

**XXVII CONGRESSO NACIONAL DO
CONPEDI PORTO ALEGRE – RS**

DIREITO EMPRESARIAL

FREDERICO DE ANDRADE GABRICH

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

HELENA BEATRIZ DE MOURA BELLE

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina

Vice-presidente **Centro-Oeste** - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás

Vice-presidente **Sudeste** - Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza - UFMG/PUCMG – Minas Gerais

Vice-presidente **Nordeste** - Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS – Sergipe

Vice-presidente **Norte** - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul

Secretário Executivo - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini - Unimar/Uninove – São Paulo

Representante Discente – FEPODI

Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro

Prof. Dr. Aires José Rover - UFSC – Santa Catarina

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP – São Paulo

Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago da Silva - UDF – Distrito Federal (suplente)

Prof. Dr. Ilton Garcia da Costa - UENP – São Paulo (suplente)

Secretarias:

Relações Institucionais

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - IMED – Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR – Ceará

Prof. Dr. José Barroso Filho - UPIS/ENAJUM – Distrito Federal

Relações Internacionais para o Continente Americano

Prof. Dr. Fernando Antônio de Carvalho Dantas - UFG – Goiás

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo

Profa. Dra. Maria Aurea Baroni Cecato - Unipê/UFPB – Paraíba

Eventos:

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch UFSM – Rio Grande do Sul

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho Unifor – Ceará

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta Fumec – Minas Gerais

Comunicação:

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro UNOESC – Santa Catarina

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali – Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC – Minas Gerais

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP – Pernambuco

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UNISINOS

Coordenadores: Frederico de Andrade Gabrich; Viviane Coêlho de Séllos Knoerr; Helena Beatriz de Moura Belle. – Florianópolis: CONPEDI, 2018.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-708-3

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Tecnologia, Comunicação e Inovação no Direito

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Assistência. 3. Isonomia. XXVII Encontro Nacional do CONPEDI (27 : 2018 : Porto Alegre, Brasil).

CDU: 34



XXVII CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI PORTO ALEGRE – RS

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Realizou-se em Porto Alegre - RS, entre os dias 14 a 16 de novembro de 2018, o XXVII Congresso Nacional do CONPEDI, com o tema Tecnologia, Comunicação e Inovação no Direito. Com a participação ativa de professores, pesquisadores, mestrandos e doutorandos de todo o país, o evento revela o amadurecimento acadêmico e a aproximação da teoria à realidade social, assim, contribuiu significativa e democraticamente para a exposição de ideias, para o desenvolvimento de debates acadêmicos e para a apresentação dos resultados das pesquisas realizadas atualmente pelos Programas de Pós-Graduação em Direito do Brasil.

Os artigos científicos apresentados especificamente ao Grupo de Trabalho de Direito Empresarial durante o XXVII Congresso Nacional do CONPEDI, ultrapassam o comprometimento dos pesquisadores brasileiros com o

desenvolvimento do pensamento jurídico estratégico nas empresas, atinge, sobretudo, o fortalecimento dos estudos voltados para a estruturação de objetivos empresariais, sejam eles pelo viés da prevenção e consultoria na

gestão de risco empresarial, seja pela via judicial e/ou meios alternativos de solução de conflitos.

Nesse sentido, em uma perspectiva disciplinar, interdisciplinar e pluridisciplinar, própria dos tempos atuais, foram apresentados e/ou debatidos no âmbito do GT de Direito Empresarial, temas absolutamente relevantes para o desenvolvimento do Direito no Brasil, tais como: O acordo de leniência previsto na lei anticorrupção brasileira como eficiente instrumento jurídico para combater práticas corruptivas que ocorrem entre empresas e a administração pública; As cláusulas de não competição nos contratos empresariais de longa duração; Direito de recesso nas sociedades limitadas quando ocorre alteração contratual com inclusão de cláusula arbitral; A importância da correta aferição dos elementos constitutivos da ação revocatória para os credores e para a massa falida; a instrumentalidade da empresa individual de responsabilidade limitada (eireli); Fundos de investimento em participações e o aporte de recursos em

sociedades limitadas; apontamentos sobre o art. 1.047 do código civil. A cláusula de não restabelecimento; O Compliance empresarial e a ética empresarial - uma análise à luz da obra de Newton de Lucca; A evolução do cooperativismo e as

tendências de correção público-privada nas sociedades cooperativas brasileiras; Investimentos em startups: quotas preferenciais em sociedades limitadas?; Deveres e responsabilização dos administradores de instituições financeiras; A legitimidade ativa do credor com garantia real no processo de falência gestão; A distinção dos efeitos da simulação das sociedades empresárias e da desconsideração da personalidade jurídica; A importância do compromisso das empresas com o critério social da sustentabilidade: uma proposta de sustentabilidade empresarial; A (im)possibilidade da inclusão da ação de despejo não cumulada com cobrança no juízo universal da recuperação judicial; Notas sobre nome empresarial: histórico, conceito, natureza jurídica, regras de formação e proteção.

Diante da atualidade e relevância dos temas abordados, a preocupação acadêmica expressada nos trabalhos, bem como pertinência temática com a realidade, espera-se que a publicação dos artigos apresentados durante o evento possa contribuir ainda mais para o desenvolvimento do ensino e da pesquisa do Direito Empresarial no país, mas também para o fortalecimento ainda maior da base de dados disponível para o trabalho acadêmico de professores, alunos e pesquisadores do Direito.

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA

Profa. Dra. Helena Beatriz de Moura Belle - PUC/Goiás

Prof. Dr. Frederico de Andrade Gabrich - UNIMEP

Nota Técnica: Os artigos que não constam nestes Anais foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals, conforme previsto no artigo 8.1 do edital do evento. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

**FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES E O APORTE DE
RECURSOS EM SOCIEDADES LIMITADAS**
**PRIVATE EQUITY FUNDS AND CAPITAL INVESTMENT IN LIMITED
LIABILITY COMPANIES**

**Estela Sucasas dos Santos
Rubia Carneiro Neves**

Resumo

A partir de exegese normativa e revisão bibliográfica, verificou-se que o Fundo de Investimento em Participações (FIP) Capital Semente e o Multiestratégia podem investir em sociedades limitadas. Como sócio, se sujeita à possibilidade de aplicação da desconsideração da personalidade jurídica. Hipótese afastada para o investidor anjo, que participa dos lucros de microempresas ou empresas de pequeno porte sem ser sócio ou exercer gerência. Como investidor via crowdfunding de investimento diminui-se o risco de aplicação da desconsideração e pode haver gestão nas investidas. Nas três opções, incidirá imposto de renda com alíquota de 15% no resgate da quota do FIP.

Palavras-chave: Fundo de investimento em participações, Sociedade limitada, Investidor anjo, Crowdfunding de investimento, Contrato de investimento coletivo

Abstract/Resumen/Résumé

Based on interpretation of the rule and bibliographic review, it was found that Private Equity Funds can invest in limited liability companies. As a member of a limited liability company, the equity fund is subject to a piercing of the corporate veil. Such risk is averted for an angel investor, who can participate in the profits without being a member or holding a managerial position. As an investor by means of crowdfunding, the risk of veil piercing decreases and may hold decision-making power in investees. Income tax is levied when the fund investor redeems his holding, at a 15% rate.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Private equity fund, Limited liability company, Angel investor, Investment crowdfunding, Collective investment agreement

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho foi produzido a partir de pesquisa científica realizada com o objetivo de identificar quais são as categorias de Fundos de Investimento em Participações (FIP) que podem aportar recursos em sociedades limitadas e que instrumentos jurídicos podem ser utilizados para fazê-lo.

Partindo da hipótese de que nem todos os tipos de FIP são autorizados a investir em sociedades limitadas, foi necessário investigar as características gerais dessas espécies de fundos de investimento. Também foi necessário verificar as características peculiares da sociedade limitada, bem como identificar as diferenças entre as espécies de quotas. Primeiro analisou-se as quotas de fundo, enquanto valor mobiliário, e depois, as quotas da sociedade limitada, enquanto fração ideal do capital social. Em comparação com a ação de companhia, a quota do capital social de limitada apresenta menor liquidez, o que justificou a avaliação quanto aos aspectos positivos e negativos dessa modalidade de investimento e dos contornos jurídicos para cada uma das possibilidades mapeadas.

Para tanto, realizou-se análise quanto aos efeitos decorrentes da posição jurídica assumida pelo investidor quotista de fundo e pelo sócio quotista de sociedade limitada, observando aspectos relativos à remuneração e incidência de imposto de renda, como também questões relacionadas ao direito de voto, à influência na gestão, à eventual aplicação de desconsideração da personalidade jurídica e à liquidez do investimento.

Utilizando-se de exegese de normas legais e infralegais, a partir da vertente metodológica dogmática, porque analisado o ordenamento jurídico vigente, o trabalho também se serviu de revisão bibliográfica.

Composto de três partes além desta introdução e da conclusão, na segunda, voltou-se a caracterizar o FIP, a partir do delineamento de seu conceito, suas particularidades, procedimentos para constituição e registros, bem como as categorias autorizadas a investir em limitadas. Na terceira parte, abordou-se sobre as sociedades limitadas, seu caráter contratual e as consequências daí decorrentes, além dos efeitos decorrentes da titularidade sobre participação societária (quota). E, no item quatro, a respeito das possibilidades de instrumentos jurídicos a serem utilizados pelo FIP para investir em sociedades limitadas.

2 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES: ASPECTOS GERAIS E CATEGORIAS AUTORIZADAS A INVESTIR EM SOCIEDADE LIMITADA

Por modulação regulatória da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Fundo de Investimento em Participações (FIP) caracteriza-se como condomínio fechado formado a

partir de comunhão de recursos financeiros, especificamente destinados à aquisição de títulos e valores mobiliários que impliquem em participação em companhia aberta, fechada ou em sociedade limitada, nas quais deve participar dos processos decisórios e exercer efetiva influência na definição de sua política estratégica e gestão ¹. Tais deveres determinam a peculiaridade principal que distingue o FIP em relação aos demais tipos de fundos de investimento.

Do ponto de vista objetivo, o FIP é formado a partir da contribuição de investidores aos quais será atribuído número de quotas equivalente ao valor pago. O titular da quota integralizada tem direito de crédito sobre fração correspondente ao patrimônio líquido do FIP e dever de pagar dívidas que não forem cobertas pelo mesmo, oportunidade em que pode ser chamado a aportar recursos além daqueles já pagos para integralizar a quota (MARTINS NETO, p. 146-147).²

Não propriamente regulado pelo Código Civil, o FIP é tipo condominial peculiar modulado pelo Direito Empresarial, no qual os “condôminos” não são titulares de direitos reais, mas de direitos pessoais patrimoniais representados pelas quotas que são qualificadas por lei como valores mobiliários³, ou seja, unidade de direitos negociável conforme sua correspondência em fração ideal do patrimônio que o constitui. A diferença pode ser explicada, dentre outros motivos, pelo fato de que o fundo é constituído por bens de natureza fungível, notadamente moeda corrente, e por direitos pessoais patrimoniais, representados por títulos e valores mobiliários que compõem a sua carteira de ativos adquiridos.

Do ponto de vista subjetivo, embora não seja pessoa jurídica⁴, o FIP se apresenta como sujeito de direitos e deveres, em nome do qual o administrador e o gestor, responsáveis, respectivamente, por administrá-lo e gerir a sua carteira de ativos, podem adquirir bens, direitos e contrair obrigações (PIMENTA, 2006, p. 47). Por exemplo, ao ocupar a posição de

¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 5º *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.*

² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 555/2014. Art. 15. *Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do fundo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Instrução.*

³ BRASIL. Lei n. 6.385/9176. 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.*

⁴ Cf. Lei n. 10.406/2002 (Código Civil), art. 44.

sócio da sociedade em que investir, o FIP se torna sujeito de direitos patrimoniais e políticos decorrentes da titularidade de ações ou quotas.

A criação do FIP concretiza-se com a formação de seu patrimônio a partir da integralização das quotas, mas a sua formalização tem início com o registro dos atos constitutivos⁵ no Cartório de Títulos e Documentos. Responsável por constituir o fundo, o administrador deve ser pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício de atividade de administração de carteira de valores mobiliários e, assim, para o desempenho de serviços relacionados ao funcionamento e à manutenção de fundos.⁶

O regulamento do fundo deve prever o valor do patrimônio inicial mínimo necessário ao seu funcionamento, a qualificação do administrador e do gestor, a política de seus investimentos, o modo permitido para a integralização de quotas, as taxas de administração, as despesas e os encargos que deverá suportar, seu prazo de duração, se contará com a existência de conselhos consultivos e comitês internos de investimento, a indicação dos tipos de valores mobiliários que poderão compor a sua carteira de ativos, o tratamento a ser dado aos direitos patrimoniais decorrentes da sua titularidade sobre esses ativos, como dividendos e juros sobre capital próprio, explicitando a forma de distribuição ou reinvestimento, a política de exercício de seu voto nas sociedades investidas, eventuais riscos de sua política de investimentos, regras sobre a possibilidade de utilizar bens e direitos, inclusive créditos e valores mobiliários, para integralizar ou amortizar quotas, bem como na liquidação do fundo⁷.

Após o registro cartorial, deve-se obter o número de inscrição perante o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica - CNPJ⁸ junto à Receita Federal do Brasil – RFB, cuja solicitação é feita por meio do *Coleta Web*, software disponibilizado em sítio eletrônico. O preenchimento do formulário com o respectivo envio de dados consiste no pedido do CNPJ, o que gera o Documento Básico de Entrada - DBE ou Protocolo de Transmissão, cujo

⁵ O regulamento e a declaração de que o seu administrador o constitui e aprova a primeira emissão de suas quotas.

⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 32. *A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo. Art. 33, caput. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.*

⁷ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 9º.

⁸ O CNPJ compreende as informações cadastrais de todas as entidades de interesse das administrações tributárias da União, dos estados, do DF e dos municípios, conforme previsto na Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil (INRFB) n. 1.634/2016, indo além das pessoas jurídicas, abrangendo, por exemplo, fundos de investimento, condomínios edilícios e candidatos a cargo político eletivo. Cf. INRFB n. 1.634/2016, art. 4º, V.

deferimento cabe à unidade cadastradora da RFB com jurisdição sob o domicílio tributário do administrador do fundo⁹.

De posse do número de inscrição no CNPJ, deve-se protocolar perante a CVM¹⁰ o regulamento do fundo, a certidão comprobatória de registro cartorial, o número de CNPJ, a declaração de que o administrador firmou contratos de prestação de serviços necessários ao funcionamento do fundo, o nome do auditor independente nomeado, o número máximo e mínimo de quotas a serem distribuídas, o valor de emissão, os custos e as informações sobre a distribuição e o material de divulgação a ser utilizado, inclusive o prospecto, se houver (CARVALHO, 2012, p. 56-59).¹¹

Obtido o registro do fundo perante a CVM, a quotas podem ser emitidas, ofertadas e distribuídas. Caso seja pública a oferta, há que se obter prévia autorização da CVM¹² especificamente para esse tipo de distribuição, que deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários¹³.

Em geral, a subscrição e integralização das quotas ocorrem em moeda corrente, mas pode se dar mediante a transferência de valores mobiliários, caso a possibilidade conste no regulamento.¹⁴ As quotas do fundo são nominativas e escriturais, mantidas em nome dos quotistas sob a responsabilidade do administrador¹⁵, e somente são ofertadas a investidores

⁹ RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Instrução normativa n. 1.634/2016. Art. 11. *A competência para deferir atos cadastrais no CNPJ é da unidade cadastradora da RFB com jurisdição sobre o domicílio tributário do estabelecimento a que se referir a solicitação: §1º A competência de que trata o caput é: (...) IV – da unidade cadastradora da RFB com jurisdição sobre o domicílio tributário do administrador, no caso de fundos e clubes de investimento constituídos no Brasil.*

¹⁰ BRASIL. Lei n. 6.385/1976. Art. 1º *Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: I – a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; II – a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; (...) VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários.*

¹¹ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 2º.

¹² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 22. *A oferta pública de distribuição de cotas de FIP depende de prévio registro na CVM, salvo nos casos de dispensa de registro previstos em regulamentação específica, e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou administradores fiduciários ou gestores de recursos atuando na distribuição de seus fundos, em conformidade com o disposto na regulamentação específica, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção. §1º Para fins desta Instrução, não se qualifica como oferta pública a emissão de cotas destinada aos cotistas do fundo, desde que: I - as cotas não sejam admitidas à negociação em mercados organizados; e II – as cotas não colocadas junto aos cotistas sejam automaticamente canceladas.* Cf. Instrução CVM n. 400/2003, sobre o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

¹³ Cf. Lei n. 6.385/1976, art. 15, para verificar as instituições que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários.

¹⁴ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 20, §5º.

¹⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 19. *As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas. §1º Na hipótese de o regulamento do fundo vedar a transferência ou negociação das cotas em mercados secundários, as cotas do fundo estão dispensadas de registro escritural, sendo a sua propriedade presumida pelo registro do nome do cotista no livro de "Registro de Cotas Nominativas" ou da conta de depósito das cotas aberta em nome do cotista, mantidos sob o controle do administrador.*

qualificados¹⁶, que são: os investidores profissionais; as pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a um milhão de reais e que atestem por escrito essa condição; as pessoas naturais aprovadas em exames de qualificação técnica ou certificadas pela CVM como requisitos para registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus próprios recursos; e clubes de investimento, nos termos em que dispõe a Instrução CVM n. 539/2013.¹⁷

Por ser condomínio fechado, os investidores do FIP somente poderão resgatar as respectivas quotas após o término do seu prazo de duração, quando poderá se confirmar ou não a expectativa de recebimento de rendimentos provenientes dos valores mobiliários integrantes da carteira de ativos do fundo.

A gestão dos recursos que compõem o fundo bem como da sua carteira de ativos é desempenhada profissionalmente pela própria administradora ou por outra pessoa jurídica contratada em nome do fundo. A pessoa incumbida pela gestão deve diligenciar para que o fundo realize investimento e desinvestimento, exerça os direitos inerentes aos valores mobiliários em que investir, inclusive, o direito de voto, em conformidade com a política de votos prevista em seu regulamento, firme acordos de acionistas ou quotistas, mantenha influência na definição da política estratégica e na gestão das sociedades investidas, além de assegurar que as investidas atendam às práticas de governança exigidas pela CVM¹⁸.

Os FIPs são classificados, conforme a composição de suas carteiras, nas seguintes categorias: Empresas Emergentes, Infraestrutura (FIP-IE), Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I), Capital Semente e Multiestratégia.¹⁹ Apenas os dois últimos podem investir na aquisição de títulos e valores mobiliários que

¹⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 4º *Somente podem investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.*

¹⁷ Cf. Instrução CVM n. 539/2013, art. 9º-A, 9º-B e 9º C, sobre os investidores qualificados e profissionais. Ressalta-se que os fundos de investimento restritos a investidores qualificados são eles próprios considerados investidores qualificados, como é o caso do FIP.

¹⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. 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.* Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 40, sobre obrigações do gestor para com o FIP.

¹⁹ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 14.

impliquem em participação em sociedades limitadas.²⁰ No FIP Capital Semente, as sociedades investidas devem ter receita bruta anual de até dezesseis milhões de reais, apurada no exercício social encerrado no ano anterior ao primeiro investimento realizado pelo fundo, sem que tenha sido apresentada receita bruta superior ao referido limite nos últimos três exercícios e não precisam cumprir as práticas de governança corporativa exigidas em geral, como, por exemplo, a adesão obrigatória à câmara de arbitragem.²¹ O FIP Multiestratégia admite investimentos em diferentes tipos e portes de sociedades empresárias, fazendo jus às dispensas relativas ao FIP Capital Semente quando observados dispositivos aplicáveis a este último, inclusive em relação aos limites de receita bruta anual para companhias e sociedades limitadas investidas. Há, ainda, a possibilidade de que o FIP Multiestratégia, quando destinado exclusivamente a investidores profissionais, invista seus recursos em ativos emitidos ou negociados no exterior.²²

3 A SOCIEDADE LIMITADA COMO UM TIPO SOCIETÁRIO CONTRATUAL

A pessoa jurídica societária pode ser vista como gênero que envolve as pessoas jurídicas nomeadas como sociedades. O ato que a constitui pode ser o complexo negócio jurídico de instituição da sociedade por ações, que exige a prática de diversos atos²³, ou o registro do contrato de constituição de sociedade²⁴ (DINIZ; NEVES, 2017, p. 126).

A limitada como espécie de pessoa jurídica criada a partir da celebração do contrato de constituição de sociedade, pressupõe que: (1) as partes contratantes identificadas como sócios celebrem determinado contrato típico, (2 e 3) no qual se obrigam reciprocamente a empregar recursos para o exercício de atividade econômica (objeto social), na forma de

²⁰ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, artigos 15 a 18 sobre regras do FIP Capital Semente e Multiestratégia.

²¹ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 8º sobre as práticas de governança que, em geral, devem ser observadas pelas sociedades investidas. Ressalta-se que, caso após o investimento realizado pelo FIP Capital Semente, a receita bruta anual da sociedade investida ultrapasse o limite estabelecido, esta deverá atender práticas extras de governança.

²² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 18. *O FIP – Multiestratégia é aquele que não se classifica nas demais categorias por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas. §1º O FIP – Multiestratégia faz jus às dispensas de que tratam o: I – art. 15, II, ao investir em companhias ou sociedades limitadas que apresentem receita bruta anual nos termos do art. 15, I, e desde que observe integralmente os demais dispositivos aplicáveis aos FIP Capital Semente e previstos no art. 15; e II – art. 16, II, ao investir em companhias que apresentem receita bruta anual nos termos do disposto no art. 16, I, e desde que observe integralmente os demais dispositivos aplicáveis aos FIP – Empresas Emergentes e previstos no art. 16. §2º O FIP – Multiestratégia destinado exclusivamente a investidores profissionais pode investir até 100% de seu capital subscrito em ativos emitidos ou negociados no exterior desde que: I – haja previsão expressa em seu regulamento quanto à possibilidade de investimento em ativos no exterior e o respectivo percentual máximo do capital subscrito que poderá ser alocado; II – o seu regulamento seja explícito no que se refere à exclusiva participação de investidores profissionais; e III – utilize o sufixo “Investimento no Exterior” em sua denominação.*

²³ Cf. Lei n. 6.404/1976, arts. 80 a 98.

²⁴ Cf. Código Civil/2002, art. 981.

capital (bens)²⁵. Ademais, é essencial a esse contrato que (4) os sócios compartilhem, entre si, os resultados econômicos (lucros ou prejuízos) da atividade contratualmente selecionada para o emprego dos recursos comuns. Quando as partes contratantes celebram negócio jurídico com esses elementos, estão pactuando o típico contrato de sociedade, o qual se sujeita à incidência das normas jurídicas previstas à espécie, que podem disciplinar tanto as relações entre os sócios, como também aquelas entre estes e terceiros (REIS, 2015).

Assim, os sócios devem aportar recursos para a formação de uma massa patrimonial especial denominada capital social, que será destinada ao desempenho do objeto social, ou seja, da atividade econômica organizada voltada para a onerosa troca de produtos e serviços no mercado, conforme definido no contrato social²⁶. Em contrapartida, os sócios se tornam titulares de quotas, isto é, frações ideais representativas de parcelas que integram o capital social, cujo valor será, em regra, o limite da responsabilidade deles em relação às dívidas contraídas pela sociedade²⁷.

Nas limitadas, a pessoalidade decorrente dos vínculos contratuais (negociais) permite maior autonomia aos sócios para modularem direitos e deveres a respeito de questões subjetivas como o ingresso de herdeiros de sócios falecidos no quadro social, o modo de exercício do direito de retirada e pagamento do reembolso das quotas, os limites para a transferência de quotas entre os sócios e a terceiros, as hipóteses de exclusão de sócio por justa causa, dentre outras.

Por outro lado, o *intuitu personae* decorrente do contrato de sociedade limitada pode dificultar a prova da ausência de culpa por práticas de desvio de finalidade da sociedade ou de confusão patrimonial entre o patrimônio da sociedade e o particular dos sócios e/ou administradores, ensejando a aplicação judicial da desconsideração da personalidade jurídica com extensão dos efeitos de certas obrigações da pessoa jurídica ao patrimônio pessoal de administradores ou sócios.

Distintamente, na companhia, cuja impessoalidade impõe a substituição dos vínculos contratuais (negociais) por determinações legais (tipo institucional), os principais vínculos jurídicos são estabelecidos diretamente pela lei. Assim, os modos de participação na companhia (ações e demais títulos) são tipificados em lei, bem como os direitos e deveres que lhes são inerentes, o modo de funcionamento da sociedade e a competência de seus órgãos. O

²⁵ Cf. Código Civil/2002, art. 1.055, §2º.

²⁶ Cf. Código Civil/2002, art. 1.054.

²⁷ Cf. Código Civil/2002, art. 1.052.

sócio ou acionista, enquanto titular de ação tem o direito de negociá-la livremente²⁸, ainda mais em se tratando do tipo escritural como as que são negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão a partir da emissão por companhias abertas²⁹. Enquanto valor mobiliário, a ação representa unidade de direitos por natureza negociável, cuja transferência ocorre por meio de débito e crédito em contas de depósito do alienante e adquirente com a transferência eletrônica e escritural do pagamento do preço e a entrega da ação, não dependendo de alteração estatutária ou de registro na Junta Comercial. Tal aspecto acarreta maior liquidez à ação quando comparada à quota de sociedade limitada.

Apesar de normativamente os FIPs Capital Semente e Multiestratégia poderem investir em limitadas, diante da menor facilidade de negociação da quota desse tipo societário em relação à ação, cumpre avaliar os aspectos positivos e negativos dessa modalidade de investimento e dos contornos jurídicos para cada uma das possibilidades mapeadas.

4 INSTRUMENTOS JURÍDICOS QUE PODEM MODULAR O INVESTIMENTO DO FIP EM LTDA.

A autorização normativa para que o FIP realize adiantamento para futuro aumento de capital social – AFAC dirige-se expressamente às companhias abertas e fechadas³⁰, assim como está proibido de realizar empréstimos ou contraí-los, salvo em três hipóteses: (1) quando recebe apoio financeiro direto de organismos de fomento, limitado ao montante correspondente a trinta por cento dos ativos do fundo; (2) para fazer frente ao inadimplemento de quotistas que deixem de integralizar quotas subscritas, somente o necessário para assegurar o cumprimento de compromisso de investimento previamente assumido pelo FIP; e (3) nas modalidades estabelecidas pela CVM³¹.

O presente trabalho foi desenvolvido com abordagem em torno de três modulações jurídicas que permitem ao Capital Semente e ao Multiestratégia investirem em sociedades

²⁸ Ressalvadas as restrições legais previstas no art. 36, da Lei n. 6.404/1976, aplicável à companhia fechada.

²⁹ Cf. Lei n. 6.404/1976, art. 4º.

³⁰ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 5º, §1º sobre condições para realização do AFAC. O AFAC se materializa em razão de compromisso irrevogável pelo investidor de que os recursos transferidos à sociedade são destinados a futuro aumento de capital social, o que deve ocorrer até a próxima Assembleia Geral de acionistas. Diferentemente do que ocorre no mútuo, não incidem juros e tributação em IOF, ou seja, o Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários. Cf. Decreto n. 6.306/2007 sobre a não incidência do IOF. Vale conferir também a decisão proferida pela Delegacia da Receita Federal de Julgamento, em Salvador, 4ª turma, acórdão n. 15-21537 de 30 de outubro de 2009.

³¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 578/2016. Art. 43. *É vedado ao administrador e gestor, direta ou indiretamente, em nome do fundo: (...); II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo: a) o disposto no art. 10; b) nas modalidades estabelecidas pela CVM; ou c) para fazer frente ao inadimplemento de cotistas que deixem de integralizar as suas cotas subscritas. (...) §1º A contratação de empréstimos referida no inciso II, alínea “c”, do caput, só pode ocorrer no valor equivalente ao estritamente necessário para assegurar o cumprimento de compromisso de investimento previamente assumido pelo FIP.*

limitadas: a aquisição de participação societária, tornando-se sócio quotista, a condição de investidor anjo³² e a aquisição de títulos negociados por intermédio de plataforma eletrônica de investimentos, ou seja, via *crowdfunding* de investimento tal como autorizado pela CVM³³.

4.1 PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

O FIP pode se tornar sócio de uma sociedade limitada desde a sua constituição, caso em que subscreve e integraliza quotas a fim de contribuir para a formação do capital social e para o próprio surgimento da sociedade, ou diante de aumento de capital social, quando serão emitidas novas quotas sociais em favor do fundo como contrapartida do investimento por ele realizado. Nos dois casos, o recurso aportado pelo fundo ingressa no patrimônio da pessoa jurídica societária.

O FIP também pode adquirir quotas dos sócios. Nesse caso, o recurso aportado pelo fundo ingressa no patrimônio do sócio que tiver a ele cedido a sua participação societária, total ou parcial. Há ainda a possibilidade de o FIP se tornar sócio de limitada a partir do pagamento de quotas do fundo efetuado por investidor mediante a transferência de quotas da sociedade, desde que prevista essa possibilidade no regulamento.³⁴

A titularidade das quotas da limitada em favor do FIP somente se aperfeiçoa, gerando efeitos perante a pessoa jurídica societária e terceiros, a partir da averbação do contrato de constituição ou da alteração do contrato social na Junta Comercial.

Como sócio, o FIP passa a usufruir dos direitos e a responder pelas obrigações decorrentes dessa condição. Os direitos políticos, como o direito de participar e votar nas deliberações sociais serão exercidos em nome do FIP pelo seu gestor. A influência do FIP na definição da política estratégica e na gestão das sociedades investidas pode ocorrer em razão da titularidade de quotas que integrem o bloco de controle, pela celebração de acordo de quotistas ou outro negócio jurídico que assegure ao fundo efetiva influência, inclusive por meio da indicação dos seus administradores³⁵. Em relação aos direitos patrimoniais, como dividendos e juros sobre capital próprio, sua destinação seguirá as regras definidas no regulamento, que pode prever, inclusive, a utilização dos valores para amortização de quotas

³² Cf. Lei Complementar n. 123/2006, alterada pela Lei Complementar n. 155 de outubro de 2016, artigos 61-A, 61-B, 61-C e 61-D.

³³ Cf. Instrução CVM n. 588/2015.

³⁴ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 20, §5º.

³⁵ Cf. Instrução CVM n. 578/2016, art. 6º, parágrafo único, a respeito da possibilidade de exigência de influência significativa na sociedade investida pelo fundo pode ser dispensada, como quando o investimento do fundo é reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido, passando a representar menos de 15% do capital social da sociedade investida ou quando o valor contábil do investimento é reduzido a zero e há deliberação de quotistas do fundo nesse sentido.

do fundo ou para a realização de reinvestimentos pelo gestor. No que toca às obrigações próprias de sócio, incluem-se o dever de observar as disposições do contrato social e de integralizar as quotas subscritas.³⁶

O FIP tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos, ganhos e demais remunerações auferidas em operações de investimento e desinvestimento. Não há essa isenção, entretanto, quando não subscritas a totalidade das quotas, no caso de fundos cuja constituição esteja condicionada ao cumprimento desta obrigação (DINIZ, 2016, p. 26).³⁷ Por outro lado, os rendimentos auferidos pelos investidores no momento do resgate das quotas do FIP ficam sujeitos ao imposto de renda a ser recolhido na fonte sob à alíquota de 15% incidente sobre a diferença positiva entre o valor do resgate e o custo de aquisição das quotas. O mesmo se aplica em caso de amortização de quotas ou liquidação do fundo (RIBEIRO, 2016, p. 80)³⁸.

Destaca-se que, uma vez assumida a posição de sócio, o FIP está sujeito a responder com todo o patrimônio que lhe é próprio por dívidas da sociedade investida caso ocorra a

³⁶ Cf. Código Civil/2002, arts 1.052, 1.058 e 1.004.

³⁷ RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Instrução normativa n. 1.585/2015. Art. 14. *São isentos do imposto sobre a renda: I – os rendimentos e ganhos líquidos ou de capital, auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento; II – os juros sobre o capital próprio (JCP) de que trata o art. 9º da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, recebidos pelos fundos de investimento, observado o disposto no art. 75. §1º A isenção de que trata este artigo não se aplica enquanto não subscrita a totalidade de cotas, no caso de fundos de investimento cuja constituição estiver condicionada ao cumprimento dessa obrigação. §2º A isenção de que trata este artigo aplica-se aos fundos de investimento com tributação específica, excetuado o fundo de investimento imobiliário, que será tributado conforme o disposto no art. 36. Art. 32, caput. Os rendimentos auferidos no resgate de cotas de FIP, FIF FIP e FIEE, inclusive quando decorrentes da liquidação do fundo, ficam sujeitos ao imposto sobre a renda na fonte à alíquota de 15% (quinze por cento) incidente sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas. Art. 36, caput. Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento imobiliário, em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda na fonte de acordo com as mesmas normas previstas para as aplicações financeiras das pessoas jurídicas.*

³⁸ BRASIL. Lei n. 11.312/2006. Art. 2º *Os rendimentos auferidos no resgate de cotas dos Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes, inclusive quando decorrentes da liquidação do fundo, ficam sujeitos ao imposto de renda na fonte à alíquota de 15% (quinze por cento) incidente sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas. §1º Os ganhos auferidos na alienação de cotas de fundos de investimento de que trata o caput deste artigo serão tributados à alíquota de 15% (quinze por cento); I – como ganho líquido quando auferidos por pessoa jurídica em operações realizadas dentro ou fora de bolsa; II – de acordo com as regras aplicáveis aos ganhos de capital na alienação de bens ou direitos de qualquer natureza quando auferidos por pessoa física em operações realizadas fora de bolsa. §2º No caso de amortização de cotas, o imposto incidirá sobre o valor que exceder o respectivo custo de aquisição à alíquota de que trata o caput deste artigo. §3º O disposto neste artigo aplica-se somente aos fundos referidos no caput deste artigo que cumprirem os limites de diversificação e as regras de investimento constantes na regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários. §4º Sem prejuízo da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de Fundos de Investimento em Empresas Emergentes e Fundo de Investimento em Participações, além do disposto no §3º deste artigo, os fundos deverão ter a carteira composta de, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) de ações de sociedades anônimas, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição. §5º Ficam sujeitos à tributação do imposto de renda na fonte, às alíquotas previstas nos incisos I a IV do caput do art. 1º da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004, os rendimentos auferidos pelo cotista quando da distribuição de valores pelos fundos de que trata o caput deste artigo, em decorrência de inobservância do disposto nos §§3º e 4º deste artigo.*

desconsideração judicial da personalidade jurídica desta, o que desfavorece o interesse dos investidores do FIP por esse tipo de modulação de investimento.

4.2 INVESTIDOR ANJO

Para incentivar as atividades de inovação³⁹, tanto o FIP Capital Semente quanto o Multiestratégia podem, na condição de investidor anjo, investir em sociedades limitadas categorizadas como microempresas (ME) ou empresas de pequeno porte (EPP).

No caso do FIP Capital Semente, a limitação de receita bruta anual da sociedade investida de até R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, fica ainda mais restringida, porque para se qualificar como ME, a limitada que vai receber o aporte do FIP deve auferir receita bruta anual igual ou inferior a trezentos e sessenta mil reais, e para se qualificar como EPP, receita bruta anual superior a trezentos e sessenta mil reais, e igual ou inferior a quatro milhões e oitocentos mil reais.⁴⁰

Apesar de ser um investimento que confere participação nos lucros da sociedade empresária investida, não se destina a fazer parte da conta de capital social, portanto, o FIP não se torna titular de quotas representativas do capital social, não figura como sócio da sociedade investida e nem responde como tal⁴¹.

O típico *contrato de participação*⁴² deve regular a relação jurídica entre o FIP e a sociedade investida, contudo, a lei impõe certas restrições à autonomia da vontade. Assim, caso os sócios da sociedade investida decidam alienar todas as quotas representativas do capital da sociedade, o investidor anjo FIP terá direito de preferência na aquisição, bem como direito de alienação conjunta do crédito relativo ao capital por ele aportado, nos mesmos termos e condições ofertados aos sócios da sociedade empresária⁴³; a remuneração do investidor anjo não pode ultrapassar o período de cinco anos e quando paga, não pode ultrapassar cinquenta por cento dos lucros; o investidor anjo somente pode resgatar o capital

³⁹ BRASIL. Lei Complementar n. 123/2004. Art. 61-D. *Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e empresas de pequeno porte.*

⁴⁰ Cf. Lei Complementar n. 123/2004, art. 3º sobre as definições de microempresa e empresa de pequeno porte.

⁴¹ BRASIL. Lei Complementar n. 123/2004. Art. 61-A (...) §3º *A atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade. §4º O investidor-anjo: I – não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa; II – não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil; III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos.*

⁴² BRASIL. Lei Complementar n. 123/2004. Art. 61-A (...) §1º *As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos.*

⁴³ Cf. Lei Complementar n. 123/2004, art. 61-C.

investido depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte realizado; o valor do capital a ser resgatado deve ser calculado na forma do art. 1.031 do Código Civil⁴⁴ e não pode ultrapassar o valor inicialmente investido, devidamente corrigido por índice de inflação previsto no contrato⁴⁵.

O FIP pode ceder onerosamente os direitos decorrentes de sua posição de investidor anjo a terceiros, desde que obtenha o consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário⁴⁶. Nesse ponto, diferencia-se da simples cessão de crédito⁴⁷, pois não basta a notificação do devedor, sendo necessário o expresso consentimento.

A Lei Complementar n. 123/2006 não atribui ao investidor anjo qualquer direito à gerência ou exercício de voto na administração da investida e em contrapartida a Instrução CVM n. 578/2016 exige que o FIP exerça efetiva influência na gestão e políticas estratégicas da sociedade investida. É possível compatibilizar as duas normas por meio de previsão de atos em que o FIP, embora não pratique atos de gestão ou administração da sociedade investida, possa praticar atos capazes de influenciar a administração como participar da eleição de administradores ou indicar prepostos para a fiscalização de atos de gestão (OURIQUE, 2017, p. 51-52). Mas há que se ter cuidado com a prática dessa influência, sob pena de ver afastado judicialmente o expresso benefício legal de não aplicação da desconsideração da personalidade jurídica ao investidor anjo⁴⁸.

Em regra, os rendimentos auferidos por pessoas físicas e jurídicas em virtude do aporte de capital na condição de investidor anjo estão sujeitos à incidência de Imposto Renda e deve ser retido na fonte, calculado mediante alíquotas progressivas conforme o prazo de duração do contrato de participação. Sujeitam-se à referida tributação as remunerações periódicas, decorrentes dos resultados sociais distribuídos, a rentabilidade sobre o valor do capital investido e resgatado ao final do prazo de duração do contrato de participação, bem

⁴⁴ Cf. Lei Complementar n. 123/2004, art. 61-A, §7º.

⁴⁵ RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Instrução normativa n. 1719/2017. Art. 4º *O investidor-anjo poderá exercer o direito de resgate do valor do aporte depois de decorridos, no mínimo, 2 (dois) anos do aporte de capital ou em prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei nº 10.406/2002 – Código Civil.*

⁴⁶ BRASIL. Lei Complementar n. 123/2004. Art. 61-A (...) §6º *Ao final de cada período, o investidor-anjo fará jus à remuneração correspondente aos resultados distribuídos, conforme contrato de participação, não superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte. §7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido. §8º O disposto no §7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros.* Cf. Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil n. 1719/2017, artigos 2º e 3º.

⁴⁷ Cf. Código Civil/2002, 286 a 298 sobre a cessão de crédito.

⁴⁸ Cf. Lei Complementar n. 123/2004, art. 61-A, §4º, II.

como os ganhos com a alienação dos direitos relativos ao contrato de participação pelo investidor anjo.

Distintamente, o FIP investidor anjo conta com o benefício de estar dispensado de retenção do Imposto de Renda sobre os rendimentos e ganhos líquidos ou de capital auferidos por sua carteira. Isso significa que pode reinvestir os recursos oriundos desses rendimentos e ganhos até que o investidor do fundo realize o resgate da quota, quando incidirá Imposto de Renda a ser recolhido na fonte observando a alíquota de 15%.⁴⁹

4.3 VALOR MOBILIÁRIO EMITIDO EM PLATAFORMA DE CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

O FIP pode investir em limitada por meio de crowdfunding de investimento⁵⁰, ou seja, ele adquire valores mobiliários emitidos por sociedade de pequeno porte⁵¹, cuja oferta pública é dispensada de registro e realizada por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

A plataforma deve ser de titularidade de pessoa jurídica empresária constituída no Brasil, registrada na CVM e autorizada ao exercício profissional de atividade de distribuição

⁴⁹ RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Instrução normativa n. 1719/2017. Art. 5º *Os rendimentos decorrentes de aportes de capital efetuados na forma prevista nesta Instrução Normativa sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda retido na fonte, calculado mediante a aplicação das seguintes alíquotas: I – 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias; II – 20% (vinte por cento), em contratos de participação com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias; III – 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias; IV – 15% (quinze por cento), em contratos de participação com prazo superior a 720 (setecentos e vinte) dias. §1º A base de cálculo do imposto sobre o rendimento de que trata o inciso II do §2º corresponde à diferença positiva entre o valor do resgate e o valor do aporte de capital efetuado. §2º Entende-se como rendimento para fins de aplicação do disposto neste artigo: I – a remuneração periódica a que faz jus o investidor-anjo, correspondente aos resultados distribuídos de que trata o art. 2º; e II – o ganho no resgate do aporte de que trata o art. 4º. Art. 6º, §3º Para fins de incidência do imposto sobre a renda, considera-se alienação, qualquer forma de transmissão da propriedade, inclusive a cessão do contrato de participação. Art. 7º. **São dispensados de retenção do imposto de renda** os rendimentos e os ganhos líquidos ou de capital auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento que aportem capital como investidores anjo.*

⁵⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 588/2017. Art. 2º (...) I – crowdfunding de investimento: captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução.

⁵¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 588/2017. Art. 2º (...) III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM.

de ofertas públicas de valores mobiliários, ou seja, atua como intermediadora entre o FIP e a sociedade investida. (RAGIL, 2017, p. 45).⁵²

Como as quotas de sociedades limitadas não são valores mobiliários, cuja titularidade pressupõe registro do contrato ou da alteração do contrato social na Junta Comercial, o que dificulta a sua negociabilidade, e também porque esse tipo societário não está autorizado a emitir debêntures (GOTLIB, 2013), tem-se utilizado o contrato de investimento coletivo⁵³ para realizar a captação de recursos pela via do *crowdfunding* de investimento.

O contrato de investimento coletivo é aquele por meio do qual, o investidor espera receber rendimentos oriundos dos esforços de empreendedor comum ou de terceiros, tendo como elementos: a realização de investimento, o caráter coletivo do investimento realizado e expectativa de retorno oriundo dos esforços de outrem. (RAGIL, 2017, p. 107-109). Prevalece também a necessidade de que os recursos financeiros tenham sido captados publicamente, com base em pluralidade de aportes, como se dá nas páginas de internet voltadas ao *crowdfunding*.

Os contornos do contrato de investimento coletivo utilizados no *crowdfunding* de investimento vão variar conforme a modulação adotada pela titular da plataforma. É possível que a titular da plataforma participe diretamente da emissão dos títulos ofertados publicamente atuando como parte contratante da relação jurídica estabelecida entre o FIP e a sociedade investida.

Nesse caso, a limitada interessada em captar recurso constitui sociedade de propósito específico (SPE) com a titular da plataforma, emitindo em favor dessa nova sociedade títulos de dívida. A SPE emitirá, então, em seu nome o contrato de investimento coletivo para captar recursos a serem repassados à sociedade investida. Pode ser usada a emissão ou o endosso de um título de crédito, ou ainda a cessão de crédito, em favor da SPE que emitirá e ofertará, via plataforma, um valor mobiliário lastreado no seu crédito contraído perante a limitada investida. Os valores mobiliários emitidos pela sociedade com propósito específico podem, inclusive, ser conversíveis em quotas da sociedade limitada captadora. O contrato de investimento coletivo terá, então, como substrato um valor mobiliário emitido por sociedade

⁵² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 588/2017. Art. 2º (...) II – *plataforma eletrônica de investimento participativo (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, exclusivamente por meio de página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.*

⁵³ Vide nota n. 03.

com propósito específico, cuja causa subjacente é o negócio firmado entre a sociedade limitada e a sociedade com propósito específico (RAGIL, 2017, p. 107).

Hipótese distinta é aquela na qual a titular da plataforma apenas presta serviço de auxiliar da relação principal de investimento, atuando como intermediária do contato entre a sociedade investida e o FIP. Nesse caso, os contratos de investimento coletivo no âmbito do *crowdfunding* de investimento são alegoricamente identificados pelo mercado como títulos de dívida conversível (TDC), e se materializam mediante a utilização de variados tipos de negócios jurídicos. Assim, podem ser usados o contrato preliminar de formação ou aumento de capital social, o contrato de mútuo com cláusula de conversibilidade em participação societária e o típico contrato de participação de investidor anjo. A diferença entre os dois primeiros explica-se porque no primeiro a sociedade investida recebe o recurso do FIP em troca de conceder no futuro o direito de participação societária do investidor, enquanto no mútuo conversível, a limitada recebe o recurso comprometendo-se a devolver a mesma quantidade com atualização monetária acrescida de juros ou a converter o crédito do FIP em participação societária em virtude de determinadas condições contratualmente previstas, como a transformação da limitada em sociedade anônima.

Os rendimentos e ganhos auferidos pelo FIP mediante investimento realizado via plataforma, pela emissão de contratos de investimento coletivo, serão também tributados apenas no momento de resgate de quotas pelos investidores, prevalecendo a alíquota de 15%.⁵⁴ Por sua vez, a pessoa jurídica responsável pela plataforma eletrônica recolherá o Imposto de Renda, tendo como base de cálculo as receitas oriundas das taxas por ela cobradas, em conformidade às regras tributárias existentes para as pessoas jurídicas, segundo os regimes de lucro real ou lucro presumido.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por atuação regulatória da Comissão de Valores Mobiliários, o FIP Capital Semente e o Multiestratégia são os tipos autorizados a investir em sociedades limitadas e para fazê-lo podem se utilizar da (1) aquisição de participação societária, (2) da celebração do típico contrato de participação, em que assumem a posição de investidor anjo ou da (3) aquisição de contrato de investimento coletivo negociado por meio de *crowdfunding* de investimento.

O FIP pode se tornar sócio de limitada realizando aporte de recursos para formar ou aumentar o capital social da pessoa jurídica societária, ou pela aquisição de quotas sociais

⁵⁴ Vide notas 37 e 38.

perante os sócios. Em contrapartida ao pagamento da quota social, o FIP adquire o direito de participar da divisão dos dividendos, das deliberações sociais manifestando seu voto, como também o direito de se retirar do quadro social pedindo reembolso do capital investido, fiscalizar a administração da sociedade e participar da divisão do patrimônio líquido dela, em caso de liquidação.

Embora ofereça a limitação da responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais, a partir do valor do capital social, a contratualidade e a pessoalidade inerentes a esse tipo societário, são capazes de representar elevado risco de aplicação da desconsideração judicial da personalidade jurídica, podendo afetar o patrimônio do FIP e de seus respectivos investidores quotistas, em razão de dívidas da sociedade limitada. Este efeito pode ser minorado com efetiva influência do FIP na gestão dos negócios da sociedade, mas o investimento em quota pode representar baixa liquidez, eis que para ser quotista e transferir essa condição depende de averbação do contrato social ou da alteração contratual na Junta Comercial.

Como investidor anjo, o FIP corre risco menor porque, por expressa disposição legal, participa dos lucros sociais sem assumir a posição de sócio, não se sujeitando à desconsideração da personalidade jurídica. Essa modalidade jurídica não exige registro do contrato na Junta Comercial, mas apresenta dois pontos restritivos: o primeiro refere-se ao tamanho das sociedades em que pode investir, já que devem estar enquadradas como microempresa ou empresa de pequeno porte nos termos da Lei Complementar n. 123/2006; o segundo tange à impossibilidade de participar da gestão e da gerência dos negócios sociais, apesar de poder exercer sua influência e controle sobre os negócios da sociedade.

Ao investir em limitadas por meio *crowdfunding* de investimento, com uso de plataforma eletrônica, o FIP se torna o titular de contratos de investimento coletivo, cujos direitos vão variar conforme o tipo de causa subjacente de emissão do valor mobiliário em questão. No caso de ser o contrato preliminar de formação ou aumento de capital social, o FIP tem direito a celebrar o contrato definitivo para se tornar sócio da limitada. Sendo o contrato de mútuo com cláusula de conversibilidade, o FIP terá direito a receber o valor principal emprestado acrescido de juros e correção monetária caso sua titularidade como mutuante não seja convertida em titularidade sobre participação societária. Como investidor anjo, o raciocínio será o mesmo delineado no parágrafo anterior.

Como investidor do contrato de investimento coletivo, enquanto valor mobiliário lastreado em contrato preliminar de participação societária ou em contrato de mútuo conversível em participação societária, não há que se registrar tais contratos na Junta

Comercial. Além do que, o FIP não fica sujeito às restrições legais impostas ao investidor anjo e minimiza o risco de se sujeitar à desconsideração da personalidade jurídica cabíveis ao sócio quotista.

No que tange à incidência de imposto de renda, nos três formatos jurídicos de investimento, o FIP tem isenção desse imposto, que seria devido sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos em decorrência do investimento em sociedade limitada, inclusive sobre juros recebidos a partir de aplicação de capital próprio. O imposto de renda apenas incidirá no momento do resgate de quotas e será devido pelos investidores quotistas do FIP, cuja alíquota de 15% será aplicada a sobre a diferença positiva entre o valor do resgate e o custo de aquisição das quotas.

Enquanto o investidor não resgata a quota do fundo, o FIP não terá que recolher imposto de renda sobre os rendimentos que auferir em decorrência do investimento em sociedades. Tal circunstância explica o grande interesse econômico do mercado em relação ao FIP, já que além de não pagar imposto de renda, o seu investidor quotista prorroga o prazo do recolhimento do referido tributo, e ainda pode utilizar o rendimento auferido pelo FIP para realizar novos investimentos por meio dele.

REFERÊNCIAS

- CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. 2012. 194 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2012.
- DINIZ, Davi Monteiro; NEVES, Rubia Carneiro. Classificação da pessoa jurídica societária como empresarial ou simples em face de seu objeto: a difícil relação entre o exercício de atividade profissional intelectual e a prestação de serviços. In: SIMÃO FILHO, Adalberto; GABRICH, Frederico de Andrade (Coord.). *Direito Empresarial*. Florianópolis: Conpedi, 2017, p. 118-137.
- DINIZ, Rodrigo Pará. *Fundos de investimento no direito brasileiro. Aspectos tributários e questões controversas em matéria fiscal*. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2016.

GOTLIB, Renzo Brandão. As limitadas podem emitir debêntures? *Jornal Valor Econômico*. Caderno Legislação. 26 jul. 2013.

MARTINS NETO, Carlos. *A responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações*. 1. ed. São Paulo: Almedina, 2017.

OURIQUE, Bruno de Melo. *Estudo sobre fundos de investimento em participações no âmbito da instrução CVM 578/16*. 2017. 68 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em LLM – Mercado Financeiro e de Capitais) –Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo, 2017. Disponível em: <<http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1664>> Acesso em: 20 ago. 2018.

PIMENTA, Vinícius Rodrigues. *Fundos de Investimento: um estudo à luz da instrução CVM n. 409 de 18 de agosto de 2004*. 2006. 96 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2006.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. *Regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário*. 2017. 196 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2017.

REIS, Maria Luísa Estanislau. *Das sociedades não personificadas*. Disponível em <<https://www2.direito.ufmg.br/ensinododireitoempresarial>>. Acesso em: 29 jul. 2017.
p.51

RIBEIRO, Leonardo Fernandes da Matta. *A natureza condominial do fundo de investimento em participações – FIP e a possibilidade de extinção do condomínio por exercício do direito potestativo do quotista*. 2016. 131 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2016.