

# ESTRUTURA LEGAL DOS FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

**abvcap** 

Associação Brasileira de  
Private Equity & Venture Capital

CONTEÚDO

**TOZZINFREIRE**  
ADVOCADOS

PARCERIA INSTITUCIONAL



MINISTÉRIO DAS  
RELAÇÕES EXTERIORES





# ESTRUTURA LEGAL DOS FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

## Publicação

Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital

## Edição

Maio 2017

## Coordenação

Ângela Ximenes

Superintendente Executiva, ABVCAP

## Gabriela Sant' Anna

Assessora de Comunicação, ABVCAP

## Conteúdo

TozziniFreire Advogados

## Aviso Legal

Este documento não pode ser distribuído ou reproduzido sem a autorização da ABVCAP

# CARTA DO PRESIDENTE

Em agosto de 2016, a CVM editou duas importantes Instruções, que passaram a regulamentar os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) brasileiros, substituindo as Instruções CVM nº 209/94 e 391/03.

As Instruções CVM 578 e 579 foram promulgadas após ampla consulta pública, precedida de um grupo de trabalho composto por instituições do mercado, cujos representantes discutiram pontos cruciais para o desenvolvimento da indústria de private equity e venture capital (PE&VC), segundo parâmetros internacionais e a própria evolução desses fundos desde a edição dos primeiros normativos há quase duas décadas. A ABVCAP e seus associados, através do Comitê de Regulamentação, tiveram ativa participação nesse processo de atualização das normas aplicáveis aos FIPs, não só trazendo à luz os entraves existentes, mas propondo ajustes efetivos e necessários à adaptação das normas ao estágio de desenvolvimento da indústria brasileira de PE&VC, com base em *benchmarks* internacionais.

Se de um lado a Instrução CVM 578 trouxe a modernização operacional, consolidando e criando diferentes categorias de FIPs, permitindo investimento em sociedades limitadas e implantando mecanismos de aprimoramento da governança das empresas investidas, de outro a Instrução CVM 579, que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos FIP, trouxe o conceito de valor justo (*fair value*) para as empresas da carteira dos fundos.

É importante ressaltar também que a Instrução 558/15 já havia trazido alterações regulatórias relevantes, aplicáveis a administradores e gestores de valores mobiliários, com vigência a partir de janeiro de 2016,

dentre as quais se destacam as exigências de criação de controles internos, bem como de novos mecanismos de *compliance* e de gestão de riscos para administradores de carteira de valores mobiliários.

Com a colaboração de TozziniFreire Advogados, a ABVCAP edita uma nova versão da publicação *Estrutura Legal dos Fundos de Private Equity e Venture Capital*, na qual, de maneira didática, são apresentadas as alterações promovidas pelos novos normativos legais vigentes para os Fundos de Participações brasileiros.

Com este trabalho, a ABVCAP busca divulgar mais uma ferramenta de conhecimento, não só a investidores, administradores e gestores, mas também a estudiosos e pesquisadores interessados em conhecer melhor esse mercado. Esta edição, com versão nas línguas portuguesa e inglesa, representa mais um passo para aprimorar as práticas de investimento responsável dos fundos, vindo somar-se ao Código ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de FIP e FMIEE, editado em 2011, e ao Guia de Venture Capital e Private Equity, elaborado pelo Comitê Executivo de Investidores Institucionais da ABVCAP e publicado em 2013 (atualizado em 2015), ambos em processo de revisão e adaptação a essas novas normas da CVM e que também merecerão novas edições em breve.

Deixamos registrados nossos melhores agradecimentos ao grupo de private equity de TozziniFreire Advogados por esta expressiva contribuição.

**Fernando Cezar Dantas Borges**

Presidente  
ABVCAP

# FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E FUNDOS DE VENTURE CAPITAL NO BRASIL

## 1. VISÃO GERAL SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

---

De acordo com a legislação brasileira, os fundos de investimento são constituídos na forma de comunhão de ativos, detidos pelos quotistas do fundo sob a forma de condomínio. Não há uma estrutura societária por trás dessa comunhão de ativos, os quais são detidos por intermédio da estrutura de um fundo de investimento. No entanto, os fundos possuem deveres e obrigações perante terceiros, podendo agir ativa e passivamente em juízo.

Em outras palavras os investidores de um fundo de investimento no Brasil são titulares de quotas que representam o seu co-investimento em ativos pertencentes ao fundo de investimento.

A participação do investidor em um fundo de investimento se dá por intermédio das chamadas “quotas”. A titularidade das quotas do fundo não concede aos investidores propriedade direta sobre os ativos do fundo, de modo que os investidores geralmente possuem direito sobre a carteira de investimento do fundo como um todo, proporcionalmente ao número de quotas detidas por cada investidor.

Os administradores dos fundos de investimento são pessoas jurídicas que atendem às exigências da instrução CVM 558, promulgada em 26 de março de 2015 pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), conforme alterada (“Instrução CVM 558/15”), e que estão devidamente autorizadas pela CVM a prestarem serviços de administração de carteira de valores mobiliários, de acordo com a Lei nº 6.385, promulgada em 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76”). Os gestores de carteiras de investimento são pessoas jurídicas e devem cumprir com as exigências da Instrução CVM 558/15, assim como ser previamente autorizados pela CVM.

Por intermédio do regulamento do fundo é que se determina a remuneração do seu administrador, bem como se haverá ou não o pagamento da taxa de performance. As taxas de administração e de performance normalmente são pagas ao administrador do fundo com base em um percentual do patrimônio líquido do fundo, ou da valorização das quotas, conforme o caso. Do mon-

tante recebido pelo administrador, parte será deduzido para o pagamento da taxa paga ao gestor da carteira de investimentos, bem como da remuneração dos demais prestadores de serviços, salvo determinação em contrário nos termos do regulamento do fundo.

De um modo geral, os seguintes documentos deverão ser apresentados pelo administrador do fundo para que o fundo seja operacional: (i) documento de constituição do fundo, obtido por meio de uma deliberação do administrador do fundo; (ii) o regulamento do fundo; (iii) declaração prestada pelo administrador do fundo sobre a celebração de contrato com o gestor da carteira de investimento e outros prestadores de serviços do fundo; (iv) a divulgação de documentos utilizados para a distribuição de quotas; e, conforme o caso (v) o prospecto; e (vi) o número de inscrição do fundo no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ.

Os fundos de investimento focados especificamente em participações societárias foram inicialmente regulamentados pela CVM em 1994, por meio da introdução de Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (“FIEE”). A Instrução 209, promulgada em 3 de março de 1994 pela CVM, conforme alterada (“Instrução CVM 209/94”) tratou apenas dos investimentos em empresas emergentes, com características e propósitos limitados. Tal iniciativa, portanto, não beneficiou os investidores que pretendiam usar a estrutura de fundo para investir em empresas com outras características.

Foi apenas em 2003 que a CVM regulamentou os Fundos de Investimento em Participações (“FIP”), por meio da Instrução 391, promulgada em 16 de julho de 2003 pela CVM, conforme alterada (“Instrução CVM 391/03”). Em 2016, a regulamentação dos Fundos de Investimento em Participações passou por uma profunda mudança após a edição, pela CVM, da Instrução 578, promulgada em 30 de agosto de 2016 (“Instrução CVM 578/16”), que revogou a Instrução CVM 391/03 e a Instrução CVM 209/94, bem como a edição da Instrução 579, promulgada em 30 de agosto de 2016 (“Instrução CVM 579/16”), que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos FIPs.

## 2. FUNDOS DE PRIVATE EQUITY

No Brasil, o FIP é um dos mais importantes tipos de fundos de investimento. Estes fundos são regulamentados pela Instrução CVM 578/16 e, de acordo com a referida norma, são constituídos sob a forma de condomínio fechado. Além disso, tal Instrução regula a constituição, operação e liquidação dos FIP.

A Instrução CVM 578/16 consolidou a regulação das diferentes categorias existentes de FIPs (Empresas Emergentes, Infraestrutura e Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação) e ainda criou duas novas categorias: Capital Semente e Multiestratégia. Por sua vez, foram extintos os fundos de investimento em quotas de FIP, ficando os FIPs autorizados a investirem em outros FIPs, observadas as regras da Instrução CVM 578/16. O quadro abaixo representa de forma resumida as atuais categorias dos FIPs:

CATEGORIA DO FIP	PRINCIPAL CARACTERÍSTICA
Capital Semente	As companhias ou sociedades investidas devem ter receita bruta anual de até R\$ 16.000.000,00 apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 exercícios sociais.
Empresas Emergentes	As companhias investidas devem ter receita bruta anual de até R\$ 300.000.000,00 apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 exercícios sociais.
FIP-IE e FIP-PD&I	As companhias investidas devem desenvolver novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação no território nacional, nos setores de (i) energia; (ii) transporte; (iii) água e saneamento básico; (iv) irrigação; e (v) outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal.
Multiestratégia	É aquele fundo que não se classifica nas demais categorias por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas.

Uma das principais novidades apresentadas pela Instrução CVM 578/16 foi a possibilidade de investimento pelo FIP em sociedades limitadas, desde que tais sociedades atendam ao limite de receita anual bruta, correspondente ao FIP Capital Semente estipulada na própria norma e que os FIPs mantenham a influência nas sociedades limitadas investidas.

O objetivo de um FIP é adquirir ações, debêntures simples, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações, emitidos por companhias brasileiras que possuam capital fechado ou capital aberto, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas. O FIP deve manter pelo menos 90% de seu patrimônio líquido nos ativos mencionados acima.

Exceto para os FIP - Infraestrutura ("FIP-IE") e o FIP - Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação ("FIP-PD&I"), o investimento em debêntures simples está limitado ao máximo de 33% do total do capital subscrito do fundo.

A Instrução CVM 578/16 inovou ao permitir a realização pelo FIP de adiantamentos para futuro aumento de capital nas companhias abertas ou fechadas que compõem a sua carteira, desde que (i) o fundo seja acionista da companhia na data da realização do adiantamento; (ii) o regulamento do fundo permita a realização de adiantamentos, incluindo o limite do capital subscrito que poderá ser utilizado para a realização de adiantamentos; (iii) seja vedada qualquer forma de arrependimento do adiantamento pelo fundo; e (iv) o adiantamento seja convertido em aumento de capital da companhia investida em, no máximo, 12 meses.

O período de investimento do FIP será determinado pelo seu regulamento, e poderá ser reduzido ou estendido pelos quotistas do fundo. Os investimentos do FIP deverão sempre ser realizados de acordo com a sua política de investimento. Caso contrário, o administrador ou o gestor da carteira de investimento poderá ser responsabilizado por perdas que o fundo vier a sofrer. Os investimentos do FIP não estão protegidos pelo Fundo Garantidor de Crédito ("FGC").

Além disso, o prazo de duração de um FIP, bem como a possibilidade de liquidação antecipada do FIP, tam-

bém são contemplados no regulamento. No entanto, a decisão de liquidar antecipadamente o FIP deverá ser aprovada na Assembleia Geral de Quotistas e somente produzirá efeitos após o registro da ata da assembleia perante a CVM.

As quotas do FIP deverão ser ofertadas a investidores qualificados, os quais, de acordo com a Instrução CVM 554, promulgada em 17 de dezembro de 2014 pela CVM (“Instrução CVM 554/14”) e entrando em vigor no dia 1º de julho de 2015, são (i) os “investidores profissionais”, (ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 e que atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, (iii) pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios e, ainda, (iv) clubes de investimento cuja carteira seja gerida por um ou mais cotistas que sejam investidores qualificados. Por sua vez, são classificados pela Instrução CVM nº 554/14 como investidores profissionais (i) as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, (ii) companhias seguradoras e sociedades de capitalização, (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar, (iv) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, (v) fundos de investimento, (vi) clubes de investimento cuja carteira seja gerida por administrador de carteira autorizado pela CVM, (vii) agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios e (viii) investidores não-residentes.

Considerando que as quotas dos FIPs são ofertadas exclusivamente a investidores qualificados, elas somente poderão ser oferecidas no mercado secundário para outros investidores qualificados. A oferta das quotas dos FIPs a investidores qualificados não impede, contudo, sua distribuição a investidores profissionais e posterior negociação no mercado secundário com investidores qualificados desde que observado o “lock-up” de 90 dias contados da subscrição ou aquisição das quotas e demais previsões da Instrução CVM 476, promulgada em 16 de janeiro de 2009 pela CVM.

É permitida, desde que prevista no regulamento do fundo, a existência de uma ou mais classe de cotas com diferentes direitos econômico-financeiros, exclusivamente em relação (i) à fixação das taxas de administração e de gestão; e (ii) à ordem de preferência no pagamento dos rendimentos, das amortizações ou do saldo de liquidação do fundo.

Como regra geral, a Instrução CVM 578/16 determina que o FIP possua influência efetiva no processo decisório das sociedades investidas. Não obstante, a Instrução CVM 578/16 não define o significado de “efetiva influência no processo decisório”. A norma apenas traz exemplos de como o FIP poderia exercer efetiva influência nas decisões relacionadas às políticas estratégicas e de gestão das companhias investidas, que se daria pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle, pela celebração de acordo de acionistas ou, ainda, pela celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

No caso de investimentos em companhias fechadas, os estatutos de tais companhias deverão ser adaptados, na medida do que for necessário, de modo a cumprirem as exigências de governança corporativa previstas na Instrução CVM 578/16: (i) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação, (ii) estabelecimento de um mandato unificado de até 2 anos para todo o Conselho de Administração, quando existente, (iii) disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia, (iv) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários, (v) no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos anteriores; e (vi) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM. Além disso, os administradores do FIP deverão fornecer documentos e informações à CVM, trimestral, semestral e anualmente. As informações mais comuns entre os diferentes tipos de FIP são: (i) o patrimônio líquido do fundo, o número de quotas emitidas e categorias de quotistas do fundo; (ii) a composição e a diversificação da carteira de investimento do fundo; e (iii) suas demonstrações contábeis acompa-

nhadas do relatório dos auditores independentes e do relatório do administrador e gestor sobre as operações e resultados do fundo.

O administrador do fundo deverá divulgar a todos os cotistas e à CVM, qualquer ato ou fato relevante atinente ao fundo. Ao fazer isso, os quotistas ou potenciais investidores possuem acesso às informações que possam influenciar no preço das quotas, na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais quotas ou na decisão dos quotistas de exercer quaisquer direitos relativos à condição de titular das quotas ou de valores mobiliários a elas referenciados. A Instrução CVM 579/16 inovou ao estabelecer que o FIP deve ter seus respectivos ativos avaliados e passivos precificados pelo seu valor justo.

A Instrução CVM 578/16 manteve a previsão de que, desde que autorizado pelo regulamento do fundo, o seu administrador poderá prestar, em nome do fundo, fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, sujeito à aprovação por, no mínimo, dois terços das quotas subscritas do fundo.

O requisito de efetiva influência na definição de sua política estratégica e na gestão das companhias investidas acima mencionado não se aplica às companhias investidas listadas em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso, que assegure, por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei, objetivando incentivar o FIP a investir nessas empresas.

A Instrução permite o FIP investir em empresas até 35 por cento de seu patrimônio líquido sem a necessidade de exercer uma influência significativa nas tomadas de decisões dessas empresas investidas. O limite de 35 por cento será aumentado para 100 por cento durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido em até 6 meses contados de cada um dos eventos de integralização de quotas previstos no compromisso de investimento. Além disso, este limite de 35 por cento não se aplica no período de desinvestimento do fundo em cada companhia investida.

Os FIPs também estão autorizados a investir até 20 por cento do seu capital subscrito em ativos no exterior, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos investimentos permitidos aos FIPs indicados acima. Já os FIPs classificados na categoria Multiestratégia des-

tinados exclusivamente a investidores profissionais não possuem tal limitação, podendo investir até 100% do seu capital subscrito em ativos 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) o fundo utilize o sufixo "Investimento no Exterior" em sua denominação.

Os FIPs não podem obter recursos por meio de empréstimos. Entretanto, a Instrução CVM 578/16 manteve a autorização do FIP a receber apoio financeiro direto de organismos de fomento, limitados ao montante correspondente a 30 por cento dos ativos do fundo. Tais empréstimos só podem ser concedidos por organismos, agências de fomento ou bancos de desenvolvimento, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES") e do Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID"), cujos fundos são provenientes, principalmente, de um único ou vários governos, e controlados por um ou vários governos. Além do recebimento de recursos de organismos de fomento, a Instrução CVM 578/16 também permitiu a contratação de empréstimo pelo FIP para fazer frente ao inadimplemento de cotistas que deixem de integralizar as suas cotas subscritas, desde que o valor do empréstimo seja o estritamente necessário para assegurar o cumprimento de compromisso de investimento previamente assumido pelo FIP.

Por fim, o FIP é um excelente instrumento de reestruturação de dívida para empresas em processo de recuperação judicial. Ou seja, os FIPs podem ser estruturados para adquirir participações nessas empresas, e os quotistas do FIP podem ter o direito de pagar por suas quotas com bens ou direitos, incluindo créditos associados ao processo de recuperação judicial da empresa-alvo.

### 3. FUNDOS DE VENTURE CAPITAL

---

Com a edição da Instrução CVM 578/16, os fundos de venture capital no Brasil, que até então estavam limitados aos Fundos de Investimento em Empresas Emergentes ("FIEE"), (então disciplinados pela Instrução CVM 209/94, revogada pela Instrução CVM 578/16), passaram a contar também com a figura dos Fundos de Investimento em Participação – Empresas Emergentes ("FIP-EE") e dos Fundos de Investimento em Participação - Capital Semente ("FIP Capital Semente"). O FIP Capital Semente foi concebido com o objetivo de fomentar o desenvolvimento de "startups" e empreendedores de pequeno porte em diferentes áreas de atuação. Tanto o FIP-EE quanto o FIP Capital Semente possuem as mesmas limitações das demais categorias de FIP previstas na Instrução CVM 578/16 quanto à concentração dos ativos em sua carteira, observadas as particularidades de suas investidas, conforme indicadas abaixo.

A grande inovação da Instrução CVM 578/16 é a permissão de investimentos pelos FIPs Capital Semente (e demais categorias de FIPs, com exceção dos FIPs-IE e FIPs-PD&I) em sociedades limitadas, desde que as sociedades limitadas investidas possuam receita bruta anual de até R\$ 16 milhões apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 exercícios sociais. As sociedades limitadas investidas pelos FIPs Capital Semente, contanto que mantenham tal limite de receita bruta anual, não necessitam seguir determinadas práticas de governança, tais como auditoria anual de suas demonstrações contábeis e a adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários. Após ultrapassarem o limite de receita bruta anual em R\$ 16 milhões, as sociedades limitadas investidas pelos FIPs Capital Semente devem se transformar em sociedades por ações e seguir os padrões de governança estipulados pela Instrução CVM 578/16.

As companhias ou sociedades limitadas investidas pelo FIP Capital Semente não podem ser controladas, direta ou indiretamente, por sociedade ou grupo de sociedades, de fato ou de direito, que apresente ativo total superior a R\$ 80 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 100 milhões no encerramento do exercício social imediatamente anterior ao primeiro aporte do FIP. No entanto, esta regra não se aplica quando a sociedade for controlada por outro FIP, desde que as demonstrações contábeis desse FIP não sejam consolidadas nas demonstrações contábeis de qualquer de seus quotistas.

Por sua vez, observadas as disposições da Instrução CVM 578/16, as companhias investidas pelos FIPs-EE devem ter receita bruta anual de até R\$ 300 milhões apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 exercícios sociais. As companhias investidas pelos FIPs-EE estão dispensadas de seguir as seguintes práticas de governança: (i) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; (ii) estabelecimento de mandato unificado de até 2 anos para todo o conselho de administração, quando existente; e (iii) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários. Caso, após o investimento pelo fundo, a receita bruta anual da companhia investida exceda limite de R\$ 300 milhões, a investida do fundo deverá atender às práticas de governança previstas na Instrução CVM 578/16 no prazo de até 2 anos, contado a partir da data de encerramento do exercício social em que apresente receita bruta anual superior a tal limite.

As companhias investidas pelo FIP-EE não podem ser controladas, direta ou indiretamente, por sociedade ou grupo de sociedades, de fato ou de direito, que apresente ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões no encerramento do exercício social imediatamente anterior ao primeiro aporte do FIP. Assim como no FIP Capital Semente, esta regra não se aplica quando a sociedade for controlada por outro FIP, desde que as demonstrações contábeis desse FIP não sejam consolidadas nas demonstrações contábeis de qualquer de seus quotistas.



## 4. TRIBUTAÇÃO DO FIP

---

Devido ao fato de os fundos de investimento serem constituídos sob a forma de condomínio, conforme mencionado acima, o produto da alienação dos ativos da carteira desses fundos geralmente está isento de tributação (como imposto sobre a renda e IOF - Imposto sobre Operações Financeiras) até a distribuição dos seus rendimentos aos quotistas. Da mesma forma, os ganhos dos fundos de investimento são geralmente isentos de tributos retidos na fonte.

Por outro lado, quaisquer ganhos obtidos pela venda ou resgate de quotas dos FIPs, por investidores residentes no Brasil, são geralmente sujeitos à retenção de imposto de renda na fonte a uma alíquota de 15 por cento. No entanto, nos casos em que o FIP não possua uma carteira de investimento composta por, pelo menos, 67 por cento em ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição de ações, o investimento no fundo será tratado como investimento em renda fixa, estando sujeito ao imposto de renda a alíquotas que variam de 15 por cento a 22,5 por cento, dependendo do prazo de duração do investimento.

A legislação brasileira permite que os investidores estrangeiros invistam nos mesmos produtos financeiros disponíveis aos investidores brasileiros (incluindo FIP), desde que o investidor estrangeiro esteja devidamente registrado na CVM, tenha sua representação exercida, obrigatoriamente,

por instituição financeira e que o investimento estrangeiro decorrente de aplicações em fundos de investimento estejam devidamente registrados conforme disposto na Resolução CMN n.º 4.373/14. Os investidores não-residentes estão geralmente sujeitos à mesma tributação à qual estão sujeitos os investidores residentes. No entanto, os investidores estrangeiros que investirem em quotas de FIP de acordo com a nova Resolução CMN n.º 4.373/14 estarão sujeitos ao imposto sobre a renda a uma alíquota zero, desde que tal investidor, sozinho ou em conjunto com outras partes relacionadas, (i) não detenha 40 por cento ou mais das quotas do fundo, (ii) não detenha participações nos fundos que assegurem a destinação a tal investidor de 40 por cento ou mais dos ganhos do fundo, (iii) não seja residente em uma jurisdição cuja alíquota máxima de tributação sobre renda seja inferior a 20 por cento e desde que (iv) o fundo não detenha em suas carteiras títulos de dívida em percentual superior a 5 por cento de seu patrimônio líquido, excetuados os títulos públicos, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.

Não obstante, as aquisições de quotas de fundos de investimento no Brasil geralmente estarão sujeitas ao imposto sobre operações com títulos e valores mobiliários (conhecido como IOF / Títulos) caso tais investimentos durem menos de 30 dias. Nos casos em que o prazo do investimento seja superior a 30 dias, não haverá tributação.

## 5. COMENTÁRIOS FINAIS

---

Os fundos de private equity e venture capital tendem a melhorar as práticas de governança corporativa nas empresas investidas. Isso por sua vez resulta no aprimoramento da gestão e no aumento dos lucros da empresa. Os fundos buscam investir em companhias que já se preocupam com práticas de boa governança corporativa, de modo que a transição para uma estrutura societária envolvendo FIP seja mais suave. As boas práticas de governança corporativa alinham os acionistas e a administração da companhia, de forma que decisões sejam tomadas no melhor interesse da companhia, melhoram a qualidade da informação disponível, diminuem o custo do endividamento, reduzem os riscos em geral e minimizam os riscos de fraude.

A governança corporativa no Brasil tem melhorado significativamente nos últimos anos, como resultado de muitos fatores, incluindo (i) mudanças na regulamentação que trouxe melhoria para os direitos dos acionistas minoritários, (ii) a criação de diferentes segmentos de listagem pela Bolsa de Valores, (iii) o aumento da participação dos FIPs, e (iv) o trabalho realizado por certas associações sem fins lucrativos, tais como (a) o IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que publicou em 1999, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (posteriormente revisado em 2001, 2004, 2009 e novamente em 2015) e (b) a ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital, que publicou o Guia de Venture

Capital e Private Equity, em 2013 (atualizado em 2015) e o Guia de VC/PE e o Código ABVCAP / ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de FIP e FIEE, divulgado em 2011, que foi concebido em conjunto com ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Os mecanismos de saída representam os meios utilizados pelos fundos para realizar seus ganhos após determinado período de investimento em uma companhia, um dos requisitos essenciais para o sucesso de suas atividades. Dentre esses mecanismos, destaca-se a venda das ações em oferta pública ao mercado, a venda da participação em Bolsa de Valores ou a venda privada a investidores estratégicos. Ofertas públicas iniciais de ações (*Inicial Public Offerings - "IPO"*), por exemplo, representam para os fundos um eficiente mecanismo de saída.

Nos últimos anos uma conjunção de fatores regulatórios e econômicos levou o mercado de capitais brasileiro a um novo patamar de atividade, com o aumento significativo das operações de abertura de capital, resultando no crescimento das alternativas de saída para fundos. Consequentemente, a solidificação do cenário brasileiro de mercado de capitais ajudou de forma decisiva na consolidação das vendas de ações por oferta pública ou em bolsa como alternativas efetivas de saída para fundos, além da já tradicional venda privada.



Associação Brasileira de  
Private Equity & Venture Capital

Entidade sem fins lucrativos que, desde o ano 2000, visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no país, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de private equity, venture e seed capital.

Como entidade representativa da indústria de capital empreendedor, a ABVCAP defende os interesses dos integrantes da indústria junto a instituições públicas e privadas, nacionais e estrangeiras, em busca de políticas cada vez mais favoráveis ao fomento desses investimentos no Brasil.

Além de ampliar e aprimorar as várias frentes de investimento de longo prazo no país, em sintonia com as práticas internacionais, quando aplicáveis, destaca-se, na missão da ABVCAP, sua integração estratégica ao mercado de capitais, como propulsor e reciclador de ativos/empresas das bolsas de valores.

A atuação da ABVCAP tem o objetivo de facilitar o relacionamento entre os integrantes da comunidade de investimentos de longo prazo, tanto no âmbito nacional como internacional, propiciando um ambiente favorável a debates e intensificação de relacionamentos.

ESSE MATERIAL É UM OFERECIMENTO DE

**TOZZINIFREIRE**  
A D V O G A D O S

Nossa área de private equity e venture capital é favorecida pela expressiva experiência em fusões e aquisições, mercado de capitais, fundos, empréstimos, financiamentos, tributário e trabalhista, com histórico comprovado em investimentos em mercados emergentes.

Rua Borges Lagoa, 1328  
São Paulo, SP 04038-904 - Brasil  
T: +55 (11) 5086-5000 | F: +55 (11) 5086-5555  
[www.tozzinifreire.com.br](http://www.tozzinifreire.com.br)

ASSOCIADOS APOIADORES



RJ: Av. Rio Branco nº 123 sala 1505 - Centro - Rio de Janeiro 20040-005 | Telefone: + 55 21 3970-2432  
SP: R. São Bento, 470, 10º andar, ímpar - Centro - São Paulo 01010-001 | Telefone +55 11 3106-5025

[www.abvcap.com.br](http://www.abvcap.com.br)