

# A AUSÊNCIA DE PERSONALIDADE JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES E O CONCEITO LEGAL DE ACIONISTA CONTROLADOR

Clarissa Maria Beatriz Brandão de Carvalho  
Kowarski\*

Bárbara Nogueira Nunes\*\*

Dalton Robert Tibúrcio\*\*\*

Resumo: O presente texto investiga se a ausência de personalidade jurídica impede a qualificação jurídica dos Fundos de Investimento em Participações como acionistas controladores. Secundariamente, o artigo analisa a extensão da fiscalização dos órgãos reguladores sobre o exercício do controle societário pelos Fundos de Investimento em Participações. Para tanto, o artigo demonstra a controvérsia sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento. A investigação prossegue a partir da teoria da personalidade jurídica e da teoria dos conceitos jurídicos como signos imperfeitos. A partir dessas abordagens teóricas, o artigo atribui sentido ao conceito jurídico de acionista controlador no contexto das normas que conferem capacidades jurídicas aos Fundos de Investimento em Participações.

---

\* Doutora em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Professora de Direito Internacional da Universidade Federal Fluminense-UFF e Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Direito Constitucional da Faculdade de Direito da UFF (PPGDC/UFF)

\*\* Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Direito Constitucional (PPGDC-UFF). Professora universitária

\*\*\* Mestrando do Programa de Pós-Graduação em Direito Constitucional (PPGDC-UFF)

Palavras-Chave: Fundo de investimento. Controle societário. Personalidade jurídica. Conceito jurídico. Símbolo incompleto.

## THE ABSENCE OF LEGAL PERSONALITY OF THE EQUITY FUNDS AND THE LEGAL CONCEPT OF CONTROLLING SHAREHOLDER

**Abstract:** This paper examines whether the absence of legal personality prevents the legal qualification of the Equity Funds as controlling shareholders. Secondly, the article analyzes the extent of regulatory agencies supervision over the exercise of corporate control by Equity Funds. To this end, the article demonstrates the controversy about the legal nature of investment funds. The investigation proceeds from the theory of legal personality and from the theory of legal concepts as imperfect signs. From these theoretical approaches, the article gives meaning to the legal concept of controlling shareholder in the context of the standards that confer legal abilities to Equity Funds.

**Keywords:** Equity Fund. Corporate control. Legal personality. Legal concept. Imperfect sign.

**Sumário:** Introdução. 1. A função da CVM na definição da tipologia fechada dos Fundos de Investimento. 2. A controvérsia sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento. 3. Teorias explicativas da personalidade jurídica das pessoas jurídicas. 4. A pessoa jurídica como ordenamento. 5. O conceito jurídico como símbolo incompleto e as normas não-autônomas. 6. Os Fundos de Investimento como um centro de atribuição de direitos e deveres. 7. A cadeia de controle dentro do FIP. Conclusões. Referências.

## INTRODUÇÃO



s Fundos de Investimento em Participações (FIP) são condomínios fechados, sem personalidade jurídica. No entanto, tais Fundos são constituídos para fins de investimento com a assunção do controle da sociedade investida. O conceito legal de acionista controlador, previsto no art. 116<sup>1</sup> da Lei nº 6.404/76, ao utilizar-se da expressão “*a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum*” suscita o seguinte problema: a ausência de personalidade jurídica impede a qualificação jurídica dos Fundos de Investimento como acionistas controladores?

Essa dificuldade hermenêutica levou a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL a equiparar o FIP à pessoa jurídica, ao estabelecer os procedimentos a serem adotados pelas concessionárias, permissionárias e autorizadas de serviços e instalações de energia elétrica para obtenção de anuência à transferência de controle societário, conforme dispõe o art. 3<sup>o</sup><sup>2</sup> da Resolução Normativa ANEEL nº 484/2012. Equiparar o FIP a uma pessoa jurídica, no entanto, não parece estar à disposição do poder regulatório setorial. Uma equiparação dessa natureza só pode ser compreendida como uma norma interpretativa e não definidora da estrutura organizacional do Fundo de Investimentos. A Agência Nacional de Saúde Suplementar - ANS, por sua vez, editou, em julho de 2012, a Resolução Normativa nº 299 dispondo expressamente sobre a possibilidade de assunção do controle societário de operadoras de planos de saúde por Fundo de

---

<sup>1</sup> Art. 116. Entende-se por acionista controlador *a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:*

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

<sup>2</sup> Art. 3<sup>o</sup>. Para os fins do disposto nesta Resolução, considera-se que: VII - o Fundo de Investimento em Participação – FIP *equipara-se à pessoa jurídica.*

Investimento em Participações – FIP, conforme previsto no art. 5º, §§ 3º e 5º<sup>3</sup> da RN-ANS n° 270/2011.

Acaso a ausência de personalidade jurídica dos Fundos de Investimento em Participações não possa ser compatibilizada com o conceito legal de controlador a questão hermenêutica apresentada seria um entrave intransponível ao controle societário exercido por esses Fundos de Investimento e expressamente admitido pela regulação setorial. Esse é o problema principal a ser enfrentado no presente artigo. De maneira aplicada, o texto procurará responder, secundariamente, qual deve ser a profundidade da análise pelos órgãos competentes do controle exercido por um Fundo de Investimento em Participações que atue em setores regulados.

Para atingir seus objetivos, o artigo, após revelar o papel da Comissão de Valores Mobiliários na definição da tipologia fechada dos Fundos de Investimento, demonstra a controvérsia sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento. A investigação prossegue a partir da exposição sobre as teorias explicativas da personalidade jurídica e de duas outras categorias teóricas: os conceitos jurídicos como signos imperfeitos e as normas não autônomas. A partir dessas abordagens, o artigo atribui sentido ao conceito jurídico de acionista controlador no contexto das normas atribuidoras de capacidades jurídicas aos Fundos de Investimento em Participações. O enfrentamento das indagações propostas será feito por meio da análise doutrinária tanto do direito empresarial e regulatório, como da teoria geral do Direito.

1 A função da CVM na definição da tipologia fechada dos Fundos de Investimento

---

<sup>3</sup> Art. 5º [...]

§ 3º Só será admitida a assunção do controle societário de uma operadora por um fundo de investimento que observe a forma de Fundo de Investimento em Participações - FIP, caso em que deverá ser observado o disposto no Anexo IV-A, sem prejuízo das demais exigências dispostas nesta RN.

§ 4º Na hipótese do § 3º, as sociedades e fundos de investimento cotistas do FIP não serão analisados, bastando a apresentação da relação nominativa dos cotistas do FIP, conforme o Anexo IV-A.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como órgão regulador do mercado de capitais, no exercício de sua competência fixada na Lei nº 6.385/76, em especial em seus art. 2º, V e IX, art. 8º, I e art. 19<sup>4</sup>, detém a atribuição de definir os

<sup>4</sup> Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo:

I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas;

II - o coobrigado nos títulos;

III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I;

IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado.

§ 3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

§ 4º - A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira.

§ 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor;

II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre:

a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas;

contornos dos Fundos de Investimentos. Essa competência tornou-se mais clara após a edição da Lei nº 10.198/2001<sup>5</sup> e da Lei nº 10.303/2001, que consagraram um conceito aberto de valores mobiliários e, ao mesmo tempo, sistematizaram o elenco de valores mobiliários, expressamente incluindo nesse rol as cotas de fundos de investimento (art. 2º, V, da Lei nº 6.385/76, com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001). Vale destacar o que dispõem a Eizirik, Gaal e Parente:

De fato, a noção de valores mobiliários é basicamente instrumental, já que tem como finalidade a regulação estatal do mercado de capitais. Em outras palavras, *o conceito de valor mobiliário é de grande importância no contexto do direito societário, pois delimita o âmbito de aplicação da Lei nº 6.385/1976 e da regulamentação administrativa editada pela CVM.*

Neste sentido, o legislador brasileiro acompanhou orientação de outros sistemas legislativos estrangeiros, que optaram por instituir órgãos específicos ou determinar a criação de agências reguladoras especializadas e independentes para regular o mercado de capitais, assim como por editar normas legais especiais sobre a matéria.

O artigo 1º da Lei nº 6.385/1976, com redação dada pela Lei nº 10.303/2001, dispõe que será disciplinadas e fiscalizadas, entre outras, as atividades de emissão e distribuição de valores

---

b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes;

c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso;

d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.

§ 6º - A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor.

§ 7º - O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.

<sup>5</sup> Lei nº 10.198/2001; Art. 1º. Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

mobiliários no mercado; a negociação e a intermediação no mercado de derivativos (que também são considerados valores mobiliários); a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores e das bolsas de mercado futuros, nas quais são negociados valores mobiliários; os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

A partir deste conceito, extrai-se a competência dos órgãos da Administração Pública encarregados da fiscalização das atividades desenvolvidas no mercado financeiro: *tratando-se de oferta, intermediação, negociação ou distribuição públicas por parte dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários discriminados no artigo 15 da Lei nº 6.385/1976, a competência é da CVM*; já os negócios envolvendo quaisquer outros ativos financeiros, que não sejam valores mobiliários, serão fiscalizados pelo Banco Central.

Assim, na hipótese de os valores mobiliários serem objeto de oferta pública ou caso sejam negociados em sistemas públicos de negociação, cumpre à CVM exercer sua competência sobre eles. Por outro lado, a emissão e a negociação privadas de valores mobiliários não ensejam, a princípio, a disciplina ou fiscalização da CVM. (EIZIRIK; GAAL; PARENTE, 2011, p. 27/28)

A competência normativa inerente à regulação do mercado financeiro é exercida por órgãos da Administração Pública desde a década de 1970, em especial pelo Conselho Monetário Nacional e pela Comissão de Valores Mobiliários, conforme destacam Eizirik, Gaal e Parente (2011, p. 267). Antes mesmo das reformas para a introdução do modelo de Administração Pública gerencial, nos anos 1990, que ampliou o debate sobre os poderes quase-legislativos (MARQUES NETO, 2003, p. 26) das Agências Reguladoras Independentes no Brasil, Rocha (1986) já justificava os poderes regulatórios da CVM com base na noção de delegação de parcela do poder normativo, desde que oriundo de expressa disposição de lei competente.

No exercício dessa competência regulatória normativa, a CVM estabelece os *tipos admissíveis* de fundos de investimento. Dessa forma, “o regime tipológico aplicável ao fundo de investimento é fechado. Só será admitida como um fundo a estrutura

organizacional associativa que se subsumir adequadamente a uma das formas jurídicas de fundo existentes em lei” (FREITAS, 2005, p. 152). Seguindo a opção que o legislador brasileiro manifesta desde a Lei n° 4.728/65, que em seu art. 50<sup>6</sup> disciplina a figura do *fundo em condomínio*, passando pela Lei n° 8.668/93, art. 1°<sup>7</sup>, que dispõe sobre o Fundo de Investimento Imobiliário, a regulação da CVM atribui ao Fundo de Investimento em Participações a forma de condomínio fechado (IN CVM n° 578/2016, art. 5°<sup>8</sup>). Por sua vez, os Fundos de Investimento em geral podem assumir a forma de condomínios abertos ou fechados (IN CVM n° 555/2014, art. 4°<sup>9</sup>). Note-se que a opção

---

<sup>6</sup> Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.

§ 1° A administração da carteira de investimentos dos fundos, a que se refere este artigo, será sempre contratada com companhia de investimentos, com observância das normas gerais que serão traçadas pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 2° Anualmente os administradores dos fundos em condomínios farão realizar assembleia geral dos condôminos, com a finalidade de tomar as contas aos administradores e deliberar sobre o balanço por eles apresentado.

§ 3° Será obrigatório aos fundos em condomínio a auditoria realizada por auditor independente, registrado no Banco Central.

§ 4° As quotas de Fundos Mútuos de Investimento constituídos em condomínio, observadas as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, poderão ser emitidos sob a forma nominativa, endossável ou ao portador, podendo assumir a forma escritural.

<sup>7</sup> Art. 1° Ficam instituídos Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários.

Art. 2° O Fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado, proibido o resgate de quotas, com prazo de duração determinado ou indeterminado.

<sup>8</sup> Art. 5° O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, 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.

<sup>9</sup> Art. 4° O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em seu



legislativa pela forma de condomínio fechado foi reiterada pela Lei nº 12.431/2011, que ao alterar a redação do art. 1º<sup>10</sup> da Lei nº 11.478/2007, instituiu modalidades específicas de Fundos de Investimento em Participações.

## 2 A CONTROVÉRSIA SOBRE A NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

A natureza jurídica dos Fundos de Investimento é um tema controvertido na doutrina, em razão da dificuldade de adaptação ao Direito brasileiro do *trust*, instituto próprio do direito anglo-saxão e que serve de inspiração aos Fundos de Investimento. O *Osborn's Concise Law Dictionary* apresenta a seguinte definição de *trust*:

Um *trust* existe quando uma ou mais pessoas (o *trustee* ou *trustees*) possuem um dever de administrar propriedade em benefício de outrem (o *beneficiary*). [...] O *trustee* pode ter um interesse na propriedade.

Ao invés de manter a propriedade para o *beneficiary*, o *trustee* pode ter um dever de mantê-la para um propósito particular (por exemplo, um propósito filantrópico). Com algumas exceções, *trusts* para propósitos particulares não filantrópicos são inválidos.

Todo tipo de propriedade pode ser objeto de um *trust* (não sendo o propósito do *trust* ilegal, ou contrário à política pública, e atendendo o *trust* aos princípios do direito de propriedade).

Um *trust* pode ser criado expressamente, por uma *declaration of trust*, ou implicitamente pela lei. Não são necessárias

---

regulamento, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo.

<sup>10</sup> Art. 1º As instituições autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para o exercício da administração de carteira de títulos de valores mobiliários poderão constituir Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I), *sob a forma de condomínio fechado*, que terão, respectivamente, por objetivo o investimento no território nacional em novos projetos de infraestrutura e de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

palavras especiais para criar um *express trust*, mas as palavras utilizadas devem impor uma obrigação ao *trustee* de aplicar a propriedade em proveito do *beneficiary* ou dos propósitos do *trust*. A propriedade objeto do *trust* e os objetivos a serem alcançados e as pessoas a serem beneficiados devem ser certos. [...] (WOODLEY, 2009, p. 419, tradução livre)

O desdobramento dos poderes do direito de propriedade é a característica do *trust* de maior complexidade para a adaptação do instituto ao Direito brasileiro. O *trustee* exerce sobre o bem objeto do *trust* direitos em nome próprio com a finalidade de bem cumprir sua missão de administrar a propriedade em favor do *beneficiary*. A necessidade de regulação jurídica sobre o fato econômico da reunião de recursos de diversos investidores para o fim de maximizar os ganhos é o que motiva o ordenamento jurídico a se inspirar no *trust* anglo-saxão para construir um instituto jurídico específico. A ideia é a de que um grupo de investidores confia a administração de seus recursos a um terceiro, que passa a agir como se dono fosse de tais recursos, em benefício dos investidores, buscando aumentar os ganhos de capital.

No Direito brasileiro, o condomínio fechado não foi a única forma jurídica utilizada pelo ordenamento para agasalhar o fenômeno econômico das organizações de investimento coletivo. Além da previsão das Sociedades de Investimento (art. 49<sup>11</sup>, da Lei n° 4.728/65), a reunião de capital em uma única

---

<sup>11</sup> Art. 49. Depende de prévia autorização do Banco Central o funcionamento das sociedades de investimento que tenham por objeto:

I - a aplicação de capital em Carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários ou;

II - a administração de fundos em condomínio ou de terceiros, para aplicação nos termos do inciso anterior.

§ 1° Compete ao Conselho Monetário Nacional fixar as normas a serem observadas pelas sociedades referidas neste artigo, e relativas a:

a) diversificação mínima da carteira segundo empresas, grupos de empresas associadas, e espécie de atividade;

b) limites máximos de aplicação em títulos de crédito;

c) condições de reembolso ou aquisição de suas ações pelas sociedades de investimento, ou de resgate das quotas de participação do fundo em condomínio;

organização para ganho de eficiência pode ser dar também por meio dos Clubes de Investimentos (Instrução CVM nº 40/1984). No entanto, o condomínio é a forma jurídica que tem sido utilizada para disciplinar os diversos tipos de Fundos de Investimento previstos no ordenamento.

No Brasil a “ideia de agrupar recursos para a finalidade pura de investimentos, encontra na sociedade sua primeira modalidade organizacional” (FREITAS, 2005, p. 79). Por sua vez, anota Freitas (2005, p. 81-82 e 270) que a origem da adoção da forma do condomínio para os Fundos de Investimento está na proibição de que fundos de investimento fossem mantidos pelas sociedades de investimentos e que a persistência da escolha legislativa pela forma condominial decorreria da preocupação em evitar a dupla tributação e também por questões relacionadas à responsabilidade por dívidas.

A opção pela forma de condomínio, fechado ou aberto, dos Fundos de Investimento implica em negar a esses Fundos tanto a personalidade jurídica quanto a natureza societária. A ausência de personalidade jurídica ao Fundo de Investimento Imobiliário é expressamente afirmada pelo art. 1º da Lei nº 8.668/93. De toda forma, como relata Freitas (2005, p. 158-229), há grande discussão quanto à real natureza jurídica dos Fundos de Investimento, tendo se formado, sobre o tema, as seguintes principais teorias: a) teoria condominial; b) teoria da comunidade de bens não condominial; c) teoria da propriedade em mão comum; d) teoria da propriedade fiduciária; e) teoria da organização associativa. Esclarece Freitas (2005, p. 257) que essa discussão

---

d) normas e práticas na administração da carteira de títulos e limites máximos de custos de administração.

§ 2º As sociedades de investimento terão sempre a forma anônima, e suas ações serão nominativas, ou endossáveis.

§ 3º Compete ao Banco Central, de acordo com as normas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional, fiscalizar as sociedades de investimento e os fundos por elas administrados.

§ 4º A alteração do estatuto social e a investidura de administradores das sociedades de investimentos dependerão de prévia aprovação do Banco Central.

doutrinária não é destituída de importância prática, uma vez que ela influencia diretamente na interpretação e integração de lacunas das normas especiais e também do Regulamento do Fundo, que regem as relações entre os cotistas, o administrador e gestor do fundo e terceiros.

No que interessa à questão posta no presente artigo, convém analisar a implicação da opção legislativa pela ausência de personalidade jurídica dos Fundos em face do conceito legal de acionista controlador. Para tanto, investigaremos com maior profundidade a *personalidade jurídica*, seja como conceito básico da teoria do Direito, seja como noção ou símbolo linguístico utilizado pela lei.

### 3 TEORIAS EXPLICATIVAS DA PERSONALIDADE JURÍDICA DAS PESSOAS JURÍDICAS

A personalidade jurídica é definida como a capacidade para ser sujeito de direito. Por sua vez, a pessoa jurídica é normalmente conceituada como “o agrupamento de pessoas dotado pela lei de aptidão para a titularidade de direitos e obrigações na ordem civil, tendo, assim, personalidade jurídica própria, independente da de seus membros” (TEPEDINO; BARBOZA; MORAES *et. al.*, 2007, p. 109). A aptidão das pessoas jurídicas para adquirir direitos e contrair obrigações é “limitada à consecução de seus fins pelo fenômeno da especialização” (PEREIRA, 1999, p. 195). Esse conceito preliminar, todavia, é insuficiente, pois definir pessoa jurídica como o ente capaz de adquirir direitos e obrigações “não é muito esclarecedor, já que [...] a questão reside em determinar que tipo de ‘ente’ as pessoas jurídicas são” (SANTIAGO NINO, 2010, p. 264).

A existência de corporações de pessoas e as universalidades patrimoniais remontam à antiguidade clássica. Conforme ressalta Romano (1977, p. 59), a *polis* grega ou a *civitas* latina denominavam as cidades-estado do mundo clássico, em que o

elemento territorial era o de maior relevo. No direito romano, embora somente ao homem fosse reconhecida a *persona*, também se admitiam as entidades coletivas: *collegium*, *corpus*, *universitas*. A essas entidades coletivas, no entanto, “não se atribuía personalidade senão excepcionalmente, como no caso de herança ou do município, e mesmo assim não se falava que *era uma pessoa*, porém que *fazia as vezes dela*” (PEREIRA, 1999, p. 188). Na Idade Média, por sua vez, os glosadores e pós-glosadores “discorriam sobre a possibilidade ou não de se punir uma cidade por ofensas ao poder papal, havendo quem negasse a hipótese pois ‘a cidade não possuía alma’” (TEPEDINO; BARBOZA; MORAES *et. al.*, 2007, p. 109). Não obstante esses precedentes clássicos e medievais, conforme destaca Doehring (2008, p. 73), a dogmática sobre o reconhecimento da personalidade jurídica a uma coletividade de pessoas se desenvolve a partir do debate sobre a responsabilidade do Estado por seus atos, intensificado pelo processo das Revoluções Liberais do século XVIII.

Conforme destacam Tepedino, Barboza, Moraes *et. al.* (2007, p. 109-110), Pereira (1999, p. 189-195) e Santiago Nino (2010, p. 264-268), várias são as teorias que se formaram sobre a natureza jurídica da pessoa jurídica: teorias negativistas, que negam a existência real da pessoa jurídica; teorias ficcionais, que procuram explicar a personalidade jurídica a partir de uma ficção legal da existência de entidades distintas dos homens e que ainda assim são o suporte de direitos e obrigações; teoria da propriedade coletiva, que afirma a existência apenas de bens coletivos no estado de massas distintas; as teorias institucionalistas, que caracterizam as pessoas jurídicas a partir da noção de instituição, isto é, de organizações sociais destinadas a finalidades socialmente úteis ou *ideias forças* orientadas a algum fim; as teorias realistas organicistas, que veem nas pessoas jurídicas seres dotados de existência própria (realidade objetiva); e a teoria da realidade técnica, que reconhece às pessoas jurídicas não uma

realidade corpórea, mas ideal, isto é, uma criação da ciência jurídica.

A questão comum a todas essas teorias é a negação ou a aceitação da pessoa jurídica como um ente da realidade. Aqueles que negam essa possibilidade (negativistas, ficcionistas, condominialistas) sustentam que apenas as pessoas naturais (os homens) são entes reais, de maneira que todas as pessoas jurídicas não passam de criações do Direito (ou do Estado). Já aqueles que imaginam a existência real dos entes coletivos (realistas, institucionalistas, organicistas), advogam que as corporações humanas constituem unidades distintas do somatório dos seus membros e que a pessoa coletiva é titular de uma *vontade social* autônoma em relação à vontade individual de seus integrantes.

As teorias realistas “incorrem em uma nítida fantasia ao postularem ‘realidades’ não sujeitas a contraste empírico” (SANTIAGO NINO, 2010, p. 268). Os críticos das teorias negativistas, no entanto, aduzem que “não há *realidade* apenas na matéria ou no que é perceptível pelos sentidos” (PEREIRA, 1999, p. 190). O ponto intermediário dessa disputa conceitual sobre o que seja um *ente real* é a teoria da *realidade técnica*, cujos adeptos postulam que se reconheça a personalidade jurídica como uma “realidade no mundo jurídico” (PEREIRA, 1999, p. 194-195).

A tese da “realidade técnica” ou “realidade jurídica” não significa uma confusão entre o mundo empírico e as representações ideais (o mundo das ideias). O Direito pode ser conhecido empiricamente (ou sociologicamente) quando se busca identificar os fenômenos humanos que o constituem: as leis e os costumes e as instituições que criam e aplicam essas regras de condutas. Também a realização do conteúdo das regras de condutas (os atos humanos) são elementos da realidade psicofísica. No entanto, o ordenamento normativo, em si, é cognoscível apenas de forma ideal. Hans Kelsen – o mais obsessivo dos juristas em relação à distinção entre o *ser* e o *dever ser* - também se utiliza

de uma expressão análoga à “realidade jurídica”, mas empregada apenas em um sentido específico. Ao se referir ao Estado, Kelsen admite que ele seja encarado como uma “realidade ideal” ou “realidade espiritual”, contudo apenas se com isso se queira indicar que ele não é um ente corpóreo real, mas tão somente um ordenamento jurídico relativamente centralizado (KELSEN, 2003, p. 15-16). Dessa forma, Kelsen apresenta sua explicação para a pessoa jurídica como um conjunto de normas, não a distinguindo, em essência, da pessoa natural.

#### 4 A PESSOA JURÍDICA COMO ORDENAMENTO

A partir de seu postulado da pureza (objetividade e exatidão) científica, Kelsen (2006, p. 189-190) elabora um conceito específico de sujeito, em rejeição ao pressuposto ideológico que qualifica o direito de propriedade como inato ao homem (e precedente, portanto, ao ordenamento). Ao rejeitar essa influência ideológica, Kelsen fulmina a própria noção tradicional de pessoa - entendida como o portador de direitos e deveres jurídicos, seja o indivíduo ou outras entidades -, revelando que também a pessoa física é uma construção artificial da ciência jurídica. No pensamento kelseniano, a pessoa nada mais é do que o feixe de direitos e deveres atribuídos pelo conjunto ordenado de normas. Segundo Kelsen, “a chamada pessoa física não é, portanto, um indivíduo, mas a unidade personificada das normas jurídicas que obrigam e conferem poderes a um e mesmo indivíduo” (KELSEN, 2006, p. 194).

Kelsen distingue o ser humano do conceito de pessoa: “apenas a seres humanos – e não a pessoas – é que se pode impor deveres e conferir direitos, já que apenas a conduta de seres humanos pode ser o conteúdo de normas jurídicas” (KELSEN, 2005, p. 139). Não há nessa afirmação qualquer tentativa de negar a condição humana, mas apenas a explicitação de que pessoa é “um conceito auxiliar na descrição de fatos juridicamente

relevantes” (KELSEN, 2006, p. 194). Em um sistema jurídico, o que importa são as ações e omissões dos indivíduos enquanto conteúdo das normas jurídicas. O Direito é entendido por Kelsen como uma ordem da conduta humana, a qual consiste no objeto das regras jurídicas, assim como os fatos não humanos, mas estes últimos apenas “na medida em que estejam relacionados com a conduta humana, como sua condição ou como seu efeito” (KELSEN, 2005, p. 6). O indivíduo só assume relevância jurídica quando sua conduta se apresenta como o conteúdo de uma norma, quando ele (o indivíduo) se revela como o ponto final da imputação jurídica.

A pessoa física, portanto, é um indivíduo que pelo processo de imputação assume uma responsabilidade jurídica (é o feixe de direitos e deveres imputados pelo ordenamento). Assim, a pessoa física também é uma pessoa em sentido jurídico e não uma realidade fática. A personalidade jurídica nada mais é do que a consideração da conduta de indivíduos como conteúdo de direitos e deveres. Nisso a pessoa física não difere da pessoa jurídica (corporação). A distinção está no ponto de imputação, que será ou um indivíduo (pessoa física), ou uma comunidade personificada (pessoa jurídica).

Kelsen investiga, ainda, as condições em que uma conduta de um indivíduo pode ser atribuída a uma corporação (pessoa jurídica). Para tanto, expõe que uma comunidade de indivíduos, ao formar uma corporação, estabelece uma *ordem normativa parcial* (o estatuto da corporação) que definirá quais indivíduos atuarão como órgão da comunidade. No processo de imputação, a conduta de um indivíduo, que autorizado pelo estatuto atua como órgão da corporação, terá como ponto de imputação não o próprio indivíduo, mas uma outra pessoa (a pessoa jurídica corporação). O elemento material – a conduta devida - é definido pela *ordem jurídica global* (estatal), mas o elemento pessoal – o indivíduo que pratica a conduta - é dado pela ordem parcial (o estatuto). A pessoa jurídica, assim, é o ponto de imputação das



condutas individuais que formam o conteúdo de um conjunto de normas, ou seja, é o conjunto de deveres e direitos imputados pelo ordenamento.

Personalidade jurídica, para Kelsen, nada mais é do que a atribuição de direitos e deveres a indivíduos, que podem ser imputados a uma pessoa natural ou a uma pessoa jurídica. Assim, Kelsen formula um conceito amplo de personalidade jurídica, pelo qual “ ‘Ser pessoa’ ou ‘ter personalidade jurídica’ é o mesmo que ter deveres jurídicos e direitos subjetivos” (KELSEN, 2006, p. 192). Kelsen reconhece, no entanto, que às vezes a Ciência do Direito se utiliza de um conceito mais estrito de personalidade jurídica, “falando de pessoa jurídica apenas quando a ordem jurídica estabeleça disposições especiais, v. g., quando os membros respondem apenas ou, pelo menos, em primeira linha, com o seu patrimônio coletivo” (KELSEN, 2006, p. 212).

Cada pessoa jurídica é vista como um ordenamento jurídico parcial (incompleto). Embora Kelsen seja um normativista-monista, esse aspecto de seu pensamento encontra ressonância, em parte, na teoria pluralista e institucionalista de Santi Romano. É certo, no entanto, que o ordenamento para Kelsen corresponde a um sistema de normas. A visão institucionalista de Romano destaca que “o direito é também norma, mas, além de norma e, mesmo antes de ser norma, é organização ou corpo social, e é este que à norma comunica, como um produto seu ou derivação, a natureza jurídica e não o contrário” (ROMANO, 1977, p. 73).

Partindo de uma concepção institucionalista do Direito, Romano compreende que toda pessoa jurídica é uma instituição - muito embora não seja necessário o requisito da personalidade jurídica para a existência de uma instituição -, na medida em que “a pessoa jurídica sempre teve como base um ordenamento de direito objetivo que se concretiza e se conclui nesta e por esta, ou seja, uma instituição” (ROMANO, 2008, p. 114). O substrato

da personalidade será sempre o ordenamento jurídico, isto é, o ordenamento jurídico interno da pessoa jurídica “e não aquele que pode se referir a esta por parte de uma instituição superior e mais ampla, em que a primeira é compreendida, como poderia ser, por exemplo, o caso do Estado” (ROMANO, 2008, p. 114). Uma instituição é reconhecida como pessoa quando “seja em virtude do seu próprio ordenamento, seja devido a um outro, sempre porém tendo por base o seu próprio ordenamento, é considerada como entidade dotada de própria vontade” (ROMANO, 2008, p. 114). De toda forma, é imprescindível que o ordenamento interno da instituição ofereça a possibilidade da personificação: “que se trate de uma entidade que, se não atribui a si mesma personalidade, faça ao menos com que os outros possam lhe atribuir” (ROMANO, 2008, p. 115). Portanto, “o ato com que se fundamenta uma pessoa jurídica é sempre um ato que gera direito objetivo” (ROMANO, 2008, p. 115).

O que Kelsen denomina de ordem normativa parcial e ordem global, Romano identifica, respectivamente, como o ordenamento interno de uma instituição menor e o ordenamento de uma instituição maior (normalmente, o Estado).

Mesmo em relação ao Estado, considerado por alguns doutrinadores como a “pessoa jurídica fundamental” (REALE, 2000, p. 354), a sua personalidade jurídica, no âmbito interno, é um “problema particular de cada direito positivo” (ROMANO, 1977, p. 81). É o que demonstram as peculiaridades do caso inglês, em que instituições como a Coroa, o Parlamento e os Tribunais “não são elementos parciais de uma realidade superior, o Estado, [...] senão que têm substantividade independente, não interiorizados em nenhuma pretensa unidade superior” (GARCÍA DE ENTERRÍA; FERNÁNDEZ, 2014, p. 49). A possibilidade de que o Estado não seja uma pessoa jurídica frente a seu direito interno decorre da constatação de que “todo Estado [...] tem suscetibilidade e tendência a personificar-se. Para que ele constitua uma efetiva e real pessoa jurídica, é mister que tenha

uma estrutura correspondente, uma ordenação adequada que pode faltar” (ROMANO, 1977, p. 78).

## 5 O CONCEITO JURÍDICO COMO SÍMBOLO INCOMPLETO E AS NORMAS NÃO-AUTÔNOMAS

Destaca Santiago Nino (2010, p. 271) que também a teoria da personalidade jurídica como imputação normativa ou como ordenamento jurídico incide no mesmo pressuposto das teorias realistas ou ficcionais: a busca por um conceito denotativo ao invés de um conceito funcional.

No entanto, devemos observar que personalidade jurídica, para Kelsen, se resume a um conceito auxiliar da Ciência do Direito, que ao ser usado permite descrever, de maneira mais simples, o fato de que “a ordem jurídica estatui deveres e direitos que têm por conteúdo a conduta de indivíduos que são órgãos e membros da corporação constituída através de um estatuto” (KELSEN, 2006, p. 212). Portanto, Kelsen, de alguma forma, flerta com o nominalismo, ao se valer do conceito jurídico como um símbolo linguístico.

A doutrina nominalista, ao rejeitar a busca de conceitos essenciais e centrar esforços no entendimento contextualizado do uso das palavras nas proposições jurídicas, lança novas luzes ao problema em análise. Confira-se a lição de Comparato e Salomão Filho:

[...] Assim, segundo Hart, a característica própria dos conceitos jurídicos não é a descrição, mas a atribuição: dados certos fatos típicos, previstos por determinada regra jurídica, atribuem-se direitos e deveres a sujeitos nomeados. Ora, o uso dos conceitos jurídicos, assim compreendidos, não é disciplinado por quaisquer regras semânticas, mas pelas próprias normas de direito. E essas regras são de tal complexidade, que se torna impossível saber o significado de um conceito jurídico, fora da proposição normativa em que ela se insere. É, portanto, sem sentido indagar o que é direito, o que é Estado, ou o que é a pessoa jurídica, isoladamente considerados, como se fossem

arquétipos ou entes em si mesmos. O que se deve fazer, metodicamente, é desviar a atenção da palavra isolada para a proposição em que ela se encontra e dar, assim, em qualquer hipótese, uma interpretação contextual.

Os nominalistas chegam, destarte, à conclusão de que todos os conceitos jurídicos, tomados isoladamente, são “símbolos incompletos” ou “palavras ocas”, como preferiu dizer Karl Olivecrona. A expressão “símbolo incompleto” foi forjada por Frege, em fins do século passado e retomada por Bertrand Russell, logo depois, para designar, justamente, as palavras que nada significam de preciso, fora do contexto em que são utilizadas.

A expressão “pessoa jurídica”, segundo se afirmou, é um exemplo conspícuo de “símbolo incompleto”. Fora do contexto normativo em que pode vir inserida, ela nada indica com precisão; portanto, o jurista jamais poderá perguntar o que é a pessoa jurídica, ou qual a sua diferença em relação à pessoa física, mas sim a que se refere a expressão “pessoa jurídica” numa norma determinada. (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 296)

Alguns conceitos jurídicos podem se referir a fatos da realidade, correspondendo a uma classificação tipológica; já outros conceitos jurídicos são “expressões que sintetizam o conteúdo de um conjunto de normas jurídicas, sem que lhes corresponda um significado próprio” (GRAU, 2008, p. 198). De toda forma, aponta Hart (2010, p. 50) que quaisquer palavras utilizadas junto aos conceitos jurídicos não correspondem mais ao uso comum da linguagem, uma vez que essas palavras assumem um emprego jurídico especial por se relacionem também à linguagem das regras jurídicas.

Por se tratar de um símbolo incompleto, o conceito de pessoa jurídica deve ser investigado no contexto da proposição normativa em que aparece. De fato, “termos jurídicos só podem ser elucidados se forem consideradas as condições em que as declarações em que eles têm seu emprego característico são verdadeiras” (HART, 2010, p. 52). Quando a norma utiliza um conceito, tal qual o de personalidade jurídica, não se trata de uma descrição da realidade, mas a atribuição de direitos e deveres a

determinados destinatários.

No caso do problema analisado no presente artigo, deve-se ter em vista que tanto o conceito de “acionista controlador” como o de “pessoa jurídica” são símbolos incompletos. Assim, responder o que é uma “pessoa jurídica” ou o que é um “acionista controlador” é uma tarefa impossível, se com essa pergunta se pretende uma resposta denotativa, que relacione os conceitos a fatos ou coisas referidas. A pergunta a ser feita é de natureza funcional: “que função cumprem os respectivos conceitos em diferentes tipos de enunciado e quais são os enunciados sobre fatos observáveis equivalentes aos primeiros” (SANTIAGO NINO, 2010, p. 273).

Assim, ao se analisar o *caput* do art. 116, da Lei nº 6.404/76, deve-se contextualizar o uso pelo legislador do símbolo incompleto “*pessoa natural ou jurídicas e grupos de pessoas*” para saber se a norma representa um impeditivo a que um Fundo de Investimento em Participações, que o legislador atribui a forma de condomínio fechado, assuma a posição de acionista controlador.

O art. 116 da Lei nº 6.404/76, ao fornecer um conceito legal de controlador, indicando a personalidade jurídica como um de seus elementos, pode confundir o intérprete. De fato, a função essencial das normas jurídicas não é o de fornecer conceitos, mas sim o de atribuir direitos e deveres a alguém. No ordenamento existem normas cuja função é determinar “com maior exatidão o sentido de outras normas, definindo porventura um conceito utilizado na formulação de uma outra norma ou interpretando autenticamente uma norma” (KELSEN, 2006, p. 64). Kelsen (2006, p. 60-61) chama esse tipo de norma de *normas não-autônomas*, isto é, aquelas normas que embora não prescrevam uma conduta sob a ameaça de uma sanção, se relacionam de alguma forma com outras regras jurídicas que tratam diretamente da imposição de um ato de coerção.

No entanto, mesmo diante de uma aparente formulação

meramente descritiva, o legislador, ao formular o conceito de acionista controlador, está *atribuindo direitos e deveres a alguém*. O art. 116 da Lei nº 6.404/76 só ganha sentido ao ser conjugado com outras normas que estabelecem deveres e direitos ao acionista controlador. Dessa forma, a função desempenhada pelo signo incompleto “pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas” é a de fornecer uma referência geral quanto ao destinatário da norma. Todavia, não é função desse símbolo incompleto excluir dos efeitos das normas que prescrevem os direitos e deveres dos acionistas controladores outros entes despersonalizados que o ordenamento porventura venha a atribuir a capacidade de ser acionista controlador.

## 6 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO COMO UM CENTRO DE ATRIBUIÇÃO DE DIREITOS E DEVERES

O Fundo de Investimento em Participações tem personalidade jurídica, em sentido amplo, pois é uma unidade de direitos e deveres. Assim, quando o ordenamento expressamente nega a atribuição de personalidade jurídica ao FIP está utilizando esse conceito em um sentido mais estrito. O ordenamento imputa as condutas individuais à corporação despersonalizada (condomínial), atribuindo-lhe, assim, direitos e deveres, mas deixa de reconhecer a essa corporação alguns efeitos jurídicos atribuídos às demais corporações personalizadas. Trata-se, portanto, de uma questão quantitativa e não qualitativa.

A compreensão da relação de imputação que se estabelece entre o ordenamento global da instituição maior do Estado e o ordenamento parcial da instituição menor do Fundo de Investimento esclarece a possibilidade da opção legislativa pela negativa da personalidade jurídica aos Fundos de Investimento em Participações.

A aptidão de uma corporação para adquirir personalidade jurídica é apenas um elemento para que se reconheça tal atributo

ao ente. Além desse elemento, é preciso que o ordenamento estatal confira a condição de pessoa jurídica, em sentido estrito, à corporação. Não o fazendo, o ordenamento pode optar por dispor apenas sobre específicos efeitos reconhecidos ao ente despersonalizado. Ademais, a atribuição de *algum grau de capacidade jurídica* ao ente associativo não pode ser entendida como o reconhecimento implícito da personalidade se o legislador expressamente dispôs em sentido contrário, como é o caso do art. 1º da Lei nº 8.668/93 (“Ficam instituídos Fundos de Investimento Imobiliário, *sem personalidade jurídica* [...]”) e da opção expressa pela forma condominial constante das demais normas sobre a estrutura organizacional dos Fundos de Investimento<sup>12</sup>.

O Fundo de Investimento em Participações pode ser melhor caracterizado como um centro de atribuição de direitos e deveres específicos, sem personalidade jurídica em sentido estrito.

O Fundo é titular de direitos de sócio, que são exercidos por meio do gestor do Fundo, conforme se verifica, por exemplo, do art. 34 e art. 40, VII<sup>13</sup>, ambos da IN CVM nº 578/2016. Por

---

<sup>12</sup> Essas são as razões pelas quais não compartilhamos da crítica doutrinária que sustenta a existência da personalidade jurídica, em sentido estrito, ao FIP, mesmo diante da opção legislativa em sentido diverso, sob o argumento de que “o reconhecimento de capacidade para ser sujeito de direitos e obrigações a uma organização associativa deva implicar o reconhecimento implícito de sua personalidade jurídica” (FREITAS, 2005, p. 146-147 e 150-151).

<sup>13</sup> Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administrador de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

I – negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos e os intermediários para realizar operações do fundo, representando o fundo, para todos os fins de direito, para essa finalidade;

II – negociar e contratar, em nome do fundo, terceiros para a prestação de serviços de assessoria e consultoria relacionados diretamente com o investimento ou o desinvestimento nos ativos referidos no art. 5º, conforme estabelecido na política de investimentos do fundo; e

III – monitorar os ativos investidos pelo fundo e exercer o direito de voto decorrente desses ativos, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do gestor.

sua vez, as cotas do Fundo são “frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas” (IN CVM nº 578/2016, art. 19). Na hipótese do FIP, não haverá resgate de cotas e a sua negociabilidade depende de requisitos próprios (arts. 21-23 da IN CVM nº 578/2016), o que demonstra que o cotista não exerce poder de disposição de sua fração ideal do patrimônio do fundo. Mesmo nos fundos de investimento que admitem o resgate de cotas, verifica-se que “o administrador do fundo é livre para decidir de que forma providenciará recursos para entregar ao cotista que se retira” (FREITAS, 2005, p. 97). O cotista é, na verdade, titular de “cotas representativas da significação econômica do patrimônio do fundo” (FREITAS, 2005, p. 97).

Do conjunto de normas que regem essa estrutura organizacional, é imperioso reconhecer que o Fundo de Investimento é um centro autônomo de imputação de direitos e deveres, consoante destaca Wald:

[...] Quer se cogite de um condomínio especialíssimo ou *sui generis*, de uma sociedade sem personalidade jurídica, na terminologia do Código de Processo Civil ou de uma forma de *trust* já adaptado e consagrado pelo Direito brasileiro, a designação e a semântica são secundários, pois, o importante é a *capacidade substantiva e adjetiva do Fundo para adquirir e transmitir direitos, atuar em Juízo e praticar todos os atos da vida comercial, embora só possa exercer a sua atividade por intermédio do seu gestor.* (WALD, 1990, p. 11)

O Fundo existe exatamente para a aquisição de ações (e outros títulos e valores mobiliários) para “participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão” (IN CVM nº 578/2016, art. 5º, *caput*). E não se trata apenas de um controle externo, mas também de um controle baseado na titularidade de

---

Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

VII – firmar, em nome do fundo, os acordos de acionistas das sociedades de que o fundo participe;



direitos de sócio, como se verifica dos incisos I a III, do art. 6º<sup>14</sup> da IN CVM nº 578/2016.

O ordenamento jurídico atribui ao FIP, ao menos, a capacidade limitada de ser acionista controlador de sociedade anônima, participando do capital da controlada e exercendo efetivamente o controle. A interpretação contextualizada leva à melhor compreensão dos símbolos incompletos utilizados nas disposições do art. 116 da Lei nº 6.404/76. O contexto de atribuição de sentido deve considerar a capacidade do Fundo, dada pelo ordenamento jurídico, tanto de participar do capital social das empresas quanto de ser acionista controlador. Assim, mesmo não tendo o legislador reconhecido a existência de personalidade jurídica ao FIP, o conceito jurídico de acionista controlador, a partir de seu sentido dado pelo contexto de uso da linguagem jurídica, deve abranger também os Fundos de Investimento em Participações.

## 7 A CADEIA DE CONTROLE DENTRO DO FIP

Algumas empresas sujeitam-se à fiscalização governamental quanto ao exercício do controle societário, como ocorre, por exemplo, com as concessionárias de serviços públicos (art. 27<sup>15</sup> da Lei 8.987/95), com as operadoras de serviços de

---

<sup>14</sup> Art. 6º A participação do fundo no processo decisório da sociedade investida pode ocorrer:

I – pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;

II – pela celebração de acordo de acionistas; ou

III – pela celebração de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou a adoção de outro procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio da indicação de membros do conselho de administração.

<sup>15</sup> Art. 27. A transferência de concessão ou do controle societário da concessionária sem prévia anuência do poder concedente implicará a caducidade da concessão.

§ 1º Para fins de obtenção da anuência de que trata o caput deste artigo, o pretendente deverá:

I - atender às exigências de capacidade técnica, idoneidade financeira e regularidade jurídica e fiscal necessárias à assunção do serviço; e

telecomunicações (art. 97<sup>16</sup>, da Lei n° 9.472/97) ou de saúde suplementar (art. 4°, XXII<sup>17</sup>, da Lei n° 9.961/2000) e com as instituições financeiras (art. 10, X, g<sup>18</sup>, da Lei n° 4.595/64). Assim, a caracterização dos Fundos como condomínios fechados também suscita a questão sobre a extensão da análise do órgão regulador sobre a cadeia de controle, diante de um Fundo de Investimento controlador de uma sociedade sujeita à fiscalização setorial.

Nesse aspecto, mostra-se relevante a ausência de atribuição ao Fundo de Investimento em Participações dos mesmos efeitos jurídicos reconhecidos às pessoas jurídicas em sentido estrito. A opção legislativa pelo condomínio fechado impede, a princípio, que se utilize do conceito legal de acionista controlador do art. 116 da Lei n° 6.404/76 para reger as relações de poder que se formam no interior dos Fundos de Investimento. Para que se possa utilizar do conceito legal de acionista controlador, a fim de analisar uma eventual cadeia de controle que utilize um Fundo de Investimentos como intermediário, seria necessário reconhecer a natureza societária do FIP. Freitas (2005, p. 192-228) sustenta que a real natureza jurídica dos Fundos de Investimento é a de sociedade, ainda que despersonalizada, tendo em vista a presença dos elementos para a configuração de sociedade

---

II - comprometer-se a cumprir todas as cláusulas do contrato em vigor.

<sup>16</sup> Art. 97. Dependendo de prévia aprovação da Agência a cisão, a fusão, a transformação, a incorporação, a redução do capital da empresa ou a transferência de seu controle societário.

Parágrafo único. A aprovação será concedida se a medida não for prejudicial à competição e não colocar em risco a execução do contrato, observado o disposto no art. 7° desta Lei.

<sup>17</sup> Art. 4° Compete à ANS:

XXII - autorizar o registro e o funcionamento das operadoras de planos privados de assistência à saúde, bem assim sua cisão, fusão, incorporação, alteração ou transferência do controle societário, sem prejuízo do disposto na Lei n° 8.884, de 11 de junho de 1994;

<sup>18</sup> Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:

g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

previstos no art. 981<sup>19</sup> do Código Civil e diante da tipicidade aberta das formas societárias previstas no art. 983, parágrafo único<sup>20</sup> do mesmo Código. No entanto, essa tese não é acolhida por outros autores, que resistem em reconhecer o elemento da *affectio* no Fundo de Investimento:

Os fundos de investimento, ao contrário do que ocorre com as companhias de investimento, apresentam uma feição contratual e não societária, uma vez que não há entre os investidores relação interpessoal associativa – a *affectio*. Ao contrário, a relação dos investidores entre si é irrelevante para a constituição e funcionamento de um fundo, uma vez que, ao aderirem ao fundo, estes vinculam-se ao administrador, que lhes presta serviços de administração e de gestão de seus recursos. (EIZIRIK; GAAL; PARENTE, 2011, p. 83)

A existência ou não da *affectio* é tema controvertido, tendo em vista que se pode entender que “a contribuição material de cada cotista para desenvolver atividade econômica voltada a um fim comum, num negócio jurídico celebrado voluntariamente, já a materializa” (FREITAS, 2005, p. 185). É de se notar, no entanto, que o legislador confere aos Fundos uma natureza não-societária. Dessa maneira, ainda que se reconheça a presença dos elementos da sociedade, o ordenamento jurídico não reconhece essa natureza ao Fundo. Por tanto, não é aplicável o art. 983, parágrafo único do Código Civil aos Fundos de Investimento, uma vez que a lei especial não impõe a constituição de sociedade segundo determinado tipo para o exercício da

---

<sup>19</sup> Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

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

<sup>20</sup> Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias.

Parágrafo único. Ressalvam-se as disposições concernentes à sociedade em conta de participação e à cooperativa, *bem como as constantes de leis especiais que, para o exercício de certas atividades, imponham a constituição da sociedade segundo determinado tipo.*

atividade. Um dos efeitos jurídicos escolhidos pelo legislador ao acolher a forma do condomínio fechado é não aplicar aos Fundos as disposições societárias.

É claro que essa solução legislativa talvez não tenha sido a mais adequada. Mas não se vislumbra que a crítica doutrinária possa contornar essa inadequação gerada pela opção do Legislador. Dessa forma, as complexas relações de poder que podem se estabelecer no interior do Fundo de Investimento devem ser equacionadas de acordo com as normas especiais e diante das realidades concretas. No entanto, o órgão regulador de um mercado setorial não está legitimado a analisar a “cadeia de controle” dentro do Fundo de Investimento, sob a alegação de existência de um controle vertical no Fundo.

De toda forma, a questão deve ser analisada em cada caso concreto, uma vez que o Direito possui outros instrumentos para coibir a má-fé ou o propósito deliberado de descumprir obrigações cogentes, como o instituto do abuso de Direito. Assim, por exemplo, se uma transferência de controle societário manifestamente utiliza um Fundo de Investimento como meio interposto apenas para deixar de cumprir a obrigação de prévia autorização, será possível que o órgão regulador, em decisão devidamente motivada, desconsidere o negócio aparente para buscar os verdadeiros atos a serem considerados. Essa seria uma circunstância excepcional, até porque, de ordinário, conforme destacam Eizirik, Gaal e Parente (2011, p. 93) e também Freitas (2005, p. 219), os Fundos de Investimento mantêm relações de poder próprias e diversas daquelas ocorrentes nas sociedades, decorrente da administração profissional pelo Administrador do Fundo e da pulverização dos cotistas.

## CONCLUSÕES

Diante das premissas teóricas desenvolvidas neste artigo, podemos concluir que a ausência de atribuição de personalidade

jurídica ao Fundo de Investimento em Participações apenas demonstra que a ordem global (ou o ordenamento da instituição maior: o Estado) atribui relevância ao ordenamento interno da instituição menor do Fundo de Investimento em Participações (a ordem normativa parcial), somente para imputar-lhe determinadas consequências jurídicas. O ordenamento global, que poderia optar pela atribuição da personalidade jurídica em sentido estrito, decidiu, por questões de política legislativa, atribuir uma capacidade de direito mais restrita.

De toda forma, é preciso, sempre, investigar o contexto da proposição normativa em que um conceito jurídico é utilizado para que se possa concluir quais foram os direitos e deveres atribuídos e a quem esses direitos e deveres são imputados. Como os conceitos jurídicos não têm existência (sentido) em si mesmos, não se deve incidir no erro denotativo de buscar quais realidades correspondem aos conceitos de acionista controlador e de pessoa jurídica. A questão se torna ainda mais complexa ao se constatar que o próprio conceito jurídico de Fundo de Investimento em Participações não é um referencial de um fato natural, mas uma síntese linguística de um conjunto de normas jurídicas com um significado próprio.

A proposição normativa que formula o conceito jurídico de acionista controlador deve ser contextualizada com o conjunto de normas jurídicas que atribuem a capacidade substantiva e adjetiva ao Fundo de Investimento em Participações. Os elementos conceituais do art. 116 da Lei nº 6.404/76 não impedem que o ordenamento, por meio de outras normas não-autônomas igualmente válidas, admita como acionista controlador entes despersonalizados. A validade dessas demais normas não-autônomas resulta tanto da igualdade hierárquica em relação ao art. 116 da Lei nº 6.404/76 (como no caso do art. 1º da 11.478/2007) como da atribuição, por lei, de competência normativa à Comissão de Valores Mobiliários para regular o mercado de valores mobiliários, no qual se inclui as cotas dos Fundos de

Investimento em Participações (Lei nº 6.385/76, art. 2º, V e IX, art. 8º, I e art. 19).

A análise da abrangência da cadeia de controle nos casos de atuação dos Fundos de Investimentos em Participações em mercados regulados remete a um tema que provoca futuros desenvolvimentos, uma vez que ainda não foram satisfatoriamente explorados pela doutrina os aspectos do controle no interior dos Fundos de Investimento. De toda forma, a opção legislativa por tratar os Fundos de Investimento como condomínios importa na impossibilidade de se estender a análise da cadeia de controle para além do próprio Fundo, exceto se as circunstâncias do caso concreto indicarem a existência de abuso de Direito ou fraude à lei.



## REFERÊNCIAS

- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- DOEHRING, KARL. *Teoria do Estado*. Belo Horizonte: Del Rey Editora, 2008.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. *Curso de direito administrativo*. vol. I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- GRAU, Eros Roberto. *O direito posto e o direito pressuposto*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

- HART, H. L. A. *Ensaio sobre teoria do direito e filosofia*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- KELSEN, Hans. *O Estado como Integração: um confronto de princípios*. São Paulo: Martins Fontes, 2003.
- \_\_\_\_\_. *Teoria geral do direito e do Estado*. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005.
- \_\_\_\_\_. *Teoria Pura do Direito*. 7. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2006.
- MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. *Agências reguladoras: instrumentos de fortalecimento do Estado*. São Paulo: Associação Brasileira das Agências de Regulação, 2003.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. vol. I. 19. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999.
- REALE, Miguel. *Teoria do Direito e do Estado*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.
- ROCHA, Bolívar B. M. O Poder Normativo de Órgãos da Administração. O caso da Comissão de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 64, out./dez. 1986.
- ROMANO, Santi. *O Ordenamento Jurídico*. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2008.
- \_\_\_\_\_. *Princípios de direito constitucional geral*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1977.
- SANTIAGO NINO, Carlos. *Introdução à análise do Direito*. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2010.
- TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de (et. al.). *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Vol. I. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.
- WALD, Arnold. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista forense*, v. 86, n. 309, p. 9-14, jan./mar., 1990.
- WOODLEY, Mick (ed.). *Osborn's concise Law Dictionary*. 11.

ed. London: Thomson Reuters, 2009.