INSPER

LL.M. – Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

CLARA SOUZA MARQUES

Responsabilização dos prestadores de serviços de administração e gestão de Fundos de Investimento em Participações no âmbito das companhias investidas

SÃO PAULO

2017

CLARA SOUZA MARQUES

Responsabilização dos prestadores de serviços de administração e gestão de Fundos de Investimento em Participações no âmbito das companhias investidas

Monografia apresentada ao Insper, como exigência para aprovação no curso LL.M. – Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais, sob orientação da professora Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.

SÃO PAULO

2017

MARQUES, Clara Souza.
Responsabilização dos prestadores de serviços de administração e gestão de Fundos de Investimento em Participações no âmbito das companhias investidas.
Clara Souza Marques — São Paulo, 2017.
n.f.
Monografia — Insper, 2017.

Orientador: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Fundos de Investimentos. 2. Administração Fiduciária e Gestão de Carteiras. 3. Fundos de Investimento em Participações. 4. Responsabilização. 5. Companhias Investidas.

CLARA SOUZA MARQUES

Responsabilização dos prestadores de serviços de administração e gestão de Fundos de Investimento em Participações no âmbito das companhias investidas

Data de Aprovação: ___/___/____

Banca Examinadora

_____

_____

_____

Dedicatória

Dedico este trabalho de conclusão aos meus pais, a quem devo meu caráter e disciplina.

O agradecimento se estende também aos meus colegas de trabalho, pela amizade, companheirismo, compreensão, apoio e incentivo incondicional.

RESUMO

O presente estudo analisa a responsabilização dos prestadores de serviços de administração fiduciária e gestão de carteiras de Fundos de Investimento em Participações, regulamentados pela Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Seu objetivo é trazer um parâmetro regulamentar, doutrinário e jurisprudencial acerca da legitimidade da responsabilização de tais prestadores de serviços em caso de questões complexas a que um Fundo de Investimento em Participações está sujeito em razão da demanda aos acionistas das companhias investidas que compõem sua carteira de ativos financeiros. Tal intento é realizado por meio da exposição acerca da natureza e particularidades dos Fundos de Investimento em Participações, passa pela análise de questões relativas a falência e desconsideração da personalidade jurídica das companhias investidas e culmina com a avaliação de situações práticas de responsabilização de fundos e seus prestadores de serviços. Por meio da análise legislativa e discussão doutrinária e jurisprudencial realizada, é possível depreender que o Fundo de Investimento em Participações é veículo destinado à captação de recursos no mercado de capitais para investir em aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, desde que haja participação no processo decisório da sociedade investida e efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão. E mais, que a responsabilização civil e administrativa dos administradores é, ou deveria ser, apurada na modalidade subjetiva. A presente análise é tema relevante para o regular desenvolvimento da indústria de fundos no Brasil, uma vez que traz no seu escopo parâmetros de atuação que promovem a segurança jurídica que se traduz em maior credibilidade para o mercado.

Palavras-chave: Fundos de Investimentos. Administração Fiduciária e Gestão de Carteiras. Fundos de Investimento em Participações. Responsabilização. Companhias Investidas.

ABSTRACT

This study analyzes the liability of fiduciary administration services and management of Private Equity Investment Fund portfolios, regulated by the Instruction of the Brazilian Securities and Exchange Commission ("CVM") number 578, of August 30, 2016. Its purpose is that of bringing a regulatory, doctrinal, and case law parameter on the legality of holding such service providers liable in the case of complex matters a Private Equity Investment Fund is subject to, in reason of the demand to stockholders in invested companies constituting their financial assets' portfolio. Such intent is carried out through the explanation concerning the nature and peculiarities of the Private Equity Investment Funds, goes through the analysis of matters related to bankruptcy and lifting of the corporate veil of invested companies, and culminates with the evaluation of practical situations in which funds and their service providers are held liable. Through analysis of the laws and doctrinal and case law discussion, it is possible to infer that the Private Equity Investment Fund is a vehicle aimed at the raising of funds in the capital market for investing in the acquisition of stocks, warrants, non-convertible debentures, other bonds and securities convertible or exchangeable into stocks issued by publicly traded or privately held companies, as well as bonds and securities representing interests in limited companies, provided that there is participation in the decision-making process of the invested company and actual influence on the establishment of its strategic policy and management. And more, that the civil and administrative liability of administrators is, or should be, assessed in the subjective modality. This analysis is outstanding subject for the regular development of fund industry in Brazil, once it brings in its scope actuation parameters causing the legal security that can be translated into more reliability to the market.

Keywords: Investment Funds. Fiduciary Administration and Portfolio Management. Private Equity Investment Funds. Liability. Invested Companies.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 11
2 FUNDOS DE INVESTIMENTO – CONCEITO 15
2.1 NATUREZA JURÍDICA – DEFINIÇÃO E CONTROVÉRSIAS 16
2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES 19
2.2.1 POLITICA DE INVESTIMENTO 19
2.2.2 COMITÊS DE INVESTIMENTO 21
2.2.3 COMPANHIAS INVESTIDAS E ÓRGÃOS DE GESTÃO 22
2.4 EFETIVA INFLUÊNCIA E PARTICIPAÇÃO NO PROCESSO DECISÓRIO PELO FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES 22
2.5 PRESTADORES DE SERVIÇOS 23
2.5.1 O ADMINISTRADOR – FUNÇÕES, ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES 24
2.5.2 O GESTOR – FUNÇÕES, ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES 25
2.6 SOLIDARIEDADE E DIVISÃO DA RESPONSABILIZAÇÃO ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇOS 26
3 FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE COMPANHIAS 28
3.1 CONCEITOS E DIFERENÇAS ENTRE OS INSTITUTOS JURÍDICOS 28
3.2 EFEITOS DA FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO 31
4 RESPONSABILIZAÇÃO E OBRIGAÇÕES 32
4.1 RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA 32
4.2 RESPONSABILIDADE CIVIL 33
4.3 RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA VERSUS RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA 34
5 DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA 36
5.1 GRUPO ECONÔMICO – RELAÇÃO ENTRE PRESTADORES DE SERVIÇOS E A COMPANHIA INVESTIDA 41
6 CONCLUSÃO 44
7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 48

1 INTRODUÇÃO

O primeiro decênio dos anos 2000 foi marcado por um alto nível de crescimento econômico, criando-se um ambiente propício ao desenvolvimento da indústria de Fundos de Investimento, em especial os Fundos de Investimento em Participações, que passaram a ser utilizados como veículo de fomento de companhias atuantes nos mais variados setores da economia nacional.

Com a crise financeira de 2008-2009, países emergentes, dentre eles o Brasil, sofreram desaceleração em suas economias, o que acarretou um expressivo aumento nos pedidos de recuperação judicial e falência de companhias.

Nesse contexto, observou se que, devido ao atual cenário econômico, o investimento em *private equity*, que já era considerado de risco, passou a apresentar grandes desafios também aos *players* de mercado que atuam como prestadores de serviços de administração e gestão desses veículos. Isso porque tais prestadores assumem, em razão de disposições legais e regulamentares, responsabilidades não só diretamente pela administração e gestão dos fundos de investimento, mas também indiretamente, em relação às companhias nas quais os fundos investem, uma vez que esses possuem participação no processo decisório e no gerenciamento da companhia.

Nesse contexto, pode-se observar que o administrador do Fundo de Investimento em Participações, ou o gestor, caso essa função tenha sido delegada a terceiro, tem a obrigação legal de seguir fielmente a política de investimento definida no regulamento do fundo administrado, assim como de observar as eventuais limitações e vedações legais, regulamentares e autorregulamentares em relação ao fundo e ao público alvo a que ele é destinado, e as deliberações do Comitê de Investimento do fundo, quando devidamente constituído.

Apesar de a ICVM 578 não eximir os prestadores de serviços em questão da responsabilidade sobre as operações realizadas no âmbito dos fundos, é importante destacar a função do Comitê de Investimentos nos Fundos de Investimento em Participações, pois esse exerce um papel determinante nas decisões de investimento e na participação direta na gestão das companhias. Isso se deve principalmente pelo fato de que o Comitê de Investimentos é criado pelos cotistas do fundo, os quais definem sua composição, atribuições, funcionamento, responsabilidades, regras de instalação e forma com que as deliberações são tomadas.

A ICVM 558, inclusive, determina que os membros de comitês de investimento que tomem decisões de gestão se sujeitem a diversas obrigações e vedações aplicáveis aos administradores de carteiras de valores mobiliários.

O Código ABVCAP | ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de FIP e FIEE[1] dispõe, inclusive, que compete a esse órgão acompanhar e autorizar as atividades dos prestadores de serviço, bem como as decisões relativas à gestão da carteira.

No entanto, mesmo quando acatando ordens do Comitê de Investimentos, os prestadores de serviços mencionados, no exercício de suas funções, estão sujeitos a regimes de responsabilização nas modalidades administrativa, cível e criminal, caso sua ação ou omissão tenha gerado prejuízos a terceiros.

A responsabilidade administrativa advém do descumprimento de normas administrativas, no caso dos administradores e gestores, normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários, e pode resultar na aplicação de multas, suspensões ou até inabilitação para o exercício do cargo.

Já a responsabilidade civil é a obrigação que um sujeito tem de reparar os danos causados a outrem, essa responsabilidade nasce como consequência de uma conduta antijurídica provocada pelo mesmo, pode ser ela com ou sem culpa. O Estado tem o dever proporcionar uma segurança jurídica para aquele que foi lesado, esse deve estar completamente ciente de que não ocorrerão injustiças e que consequentemente será indenizado por suas perdas. Via de regra, conforme determina o Artigo 927 do Código Civil Brasileiro, a responsabilidade civil é aplicada de forma subjetiva, no entanto, em algumas matérias, por exemplo, ambientais, a responsabilidade objetiva é aplicada, gerando uma obrigação de reparação de dano, independentemente de culpa.

A responsabilidade penal, por fim, é aquela que ocorre quando é verificada pelas autoridades a pratica ou ato que configure crime determinado em lei.

Nessa perspectiva, verifica-se que atualmente há uma constante discussão acerca dos limites da responsabilização dos prestadores de serviços acima mencionados no âmbito das companhias nas quais o Fundo de Investimento em Participações investe, principalmente em

---

[1] Art. 34 - Nos FIPs/FIEEs classificados como Tipo 1 ou Tipo 2, na forma do Capítulo XI deste Código, caberá ao Comitê de Investimentos:

I. acompanhar e autorizar as decisões inerentes à composição de sua carteira,
incluindo, mas não se limitando, a aquisição e/ou a venda de ativos da carteira do FIP/FIEE, a partir de propostas apresentadas pelo administrador ou gestor, caso tais atividades não sejam desempenhadas pela mesma Instituição Participante; e

II. acompanhar as atividades do administrador ou do gestor, caso tais atividades
não sejam desempenhadas pela mesma Instituição Participante, na representação do fundo junto às companhias investidas, na forma prevista no Regulamento.

razão de que, mesmo indiretamente, as decisões de gestão podem afetar a saúde financeira das companhias investidas.

Essas situações se mostram ainda mais delicadas quando envolvem companhias em recuperação judicial ou falência, pois abrangem, ainda, os administradores das massas e as decisões dos juízes.

A Lei nº 11.101 ("Lei de Insolvência"), de 9 de fevereiro de 2005, regulamentou de forma inovadora a questão da insolvência no Brasil, dispondo sobre recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de companhias, dentre outros assuntos, a extensão dos efeitos da falência da companhia aos sócios da companhia falida, determinada no Artigo 81 da Lei de Insolvência, que não pode ser confundida com a teoria desconsideração da personalidade jurídica ou com a responsabilização de pessoas por atos nocivos à companhia[2].

Importante destacar também que o Artigo 76 da Lei de Insolvência determina que, o tribunal que estiver presidindo o processo de recuperação judicial ou falência será considerado como um "foro universal" para resolver sobre quaisquer disputas relativas à companhia, "ressalvadas as causas trabalhistas, fiscais e aquelas não reguladas nesta Lei em que o falido figurar como autor ou litisconsorte".

Nesse sentido, já existem julgados recentes compreendendo a responsabilização direta de prestadores de fundos de investimento, uma vez comprovado que esses participaram efetivamente da administração da companhia investida. Com efeito, o posicionamento da jurisprudência trabalhista já aponta para o reconhecimento da responsabilidade civil da pessoa jurídica do administrador, vejamos:

> AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECURSO DE REVISTA. RESPONSABILIDADE. FORMAÇÃO DE GRUPO ECONÔMICO. 1. Os elementos fáticos registrados pelo TRT de origem corroboram a conclusão daquela Corte de que as agravantes exerciam a efetiva administração da empregadora da reclamante, conforme documento juntado aos autos (supervisão e controle dos produtos, de marketing e do estoque, coordenação e controle de todas as atividades administrativas e financeiras, coordenação e controle de pessoal e de recursos humanos, administração dos contratos de compra e venda dos produtos da empresa etc.). Nesse contexto, decisão diversa daquela adotada pelo TRT (com o acolhimento da tese de que as oras agravantes não exerciam direção, controle ou administração da empresa empregadora), seria possível apenas mediante nova análise das provas, o que é vedado pela Súmula n.º 126 do TST. 2. No que se refere à questão jurídica relativa à possibilidade de formação de grupo econômico em face

[2] DIREITO falimentar e a nova Lei de Falências e recuperação de empresas: Lei 11.101 de 9 de fevereiro de 2005 e LC 118 de 9 de fevereiro de 2005. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

> do contrato de gestão, constata-se que os arestos cotejados não abordam essa matéria, sendo inespecíficos, nos termos da Súmula n.º 296 do TST. Os art. 26 e 29, § 1.º, da Lei n.º 10.931/2004, mencionados pela agravante, limitam-se a definir cédula de crédito bancário, e dispor sobre a transferibilidade desse título de crédito, nada dispondo sobre a questão em debate nos autos. 3. Diante desse contexto, não há como reconhecer a alegada violação dos art. 265, do Código Civil, 2.º, § 2.º, da CLT, e 5.º, II, da Constituição Federal. 4. Agravo de instrumento a que se nega provimento. (TST - AIRR: 1770920105020203, Relator: Kátia Magalhães Arruda, Data de Julgamento: 19/02/2014, 6ª Turma, Data de Publicação: DEJT 21/02/2014)

Objetivou-se, assim, realizar um estudo analítico do tema, para que sejam esclarecidos os efetivos e potenciais riscos a que os prestadores de serviços de administração fiduciária e gestão de carteira de Fundos de Investimento em Participações estão sujeitos. Convém, ainda, destacar a conclusão de Dotta[3] acerca desta questão:

> "Ainda que se pondere que a atividade normalmente desempenhada pelo administrador de fundos de investimento envolve risco, este não é manipulável e nem assumido pelo Administrador. O risco não é manipulável na medida em que se encontra diretamente relacionado a condições de mercado, nem é assumido porque a eleição da opção de investimento não é por ele exercida e, sim, pelo investidor, aquele que efetivamente se dispõe a suportar o risco correlato ao retorno do investimento realizado."

Ademais, a regulamentação de Fundos de Investimento, apesar de recente, encontra-se em constante alteração pelos órgãos reguladores, que têm a preocupação de modernizar as normas para atender a evolução dos *players* de mercado e, ao mesmo tempo, proteger os investidores e o mercado como um todo.

[3] DOTTA, Eduardo Montenegro. A responsabilidade dos administradores de Fundos de investimento no novo código civil. São Paulo: Textonovo, 2005. p 147.

2 FUNDOS DE INVESTIMENTO – CONCEITO

Um Fundo de Investimento, conforme definição trazida pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 ("ICVM 555"), é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.

Os recursos são disponibilizados pelos investidores, pessoas físicas e jurídicas de naturezas diversas, que buscam obter a maior rentabilidade possível para seus investimentos, utilizando-se de serviço técnico especializado na administração, gestão, custódia de seus investimentos mediante pagamento de taxas correspondentes.

Tal formato de investimento, em detrimento da aplicação direta pelo investidor nos ativos financeiros, traz benefícios de ordem comercial, uma vez que é possível obter oportunidades melhores de investimento em razão do volume que a agregação de recursos proporciona; benefícios de ordem fiscal, pois o tratamento tributário a que os fundos de investimento estão sujeitos é diferenciado, regulamentado pela Instrução Normativa da Receita Federal nº 1.585, de 31 de agosto de 2015; bem como gera eficiência na gestão dos recursos disponíveis, vez que as instituições que prestam os serviços especializados dispõem de equipes técnicas altamente qualificadas e são submetidas a regramentos de regulação e autorregulação que proporcionam qualidade e segurança ao investidor.

Para tanto, constitui-se uma pessoa jurídica de natureza peculiar, a qual será tratada em capítulo posterior, com o objetivo de servir de veículo indireto de investimento.

A despeito de suas particularidades, sua constituição se dá por meio de um condomínio, em que há o compartilhamento proporcional dos rendimentos obtidos, mas também de eventuais perdas, despesas e demais encargos que compõem o passivo do fundo.

O condomínio pode ser constituído de forma aberta, em que é possível aplicar recursos e solicitar seu resgate de forma livre, proporcionando liquidez às aplicações efetuadas, ou sob condomínio fechado, em que as cotas somente podem ser resgatadas ao final do prazo de aplicação estabelecido previamente, e cuja falta de liquidez é compensada com melhor tratamento tributário.

Além das disposições de classificação de cada tipo de fundo estabelecida pela gama de normativos aplicáveis, o regulamento de cada fundo traz disposições que devem pautar a atuação dos prestadores de serviço contratados em cada esfera de incumbência.

Uma vez constituído o Fundo de Investimento e autorizado a iniciar suas atividades, é possível adquirir conjuntos de ativos financeiros diversos, respeitando os limites estabelecidos pela regulamentação aplicável, bem como os limites trazidos pela política de investimento prevista em seu regulamento e, quando houver, as deliberações emitidas por Comitê Especializado de Investimentos.

Especificamente no âmbito da presente análise, quando mencionada a expressão "Fundo de Investimento", salvo disposição em contrário, tratar-se-á de Fundo de Investimento em Participações, regido especificamente pela ICVM 578 e de forma subsidiária pela ICVM 555.

Dessa forma, o conceito de Fundo de Investimento em Participações, definido pela ICVM 578, é "uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão".

2.1 NATUREZA JURÍDICA – DEFINIÇÃO E CONTROVÉRSIAS

A definição da natureza jurídica de um fundo de investimento é complexa. Isso porque, como bem mencionado por Ricardo de Santos Freitas[4],

> "Um instituto jurídico não nasce da vontade única do advogado, do jurista ou do legislador. Ao contrário, nasce como produto de uma complexa rede de fatores que formam a vontade e a necessidade do ser humano. Nasce como fato social, tratando o legislador de incorporá-lo às normas legais em geral *a posteriori*.".

Com o ciclo de expansão dos fundos de investimento iniciado a partir de 1980, foi necessário refletir sobre características inerentes a essa pessoa jurídica que, conquanto constituída como empresa, por ser utilizada como veículo de investimento, carece de particularidades que visam a manter sua efetividade e segurança ao fim que se destina.

A União Europeia, na Diretiva 85/611/CEE, emitida pelo Conselho em 20 de dezembro de 1985, criou o conceito legal do instituto chamado de "Organismo de Investimento Coletivo em

[4] FREITAS, Ricardo de Santos - Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento – São Paulo: Quartier Latin, 2005. p.32

Valores Mobiliários", ou abreviadamente OICVM, que classificava todo o agrupamento de recursos captados junto ao público em uma estrutura única para aplicação em valores mobiliários, buscando a repartição dos riscos incorridos e a eficiência na obtenção de resultados de rentabilidade.

Embora iniciada a regulamentação de tais institutos de investimento, essa se mostrou uma definição muito restritiva, o que motivou alguns países membros da EU a estabelecer seus próprios conceitos e a iniciar o seu conjunto de classificação e regulamentação, de acordo com cada mercado.

No Brasil, o ordenamento jurídico não reconhece a instituição de investimento como uma categoria jurídica própria. As primeiras modalidades organizacionais de investimentos tratadas pela legislação brasileira remetem às sociedades de investimentos e às sociedades por conta de participação, cuja regulamentação, com o tempo, mostrou-se insuficiente e inadequada para o produto em desenvolvimento, fazendo com que o conceito de fundo de investimento fosse desenvolvido e regulamentado.

A regulamentação brasileira optou por utilizar formas fechadas de classificação tipológica de fundos de investimento, uma vez que só é reconhecido como fundo de investimento a estrutura que se submeter adequadamente a uma das formas jurídicas trazidas pela normativa. Tal natureza foi tratada de forma satisfatória por Ricardo de Santos Freitas que, assegurada a autonomia da vontade para estabelecer detalhes não definidos na normatização, explica:

> "Quem desejar constituir um fundo deve primeiro escolher qual espécie lhe convém. A escolha terá de recair necessariamente entre aquelas devidamente regulamentadas pelo legislador. Deverá então obedecer à forma e seguir os procedimentos previstos em lei para aquela espécie. O regime jurídico aplicável àquelas espécie já imporá determinados feixes de relações obrigatórios, sendo vedada qualquer omissão ou estipulação em contrário no regulamento do fundo."[5].

Há que se ressaltar, no entanto, que por definição do legislador brasileiro, um fundo de investimento não é dotado de personalidade jurídica. Isso porque não consta do rol taxativo de pessoas jurídicas trazido pelo artigo 44 do Código Civil Brasileiro, ao mesmo tempo em possuem as características das sociedades por conta de participação, definidas como "não personificadas"

[5] FREITAS, Ricardo de Santos - Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento – São Paulo: Quartier Latin, 2005. p.152

pelo Código Civil e não são passíveis de registro nos órgãos responsáveis por pessoas jurídicas, quais sejam a Junta Comercial ou o Registro Civil de Pessoas Jurídicas.

Essa despersonificação do fundo de investimento gera polêmicas, visto que, a despeito da definição do legislador e ausência de requisitos formais para atribuição da personalidade jurídica, o fundo de investimento possui aptidão para exercer direitos e obrigações, capacidade jurídica a eles atribuídas pela própria determinação legal.

Há quem defenda que a não atribuição de personalidade jurídica a um fundo de investimento é forma de evitar a dupla tributação sobre uma cadeia de investimentos, o que é questionável em razão de que bastaria regulamentação específica pela Receita Federal do Brasil para que isso pudesse ocorrer sem que houvesse as demais consequências da não atribuição de personalidade jurídica, conforme será tratado mais adiante.

Considerando o exposto e em análise à doutrina que trata da natureza jurídica dos Fundos de Investimento, observa-se que há uma tímida, mas relevante discussão doutrinária entre determinadas vertentes de pensamento.

Preliminarmente, há quem trata o Fundo de Investimento como tendo natureza jurídica societária, visto que há a constituição de uma pessoa jurídica capaz de exercer seus direitos e deveres por meio de seu administrador, e cuja personalidade jurídica não é atribuída única e exclusivamente por determinação formal do legislador. Mesmo que o administrador do fundo seja sempre um terceiro, há ingerência dos cotistas, mediante Comitê de Investimentos ou realização de assembleias, para modificar diretrizes de atuação previstas no regulamento, observadas evidentemente as limitações normativas.

De outro lado, observa-se uma tendência em atribuir uma natureza institucional, principalmente no que tange a fundos destinados a investidores não qualificados, em que não há qualquer ingerência do cotista quanto aos termos do regulamento do fundo, ao qual o investidor torna-se cotista por adesão.

Por fim, verifica-se que há questionamentos válidos acerca da natureza condominial do fundo de investimento, entre outras razões, pela possibilidade de constituição e manutenção de fundos de investimento exclusivos, cujas cotas são detidas por um único cotista, fazendo com que o conceito de comunhão de recursos para divisão de riscos seja prejudicado.

Ante o exposto, conclui-se que não é possível obter uma definição acerca da natureza jurídica dos fundos de investimento, visto que a legislação brasileira em vigor não trata o fundo

de investimento como uma forma de condomínio peculiar regulado pela CVM. A tentativa de atribuição de natureza jurídica genérica ao fundo de investimento tem gerado grande parte das discussões entre o judiciário, a CVM e o mercado de capitais.

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

Por conceito, um Fundo de Investimento em Participações, conforme determina o Artigo 5º da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016 ("ICVM 578"), é "uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão".

Conforme explicado anteriormente, ao optar por investir em determinados tipos de ativos financeiros, em especial aqueles que compõem os diferentes tipos de participações em empresas, tanto o investidor quanto os prestadores de serviços estão submetidos a uma série de diretrizes normativas e de autorregulamentação que orientam, regem e trazem vedações relativas aos Fundos de Investimento em Participações.

Os Fundos de Investimento em Participações são destinados exclusivamente a Investidores Qualificados, assim definidos pelo artigo 9-B da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, e devem ser constituídos sempre sob a forma de condomínio fechado, em que suas cotas ou série de cotas somente podem ser regatadas ao término de seu prazo de duração ou por decisão de Assembleia de Cotistas.

Isso demonstra que o produto de investimento é destinado a investidores que possuem um grau maior de sofisticação e entendimento acerca da rentabilidade e dos riscos, inclusive no que tange à ausência de liquidez e dificuldade de revolvência da carteira, a que estão sujeitos em sua aplicação.

2.2.1 POLITICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento estipula em quais ativos financeiros um determinado fundo de investimentos pode investir e é formada por vários elementos, iniciando-se pelo conjunto legal e normativo a que um fundo está sujeito, passando pelas diretrizes de autorregulamentação trazidas por órgãos como a ANBIMA e a ABVCAP, bem como pelas diretivas estabelecidas pelo regulamento do fundo, incluindo no que tange às orientações ditadas pelo Comitê de Investimentos, quando constituído.

Em comparação à antiga regulamentação de Fundos de Investimento em Participações ditada pela Instrução CVM nº 391, de 2003, que somente permitia aos fundos adquirir participação acionária ou títulos e valores mobiliários conversíveis em ações de titularidade de companhias abertas ou fechadas, deixando de fora a possibilidade de investimento em sociedades limitadas e debêntures que não pudessem ser convertidas em ações, a ICVM 578 acrescentou a possibilidade de investimento em sociedades limitadas.

Aludida permissão de investimento ampliou a capacidade de fomento do mercado de pequenas empresas, as quais não possuíam os critérios anteriormente estabelecidos para obter investimentos por meio de fundos de investimento, os quais eram restritos a companhias que já possuíam complexidade suficiente para estabelecer critérios sólidos de governança corporativa.

Os Fundos de Investimento em Participações, conforme a natureza das companhias investidas definidas pela política de investimentos, devem ser classificados como (i) Capital Semente; (ii) Empresas Emergentes; (iii) Infraestrutura; (iv) Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, desenvolvimento e Inovação; ou (v) Multiestratégia.

Os FIPs Capital Semente são aqueles destinados a investimento em companhias e sociedades cuja receita bruta anual não ultrapasse dezesseis milhões de reais. São dispensados requisitos de governança da companhia investida, entre os quais se destaca a exigência de auditoria independente.

Já os FIPs classificados como Empresas Emergentes podem investir em companhias e sociedades com receita bruta anual de até trezentos milhões de reais, apurados nos últimos três exercícios sociais, sendo que os requisitos de governança são flexibilizados.

Os FIPs Infraestrutura (FIP-IE) e Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) são restritos a investimentos em projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação

realizados no país, em setores considerados como prioritários pelo Poder Executivo Federal, como água e saneamento básico, energia e transporte.

Por fim, os FIPs classificados como Multiestratégia admitem a diversificação de investimentos em companhias e sociedades em áreas de atuação variadas, permitindo a variação de estratégias de investimento de forma a buscar o maior retorno possível.

Mesmo que a regulamentação aplicável a Fundos de Investimento em Participações tenha flexibilizado alguns requisitos de governança corporativa para ampliar a possibilidade de companhias alvo, ainda há preocupação por parte do regulador em manter o fundo como detentor de influência e participante do processo decisório das empresas investidas.

2.2.2 COMITÊS DE INVESTIMENTO

Os comitês de investimento dos Fundos de Investimento em Participações, também chamados comitês técnicos ou conselhos consultivos, são órgãos que podem ser constituídos por iniciativa do Administrador, Gestor ou dos cotistas do fundo e possuem como atribuição principal deliberar sobre a recomendação de aquisição das companhias investidas, por meio de análise técnica especializada dos riscos e da expectativa de rentabilidade do ativo.

Os comitês de investimento, na medida em que compostos por profissionais técnicos qualificados e especializados nas áreas de atuação das companhias investidas, são indicados pelo administrador, gestor e pelos cotistas e, por essa razão, suas deliberações são fortemente consideradas na tomada de decisão para aquisição das companhias e sociedades.

A atribuição e delimitação de suas funções devem ser realizadas no regulamento do Fundo e não é permitida a atribuição de remuneração às expensas do fundo para os membros do comitê.

Contudo, a despeito de suas responsabilidades e atribuições, a CVM é enfática em ressaltar que a constituição de um comitê de investimentos por um fundo não exime o administrador e o gestor de suas responsabilidades, conforme dispõe o parágrafo 2º do artigo 38 da ICVM 578:

> "Art. 38. (...)
> § 2º A existência de conselhos e comitês não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.".

2.2.3 COMPANHIAS INVESTIDAS E ÓRGÃOS DE GESTÃO

A administração de uma companhia compreende as atuações deliberativas e executórias, atividades que competem a seus órgãos de gestão, cada qual em sua esfera de atribuição.

Constituído obrigatoriamente em companhias abertas e de capital autorizado, o Conselho de Administração é o órgão responsável pela análise e deliberação sobre decisões referentes às atividades e estratégias das companhias. Tal órgão deliberativo é eleito pelos acionistas por meio da Assembleia Geral, à qual compete também sua substituição ou destituição.

A Diretoria é o órgão responsável pela tomada de decisão e execução de tais atividades e estratégias deliberadas pelo conselho. Tal atribuição é exteriorizada por meio da representação da companhia, que somente pode ser realizada pela Diretoria. A administração da companhia é realizada de forma conjunta por ambos os órgãos, e os Diretores são eleitos pelos membros do Conselho de Administração.

Já quanto às companhias constituídas sob a forma de companhias fechadas, a elas é facultada a constituição de Conselho de Administração e, em caso de não constituição, a eleição da Diretoria é realizada por meio de Assembleia Geral.

Aos membros dos órgãos de gestão são atribuídos deveres e responsabilidades perante a companhia, os quais incluem a diligência na tomada de decisões e sua execução, a lealdade de atuação em benefício da companhia e não em interesse próprio e de terceiros, bem como o dever de informação ao acionista, em caso de companhias abertas, acerca do teor e motivações das decisões tomadas perante a companhia.

2.4 EFETIVA INFLUÊNCIA E PARTICIPAÇÃO NO PROCESSO DECISÓRIO PELO FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

Conforme depreende-se do item anterior, verifica-se que aos acionistas das companhias é atribuída tão somente a possibilidade de eleger, por meio da Assembleia Geral, membros do Conselho de Administração e/ou da Diretoria, conforme aplicável, os quais possuem deveres perante a companhia e seus investidores.

Um Fundo de Investimento em Participações, na qualidade de acionista da Companhia Investida e, por meio de seu Comitê de Investimentos quando constituído ou por intermédio do Gestor da carteira, tem o poder de indicar participante para o órgão de gestor da companhia, o

que inclusive configura o importante requisito normativo trazido pela ICVM 578, uma vez que demonstra a participação do FIP no bloco de controle e/ou o exercício de efetiva influência no processo decisório da companhia investida.

Para indicação de tais membros é realizada análise da capacidade técnica do profissional, visando o melhor interesse da companhia e, por consequência, o melhor interesse do fundo.

No entanto, cumpre salientar que, após a nomeação e ressalvada a possível destituição do membro eleito, as deliberações e efetiva tomada de decisão competirão ao profissional indicado, não havendo, por parte do fundo, ingerência e controle sobre as decisões tomadas e que obrigam a companhia.

2.5 PRESTADORES DE SERVIÇOS

Conforme explicado anteriormente, observamos que a profissionalização dos investimentos realizados por meio de fundos de investimento demanda uma série de atividades especializadas que visam a obter os benefícios em rentabilidade comparada a riscos assumidos, bem como possibilitar o cumprimento de todas as obrigações legais e regulamentares inerentes.

A administração fiduciária é a atividade em que tudo se inicia, uma vez que o administrador estrutura, elabora, obtém os registros de funcionamento do produto de investimento representado pelo fundo, bem como realiza sua manutenção e zela por seu regular funcionamento, inclusive por meio da contratação de terceiros para a prestação de serviços específicos que por ventura o administrador não forneça diretamente ao fundo.

Os serviços qualificados de fundos de investimento, além da administração fiduciária e da gestão da carteira do fundo, que serão tratados com mais detalhes nos itens seguintes, compreendem, em rol exemplificativo, a custódia dos ativos financeiros, a controladoria de ativo e passivo, a distribuição de cotas, a consultoria especializada e a assessoria legal.

A prestação do serviço de custódia a um fundo de investimento compreende a guarda física e eletrônica dos documentos que lastreiam os ativos financeiros que compõem a carteira do fundo, de forma a assegurar a existência, validade, correta formalização e exequibilidade do valor mobiliário que representa o patrimônio do fundo.

Ressalte-se que há ativos financeiros cuja guarda física não é possível de ser realizada pelo Custodiante em razão da própria natureza dos ativos. As participações em companhias

investidas detidas por Fundos de Investimento em Participações são exemplos, uma vez que muitas vezes os livros de escrituração de cotistas e ações negociadas em mercado organizado possuem obrigação legal de serem custodiadas em locais específicos.

O Custodiante também é responsável pela liquidação financeira dos ativos e passivos, movimentando e controlando o fluxo de pagamentos e recebimentos pelo fundo, sendo esta última atividade considerada como um serviço qualificado da custódia, representado pela controladoria de ativos.

A controladoria também é incumbida do controle do passivo do fundo, em que a quantidade, o valor e rentabilidade das cotas detidas por cada investidor é acompanhada e gerenciada diariamente.

As cotas do fundo somente podem ser oferecidas para colocação no mercado por meio de prestador de serviços credenciado como distribuidor de cotas. A distribuição consiste em prospectar investidores para aplicação nas cotas do fundo de investimento, razão pela qual é possível um fundo deter mais de um distribuidor de cotas, bem como admitida a contratação de agentes autônomos de investimento e ainda a distribuição de cotas na modalidade "conta e ordem", em que o distribuidor mantém em sigilo os dados do cliente prospectado, assumindo fiduciariamente todas as obrigações do distribuidor em relação aos cotistas.

2.5.1 O ADMINISTRADOR – FUNÇÕES, ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES

Iniciando o contexto da esfera de prestação de serviços aos fundos de investimento, conforme determina o Artigo 1º da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015 ("ICVM 558"), ao administrador de fundos de investimento compete o exercício das atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão, caso essa última função não tenha sido delegada, conforme permite a regulamentação vigente.

Tais atribuições compõem a atividade de Administração Fiduciária, em que o administrador assume uma posição não só de representante do fundo de investimento, mas também de responsabilidade pela prática de todos os atos necessários ao regular funcionamento do fundo, bem como pelo exercício de direitos inerentes aos ativos que o integrem.

O administrador fiduciário, pela legislação, pode reter todas as atividades referentes aos fundos de investimento, exceto a de auditoria independente.

Para obter a autorização de funcionamento como Administrador Fiduciário de fundos de investimentos, a instituição deve seguir os requisitos e procedimentos constantes da ICVM 558, o que o legitima a administrar, como se seus fossem, os recursos de terceiros tanto por meio de fundos de investimento quanto de carteiras administradas.

O administrador de fundos de investimento assume, de certa forma, uma posição de mandatário, uma vez que não possui toda a liberdade de aplicação dos recursos, devendo observar e controlar além das limitações normativas trazidas pelo conjunto da regulamentação, tanto quanto as limitações trazidas pelo regulamento do fundo, que em muitas situações reflete as restrições trazidas pelos cotistas por critérios internos ou grau de aversão a risco.

Em se tratando de Fundos de Investimento em Participações, é admitida a delegação da atividade de gestão da carteira a um terceiro autorizado. Tal delegação consiste na atribuição, conforme disposto nos Artigos 39 e 40 da ICVM 578, do exercício de "todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do fundo".

Tendo em vista a possibilidade de delegação de atividades, é importante diferenciarmos as atividades de administração fiduciária e gestão da carteira de fundos. Ao primeiro cabe administrar fiduciariamente o patrimônio dos cotistas, sendo responsável, em resumo, pelo regular funcionamento e manutenção das atividades ordinárias do fundo, bem como pela contratação de prestadores de serviços, dentre eles o gestor da carteira. Ao segundo, cabe realizar, gerenciar e monitorar as aplicações em ativos financeiros, conforme será abordado no capítulo seguinte.

Nesse contexto, pode-se observar que o administrador do Fundo de Investimento em Participações, ou o gestor, caso essa função tenha sido delegada a terceiro, tem a obrigação legal de seguir fielmente a política de investimento definida no regulamento do fundo administrado, assim como de observar as eventuais limitações e vedações legais, regulamentares e autorregulamentares em relação ao fundo e ao público alvo a que ele é destinado, e as deliberações do Comitê de Investimento do fundo, quando devidamente constituído.

2.5.2 O GESTOR – FUNÇÕES, ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES

Ao gestor, por outro lado, e nos termos do Artigo 34 da ICVM 578, compete a gestão profissional da carteira, nos termos do regulamento do fundo de investimento e da

regulamentação vigente, podendo, para tanto (i) realizar investimentos e desinvestimentos em nome do fundo, (i) firmar documentos relativos a essas negociações, (iii) representar o fundo de investimento em quaisquer assuntos relacionados aos ativos integrantes da carteira, e (iv) exercer o direito de voto derivados dos ativos integrantes da carteira.

Conforme definição sucinta de Alexandre Assaf Neto[6],

> "A gestão profissional da carteira consiste em selecionar os ativos que irão compor a carteira em termos da melhor relação risco-retorno, adequar a estrutura da carteira e seu risco à política de investimento definida para o Fundo, decidir sobre compras e vendas de ativos no mercado representando os cotistas etc."

Dessa forma, observamos que o gestor é o responsável pela efetiva tomada de decisão na aquisição de ativos que compõem a carteira de um fundo, bem como por representar o fundo nos instrumentos utilizados para cada negociação. Ademais, é responsável por exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros adquiridos, devendo praticar todos os atos necessários para o desempenho de mencionada função, nos termos de sua política de exercício de direito de voto (*proxy voting*), a qual deve ser aprovada pela ANBIMA e divulgada em sua página na rede mundial de computadores.

2.6 SOLIDARIEDADE E DIVISÃO DA RESPONSABILIZAÇÃO ENTRE OS PRESTADORES DE SERVIÇOS

O administrador, o gestor e demais prestadores de serviço autorizados pela CVM a Fundos de Investimento em Participações estão sujeitos a responsabilização administrativa individualizada junto à Comissão de Valores Mobiliários, conforme determina o parágrafo 5º do Artigo 33 da ICVM 578[7], reprodução do parágrafo 4º do artigo 79 da ICVM 555.

No entanto, mencionada segregação não exime o administrador do dever de diligência quando da contratação do gestor e da fiscalização de suas atividades perante o fundo.

A própria ICVM 555, normativa considerada como regra geral e de aplicação subsidiária a todos os tipos de fundos de investimento, é contundente ao afirmar o dever de diligência quando determina a solidariedade do administrador quando trata da delegação de atividades por

---

[6] NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. São Paulo: Editora Atlas, 2010. p. 283.

[7] Parágrafo 5º do artigo 33, ICVM 578: "§ 5º Sem prejuízo do disposto no § 4º, o administrador e os demais prestadores de serviços contratados respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis.".

meio da contratação de prestadores de serviços de gestão da carteira do fundo, atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros; e escrituração da emissão e resgate de cotas, conforme depreende-se do parágrafo 1º do artigo 79, *in verbis*:

> "Art. 79. (...)
>
> § 1º Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

Assim, mesmo que a responsabilização administrativa não seja solidária em decorrência da normativa aplicável, o administrador fiduciário pode ser acionado pelos órgãos reguladores em caso de problemas decorrentes de atos praticados pelos prestadores de serviço com os quais mantém relacionamento para desempenhar as atividades do fundo, em razão do dever de diligência.

Quanto à responsabilização civil, o mesmo artigo 79 da ICVM 555 dispõe que, em se tratando de danos causados a cotistas, o administrador de fundos sempre deverá ser responsabilizado, inclusive no que tange a atos que praticados pelos terceiros contratados. Vejamos a disposição, regra que fora replicada na ICVM 578, conforme segue:

> "Art. 79 (...)
> § 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.
>
> § 3º Independente da responsabilidade solidária a que se refere o § 2º, o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM."

Nesse caso, é verificada a responsabilidade civil solidária do administrador, ressalvadas as hipóteses de averiguação de dolo ou culpa, quando há responsabilização na modalidade objetiva ou subjetiva conforme será demonstrada em capítulo posterior.

3 FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE COMPANHIAS

Sob a égide da Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, importantes modificações no sistema falimentar brasileiro foram trazidas, dentre elas, a criação do instituto da Recuperação Judicial. Quando comparada com a legislação revogada, a Lei 11.101/2015 ampliou a aplicação do instituto da falência.

Assim, se pelo Decreto-lei 7.661/1945 a falência e a concordata eram institutos aplicáveis ao comerciante, individual ou em forma societária, com a Lei 11.101/2015, as concordatas preventivas e suspensivas foram extintas, dando lugar a um processo de recuperação, bem como, passando a disciplinar a falência do empresário e a sociedade empresária.

À luz da Lei 11.101/2015, a falência é um meio de caracterizar a insolvência empresarial do empresário ou sociedade empresária que incorre nas hipóteses do art. 94 e 105, da Lei 11.101/2015, sendo a insolvência empresarial (a) presumida nos casos de impontualidade na satisfação de suas dívidas (art. 94, I) ou (b) confessada, nos caso de (b.1) autofalência (art. 105) e (b.2) pela prática de atos de falência (art. 94, II e III), enquanto que a recuperação judicial visa criar a possibilidade de que o devedor supere a situação de crise econômico financeira, nos termos do disposto no art. 47 da Lei 11.101/2015.

A seguir, em apertada síntese, discorreremos a respeito dos principais conceitos e diferenças entre os dois institutos.

3.1 CONCEITOS E DIFERENÇAS ENTRE OS INSTITUTOS JURÍDICOS

No que tange ao processo de falência, o ilustre doutrinador Fábio Ulhôa Coelho sustenta que:

> "O processo de falência compreende três etapas distintas: a) pedido de falência, também conhecido por fase pré-falencial, que tem início com a petição inicial de falência e se conclui com a sentença declaratória de falência; (b) etapa falencial propriamente dita, que se inicia com a sentença declaratória da falência e se conclui com a de encerramento da falência (objetiva o conhecimento judicial do ativo e passivo do devedor, a realização do ativo apurado e o pagamento do passivo

> admitido; e c) reabilitação, que compreende a declaração da extinção das responsabilidades civil do devedor falido.”[8].

Com relação ao pedido de falência, cabe salientar que pela exegese da Lei 11.101/2015, a falência pode ser requerida (a) pelo próprio devedor, na hipótese em que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial, expondo, ainda, as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, na forma do disposto nos artigos 105 à 107, desta Lei; (b) pelo cônjuge sobrevivente, herdeiro do devedor ou inventariante; (c) cotista ou o acionista do devedor na forma da lei ou do ato constitutivo da sociedade; e (d) qualquer credor, na forma do disposto no artigo 98 e seguintes da Lei.

A sentença de falência, por sua vez, poderá ser declaratória ou denegatória da falência.

Prolatada a sentença declaratória de sentença, e, se neste momento, já houver a relação dos créditos, publica-se edital no Diário Oficial de forma que eventuais credores não relacionados poderão apresentar habilitação de seus créditos perante o administrador judicial.

Com relação à publicação da relação dos créditos, Fabio Ulhôa Coelho dispõe:

> “O ponto de partida da verificação dos créditos é a publicação da relação dos créditos. Quando se trata de autofalência, entre os documentos que a lei determina sejam apresentados pelo devedor requente encontra-se a lista os credores com discriminação do valor do crédito e a classificação de cada um deles. Na falência decretada a pedido de credor ou sócio dissidente, a falido é determinado que elabore a apresente e relação dos credores nos 5 dias seguintes, sob as penas do crime de desobediência. Se atendida a lei, portanto, os autos de falência, quando decretada esta u alguns dias depois, devem conter uma relação dos credores. Se o falido não a tiver entregue (preferindo, por exemplo, responder pelo crime de desobediência e elaborá-la), a relação dos credores deve ser providenciada pelo administrador judicial.” [9]

Cabe aos credores que discordarem da classificação ou do valor atribuído aos seus créditos, suscitar a divergência perante o administrador judicial, que por sua vez, acolherá as que considerar pertinente. O quadro de credores é republicado, abrindo-se nova oportunidade para impugnações, que, se ocorrerem, culminarão na elaboração de um parecer do administrador

[8] COELHO, Fábio Ulhôa. Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas: doutrina e prática, Lei 11.101 de 9/2/2005. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p.175.
[9] COELHO, Fábio Ulhôa. Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas: doutrina e prática, Lei 11.101 de 9/2/2005. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p.182.

judicial cujos autos de impugnação de créditos serão encaminhados ao juízo competente para que seja proferida uma sentença.

Então se inicia a liquidação do processo falimentar, o que, nas palavras de Fabio Ulhôa Coelho, tem por objetivos "a realização do ativo (venda dos bens arrecadados e cobrança dos devedores do falido) e o pagamento do passivo (satisfação dos credores admitidos, de acordo com a natureza do seu crédito e as formas da massa)".[10]

O montante resultante da venda dos bens do falido pagará os seus respectivos credores, e acordo com a ordem de classificação dos créditos, sendo que ao final, o administrador judicial deverá apresentar sua prestação de contas e, após o julgamento destas, será apresentado um relatório final de forma que na sequência, o juízo competente proferirá uma sentença declaratória de encerramento da falência. Com a reabilitação do falido, civil e criminalmente, o falido poderá voltar a explorar a atividade empresarial.

No que tange ao processo de recuperação judicial, Fabio Ulhôa Coelho aduz que este pode ser dividido em três fases, (a) fase postulatória; (b) fase deliberativa e (c) fase de execução.

Na fase postulatória, tem-se o requerimento da recuperação judicial, (a) pelo devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos, cumulativamente, aos requisitos descritos no artigo 48 da Lei 11.101/2015, ou (b) pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente. Esta fase inicia-se com a apresentação da petição inicial da recuperação judicial e culmina com o despacho do Juízo determinando o processamento do pedido de recuperação judicial.

Já a fase deliberativa inicia-se com o despacho de processamento da recuperação judicial, sendo que em até 60 (sessenta dias) da data do referido despacho, o plano de recuperação deverá ser apresentado. Não havendo objeções por parte dos credores, o plano de recuperação é aprovado. A *contrario sensu*, caso haja objeção por parte de quaisquer credores, uma assembleia geral de credores deverá ser convocada de forma que após apresentada uma eventual proposta alternativa, os credores poderão (a) aprovar ou (b) rejeitar o plano de recuperação judicial, com a ressalva de que em eventual rejeição, deverá o juiz, decretar a falência do devedor.

[10] COELHO, Fábio Ulhôa. Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas: doutrina e prática, Lei 11.101 de 9/2/2005. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p.183

Por fim, a fase de execução inicia-se com a aprovação do plano de recuperação, o qual deverá ser cumprido pelo devedor no prazo de até dois anos, conforme determina o artigo 61, da Lei 11.101/2015, sob pena de convolação da recuperação em falência. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 da Lei 11.101/2015, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial.

Observa-se, portanto, que tais institutos trazem uma série de procedimentos específicos sujeitos à jurisdição e orientações tanto do juízo falimentar quanto do administrador judicial. As medidas tomadas em se de processos falimentares ou de recuperação judicial não podem ser confundidas com a desconsideração da personalidade jurídica.

3.2 EFEITOS DA FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Não obstante a natureza diversa da desconsideração da personalidade jurídica em comparação à atuação do juízo falimentar em relação às companhias investidas pelos Fundos de Investimento em Participações, seus efeitos perante os fundos e seus administradores são similares.

Isso porque o Artigo 76 da Lei de Insolvência determina que o tribunal que estiver presidindo o processo de recuperação judicial ou falência será considerado como um "foro universal" para resolver sobre quaisquer disputas relativas à companhia, “ressalvadas as causas trabalhistas, fiscais e aquelas não reguladas nesta Lei em que o falido figurar como autor ou litisconsorte”.

Nesse sentido, já existem julgados recentes compreendendo a responsabilização direta de prestadores de fundos de investimento, considerando que há comprovação da efetiva participação e ingerência dos Fundos de Investimento em Participações na administração da companhia investida.

4 RESPONSABILIZAÇÃO E OBRIGAÇÕES

Inicialmente, é produtivo destacar a diferenciação entre a relação obrigacional e a responsabilidade.

Conforme ensina Carlos Roberto Gonçalves,

> "Obrigação é o vínculo jurídico que confere ao credor (sujeito ativo) o direito de exigir do devedor (sujeito passivo) o cumprimento de determinada prestação. Corresponde a uma relação de natureza pessoal, de crédito e débito, de caráter transitório (extingue-se pelo cumprimento), cujo objeto consiste numa prestação economicamente aferível.
> A obrigação nasce de diversas fontes e deve ser cumprida livre e espontaneamente. Quando tal não ocorre e sobrevém o inadimplemento, surge a responsabilidade (...). A responsabilidade é, pois, a consequência jurídica patrimonial do descumprimento da relação obrigacional.".[11]

Nesse contexto, em geral, a responsabilização por atos praticados pelos prestadores de serviço de fundos de investimento pode ser administrativa, criminal ou civil, dependendo da natureza da obrigação mantida para com o fundo que restou inadimplida.

Administrativamente, a responsabilização refere-se aos tipos de sanção que podem ser aplicados pelos órgãos administrativos reguladores, no presente caso notadamente a CVM. Na esfera criminal, a responsabilização abrange a prática de atos tipificados como crime. Já no âmbito civil, a responsabilidade trata dos danos causados a cotistas ou a terceiros.

4.1 RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA

A responsabilidade administrativa trata da responsabilização do agente pelo órgão administrativo regulador. No caso de Fundos de Investimento, a Comissão de Valores Mobiliários é a entidade encarregada em fiscalizar, monitorar, constatar o ato e puni-lo, de acordo com as determinações prévias trazidas por instruções editadas pela própria CVM.

[11] GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro, volume 4: Responsabilidade Civil. 7. edição. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 22.

Assim como a responsabilidade penal, a responsabilidade administrativa decorre exclusivamente necessariamente de atos próprios. Isto é, por natureza, não há (ou não deveria haver) responsabilidade administrativa solidária, ou atribuição de responsabilidade por ato de terceiro. Tal afirmação é demonstrada pelo parágrafo quarto do artigo 79 da ICVM 555, abaixo transcrito:

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

Nos casos em que há delegação da atividade correspondente a terceiros autorizados a prestá-las pela própria CVM, a autarquia tem por orientação sancionar estes terceiros pela prática dos atos ou omissões próprios, não havendo sanção administrativa direta ao agente que a eles delegou os poderes.

No entanto, quando a delegação da atividade é realizada a terceiros especializados, mas não autorizados pela CVM a prestar o serviço, a responsabilidade é do agente que delega a atividade, no caso específico, do administrador fiduciário.

4.2 RESPONSABILIDADE CIVIL

Etimologicamente, a palavra "responsabilidade" tem sua origem remontada ao latim *respondere*, que, além do propósito de punição pelo ilícito (caráter penal), traz a ideia de restituição de um bem deteriorado, ou obtenção de compensação caso não seja possível sua volta ao *status quo ante* (caráter civil).

Bem conceituada por Fabio Ulhôa Coelho,

> "A responsabilidade civil é a obrigação em que o sujeito ativo pode exigir o pagamento de indenização do passivo por ter sofrido prejuízo imputado a este último. Classifica-se como obrigação não negocial, porque sua constituição não deriva de negócio jurídico, isto é, de manifestação de vontade das partes (contrato)

> ou de uma delas (ato unilateral). Origina-se, ao contrário, de ato ilícito ou de fato jurídico."[12]

Como já mencionado em item anterior, ressalte-se que a responsabilização civil atribuída aos prestadores de serviço de fundos de investimento é solidária pelos danos que causarem a terceiros e aos cotistas, de acordo com disposições constantes da ICVM 555 e ICVM 578.

4.3 RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA VERSUS RESPONSABILIDADE CIVIL SUBJETIVA

No que tange à responsabilidade civil, é de rigor ressaltar que a doutrina costuma dividi-las em duas espécies, quais sejam, subjetiva e objetiva. Fábio Ulhôa Coelho define que:

> "Na primeira, o sujeito passivo da obrigação pratica ato ilícito e esta é a razão de sua responsabilização; na segunda, ele só pratica ato ou atos lícitos, mas se verifica em relação a ele o fato jurídico descrito na lei como ensejador da responsabilidade. Quem responde subjetivamente fez algo que não deveria ter feito; quem responde objetivamente fez só o que deveria fazer. A ilicitude ou licitude da conduta do sujeito a quem se imputa a responsabilidade civil é que define, respectivamente, a espécie subjetiva ou objetiva.".[13]

Nesse sentido, entende-se que a responsabilidade civil subjetiva se difere da responsabilidade civil objetiva quanto à existência ou não de culpa ou dolo por parte do sujeito que causou o dano.

Se na responsabilidade subjetiva, verificamos a existência do ato ilícito e da culpa *stricto sensu* (negligência, imprudência ou imperícia)[14] ou no dolo (intenção do agente em causar o dano), na responsabilidade civil objetiva o agente responde pelo dano independentemente da averiguação acerca da existência de dolo ou culpa em sua conduta.

---

[12] COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Civil, volume 2: Obrigações e Responsabilidade Civil. 5ª edição. São Paulo: Saraiva, 2012. p.83.

[13] COELHO, Fábio Ulhôa. Curso de Direito Civil, volume 2: Obrigações e Responsabilidade Civil. 5ª edição. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 269.

[14] A negligência consiste na inobservância do dever de cuidado, por omissão, enquanto a imprudência resta caracterizada quando o agente culpado resolve, desnecessariamente, enfrentar o perigo. O infrator atua com desrespeito às regras básicas de cautela. Já a imperícia decorre da falta de aptidão ou habilidade específica para a realização de uma atividade técnica ou científica. Pressupõe-se que a conduta tenha como protagonista, um perito que deixou de aplicar a técnica corretamente.

A responsabilidade objetiva, nesse sentido, baseia-se na teoria do risco, presente, inclusive, no parágrafo único do art. 927 do Código Civil, podendo decorrer de (a) casos determinados em lei ou (b) casos em que a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implica em risco para os direitos de outrem.

A teoria do risco é o fundamente da responsabilidade objetiva, e nas palavras de Sergio Cavalieri, poderia ser traduzida da seguinte forma:

> "Todo prejuízo deve ser atribuído ao seu autor e reparado por quem o causou independente de ter ou não agido com culpa. Resolve-se o problema na relação de nexo de causalidade, dispensável qualquer juízo de valor sobre a culpa.".[15]

A respeito da teoria do risco, Carlos Roberto Gonçalves leciona, ainda, que:

> "Para esta teoria, toda pessoa que exerce alguma atividade cria um risco de dano para terceiros. E deve ser obrigada a repará-lo, ainda que sua conduta seja isenta de culpa. A responsabilidade civil desloca-se da noção de culpa para a ideia de risco, ora encarada como "risco-proveito", que se funda no princípio segundo o qual é reparável o dano causado a outrem em consequência de uma atividade realizada em benefício do responsável (*ubi emolumentum, ibi onus*); ora mais genericamente como "risco criado", a que se subordina todo aquele que, sem indagação de culpa, expuser alguém a suportá-lo.".[16]

Em suma, se há necessidade de demonstração da culpa para configuração da responsabilidade civil subjetiva, no ordenamento jurídico atual, a teoria do risco ganhou seu espaço quando ditou que a responsabilidade objetiva independe de comprovação da culpa, o que não significa que essa não exista, mas tão somente que sua averiguação não é determinante para a responsabilização.

---

[15] CAVALIERI FILHO, Sérgio. Programa de Responsabilidade Civil – 9ª edição. São Paulo: Atlas, 2010. p. 137.
[16] GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro, volume 4: Responsabilidade Civil. 7. edição. São Paulo: Saraiva, 2012. p.18.

5 DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

A desconsideração da personalidade jurídica, ou *disregard doctrine*, é um efeito punitivo sancionador que tem por objetivo proteger a sociedade ou o indivíduo de abusos cometidos sob a égide da personalidade jurídica.

Como mencionado por Leonardo Toledo da Silva,

> "A desconsideração como método de atribuição de responsabilidade ao sócio é aquela que costuma ter ser estudo focado na noção de abuso da personalidade jurídica. (...). Tal desconsideração é conceituada geralmente como a suspensão eficacial episódica da autonomia patrimonial existente entre sociedade e sócios."[17]

De acordo com a teoria da desconsideração da personalidade jurídica, tal efeito deve ser aplicado exclusivamente pelo Judiciário e em situações específicas em que a medida se mostra cabível. O abuso de direito, a fraude à lei, o desvio de finalidade e a subcapitalização são exemplos em que seria apropriada a desconsideração da personalidade de forma a coibir e reparar prejuízos decorrentes de atos praticados com dolo ou culpa, quando responsabilização subjetiva, ou independentemente da verificação dessas, quando responsabilidade apurada de forma subjetiva.

Na prática, a desconsideração da personalidade jurídica pode ser aplicada nos mais variados âmbitos; no entanto, observa-se uma tendência predominante de sua aplicação nos segmentos trabalhista, consumerista e ambiental.

A Justiça do Trabalho comumente prioriza a hipossuficiência do trabalhador em relação aos demais princípios de direito e, no ímpeto de protegê-lo, transpõe uma série de camadas da pessoa jurídica, podendo inclusive atingir o patrimônio próprio dos administradores e gestores dos Fundos de Investimento em Participações.

Em grande maioria das decisões proferidas, não é realizada análise acerca da existência ou não de abuso da personalidade jurídica como fundamento da aplicação de sua desconsideração, sendo suficiente a constatação da insuficiência de recursos da companhia para que seja aplicada a medida, sob o argumento questionável de que o empregado não deve arcar com o risco da atividade econômica.

---

[17] SILVA, Leonardo Toledo da. Abuso da desconsideração da personalidade jurídica. – São Paulo : Saraiva, 2014. p.30

Nesse sentido, colaciona-se decisão proferida pela Justiça do Trabalho, a qual demonstra a evidente priorização de direitos trabalhistas em detrimento a princípios de mercado, com grifos nossos:

> "MÉRITO. RESPONSABILIDADE. FORMAÇÃO DE GRUPO ECONÔMICO
> O TRT negou provimento ao recurso ordinário interposto pelas ora agravantes, sob os seguintes fundamentos (fls. 389/391):
> Do grupo econômico/ da ilegitimidade ad causam / da carência da ação
> Insurgem-se as recorrentes contra a declaração de que compõem grupo econômico ao lado das demais integrantes do polo passivo, arguindo ilegitimidade passiva ad causam e carência da ação, dado que a autora jamais foi sua empregada. Alegam que a reclamada Global Capital 2000 apenas atuou, por força de contrato de gestão celebrado em 08/04/2008, como gestora dos fundos de investimento detentores de cédulas de crédito bancário - CCBs (previstas no art. 26 da Lei 10.931/04, representando promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito, podendo o detentor de tais títulos exercer todos os direitos conferidos por sua transferência, inclusive cobrança de juros e demais encargos), emitidos pela reclamada Zoomp, em face da difícil situação financeira que enfrentava. Ressaltam que se trata de transação financeira corriqueira e realizada dentro das normas da CVM, aduzindo que a 4ª reclamada se viu obrigada a atuar de forma mais efetiva junto à Zoomp, que não vinha mais honrando os pagamentos relativos aos empréstimos, mas sempre na forma e na extensão ditadas por normas que regem o mercado financeiro. Enfatizam que o contrato de gestão estava perfeitamente alinhado com os interesses dos fundos credores, já que seu objetivo era regularizar a situação financeira da Zoomp, em nada se confundindo com a formação de grupo econômico, e muito menos com a ingerência na administração de seu quadro de empregados. Salientam que a empresa nada mais fez do que cumprir com sua obrigação legal de zelar pelos direitos de seus clientes, empregando, para isso, todos os meios previstos em legislação própria, não se tratando de sócia e tampouco detendo qualquer tipo de sociedade com acionistas da Zoomp. Insistem, desse modo, no descabimento da responsabilidade solidária que lhes foi imputada, ante a inexistência de grupo econômico, nos moldes delineados na sentença recorrida.
> Improcede o inconformismo.
> As próprias reclamadas reconhecem que a Global Capital 2000 assumiu a condição de gestora junto à empregadora Zoomp, por força de contrato de gestão, dedicando-se assim a 'uma administração da Zoomp tendente ao cumprimento de um plano de negócios e metas', destituindo inclusive os antigos investidores da gestão financeira e administrativa da companhia (fl. 224). Ressalte-se que, a teor do contrato de gestão de fls. 239/252, o desenvolvimento das atividades da gestora compreendia todos os 'atos e decisões da empresa tangentes às suas atividades regulares', incumbindo-se de todas as atribuições relacionadas no item 1.3 de fl. 240 (supervisão e controle dos produtos, de marketing e do estoque, coordenação e controle de todas as atividades administrativas e financeiras, coordenação e controle de pessoal e de recursos humanos, administração dos contratos de compra e venda dos produtos da empresa etc.). Responsabilizou-se inclusive a gestora por organizar um comitê composto por 7 pessoas físicas, sendo 4 pessoas indicadas pela gestora e as 3 vagas restantes pelos acionistas da contratante Zoomp. Não se trata, a toda evidência, de mera 'prestadora de serviços' em face da empregadora, como alegado nas presentes razões recursais.
> Independentemente das razões de ordem empresarial, financeira ou estratégica que ditaram a celebração do contrato de gestão em foco, e ainda que os procedimentos adotados estejam em conformidade com a legislação que regula a matéria, é

indiscutível que, por esse instrumento contratual, a recorrente assumiu a efetiva administração da reclamada Zoomp, passando a exercer o controle e direção daquela empresa, o que, para os efeitos da legislação trabalhista, se traduz na formação de grupo econômico. Saliente-se que, como frisado nos fundamentos da decisão recorrida, a mera coordenação interempresarial já é o suficiente para caracterizar a formação do grupo de empresas para fins trabalhistas, na forma do art. 2º, § 2º, da CLT, com a consequente solidariedade a unir as integrantes do polo passivo.

Cumpre aqui ressaltar que a formação do grupo econômico, para os fins específicos das relações de trabalho, não está atrelada aos requisitos exigidos pelo Direito Comercial, pelo Direito Empresarial e pelo Direito Econômico, que lhe são alheios, bastando a integração empresarial no exercício das atividades produtivas. Note-se que o dispositivo consolidado acima enfocado sequer exige a manutenção de empresa controladora para a concretização do grupo econômico, admitindo para esse efeito jurídico a mera administração ou conjunção de esforços visando o desenvolvimento da atividade produtiva. Nesse sentido, a lição de MAURICIO GODINHO DELGADO:

‘Noutras palavras, o grupo econômico para fins justrabalhistas não necessita revestir-se das modalidades jurídicas típicas do Direito Econômico ou Direito Comercial (holdings, consórcios, pools, etc.). Não exige sequer prova de sua forma institucionalização cartorial: pode-se acolher a existência do grupo desde que emerjam evidências probatórias de que estão presentes os elementos de integração interempresarial de que falam os mencionados preceitos da Consolidação e Lei do Trabalho Rural.”

Nesse contexto, não há como deixar de reconhecer a solidariedade das ora recorrentes com as demais integrantes do polo passivo, pelo objeto da condenação proferida na origem, na forma do art. 2º, § 2º, da CLT, resultando afastadas as alegações de ilegitimidade passiva ad causam e carência da ação. Ressalte-se que a alegação de que a autora não foi sua empregada em nada favorece às recorrentes, tendo em vista que a obrigação das rés não deriva diretamente do vínculo empregatício mas, na forma da lei, da formação do grupo de empresas, que se beneficiou economicamente, por meio de todas as suas integrantes, da força de trabalho da obreira.

Os argumentos dirigidos à improcedência da ação, a seu turno, caem no vazio quando se considera que as ora recorrentes, como reconhecem em suas razões recursais, nunca controlaram diretamente os horários ou atividades da reclamante, o que, no entanto, não lhes retira a obrigação assumida em face dos créditos trabalhistas da obreira, como expressado nos fundamentos supra.

Nada a alterar no julgado recorrido."

O recurso de revista interposto pelas reclamadas teve seguimento denegado, sob o fundamento de que incide o disposto na Súmula n.º 126 do TST.

No agravo de instrumento, as reclamadas afirmam que o despacho denegatório não analisou todos os seus argumentos recursais, de modo que foi violado o art. 93, IX, da Constituição Federal. Dizem que demonstraram que não formaram grupo econômico com a empregadora da reclamante, pois eram apenas gestoras de fundos de investimentos que compraram cédulas de crédito bancário, sem qualquer ingerência na administração da reclamada ZOOMP, tendo ocorrido uma relação comercial realizada nos termos da lei e, nesse particular, mencionam os art. 26 e 29,§ 1.º, da Lei n.º 10.931/2004. Sustentam que não havia unidade do comando empresarial (mesma direção, controle ou administração) a ensejar o reconhecimento de grupo econômico. Afirmam que demonstraram violação dos art.265, do Código Civil, 2.º, § 2.º, da CLT, e 5.º, II, da Constituição Federal, bem como divergência jurisprudencial.

Sem razão.

> O despacho denegatório do recurso de revista é decisão sem conteúdo de mérito, definitivo e conclusivo da lide, e não vincula o juízo ad quem, enquanto o agravo de instrumento tem efeitos que permitem tanto a retratação pelo juízo a quo, quanto a devolução da matéria impugnada ao TST, pelo que eventual omissão na decisão agravada não acarreta prejuízo ao agravante (art. 794 da CLT). Intacto o art.93, IX, da Constituição Federal.
> Por outro lado, os elementos fáticos registrados pelo TRT de origem corroboram a conclusão daquela Corte de que as agravantes exerciam a efetiva administração da empregadora da reclamante, conforme documento juntado aos autos (supervisão e controle dos produtos, de marketing e do estoque, coordenação e controle de todas as atividades administrativas e financeiras, coordenação e controle de pessoal e de recursos humanos, administração dos contratos de compra e venda dos produtos da empresa etc.).
> Nesse contexto, decisão diversa daquela adotada pelo TRT (com o acolhimento da tese de que as oras agravantes não exerciam direção, controle ou administração da empresa empregadora), seria possível apenas mediante nova análise das provas, o que é vedado pela Súmula n.º 126 do TST.
> No que se refere à questão jurídica relativa à possibilidade de formação de grupo econômico em face do contrato de gestão, constata-se que os arestos cotejados não abordam essa matéria, sendo inespecíficos, nos termos da Súmula n.º 296 do TST.
> Os art. 26 e 29, § 1.º, da Lei n.º10.931/2004, mencionados pela agravante, limitam-se a definir cédula de crédito bancário, e dispor sobre a transferibilidade desse título de crédito. Nada dispõem sobre a responsabilidade da gestora em relação aos créditos trabalhistas no contrato de gestão, de modo que não há como reconhecer afronta a seus termos.
> Diante desse contexto, não há como reconhecer a alegada violação dos art. 265, do Código Civil, 2.º, § 2.º, da CLT, e 5.º, II, daConstituição Federal.
> Nego provimento.
> ISTO POSTO ACORDAM os Ministros da Sexta Turma do Tribunal Superior do Trabalho, negar provimento ao agravo de instrumento.
> Brasília, 19 de Fevereiro de 2014.
> PROCESSO Nº TST-AIRR-177-09.2010.5.02.0203”[18]

A mesma consideração de hipossuficiência é utilizada, em menor escala, pela Justiça Comum quando se trata de relações consumeristas. Há possibilidade legítima de desconsideração da personalidade jurídica da companhia investida, com o consequente acionamento do Fundo de Investimento em Participações em casos em que se verifique abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, ato ilícito ou violação do estatuto social, bem como em hipóteses de falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

[18] Tribunal Superior do Trabalho. 6ª Turma. Agravo de Instrumento em Recurso de Revista nº TST-AIRR-177-09.2010.5.02.0203. Agravante Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A. e Outro. Agravado: Ana Rosa Moya Peinado e Zoomp S.A. e Outra. Ministro Relator: Kátia Magalhães Arruda, 19 de fevereiro de 2014.

Contudo, há previsão da possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica em caso de obstáculos ao ressarcimento ao consumidor. Tal hipótese é sujeita a interpretações subjetivas e, em razão da responsabilidade aplicável ao caso independer de comprovação de dolo ou culpa, havendo dano ao consumidor não ressarcido pela própria sociedade, os acionistas e, por consequência, os administradores fiduciários podem ser acionados por danos sofridos por consumidores.

Em questões ambientais, por sua vez, a responsabilidade civil pelos danos acusados ao meio ambiente é objetiva, nos termos do artigo 225, §3º da Constituição Federal, sem que seja necessária a apuração de qualquer elemento subjetivo para a configuração da responsabilidade civil, basta a comprovação do nexo causal.

Apesar de não tratarem diretamente da responsabilização do administrador e do gestor no âmbito da companhia investida, os tribunais interpretam em sua maioria, que mesmo em processos de falência e recuperação, os danos ao meio ambiente devem ser reparados integralmente por quem deu causa, direta ou indiretamente. Nesse sentido, pode-se ir além, no tocante à responsabilização da administração das companhias que atuem em segmentos considerados "danosos" ao meio ambiente.

Nesse diapasão, o E. Superior Tribunal de Justiça proferiu a seguinte decisão:

> AMBIENTAL. AÇÃO CIVIL PÚBLICA. RESPONSABILIDADE CIVIL POR DANOS AO MEIO AMBIENTE. FALÊNCIA. SUSPENSÃO DE ATIVIDADES. ALIENAÇÃO DE ATIVOS. AUSÊNCIA DE PERDA DE OBJETO. PROSSEGUIMENTO DA DEMANDA. PRINCÍPIO POLUIDOR-PAGADOR E PRINCÍPIO DA REPARAÇÃO IN INTEGRUM. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. ART. 50 DO CÓDIGO CIVIL. ART. 4° DA LEI 9.605/1998. ARTS. 81 E 82 DA LEI 11.101/2005. NATUREZA DA RESPONSABILIDADE CIVIL DO ESTADO POR OMISSÃO DE FISCALIZAÇÃO AMBIENTAL. IMPUTAÇÃO SOLIDÁRIA (ART. 942, IN FINE, DO CÓDIGO CIVIL) E EXECUÇÃO SUBSIDIÁRIA. (RECURSO ESPECIAL Nº 1.339.046 - SC (2012/0172370-8))

Ainda, de acordo com a legislação ambiental brasileira, os passivos ambientais seguem a aquisição de um projeto ou de seus ativos, ou seja, possivelmente quando do investimento pelo fundo em companhias cuja atividade seja considerada de risco, ao prestador de serviços também pode ser imputada uma responsabilização pelo dano ambiental. Tal questão é recente e ainda não foi tratada pela jurisprudência brasileira.

O Fundo de Investimento em Participações, como detentor de participação em companhias investidas, está sujeito a ser acionado a responder por casos em que há desconsideração da personalidade jurídica. Os prestadores de serviço de administração fiduciária e gestão de carteiras, por sua vez, vêm sendo demandados em razão da ausência de personalidade jurídica do fundo de investimento, bem como da consideração equivocada no sentido de que o fundo e seus prestadores seriam pertencentes a mesmo grupo econômico.

Considerando todo o exposto, há que se ressaltar que é característica inerente a todo investimento que pessoas busquem segregar parte de seu patrimônio de forma a destinar somente parcela de seus recursos para assumir determinados tipos de risco. Como exemplos, é de rigor salientar que tal segregação é um dos pilares da natureza das sociedades de responsabilidade limitada, além de base para o conceito de *ring fence* e para princípios de economia comportamental.

A desconsideração da personalidade jurídica e o consequente acionamento de investidores e prestadores de serviço para responder por violações obrigacionais indiretas, sem que sejam adotados critérios precisos e cautelosos para tanto, exorbita os limiares estabelecidos por institutos jurídicos e de mercado, o que enseja prejuízos e afeta a segurança jurídica, principalmente no que tange aos princípios de delimitação e segregação de recursos próprios e de terceiros.

5.1 GRUPO ECONÔMICO – RELAÇÃO ENTRE PRESTADORES DE SERVIÇOS E A COMPANHIA INVESTIDA

Em conceito sucinto, um grupo econômico entre duas ou mais empresas é caracterizado quando há direção, controle ou administração comum, de forma a compor grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica, ainda que cada uma delas tenha personalidade jurídica própria.

De acordo com a legislação brasileira aplicável, os grupos econômicos formalmente constituídos, denominados grupos econômicos de direito, são instituídos pela sociedade controladora e pelas sociedades por ela controladas, sendo que sua convenção deve ser devidamente registrada e arquivada perante o registro de comércio competente.

No entanto, mesmo que a formação de um grupo de empresas não tenha sido devidamente formalizada, se na prática existir a formação de um bloco entre sociedade controladora e controladas de forma a explorar determinado segmento econômico, tal instituto é reconhecido pela doutrina e Jurisprudência como um grupo econômico de fato.

Tal reconhecimento submete os grupos econômicos de fato a tratamentos cíveis, fiscais, trabalhistas, previdenciários, entre outros, semelhantes, se não idênticos, aos concedidos aos grupos econômicos de direito. Incluem-se nesses efeitos a extensão da responsabilização, principalmente pelo Judiciário, de sociedades integrantes do mesmo bloco econômico em caso de responsabilidade civil ou desconsideração da personalidade jurídica das sociedades.

Com efeito, em se tratando de Fundos de Investimento em Participações, têm-se observado que em casos de responsabilização ou desconsideração da personalidade jurídica da companhia investida pelo fundo, ao acionar o fundo na qualidade de acionista da companhia, em razão da ausência de personalidade jurídica atribuída ao fundo, o administrador fiduciário tem sido demandado sob a alegação de que tal prestador de serviço compõe o mesmo grupo econômico do fundo.

Entretanto, mencionada prática mostra-se equivocada, uma vez que, conforme demonstrado anteriormente, o fundo não detém personalidade jurídica em razão de requisitos puramente formais trazidos pelo legislador pátrio que ainda não tratou com profundidade sobre a entidade peculiar formada por fundos de investimento.

Ademais, o administrador fiduciário é prestador de serviços ao condomínio de recursos formado pelos cotistas ao qual compete, entre demais atribuições, a representação do fundo. Aludida prestação de serviços é regida por amplo conjunto normativo, regulamentar e autorregulamentar, dentre o qual se destaca um dos princípios mais importantes do mercado financeiro e de capitais: a segregação de recursos de terceiros.

A execução das atividades inerentes à administração fiduciária e à gestão profissional de carteiras exige que haja políticas e procedimentos que assegurem a segregação dos recursos próprios de tais prestadores de serviços em relação aos recursos de terceiros por eles administrados.

Mesmo considerando que tais prestadores de serviços devem atuar com diligência e responsabilidade como se os recursos a eles confiados seus fossem, mencionados procedimentos

visam a proporcionar segurança e distanciamento de eventuais riscos de confusão de patrimônio e potencial conflito de interesses.

Ante o exposto, considerar o administrador fiduciário ou o gestor de carteiras como componentes do mesmo grupo econômico de uma companhia investido por um fundo de investimento administrado, atribuindo a eles responsabilização inclusive patrimonial em caso de responsabilidade civil, trabalhista, fiscal ou previdenciária, conforme tendência observada no Judiciário, é comportamento que extrapola as fronteiras que pautam os princípios econômicos e regulamentares da prestação de serviços de administração e gestão de recursos de terceiros.

6 CONCLUSÃO

Considerando a natureza dos veículos de investimento e da prestação de serviços aos fundos, restou demonstrado que tanto o administrador fiduciário quanto o gestor de carteiras de Fundos de Investimento em Participações devem agir com a diligência adequada para que seja atingido o melhor resultado possível, sem que tal dever de diligência seja uma garantia de obtenção de resultado positivo. Aludido dever de diligência, portanto, resta configurado como uma obrigação de meio, e não de resultado.

Essa atribuição decorre da obrigatoriedade de atuação de tais prestadores de serviços como *gatekeepers*, conceito que consiste na atribuição de responsabilidade pela repressão, controle e monitoramento de práticas ilícitas, de certa forma como uma transferência da atividade fiscalizatória da esfera pública para a esfera privada.

No entanto, a intensidade de responsabilização de cotistas e os prestadores de serviços de administração fiduciária e gestão de carteiras de fundos em decorrência de atos praticados pelas companhias investidas dos fundos por eles administrados tanto é extrapolar princípios de mercado que regem a assunção de riscos por meio do produto de investimento, quanto ultrapassar os riscos próprios da atividade econômica exercida pelos prestadores de serviço.

A segurança jurídica trazida por institutos que visam a garantir a limitação do risco por meio de utilização somente de parcela do patrimônio pelo investidor, como a participação em sociedades de responsabilidade limitada ou a aquisição de ativos financeiros como cotas de Fundos de Investimento em Participações é enfraquecida pelos abusos na utilização do recurso de desconsideração da personalidade jurídica de companhias investidas.

As circunstâncias ainda vão além, uma vez que em razão do recorrente acionamento dos prestadores de serviço dos fundos, chamados a responder inclusive com seu próprio patrimônio, o qual é integralmente segregado dos recursos de terceiros administrados, o risco inerente à atividade econômica de administração fiduciária e gestão de carteiras já demonstra elevação significativa e com tendência a aumentar.

Tais violações mostram-se evidentes principalmente no que tange às matérias passíveis de atribuição de responsabilidade civil objetiva, à submissão às decisões do administrador da massa falida e dos juízes de falência, bem como às hipóteses de desconsideração da personalidade

jurídica tanto das companhias investidas quanto da consideração do administrador e gestor como pertencentes ao mesmo grupo econômico do Fundo de Investimento em Participações.

Nessas situações, por vezes se observa que há desproporcionalidade na consideração entre riscos inerentes aos investimentos, passando pelo dever de diligência atribuído aos prestadores de serviços e a responsabilização atribuída por atos praticados por agentes a que os responsabilizados não possuem ingerência direta.

O aumento do risco agregado à atuação dos prestadores de serviço causa prejuízo ao desenvolvimento da atividade econômica pelos administradores fiduciários e gestores de carteiras, o que enseja o aumento dos preços da prestação de serviços, a recusa em celebrar negócios de risco que poderiam ser fomentados por fundos de investimento, como companhias com alto risco ambiental, por exemplo, até medidas extremas de abandono do mercado de prestação de serviços a fundos estruturados[19], o que maleficia a economia como um todo.

Nesse contexto, seria a CVM ferramenta de intermediação, na medida em que deveria assumir posição de mediador em benefício da melhor regulamentação do mercado em comparação com as decisões que vêm sendo proferidas em casos concretos. A autarquia, no entanto, deixou expresso seu posicionamento no sentido de não pretender interferir nos aspectos de responsabilização de cotistas e prestadores de serviços por dívidas de companhias investidas, em manifestação proferida no Edital de Audiência Pública da ICVM 578.

Na ocasião, a Previ, Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, havia solicitado a inclusão na norma de dispositivos que declarassem a impossibilidade de responsabilização dos cotistas por dívidas das companhias investidas, bem como ressalvasse a possibilidade de responsabilização dos prestadores de serviço em caso de solicitação pelos cotistas.[20]

Conforme termos da manifestação da Previ ao edital de audiência pública,

---

[19] VALOR ECONÔMICO. Banco reduz serviços destinados a fundos estruturados. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4776813/banco-reduz-servico-destinado-fundos-estruturados.>. Acesso em 17 de junho de 2017.

[20] Foi sugerida pela Previ a inclusão dos seguintes dispositivos à ICVM 578, o que não foi acatado pela CVM:
"§ Os cotistas do FIP não responderão pelas dívidas da companhia investida e/ou de terceiros, quer individualmente, quer em conjunto com o FIP, com a companhia investida, ou com quaisquer outras pessoas, entidades ou sociedades, personificadas ou não, constituídas de fato ou de direito, independentemente da forma de organização ou modelo societário adotado.
§ Os cotistas respondem individualmente perante o FIP por eventual patrimônio líquido negativo do FIP no limite do valor das cotas que tenham integralizado, ou seja, proporcionalmente à participação efetiva de cada cotista no FIP, sem prejuízo da responsabilização, inclusive judicial e/ou administrativa, do administrador e/ou do gestor do FIP, a pedido de qualquer cotista isoladamente ou em conjunto".

> "(...) os objetivos empresariais e a participação do FIP no processo decisório da investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, e a hipótese, de que trata o parágrafo único do art. 5º, de direcionamento de recursos coletivos para companhias "envolvidas em processo de recuperação e reestruturação", recomendam a necessidade de proteção razoável de seus cotistas e do próprio fundo, pois não há razão jurídica para que o cotista seja diretamente acionado ou atingido, no âmbito judicial, por eventuais dívidas da companhia investida.
> Destaca o participante o caráter excepcional da admissão da desconsideração da personalidade jurídica da investida e que, nesse particular contexto, não há óbice jurídico para que se institua, para o condomínio constituído da comunhão de recursos aportados – não raras vezes essenciais, e por vezes decisivos, para o desenvolvimento ou preservação da economia regional e nacional e de setores estratégicos – determinado regime de responsabilização, para fundo de natureza específica, em face de suas peculiaridades."

Por sua vez, a CVM manifestou-se nos termos que seguem:

> "A CVM não considerou a sugestão pertinente e esclarece que não possui competência para impedir que os cotistas, no âmbito judicial, venham a ser responsabilizados por dívidas das sociedades investidas, ainda que tal responsabilização possa se mostrar desproporcional.".

Depreende-se que a autarquia optou por não se posicionar acerca da possibilidade de regulamentação da responsabilização de cotistas e prestadores de serviços nos âmbitos das companhias investidas por Fundos de Investimento em Participações.

De certa forma, é compreensível tal posicionamento na medida em que a CVM, na esfera de suas atribuições, não possui ingerência sobre o legislador ou sobre os órgãos do Poder Judiciário.

Contudo, na qualidade de órgão administrativo regulador especializado sobre o mercado de valores mobiliários, e considerando as peculiaridades inerentes ao mercado de capitais e seu desconhecimento por parte de operadores do direito em geral, há certa expectativa de interferência de agentes da CVM perante órgãos legislativos, Ministérios, Receita Federal, entes do Poder Judiciário, entre outros, de forma a ampliar o cerne da temática.

Tal atuação, em conjunto com entidades de autorregulamentação e organização de mercados, poderia obter avanços na legislação e na regulamentação no que tange à uniformização de tratamento e responsabilização, dada a especificidade dos fundos de investimento. Ademais, a própria utilização de serviços técnicos de consultoria de mercado de valores mobiliários poderia evitar a interpretação e aplicação discricionária de regras que deveriam ser flexibilizadas em razão das especificidades do mercado de fundos de investimento, as quais que visam tão somente

à satisfação do direito individual demandado processualmente, desconsiderando os impactos que podem vir a ocorrer nas micro e macroeconomias brasileiras.

7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e recuperação de empresa.** 27. ed., rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2013.

ALMEIDA, Amador Paes de. **Execução de bens dos sócios: obrigações mercantis, tributárias, trabalhistas: da desconsideração da personalidade jurídica** (doutrina e jurisprudência). 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Teoria geral das obrigações e responsabilidade civil.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BARBOSA, Hélio de Oliveira. **Teoria da Desconsideração da Personalidade Jurídica no Código Civil de 2002 e suas implicações nas Sociedades Empresárias**. 2003. 100 F. Dissertação. (Mestrado em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima. 2008.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolência empresarial**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. **Regime Jurídico dos Fundos de Investimento**. 1ª ed. São Paulo: Quarter Latin, 2012.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas: lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, artigos 75 a 137**, v. 2. 3. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, 2003.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil – 9ª edição**. São Paulo: Atlas, 2010.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de direito comercial: direito de empresa.** 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas: doutrina e prática, Lei 11.101 de 9/2/2005**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Civil, volume 2: Obrigações e Responsabilidade Civil. 5ª edição**. São Paulo: Saraiva, 2012.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Manual de Direito Comercial**, 28. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

DIREITO falimentar e a nova Lei de Falências e recuperação de empresas: Lei 11.101 de 9 de fevereiro de 2005 e LC 118 de 9 de fevereiro de 2005. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DOTTA, Eduardo Montenegro. **A responsabilidade dos administradores de Fundos de investimento no novo código civil**. São Paulo: Textonovo, 2005.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 20. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

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

GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da (Coord.). **Desconsideração da personalidade da pessoa jurídica: visão crítica da jurisprudência**. São Paulo: Atlas, 2009.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**, volume 4: Responsabilidade Civil. 7. edição. São Paulo: Saraiva, 2012.

KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. **A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

LERNER, Josh; LEAMON, Ann.; HARDYMON, Felda. **Venture capital, private equity, and the financing of entrepreneurship: the power of active investing.** Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2012.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração.** Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**. 37. ed., rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa: recuperação de empresas e falências.** 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade (Org.). **Doutrinas essenciais: responsabilidade civil: direito de empresa e o exercício da livre iniciativa.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, **Instituições de Direito Civil**, vol. I, 24ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2011.

QUATTRINI, Larissa Teixeira. **Os deveres dos administradores de sociedades anônimas abertas: estudo de casos**. 1. ed. São Paulo, SP: Saraiva, 2015.

REQUIÃO, Rubens. **Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica**. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 58, nº 410, dez/69.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 32. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2013.

RIBEIRO, Milton Nassau. **Aspectos jurídicos da governança corporativa.** São Paulo: Quartier Latin, 2007.

RODRIGUES, Silvio, 1917. **Direito civil: parte geral das obrigações**, vol. 2. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

RODRIGUES, Silvio, 1917. **Direito civil: responsabilidade civil**, vol. 4. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

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.** São Paulo: Textonovo, 2003. (Ibmec Direito - monografias).

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores**. 2. ed São Paulo: Atlas, 1999.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Código civil interpretado**. São Paulo: Atlas, 2010.

VITTA, Heraldo Garcia. **Responsabilidade civil e administrativa por dano ambiental.** São Paulo: Malheiros, 2008.

WALD, Arnoldo (Org.). **Doutrinas essenciais: direito empresarial: recuperação empresarial e falência.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

WALD, Arnoldo (Org.). **Doutrinas essenciais: direito empresarial: sociedade anônima**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

VALOR ECONÔMICO. **Custodiantes temem risco de indenização de fundos**. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4776809/custodiantes-temem-risco-de-indenizacao-de-fundos>. Acesso em 17 de junho de 2017.

VALOR ECONÔMICO. **Banco reduz serviços destinados a fundos estruturados.** Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4776813/banco-reduz-servico-destinado-fundos-estruturados.>. Acesso em 17 de junho de 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Manual de Audiência Pública da ICVM nº 578**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2015/sdm0515relatorio.pdf>. Acesso em 17 de junho de 2017.

Tribunal Superior do Trabalho. 2ª Turma. Agravo de Instrumento em Recurso de Revista nº TST-AIRR-212500-36.2008.5.02.0202. Agravante Ocimar Bromatti e Agravadas Zoomp S.A. (em recuperação judicial) e Outra e Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A.. Ministro Relator: Renato de Lacerda Paiva. Brasília, 15 de agosto de 2012.

Tribunal Superior do Trabalho. 6ª Turma. Agravo de Instrumento em Recurso de Revista nº TST-AIRR-177-09.2010.5.02.0203. Agravante Global Capital 2000 Administradora de Recursos Financeiros S.A. e Outro. Agravado: Ana Rosa Moya Peinado e Zoomp S.A. e Outra. Ministro Relator: Kátia Magalhães Arruda, 19 de fevereiro de 2014.