

O nicho específico de atuação dos fundos de investimento como mecanismos de “aplicação” de recursos no mercado financeiro foi positivado na Resolução n. 555/2014 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários)<sup>5</sup>. De outro lado, a Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/2019) veio a ampliar a finalidade dos fundos de investimento para a “aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza”<sup>6</sup>.

A ampliação das finalidades dos fundos de investimento não foi a única alteração trazida pela Lei da Liberdade Econômica, que inovou em diversos pontos do regime jurídico desse instituto<sup>7</sup>. A nova legislação, entretanto, não trouxe à tona uma solução normativa adequada para vários dos desafios dogmáticos dos fundos de investimento.

Além disso, a Lei da Liberdade Econômica inseriu na disciplina normativa dos fundos de investimento novas disposições que trazem à tona inovadores desafios e potenciais dificuldades no que diz respeito ao seu regime jurídico.

---

5 A Instrução CVM n. 555/2014 dispõe que os fundos de investimento são destinados à aplicação em ativos financeiros. Instrução CVM n. 555/2014. “Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.”

6 Código Civil: “Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza”.

7 Confira, a respeito das inovações legislativas: XAVIER, Luciana Pedroso; SANTOS-PINTO, Rafael. Art. 7º: Fundos de Investimento. Art. 1.368, C, D, E. In: **Comentários à Lei da Liberdade Econômica**. Org. Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Jr. e Rodrigo Xavier Leonardo. São Paulo: RT, 2019. p. 425-464.

No presente trabalho serão abordados dois desses “problemas” trazidos pela Lei da Liberdade Econômica em relação aos fundos de investimentos: a ainda incerta natureza jurídica do instituto e a possibilidade de aplicação de normas de limitação de responsabilidade próprias do direito societário em relação aos fundos de investimentos.

## **2. A concepção dos fundos de investimento, sua incorporação no ordenamento brasileiro, a regulamentação dos fundos de investimento pela CVM (Instrução n. 555/2014 da CVM) e a nova regulamentação pela Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/2019)**

Os fundos de investimento têm suas origens relacionadas ao direito Inglês do Século XI, associadas ao instituto dos *Trusts*<sup>8</sup>. A figura dos *investment trusts*, de outro

---

8 Os *trusts* são com certeza uma das figuras mais complexas do Direito. A sua explanação foge ao escopo desse trabalho, mas, para orientar o leitor em relação às suas principais características, seja consentido conferir: “A essência do *trust* reside precisamente em sua abertura conceitual. É por essa razão que a doutrina o adjectiva como ‘flexível’, ‘dúctil’ e ‘maleável’. Conforme observa Philip H. Pettit, é fácil explicar o que é um *trust*, mas árduo defini-lo satisfatoriamente. Essa dificuldade encontra sentido nas características da tradição *common law*, a qual se configura como um sistema aberto, no qual não há tanto apego a conceitos. É comum que, mesmo em obras dedicadas ao estudo do *trust*, não seja fornecida uma definição ou um conceito dessa figura, mas tão somente uma noção, ou seja, a descrição de sua estrutura e modo de funcionamento. Tendo em vista se tratar de um tema extremamente complexo, para que se possa ter uma noção elementar do *trust*, é preciso compreender que nele podem ser identificados três distintos polos de interesses, conforme explica Judith Martins-Costa: ‘o proprietário dos bens em *trust*, sendo seu instituidor (*settlor of trust*);

lado, ganhou mais complexidade como um mecanismo do mercado financeiro a partir do *Investment Company Act* de 1940 dos Estados Unidos da América. Esse diploma legal veio a melhor regular o instituto<sup>9</sup> e serviu de modelo para a sua incorporação no direito brasileiro.

Os *investment trusts* primeiro foram incorporados no ordenamento brasileiro pela Portaria n. 309/1959 do Ministério da Fazenda, que regulou as formas de constituição, funcionamento e atribuições das chamadas “sociedades de crédito”, dentre as quais encontravam-se os “fundos em conta de participação”. Essa regulamentação foi complementada posteriormente pela Lei n. 4.728/1965, que previu regulamentação pelo Conselho Monetário Nacional para os “fundos em condomínio de títulos ou valores mobiliários”, sendo a competência regulatória posteriormente delegada para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>10</sup>.

---

aquele a quem é incumbida a administração dos bens (*o trustee*), e o beneficiário, isto é, aquele que tem seus interesses administrados pelo *trustee* (*beneficiary, ou cestui que trust*), podendo este ser, inclusive, o próprio instituidor”. (XAVIER, Luciana Pedroso; SANTOS-PINTO, Rafael. Art. 7º: Fundos de Investimento. Art. 1.368, C, D, E. In: **Comentários à Lei da Liberdade Econômica**. Org. Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Jr. e Rodrigo Xavier Leonardo. São Paulo: RT, 2019. p. 430-431).

9 BORGES, Florinda Figueiredo. Os fundos de investimento: reflexões sobre sua natureza jurídica. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 46.

10 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 185-186.

O principal marco regulatório contemporâneo em relação aos fundos de investimento foi a Instrução CVM n. 555/2014, normativa ainda em vigor, sendo sucessivamente atualizada até a Instrução CVM n. 615/2019. A Instrução n. 555/2014 da CVM define os fundos de investimento como institutos cuja finalidade é restrita à “aplicação em ativos financeiros”<sup>11</sup>.

Até o ano de 2019 os fundos de investimento permaneciam como um instituto especializado cuja finalidade e a regulamentação eram essencialmente adstritas ao mercado financeiro e mobiliário. Em outras palavras, eram instrumentos para realização de investimento em mercados especializados.

Esse panorama foi se alterar com a promulgação da Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/2019). Originalmente editada como a Medida Provisória n. 881/2019, a norma propôs uma abrangente alteração em diversos institutos centrais do direito privado, tendo sofrido uma série de acréscimos e mudanças durante o processo legiferante de conversão da Medida Provisória em Lei<sup>12</sup>.

---

11 Instrução CVM n. 555/2014. “Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.”

12 A Lei da Liberdade Econômica e a MP da Liberdade Econômica foram objeto de uma série de importantes críticas acadêmicas, sendo também objeto das Ações Diretas de Inconstitucionalidade nºs. 6156, 6184 e 6217. Ao cabo, Carlos Ari Sunfeld assim resumiu a nova Lei: “Como ficou, a Lei funciona como uma declaração de direitos, mas é tecnicamente frágil e mal redigida. Da maneira que ficou, a lei vai gerar muitos questionamentos, produzindo um alto grau de insegurança jurídica”. SUNDFELD, Carlos Ari.



No que diz respeito aos fundos de investimento, a Lei da Liberdade Econômica alterou em diversos pontos a regulamentação do instituto. De forma resumida, foram realizadas as seguintes alterações:

I) Os fundos de investimento foram inseridos no Livro III, de Direito da Coisas, do Código Civil, introduzindo-o topograficamente como pertencente aos direitos das coisas;

II) Em relação à natureza dos fundos, definiu-os como “comunhão de recursos de natureza especial”;

III) Ampliou a finalidade dos fundos de investimento para aplicação em “bens e direitos de qualquer natureza” (para além da aplicação em “ativos financeiros”);

IV) Expressamente afastou a aplicação das regras referentes ao condomínio em relação aos fundos de investimento (art. 1.314 a 1.358 do Código Civil);

V) Manteve a autoridade da CVM para regulamentação e registro dos fundos de investimento;

VI) Criou a possibilidade de limitação da responsabilidade do investidor ao valor de sua cota;

VII) Criou a possibilidade de limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço perante o condomínio e entre si;

---

**Entrevista.** 16 ago. 2019. Disponível em: <<https://www.virtunews.com.br/entrevista/entrevista-carlos-ari-sundfeld>>. Acesso em 08 mar. 2020.

VIII) Criou a possibilidade de criação de classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com patrimônio segregado para cada classe;

IX) Instituiu regras aplicáveis no caso de insolvência do fundo de investimento<sup>13</sup>.

Como se observa, houve uma substancial mudança do regime jurídico dos fundos de investimento, com uma série de inovações legais que tocam o cerne de sua atividade e regulamentação. A seguir, serão enfrentadas com maior profundidade duas mudanças promovidas pela Lei da Liberdade Econômica, que introduziram (ou intensificaram) desafios e questões dogmáticas acerca do regime jurídico dos fundos de investimento.

### **3. A controversa natureza dos fundos de investimento – condomínio especial, comunhão ou sociedade não personificada?**

A primeira alteração controversa trazida pela Lei da Liberdade Econômica foi a manutenção de uma imprecisão e ambivalência sobre o regime jurídico dos fundos de investimento. Ao passo que manteve parte da

---

13 Sobre as diversas alterações normativas ao regime dos fundos de investimento pela Lei da Liberdade Econômica, seja consentido remeter a: XAVIER, Luciana Pedroso; SANTOS-PINTO, Rafael. Art. 7º: Fundos de Investimento. Art. 1.368, C, D, E. In: **Comentários à Lei da Liberdade Econômica**. Org. Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Jr. e Rodrigo Xavier Leonardo. São Paulo: RT, 2019. p. 425-464.

definição da Instrução CVM n. 555/2014<sup>14</sup> (“comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio”), a Lei n. 13.874/2019 qualificou a natureza de “condomínio” como “especial”<sup>15</sup>.

Não bastasse a clara intenção da norma em diferenciar o regime dos fundos de investimentos daquele do condomínio geral (arts. 1.314 a 1.330), do edifício (arts. 1.331 a 1.357) ou do em multipropriedade (arts. 1.358-A a 1.358-N), mediante a remissão a uma forma “especial”, a Lei da Liberdade Econômica foi além, e, em norma separada (art. 1.368-C, § 1º<sup>16</sup>) expressamente afastou o regime próprio dos arts. 1.314 ao 1.358-A do Código Civil em relação ao instituto.

Assim, evidencia-se uma primeira dificuldade conceitual, uma vez que a norma invoca o *nomem iuris* de um instituto somente para, subsequentemente, afastar seu regime jurídico. Isso demonstra que a manutenção do termo “condomínio” foi um excedente desnecessário, uma vez que se fosse o caso de afastar esse regime jurídico dos fundos de investimento bastaria manter a redação como “comunhão

---

14 Instrução CVM n. 555/2014. “Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.”

15 Lei n. 13.874/2019. “Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.”

16 Lei n. 13.874/2019. “Art. 1.368-C. (...) § 1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código.”

de recursos” (atraindo o regime da comunhão unitária), ou, trazer nova conceituação para a natureza do instituto<sup>17</sup>.

Dessa forma, mesmo diante do amplo esforço legislativo em afastar o regime do condomínio, ainda não resta claro qual a precisa natureza jurídica dos fundos de investimento, não tendo a Lei da Liberdade Econômica contribuído para sanar essa antiga polêmica<sup>18</sup>. A norma, assim, é marcada por uma imprecisão basilar que, ao passo que busca afirmar qual não é a natureza dos fundos de investimento, não traz uma definição precisa do que efetivamente seria a sua natureza.

A imprecisão normativa é prejudicial, pois não há, igualmente, um consenso doutrinário sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento.

Mário Tavernard Martins de Carvalho identifica cinco naturezas jurídicas distintas abordadas pela doutrina em relação aos fundos de investimento, cada qual passível de críticas. Seriam elas: i) copropriedade (ou condominial); ii) comunidade não condominial; iii) propriedade em mão comum; iv) propriedade fiduciária; v) societária<sup>19</sup>.

---

17 Nesse caso, a opção topográfica de sua inserção no Código Civil eventualmente deveria ser alterada, pois não faria sentido o deixar junto ao tratamento conferido ao condomínio, no livro destinado ao direito das coisas.

18 A questão da natureza jurídica dos fundos de investimento recebeu estudos de fôlego na doutrina brasileira. Ver, por todos: BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimentos**. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 152-160.

19 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Fundos de investimento: aspectos polêmicos. In: **FUNDOS de investimento: aspectos jurídicos**,

Até a edição da Lei da Liberdade Econômica, a teoria mais dominante a respeito da natureza dos fundos de investimento era a do condomínio ou copropriedade. A afirmação dessa natureza decorria em especial do fato de que os fundos de investimento não têm personalidade jurídica própria, o que os afastaria do regime tradicional das sociedades<sup>20</sup>.

De outro lado, a doutrina sempre ponderou que a natureza jurídica de condomínio não implicaria na aplicação do regime jurídico desse instituto aos fundos de investimento. Como afirma Mário Tavernard Martins de Carvalho, as características do condomínio não se ajustariam à estrutura e lógica dos fundos de investimento, já que nos fundos a cota é mera fração ideal do patrimônio do fundo, não sendo possível o cotista requerer a divisão de sua participação do total nem usar ou dispor dos valores, uma vez que os bens do fundo são unicamente representados (e as obrigações são contraídas) pelo administrador<sup>21</sup>.

Duas figuras menos adotadas pela doutrina para explicar a natureza jurídica dos fundos de investimento são a propriedade em mão comum e a propriedade fiduciária.

---

**regulamentares e tributários.** Coord. FREITAS, Bernardo Vianna. e VERSIANI, Fernanda Valle. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 21-22.

20 WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. In: **Revista Forense**, n. 309, p. 09, Rio de Janeiro: Forense, 1990.

21 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Fundos de investimento: aspectos polêmicos. In: **FUNDOS de investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários.** Coord. FREITAS, Bernardo Vianna. e VERSIANI, Fernanda Valle. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 22-23.

No que diz respeito à propriedade em mão comum, trata-se de figura do direito alemão, criada a partir de fontes do direito germano, distinguindo-se da propriedade romana, cujas características principais seriam a indivisão do patrimônio comum e a proteção do patrimônio comum em face de dívidas individuais dos titulares perante terceiros<sup>22</sup>. Além da objeção de que o ordenamento brasileiro não conta com normas específicas que estruturarem uma propriedade em mão comum, também nos fundos de investimento não se verificaria a indivisibilidade plena e proteção do patrimônio comum, já que as cotas dos investidores podem ser objeto de penhora ou liquidação para saldar suas dívidas pessoais<sup>23</sup>.

A teoria da propriedade fiduciária, por sua vez, aproximaria a natureza jurídica dos fundos de investimento daquela do *trust* anglo-americano, no qual haveria um destaque da propriedade de seu titular. Essa natureza é criticável, novamente, pois para a maior parte da doutrina ainda não há no Brasil uma base normativa para o *trust*<sup>24</sup>,

---

22 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 190.

23 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 191.

24 Judith Martins-Costa afirma que é “indivíduo, porém, não existir o *trust* no Brasil como instituto geral”. MARTINS-COSTA, Judith. O *trust* e o direito brasileiro. **Revista de direito civil contemporâneo**. n. 4., v. 12., p. 168, São Paulo: Revista dos Tribunais, jul.-set. 2017. Cabe ressaltar, porém, que se percebe uma progressiva inserção dos *trusts* no direito brasileiro. Seja consentido remeter a: XAVIER, Luciana Pedroso. O direito brasileiro à procura de um conceito: encontros e desencontros com o *trust*. Curitiba,

sendo que a propriedade fiduciária tem como regra um escopo de garantia<sup>25</sup>.

Por fim a natureza jurídica de comunhão (ou comunidade não condominial) e de sociedade são aquelas que ganham maior discussão contemporânea na doutrina. Em um primeiro momento, pode-se observar que os fundos de investimento trazem em sua definição legal a remissão a “comunhão de recursos”<sup>26</sup>. A ideia de comunhão remete a um patrimônio separado que é titularizado por diversos sujeitos, distinguindo-se do condomínio pois esse seria a titularidade comum de um bem, enquanto na comunhão a titularidade recairia sobre um patrimônio especial<sup>27</sup>.

Nesse sentido, Milena Donato Oliva explica com precisão a natureza da relação jurídica que envolve os fundos de investimento:

---

2006, 350 f. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná.

25 CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 192.

26 Lei n. 13.874/2019. “Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.”

27 Confira: SANTOS-PINTO, Rafael dos. **A dogmática da comunhão unitária no direito empresarial**: um estudo sobre a insuficiência dos tipos legais que disciplinam a pluralidade subjetiva patrimonial em operações econômicas. Curitiba, 2018, 177 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/1884/58656>>. Acesso em: 28 set. 2019. p. 73-75.

“Os fundos de investimento configuram, no ordenamento brasileiro, patrimônio separado, de titularidade dos quotistas ou da administradora. Cuida-se de universalidade patrimonial autônoma, que não se confunde com o patrimônio geral dos quotistas ou da administradora. Opera-se a unificação ideal de situações jurídicas subjetivas, mediante a criação de novo objeto de direito, com o escopo realizar a função a que se propõe a constituição do fundo”<sup>28</sup>.

Já aqueles que defendem para os fundos de investimento a natureza societária, realizam importante distinção a respeito da finalidade da comunhão em comparação com a finalidade das sociedades. Na explicação de Erasmo Valadão Azevedo e Novaes França, com base em Fábio Konder Comparato:

“Os bens são colocados na sociedade, portanto, como um mero instrumento para o exercício de atividade econômica. É exatamente isto que distingue a sociedade da comunhão, como lembra, ainda, Comparato: ‘A distinção deve ser perseguida na natureza da causa, ainda, enquanto elemento objetivo do negócio jurídico. Na comunhão, é o uso e gozo comum da mesma coisa, sem qualquer referência a uma ulterior finalidade coletiva. Em outras palavras, a comunhão é do objeto e não dos objetivos. Na sociedade, ao revés, essa comunhão de escopo é fundamental. (...) Assim, o acento tô-

---

28 OLIVA, Milena Donato. Indenização devida “ao fundo de investimento”: qual quotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano? **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 100, n. 904, p. 73-96, fev. 2011.



nico, nos negócios de comunhão, é posto nos próprios bens comuns, ao passo que, na sociedade, os bens sociais são simples instrumento para o exercício de uma atividade, com intuito lucrativo. É essa atividade econômica coletiva que constitui, propriamente, o objeto social. De um lado, pois, há comunhão de bens sem exigência de uma atividade coletiva; de outro, uma atividade comum, em função da qual os bens sociais adquirem uma característica puramente instrumental”<sup>29</sup>.

Assim, a definição da natureza de comunhão ou societária para os fundos de investimento passa por uma reflexão sobre onde residiria o elemento de “comunhão”. Se residir no próprio uso e gozo comum dos bens, sua natureza seria de comunhão. Já se residir na comunhão de escopo, no exercício de uma atividade coletiva, seria de natureza societária. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, fazendo uso da segunda definição, defende a natureza de sociedade em comum para os fundos de investimento<sup>30</sup>.

A discussão está longe de se encerrar. De um lado é possível se observar elementos próprios dos negócios societários na relação entabulada entre os investidores, especialmente naquilo que Tullio Ascarelli definiu como contrato plurilateral externo<sup>31</sup>. De outro lado, nos fundos de

---

29 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 191.

30 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Sociedade em comum*. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 171.

31 “Há casos em que o fim comum não pode ser atingido, a não ser que as partes entrem, como “grupo”, em relações com terceiros. Assim, quando

investimento existe uma notável separação entre as esferas dos investidores entre si e da administração, nem sempre presente nos modelos societários, especialmente nas sociedades de pessoas, nas quais a noção de *affectio societatis* é considerada fundamental<sup>32</sup>.

Essa discussão é de todo mais relevante pois, na qualidade de sócios, os investidores integrariam a relação com o fundo de investimento como agentes empresariais, sendo que em diversas situações, a relação dos investidores com os fundos assume qualidades muito mais próximas daquelas de consumidores com um fornecedor<sup>33</sup>.

---

várias pessoas põem em comum uma soma de dinheiro a ser empregada em atos de comércio, a fim de dividirem o lucro que disso possa derivar; assim, quando várias pessoas compram em comum, de terceiros, um terreno para aí constituírem um ginásio onde se pratiquem exercícios físicos. (...) Podemos, pois, distinguir contratos plurilaterais externos e contratos plurilaterais internos, conforme importam ou não, deverem, as partes, como grupo, entrar em relações para com terceiros para a consecução do escopo comum”. ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001. p. 409-410.

32 A noção de *affectio societatis* é importante pois é uma construção que goza de elevado uso pela jurisprudência. Confirma a apreciação crítica realizada por Gustavo Saad Diniz: “Esse traço veio ao direito brasileiro, imiscuindo-se como elemento do contrato de sociedade, sendo compreendido como intenção de formar sociedade, como contribuição dos sócios com esforços ou com recursos para a consecução de determinado resultado”. (DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Atlas, 2019. p. 109).

33 Sobre o tema, consultar: SGARBI, Mariana Loyola Ferreira. Fundos de investimento e Código de Defesa do Consumidor. In: **Fundos de investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários**. Coord. FREITAS, Bernardo Vianna. e VERSIANI, Fernanda Valle. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015. e SILVA, Rodrigo Alves da. Os fundos de investimentos financeiros à luz do código de defesa do consumidor: proteção jurídica no investidor. **Revista de Direito Privado**. São Paulo. v.4. n.13. p.187-249. jan./mar. 2003.

Em momento de expansão no uso dos fundos de investimento, inclusive com ampla captação da poupança popular, afirmar a natureza societária para os fundos de investimento potencialmente introduziria no instituto uma dimensão de risco bem mais elevada do que a experiência social espera do instituto, especialmente diante da onipresente possibilidade de crises econômicas que causem perdas em relação aos valores investidos<sup>34</sup>.

Dessa forma, não obstante tenha sido objeto de reflexão de prestigiados juristas brasileiros, a natureza dos fundos de investimento permanece incerta. Tal lacuna necessita ser devidamente colmatada, a fim de que se encontre um regime jurídico adequado para esses entes, que dê conta de sua complexidade e peculiaridade.

#### **4. A limitação de responsabilidade no âmbito dos fundos de investimento**

O segundo aspecto polêmico dos fundos de investimento que será examinado nesse artigo, trata-se de uma inovação da Lei n. 13.874/2019. Se em relação à polêmica sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento a Lei da Liberdade Econômica pecou por omissão – deixou de

---

34 Veja-se, por exemplo, a atual crise econômica causada pela pandemia de Covid-19, que inesperadamente está ocasionando uma das piores recessões da história, ainda sem perspectivas de como se desdobrará nos próximos meses e de quais serão seus impactos: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-03/cepal-crise-por-causa-de-covid-19-sera-uma-das-piores-do-mundo>>. Acesso em 29/03/2020.

precisar a natureza dos fundos – no que diz respeito à limitação de responsabilidade, ela criou um novo problema, antes ausente da legislação sobre o tema.

A Lei n. 13.874/2019 criou novas instâncias de limitação de responsabilidade, quais sejam: i) a limitação da responsabilidade do investidor ao valor de sua cota (art. 1.368-D, I); ii) a limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço dos entre si e perante o condomínio (art. 1.368-D, II).

Inicialmente, em relação à limitação da responsabilidade dos investidores, tem-se que a nova norma busca aplicar a eles regime semelhante ao das sociedades limitadas. A segunda hipótese diz respeito aos profissionais que o administrador pode contratar para auxiliar nas atividades do fundo<sup>35</sup>, que também poderia

---

35 A CVM assim definiu as atividades dos prestadores de serviço do fundo de investimento: Instrução Normativa CVM n. 409/2014. “Art. 56. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

§1º O administrador poderá contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – a gestão da carteira do fundo;

II – a consultoria de investimentos;

III – as atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros;

IV – a distribuição de cotas;

V – a escrituração da emissão e resgate de cotas;

VI – custódia de ativos financeiros; e

VII – classificação de risco por agência especializada constituída no País.

ter sua responsabilidade limitada, mas desta vez em relação ao fundo de investimento.

Ocorre que essas instâncias de limitação de responsabilidade são próprias de sociedades personificadas, isso é, sociedades que atingem a personificação – recebem personalidade jurídica própria – e, mediante expressa previsão legal, limitam a responsabilidade da pessoa jurídica em relação aos seus sócios.

Como explica Marcia Carla Pereira Ribeiro, “a limitação de responsabilidade do sócio por dívidas sociais não é algo natural”<sup>36</sup>, dependendo de escolhas legislativas sobre determinadas formas de alocação de direitos de propriedade numa coletividade.

O ordenamento pátrio cria uma profunda associação entre a personalidade jurídica e a limitação da responsabilidade<sup>37</sup>. Veja-se que as sociedades não perso-

---

36 “A limitação de responsabilidade do sócio por dívidas da pessoa jurídica não é algo natural. É uma decorrência da alocação dos direitos de propriedade da forma como esta se realiza numa coletividade. A personificação permite o reconhecimento da existência de um sujeito de direito artificialmente criado (...). O sujeito de direito criado é potencial titular de direitos e, portanto, e de obrigações. Pelas dívidas da sociedade responde o patrimônio da pessoa jurídica, limitando-se a possibilidade dos sócios serem atingidos pelas obrigações”. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A responsabilidade limitada nas sociedades empresárias. In: **Análise econômica do direito: justiça e desenvolvimento**. Org. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. RODRIGUES, Victor Hugo. KLEIN, Vinicius. Curitiba: CRV, 2016. p. 56-57.

37 FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 18.

nificadas não gozam de limitação de responsabilidade (Sociedade em Comum e Sociedade em Conta de Participação - arts. 991 a 996 do Código Civil). A razão da vinculação da limitação de responsabilidade à personalidade jurídica existe pois “o patrimônio autônomo suporta os riscos da empresa, sendo essencial para a limitação da responsabilidade dos sócios”<sup>38</sup>.

Assim, na medida em que a sociedade personificada cria um centro de imputação de direitos e deveres autônomo, com autonomia patrimonial em relação aos sócios<sup>39</sup>, torna-se possível delinear uma esfera de responsabilidade igualmente autônoma, que, entretanto, não se comunica com os sócios e seu patrimônio pessoal.

Ainda, mesmo dentre as sociedades personificadas, somente alguns tipos societários gozam de responsabilidade limitada. Na lição de Priscila Fonseca e Rachel Sztajn: “Devem-se definir as estruturas e as competências decorrentes do negócio jurídico de sociedade no exame de cada tipo previsto em lei, uma vez que as organizações e as competências podem variar”<sup>40</sup>.

---

38 DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Atlas, 2019. p. 130.

39 FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. In: AZEVEDO, Álvaro Vilaça. (Coord.). **Código civil comentado: direito de empresa**. São Paulo: Atlas, 2008. v. 11. p. 164.

40 FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. In: AZEVEDO, Álvaro Vilaça. (Coord.). **Código civil comentado: direito de empresa**. São Paulo: Atlas, 2008. v. 11. p. 135.

Assim, tem-se que o ordenamento não só correlaciona a limitação da responsabilidade com a criação de uma nova pessoa (personalidade jurídica), mas também condiciona a limitação da responsabilidade a algumas formas específicas de organização societárias – os tipos societários de responsabilidade limitada (EIRELI, Sociedade Limitada, Sociedade Anônima, etc.).

A atribuição da limitação da responsabilidade surgiu historicamente pelo instituto da *comenda*, um modelo societário criado para angariar recursos para a atividade de comércio marítimo (de altíssimo risco). Nas comendas admitiam-se dois tipos de sócios, os *stans*, ou de terra, que aportavam capital mas tinham sua responsabilidade limitada ao valor investido; e os *tractators*, ou viajantes, que eram encarregados de fazer a viagem e tinham responsabilidade ilimitada<sup>41</sup>.

Foi somente após a criação das primeiras companhias coloniais que houve pela primeira vez a criação de um modelo societário que possibilitava a limitação de responsabilidade de todos os sócios, criadas no contexto das políticas nacionais mercantilistas do Século XVII, com separação patrimonial perfeita<sup>42</sup>.

---

41 FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa:** repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 14-15.

42 FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa:** repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 16-17.

Com base nesse peculiar contexto a legislação promoveu, com o reconhecimento da limitação da responsabilidade, duas formas de socialização: a socialização do investimento e a socialização parcial do risco.

Na explicação de Ana Frazão:

“A socialização do investimento decorria do fato que, por meio da responsabilidade limitada, qualquer um, mesmo que não pertencesse à classe mercantil, poderia investir na companhia sem comprometer seu patrimônio pessoal e ainda com a possibilidade de fácil alienação de suas participações societárias, que estariam consubstanciadas em títulos - as ações – de fácil circulação.

Já a socialização parcial do risco era consequência do reconhecimento implícito de que as atividades mercantis beneficiavam a sociedade como um todo, motivo pelo qual, se a companhia não tivesse patrimônio para responder pelas suas dívidas, os credores suportariam o prejuízo, pois não mais teriam o patrimônio pessoal dos sócios ou dos gestores como garantia”<sup>43</sup>.

Como se observa, a limitação de responsabilidade tem premissas e consequências precisas, criadas com base em importantes processos históricos. Logo, entende-se que a regulamentação oferecida pela Lei da Liberdade Econômica para a limitação de responsabilidade nos fundos de

---

43 FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa:** repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 18.



investimento viola esses pressupostos clássicos da limitação da responsabilidade social.

Primeiramente, nos fundos de investimento não há uma personalidade jurídica apta a ser o centro de imputação dos direitos e deveres. Sendo assim, a limitação de sua responsabilidade não criaria a separação da responsabilidade do investidor em uma pessoa diversa, mas sim implicaria em verdadeira extinção da responsabilidade quando exaurido o patrimônio investido.

Por outro lado, quando se pensa na limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço, encontra-se igualmente longe dos cânones da limitação da responsabilidade social. Os prestadores de serviço possuem prestações autônomas, de natureza contratual, em relação ao fundo de investimentos. Novamente, a hipótese legal não está a realizar a separação da responsabilidade entre pessoas distintas, mas sim extinguindo a responsabilidade dos prestadores em relação ao próprio objeto de sua prestação.

A distinção não é de mero interesse teórico. A limitação de responsabilidade e a contratação dos prestadores de serviço é prevista no Regulamento do fundo de investimento. Porém, é comum que tal regulamento não seja elaborado pelos investidores, mas sim pelo administrador. Assim, há a atribuição de uma ampla discricionariedade, fora do substrato coletivo de sujeitos de compõem o fundo (investidores), para a limitação da sua própria responsabilidade, bem como da responsabilidade de terceiros em relação aos investidores.

Note-se que é patente a insegurança jurídica criada por tal regra, abrindo-se margem para regimes de limitação de responsabilidade indesejados pelo ordenamento. No direito societário há uma tipicidade estrita dos modelos societários exatamente para evitar essa hibridização e insegurança quanto ao regime de responsabilidade dos sócios e de terceiros que venham negociar com a sociedade.

Desse modo, se ao instituir um regime de limitação de responsabilidade para os fundos de investimento, a norma quis dotá-los de uma maior segurança patrimonial para estimular os investidores a realizarem aportes e as empresas a incrementarem a gestão dos fundos pela prestação de serviços especializados. Todavia, inadvertidamente a legislação criou uma quimera, que introduz grave insegurança jurídica aos fundos de investimento, inexistente antes da promulgação da Lei n. 13.874/2019.

## **5. Considerações Finais**

Na exposição de motivos da Lei da Liberdade Econômica, a nova norma é associada à necessidade de superação da atual crise econômica, ao incremento nos investimentos em educação e tecnologia, à possibilidade de processos de desestatização e incremento da segurança jurídica para atração de mais investimentos<sup>44</sup>. Ocorre que,

---

44 Exposição de Motivos da Medida Provisória n. 881/2019. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medidaprovisoria-881-30-abril-2019-788037-exposicaoodemotivos-157846-pe.html>. Acesso em 08 de mar. de 2020.

conforme demonstrado, esses nobres motivos que inspiraram a reforma normativa não foram atingidos, pois, como afirmou Carlos Ari Sunfeld, a fragilidade técnica do diploma implicou em uma inadmissível insegurança jurídica<sup>45</sup> no seio do direito privado.

No presente trabalho foram analisadas duas instâncias em que a reforma legislativa introduziu mais “problemas” técnicos e normativos do que soluções.

Em primeiro lugar, a Lei da Liberdade Econômica perdeu excelente oportunidade de melhor definir a natureza jurídica dos fundos de investimento, de modo que oferecesse real contribuição ao aprimoramento da identificação do regime jurídico aplicável ao instituto e suas características.

Cabe ressaltar que se a definição da natureza dos fundos de investimento já era importante antes do advento da nova Lei, quando a norma veio a ampliar a finalidade do instituto para “aplicação em bens e direitos de qualquer natureza”, permitindo, portanto, a expansão do uso do instituto, a questão se tornou ainda mais relevante.

Em segundo lugar, a inclusão de novos regimes de limitação de responsabilidade (dos investidores e dos prestadores de serviço) fora dos contornos clássicos da limitação da responsabilidade social na Lei da Liberdade Econômica criou uma situação de profunda insegurança jurídica.

---

45 SUNDFELD, Carlos Ari. **Entrevista**. 16 ago. 2019. Disponível em: <<https://www.virtunews.com.br/entrevista/entrevista-carlos-ari-sunfeld>>. Acesso em 08 mar. 2020.

No atual panorama não há uma clara compreensão das consequências patrimoniais da contratação com um fundo de investimento de responsabilidade limitada. Tal incerteza reside no fato de que não há uma personalidade jurídica para servir de centro de imputação de direitos e deveres, nem um patrimônio com autonomia plena para servir de garantia às dívidas comuns.

Ainda, os investidores também são vitimados pela insegurança jurídica, pois poderão sofrer com os prejuízos de terceiros (os prestadores de serviço) por determinação de um Regulamento em relação ao qual podem não ter contribuído diretamente com a redação.

Uma certeza porém pode ser anunciada: diante das imprecisões, equívocos e incertezas da Lei da Liberdade Econômica, caberá à doutrina e à jurisprudência o desenvolvimento de parâmetros interpretativos e o debate crítico aos dispositivos da *novel* legislação. Desse modo, objetivou-se trazer à lume as relevantes questões da natureza jurídica dos fundos de investimento e de como serão operadas as regras de limitação de sua responsabilidade. Como foi examinado, ambas as problemáticas apresentam repercussões não só teóricas, mas eminentemente práticas e que impactam no cotidiano de todos os sujeitos que participam das operações realizadas pelos fundos de investimento, merecendo balizas mais cristalinas.

## **Referências bibliográficas**

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001.

BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimentos**. São Paulo: Max Limonad, 1956.

BORGES, Florinda Figueiredo. Os fundos de investimento: reflexões sobre sua natureza jurídica. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. (Coord.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Fundos de investimento: aspectos polêmicos. In: **FUNDOS de investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários**. Coord. FREITAS, Bernardo Vianna. e VERSIANI, Fernanda Valle. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015.

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

COMPARATO, Fábio Konder. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. In: **Doutrinas essenciais de direito empresarial**. Org. WALD, Arnaldo. São Paulo: RT, 2011. V. IV.

DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Atlas, 2019.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel. In: AZEVEDO, Álvaro Vilaça. (Coord.). **Código**

**civil comentado:** direito de empresa. São Paulo: Atlas, 2008. v. 11.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa.** São Paulo: Malheiros, 2009.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Sociedade em comum.** São Paulo: Malheiros, 2013.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa:** repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

MARTINS-COSTA, Judith. O trust e o direito brasileiro. Revista de direito civil contemporâneo. n. 4., v. 12., p. 165-209, São Paulo: **Revista dos Tribunais**, jul.-set. 2017.

OLIVA, Milena Donato. Indenização devida “ao fundo de investimento”: qual quotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano? **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 100, n. 904, p. 73-96, fev. 2011.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A responsabilidade limitada nas sociedades empresárias. In: **Análise econômica do direito:** justiça e desenvolvimento. Org. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. RODRIGUES, Victor Hugo. KLEIN, Vinicius. Curitiba: CRV, 2016.

SANTOS-PINTO, Rafael dos. **A dogmática da comunhão unitária no direito empresarial:** um estudo sobre a insuficiência dos tipos legais que disciplinam a pluralidade subjetiva patrimonial em operações econômicas. Curitiba, 2018,

177 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná.

SGARBI, Mariana Loyola Ferreira. Fundos de investimento e Código de Defesa do Consumidor. In: **Fundos de investimento: aspectos jurídicos, regulamentares e tributários**. Coord. FREITAS, Bernardo Vianna. e VERSIANI, Fernanda Valle. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2015.

SILVA, Rodrigo Alves da. Os fundos de investimentos financeiro à luz do código de defesa do consumidor: proteção jurídica no investidor. **Revista de Direito Privado**. São Paulo. v.4. n.13. p.187-249. jan./mar. 2003.

XAVIER, Luciana Pedroso. **O direito brasileiro à procura de um conceito: encontros e desencontros com o trust**. Curitiba, 2016, 350 f. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná.

XAVIER, Luciana Pedroso; SANTOS-PINTO, Rafael. **Art. 7º: Fundos de Investimento. Art. 1.368, C, D, E. In: Comentários à Lei da Liberdade Econômica**. Org. Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Jr. e Rodrigo Xavier Leonardo. São Paulo: RT, 2019. p. 425-464.

WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. In: **Revista Forense**, n. 309, p. 09-14, Rio de Janeiro: Forense, 1990.