

# DESCONSIDERAÇÃO DA AUTONOMIA PATRIMONIAL DO FUNDO DE INVESTIMENTO RELATIVAMENTE AOS COTISTAS

---

## *DISREGARD OF THE INVESTMENT FUND'S ASSET SEGREGATION IN RELATION TO ITS UNITHOLDERS*

**MILENA DONATO OLIVA**

Professora Associada da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Doutora e Mestra em Direito Civil pela UERJ. Advogada.  
mdo@tepedino.adv.br

**SOFIA TEMER**

Professora Adjunta da Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Doutora e Mestra em Direito Processual pela UERJ. Advogada.  
sot@tepedino.adv.br

**HENRIQUE DE MORAES FLEURY DA ROCHA**

Doutor em Direito Processual pela UERJ. Mestre em Direito Processual Civil pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Advogado.  
hmf@tepedino.adv.br

Recebido em: 25.06.2025.  
Aprovado em: 24.08.2025.

**ÁREA DO DIREITO:** Processual; Civil; Comercial/Empresarial

**RESUMO:** O presente artigo começa por analisar as possíveis formas de se constituir patrimônio autônomo no direito brasileiro. Em seguida, examina a natureza do fundo de investimento para, ato contínuo, investigar a possibilidade de desconsideração da autonomia patrimonial dos fundos de investimento com base no art. 50 do CC, sobretudo à luz das alterações promovidas pela Lei 13.874/2019 quanto ao regime dos fundos de investimento. O texto aborda o instituto da desconsideração da personalidade jurídica e

**ABSTRACT:** This article begins by examining the various means of constituting asset segregation under Brazilian law. It then explores the nature of investment funds and, in turn, investigates the possibility of disregarding the asset segregation of investment funds under Article 50 of the Civil Code, particularly considering the amendments introduced by Law 13,874/2019 regarding the regulatory framework of investment funds. The paper addresses the concept of piercing the corporate veil and the requirements of the 'major

os requisitos da teoria maior, plasmados na regra geral do art. 50 do CC. Sem descuidar dos impactos econômicos adversos em caso de indevida banalização na aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, o trabalho examina sua compatibilidade com os fundos de investimento e trata dos pressupostos para a desconsideração da autonomia patrimonial dos fundos e suas consequências jurídicas, notadamente sob a ótica dos cotistas. O texto também analisa a possibilidade de desconsideração clássica e de desconsideração inversa, bem como coteja essas diferentes hipóteses com julgados dos tribunais pátrios. Adotando-se a premissa de que a prática de atos de abuso da personalidade depende de o cotista estar em posição de efetiva ingerência nos atos praticados pelo fundo, o que não é o usual em fundos negociados em mercado e com grande número de cotistas, o trabalho conclui que a desconsideração é excepcional, normalmente restrita a hipóteses de fundos exclusivos, fundos formados por cotistas com vínculo societário e/ou familiar, e fundos de investimento em participação, e depende da demonstração de atos de desvio de finalidade ou confusão patrimonial. O método utilizado no presente trabalho consiste em ampla revisão bibliográfica, bem como análise das disposições legais vigentes e de decisões judiciais sobre o tema.

**PALAVRAS-CHAVE:** Fundo de investimento – Patrimônio de afetação – Desconsideração da personalidade jurídica – Autonomia patrimonial – Cotista.

theory' as outlined in the general rule set forth in Article 50 of the Civil Code. Without neglecting the adverse economic consequences that may arise from an improper trivialization of the piercing the corporate veil doctrine, the work assesses its compatibility with investment funds and examines the prerequisites for disregarding the asset segregation of these funds and its legal effects, particularly from the perspective of the unitholders. The article also analyzes the possibility of both classical and reverse piercing of the corporate veil, while comparing these hypotheses with rulings from domestic courts. The study adopts the premise that the abuse of the corporate personality requires the unitholder to have effective control over the actions of the fund – an element not typically present in funds available on the market with a large number of unitholders – and concludes that disregarding the asset segregation is exceptional, generally limited to cases involving private funds, funds formed by unitholders with corporate or familial ties, and private equity funds. Such a measure depends on demonstrating acts of misuse of purpose or asset confusion. The methodology employed in this study consists of an extensive literature review, as well as an analysis of relevant legal provisions and case law on the matter.

**KEYWORDS:** Investment fund – Ring-fenced assets – Piercing the corporate veil – Asset segregation – Unitholder.

**SUMÁRIO:** Introdução. 1. Fundo de investimento e autonomia patrimonial. 2. Limitação de responsabilidade dos cotistas ao valor de suas cotas: o regime implementado pela Lei de Liberdade Econômica e regulamentado pela Resolução CVM 175/2022. 3. Desconsideração da personalidade jurídica e sua aplicação aos fundos de investimento. 4. Requisitos para desconsideração da autonomia patrimonial de fundos de investimento. Conclusão. Referências bibliográficas. Jurisprudência.

jurídica, com a consequente vulneração do objetivo da Lei de Liberdade Econômica de franquear aos cotistas a possibilidade de limitar sua responsabilidade ao valor das suas cotas, de modo a proteger o seu patrimônio pessoal em relação às eventuais vicissitudes negativas que atinjam o patrimônio do fundo de investimento.

Nesse contexto, vale notar que, em regra, as decisões relativas ao fundo são reservadas a prestador de serviços profissional, de maneira que os cotistas não se encontram, de modo geral, em posição de efetivamente abusar da autonomia patrimonial do fundo. Por outro lado, há fundos em que o papel do cotista adquire especial relevo, seja porque são estruturados para aquele cotista (fundo exclusivo), seja porque o grau de risco assumido pelo fundo requer cotistas qualificados que possam vir a ter maior ingerência sobre as decisões de investimento (FIP). Em tais casos, não se pode descartar a possibilidade de haver abuso da autonomia patrimonial pelo cotista, que agiria em desvio de finalidade ou em confusão patrimonial em benefício próprio.

Os tribunais pátrios têm aplicado a desconsideração da autonomia patrimonial de fundos de investimento nas hipóteses em que o cotista, devedor originário, utiliza-se do patrimônio separado como artifício para desviar suas atividades, ocultar seu patrimônio ou esquivar-se ilegitimamente do cumprimento de suas obrigações, mediante atos de desvio de finalidade ou confusão patrimonial.

Em tais situações, e desde que observado o procedimento previsto no Código de Processo Civil para a desconsideração da personalidade jurídica (arts. 133 a 137), será possível tanto estender ao patrimônio separado do fundo a responsabilidade assumida originariamente pelo devedor, viabilizando a constrição e expropriação dos ativos do patrimônio separado para satisfação de obrigações do cotista, responsável originário (desconsideração inversa), como estender ao patrimônio do cotista a responsabilidade originariamente vinculada ao patrimônio do fundo (desconsideração clássica).

Pretendeu-se, com esse artigo, demonstrar que, ainda que não sejam pessoas jurídicas, os fundos de investimento são patrimônios autônomos, a justificar a incidência do instituto da desconsideração da personalidade jurídica sempre que houver abuso da autonomia patrimonial pelos cotistas, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, nos estritos termos do art. 50 do CC, que traz o regime geral da desconsideração da personalidade jurídica (ou, mais precisamente, da autonomia patrimonial).

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade de cotistas e administradores. In: KUYVEN, Fernando (Org.). *Direito dos fundos de investimento*. São Paulo: Ed. RT, 2023. p. 349-389.

- ANDRADE JUNIOR, Mozart Vilela. A desconsideração da personalidade jurídica para fins de responsabilidade: uma visão dualista da *disregard doctrine*. *Revista de Processo*, v. 252, fev./2016. p. 59-77.
- BARRIÈRE, François. *La réception du trust au travers de la fiducie*. Litec: Groupe Lexis Nexis, 2004.
- BEVILÁQUA, Clóvis. *Direito das coisas*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1961. v. 1.
- BORBA, Gustavo Tavares; ROCHA, Luiza Coelho; GABRIEL, Gustavo Melo. Responsabilidade dos cotistas: regras gerais e situações específicas relacionadas ao FIP. In: KUYVEN, Fernando (Org.). *Direito dos fundos de investimento*. São Paulo: Ed. RT, 2023.
- BULHÕES CARVALHO, Francisco Pereira de. Ineficácia do ato jurídico e a reforma do Código Civil. *Revista de Jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado da Guanabara*, v. 5, n. 12, 1966. p. 1-79.
- BUSTAMANTE SALAZAR, Luis. *El patrimonio: dogmatica juridica*. Santiago: Editorial Juridica de Chile, 1979.
- CAMPINHO, Sergio. *O direito de empresa à luz do Código Civil*. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.
- CASTRO NEVES, José Roberto de. A desconsideração da personalidade jurídica – o avesso do avesso. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Orgs.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Ed. RT, 2020.
- CHALHUB, Melhim Namem. *Trust*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Lineamentos da teoria da desconsideração da pessoa jurídica, *Revista do Advogado*, n. 36, mar./1992. p. 38-44.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Essai d'analyse dualiste de l'obligation en droit privé*. Paris: Librairie Dalloz, 1964.
- DOMINGUES DE ANDRADE, Manuel A. *Teoria geral da relação jurídica*. Coimbra: Almedina, 2003. v. 1.
- EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991.
- FADDA, Carlo; BENZA, Paolo Emilio. Note dei traduttori al libro secondo. In: WINDSCHEID, Bernardo. *Diritto delle pandette*. Torino: UTET, 1902. v. 1, parte II.
- FLEURY DA ROCHA, Henrique de Moraes. *Desconsideração da personalidade jurídica*. São Paulo: JusPodivm, 2022.
- FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEIRO, Maria de Fátima (Orgs.). *Questões de direito societário em Portugal e no Brasil*. Coimbra: Almedina, 2012.

- FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre a desconsideração da personalidade jurídica. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Orgs.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Ed. RT, 2020.
- FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- GALVÃO TELES, Inocêncio. *Das universalidades*. Lisboa: Minerva, 1940.
- GALVÃO TELES, Inocêncio. Venda a descendentes e o problema da superação da personalidade jurídica das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*, v. 39, 1979. p. 513-562.
- GOMES DA SILVA, João. *Herança e sucessão por morte*. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2002.
- HERMETO, Lucas. A participação de cotistas na gestão do fundo de investimento. In: KUYVEN, Fernando (Org.). *Direito dos fundos de investimento*. São Paulo: Ed. RT, 2023.
- JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- LEONARDO, Rodrigo Xavier; RODRIGUES JR., Otavio Luiz. A desconsideração da pessoa jurídica – alteração do art. 50 do Código Civil. In: AZEVEDO MARQUES NETO, Floriano de; RODRIGUES JR., Otavio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier (Orgs.). *Comentários à Lei da Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019*. São Paulo: Ed. RT, 2019.
- LOPES, João Batista. Desconsideração da personalidade jurídica no novo Código Civil. *Revista dos Tribunais*, ano 92, v. 818, dez./2003. p. 36-46.
- LUPOI, Maurizio. *Trusts: a comparative study*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
- MACHADO, Bruna Vilanova; DIAS, Laura Osório Bradley dos Santos. Responsabilidade do cotista do fundo de investimento em participações. In: SOUZA, Eduardo Nunes; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz; OLIVA, Milena Donato (Orgs.). *O Código Civil após a Lei de Liberdade Econômica: estudos na legalidade constitucional*. Rio de Janeiro: Processo, 2023.
- MAJO, Adolfo Di. *Responsabilità e patrimonio*. Torino: G. Giappichelli Editore, 2005.
- MARTINS, Guilherme Vinseiro; CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. O regime das responsabilidades no âmbito da Resolução CVM 175. In: SETOGUTI, Guilherme; GONZALEZ, Gustavo Machado; YAZBEK, Otavio (Orgs.). *Contencioso dos fundos de investimento*. São Paulo: Ed. RT, 2024.

- MECABÔ, Alex. Desconsideração da personalidade jurídica: socialização parcial dos riscos e a necessária observância dos requisitos estampados na Lei 13.974/2019 (Comentário ao Agravo de Instrumento 2005091-42.20 20.8.26.0000 – TJSP). *Revista de Direito Civil Contemporânea*, v. 24, jul.-set. 2020. p. 419-437.
- MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. A interessante decisão do Superior Tribunal de Justiça sobre a desconsideração da personalidade jurídica de fundo de investimento: faz sentido? In: ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes (Orgs.). *Desconsideração da personalidade jurídica: pressupostos, consequências, casuística*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 347-378. v. 1.
- MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de; DI BIASE, Nicholas Furlan; SOUZA, Paula Morais Borges de. A obrigação de aportes extraordinários de recursos pelo cotista de fundo de investimento. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (Orgs.). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais: edição especial fundos de investimento*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. v. 5.
- MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *O levantamento da personalidade colectiva no direito civil e comercial*. Coimbra: Almedina, 2000.
- MENEZES DIREITO, Carlos Alberto. A desconsideração da personalidade jurídica. In: ARRUDA ALVIM NETTO, José Manoel de *et al.* (Org.). *Aspectos controvertidos do novo código civil: escritos em homenagem ao Ministro José Carlos Moreira Alves*, São Paulo: Ed. RT, 2003.
- OLIVA, Milena Donato. Indenização devida ao ‘fundo de investimento’: qual quotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano? *Revista dos Tribunais*, v. 904, fev./2011. p. 73-96.
- OLIVA, Milena Donato. *Patrimônio Separado*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- OLIVA, Milena Donato; FLEURY DA ROCHA, Henrique de Moraes. O benefício na desconsideração da personalidade jurídica. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes (Orgs.). *Desconsideração da personalidade jurídica: pressupostos, consequências, casuística*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. v. 1.
- OLIVA, Milena Donato; RENTERIA, Pablo. Notas sobre o regime jurídico dos fundos de investimento. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (Orgs.). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. v. 1.
- OLIVEIRA, José Lamartine Corrêa de. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.

- PARGENDLER, Mariana. Comentário ao Artigo 50 do Código Civil: A Desconsideração da Personalidade Jurídica. In: MARTINS-COSTA, Judith; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro (Orgs.). *Direito privado na lei da liberdade econômica: comentários*. São Paulo: Almedina, 2022. p. 255.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. Condomínio e incorporação: trinta anos. *ADV-COAD*, n. 2, fev./1995. p. 7-12.
- RENTERIA, Pablo; GODOY, João Paulo Saueia. A relativização da separação patrimonial entre a classe de cotas do fundo de investimento e o patrimônio geral do cotista a partir da técnica da desconsideração da personalidade jurídica. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes (Orgs.). *Desconsideração da personalidade jurídica: pressupostos, consequências, casuística*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. v. 1.
- REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica (*disregard doctrine*). In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Orgs.). *Doutrinas essenciais: obrigações e contratos*. São Paulo: Ed. RT, 2011. v. 2.
- REZENDE, Élcio Nacur; CARNEIRO, Bruno Alvim Horta. A desconsideração da personalidade jurídica após a Lei da Liberdade Econômica: uma efetiva evolução? *Revista Brasileira de Direito Processual*, n. 117, jan.-mar. 2022. p. 213-230.
- RICHARD, Efraín Hugo. Inoponibilidad de la personalidad jurídica: imputabilidad y responsabilidad. *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, v. 3, 2008. p. 191-246.
- SALAMA, Bruno Meyerhof. *O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.
- SERICK, Rolf. *Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles: el abuso de derecho por medio de la persona jurídica*. Trad. José Puig Brutau. Barcelona: Ariel, 1958.
- TEPEDINO, Gustavo. A MP da liberdade econômica e o direito civil. Editorial. *Revista Brasileira de Direito Civil*, v. 20, n. 2, abr.-jun. 2019. p. 11-13.
- TEPEDINO, Gustavo. Notas sobre a desconsideração da personalidade jurídica. In: TEPEDINO, Gustavo. *Temas de direito civil*, Rio de Janeiro: Renovar, 2009. t. 3.
- TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014. v. 1.

- TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei n. 13.874/2019 nos artigos 50, 113 e 421 do Código Civil. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Orgs.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Ed. RT, 2020.
- THOMPSON, Robert B. Piercing the corporate veil: an empirical study. *Cornell Law Review*, v. 76, n. 5, jul./1991. p. 1036-1074.
- VERRUCOLI, Piero. *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*. Milão: Giuffrè, 1964.
- YAZBEK, Otavio. A Lei n. 13.874/2019 e os fundos de investimento. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Orgs.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*, São Paulo: Ed. RT, 2020.
- WORMSER, I. Maurice. Piercing the veil of corporate entity. *Columbia Law Review*, v. 12, n. 6, jun./1912. p. 496-598.

## JURISPRUDÊNCIA

- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3ª T. REsp 279.273. Rel. p/ acórdão Min. Nancy Andrichi. j. 04.12.2003.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3ª T. REsp 1861306/SP. Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 08.02.2021.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3ª T. REsp 1.965.982. Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 05.04.2022.
- BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. 7ª Câmara de Direito Privado. AI 049060-68.2022.8.19.0000. Rel. Des. Geórgia de Carvalho Lima. j. 16.02.2023.
- BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 12ª Câmara de Direito Privado. AI 2113101-54.2018.8.26.0000. Rel. Des. Sandra Galhardo Esteves. j. 14.05.2020.
- BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 16ª Câmara de Direito Privado. AI 2090788-94.2021.8.26.0000. Rel. Des. Ademir Modesto de Souza. j. 25.05.2021.
- BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 20ª Câmara de Direito Privado. AI 2107839-21.2021.8.26.0000. Rel. Des. Correia Lima. j. 16.10.2021.
- BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 27ª Câmara de Direito Privado. AI 2143629-95.2023.8.26.0000. Rel. Des. Alfredo Attié. j. 22.03.2024.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 27ª Câm. de Direito Privado. AI 2290629-02.2023.8.26.0000. Rel. Des. Celina Dietrich Trigueiros. j. 19.12.2023.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 33ª Câm. de Direito Privado. AI 2103909-29.2020.8.26.0000. Rel. Des. Ana Lucia Romanhole Martucci. j. 12.06.2020.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. 38ª Câm. de Direito Privado. AI2285333-33.2022.8.26.0000. Rel. Des. Donizetti Paschoalão. j. 22.03.2023.



## PESQUISA DO EDITORIAL



ÁREA DO DIREITO: Processual; Civil; Comercial/Empresarial

### Veja também Doutrina relacionada ao tema

- A descon sideração da personalidade jurídica para fins de responsabilidade: uma visão dualista da *disregard doctrine*, de Mozart Vilela Andrade Junior – *RePro* 252/59-77;
- As ações de direito material de descon sideração da personalidade jurídica na legislação esparsa: sobre a chamada "teoria menor" da descon sideração no direito brasileiro, de Marcelo Vieira Von Adamek e André Nunes Conti – *RevM&A* 7; e
- Autonomia patrimonial e abuso da personalidade jurídica na Lei da Liberdade Econômica, de Luiz Fernando Casagrande Pereira e Caio César Bueno Schinemann – *RDCC* 33/31-49.

### Veja também Jurisprudência relacionada ao tema

- TJSP, Agln 2005091-42.2020.8.26.0000, j. 20.02.2020, *DJe* 02.0003.2020 – *RDCC* 24/419.