

SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO (SPE) E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Marcelo Siqueira

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

1- Sociedade de Propósito Específico (SPE)

Lei nº 10.973/2004

“Art. 5º. Ficam a União e suas entidades autorizadas a participar minoritariamente do capital de empresa privada de propósito específico que vise ao desenvolvimento de projetos científicos ou tecnológicos para obtenção de produto ou processo inovadores.

Parágrafo único. A propriedade intelectual sobre os resultados obtidos pertencerá às instituições detentoras do capital social, na proporção da respectiva participação.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Definição de SPE

“Empresa privada de propósito específico” é conhecida pela denominação de “sociedade de propósito específico (SPE)” ou “special purpose company (SPC)”.

A SPE não é um tipo societário como as S.A. e as Ltda.; sua característica é a consecução de um objeto social específico. Tal procedimento, no âmbito privado, é comumente utilizado na segregação de riscos, otimização da atividade da sociedade e aproveitamento de benefícios fiscais.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Risco da falta de autonomia

Junto com a constituição das SPEs caminha a síndrome da departamentalização do grupo econômico em diferentes CNPJs sem autonomia e subordinados aos interesses do mesmo.

Nesse sentido, Tavares Borba tem uma visão extremista em relação às SPE:

“A autonomia patrimonial e jurídica que caracteriza a sociedade apoia-se no conceito de patrimônio separado e na conseqüente configuração de um interesse jurídico diferenciado, que não é senão o interesse da própria sociedade. A sociedade mantém interesses próprios e inconfundíveis, totalmente distintos dos sócios individualmente, e é sobre essa esfera subjetiva particularizada que se constrói a teoria da personalidade jurídica. A desconsideração ocorre exatamente quando a personalidade jurídica é desvirtuada, deixando de tutelar a sociedade a que corresponde para servir de anteparo à atuação de terceiros, especialmente acionistas controladores. É o abuso da forma, que leva à imputação da responsabilidade àquele que utilizou a sociedade como mero instrumento de seus interesses. A S.P.C. ou S.P.E. corresponde a uma hipótese típica de desconsideração da personalidade jurídica, tanto que essas empresas, quando são constituídas, o são, única e exclusivamente, para desenvolver uma ação ou um projeto de interesse exclusivo de seu controlador.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A S.P.E. não tem interesse próprio, não cumpre um objeto social próprio, não se destina a desenvolver uma vida social. Trata-se do que se poderia chamar uma sociedade ancilar, mero instrumento de sua controladora. A rigor, essas sociedades nascem para prestar um serviço a sua controladora, para cumprir uma simples etapa de um projeto, ou até mesmo para desenvolver um projeto da controladora. Normalmente, cumprido esse objeto, o seu destino é a liquidação. Nascem, normalmente, já marcadas para morrer. São nada mais nada menos do que uma sociedade-escrava, sem vida própria, e sem qualquer interesse particular capaz de justificá-la como empresa. Pode-se, todavia, entender que, se a S.P.E. cumpre todas as suas obrigações e não vem causar dano a ninguém, não haveria qualquer contra-indicação jurídica na sua formulação. Verificando-se, porém, a insolvência ou a inadimplência da S.P.E., a desconsideração da personalidade jurídica seria a consequência inevitável, posto que todas as obrigações seriam, por si mesmas, imputáveis à controladora. A S.P.E. pode, portanto, ser considerada uma fórmula adequada para o desenvolvimento autônomo de determinado projeto, mas afigura-se de todo imprestável para reduzir ou excluir as responsabilidades do grupo controlador que a institui.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 6a ed., Renovar, São Paulo, 2001, p. 493 e 495.)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Isso demonstra como as SPE, assim como as offshore, nem sempre são bem vistas. Porém, a SPE não deve ser considerada de forma prévia e objetiva como um instrumento ineficaz quanto a separação patrimonial.

A falta de autonomia pode realmente resultar na aplicação da teoria da descon sideração da personalidade jurídica, utilizada para coibir o uso abusivo ou fraudulento da personalidade jurídica. Porém, deve-se provar a falta de autonomia da SPE, a sua subordinação ao grupo a que pertence, a conseqüente unidade do mesmo; o dano causado.

A manutenção de diversas SPEs sobre o mesmo controle, estrutura administrativa e diretoria, além de possuírem sede no mesmo endereço, é prova de uma estrutura ineficaz. Normalmente o problema só surge quando uma das SPEs está em uma situação financeira delicada (e.g. risco de falência).

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Aplicação da *disregard doctrine*

Portanto, a constituição de uma SPE sem autonomia econômica, com os ativos desta se confundindo com os de sua controladora, e gerencial, com sua vontade sendo subordinada a de sua controladora, pode resultar na aplicação da *disregard doctrine*.^[1]

[1] COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 2a ed., Revista dos Tribunais, São Paulo, 1977, p. 343 e 344.

2. 5a ed., Saraiva, São Paulo, 2002, p. 31 a 34 e 40. KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. A Desconsideração da Personalidade Jurídica (*disregard doctrine*) e os Grupos de Empresas. 2a ed, Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 94, 106, 153 e 154.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Nesse sentido, o STJ costuma citar o professor Fábio Konder Comparato^[1] em seus julgados referentes a desconsideração da personalidade jurídica:

“A confusão patrimonial entre controlador e sociedade controlada é, portanto, o critério fundamental para a desconsideração da personalidade jurídica externa corporis. E compreende-se, facilmente, que assim seja, pois a pessoa jurídica nada mais é, afinal, do que uma técnica de separação patrimonial. Se o controlador, que é o maior interessado na manutenção desse princípio, descumpre-o na prática, não se vê bem porque os juízes haveriam de respeitá-lo, transformando-o, destarte, numa regra puramente unilateral.”

[1] COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 2a ed., Revista dos Tribunais, São Paulo, 1977.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A subordinação resulta não apenas em relação não eqüitativas entre as empresas do grupo, mas também mediante o controle unitário das mesmas, tal como já decidiu o STJ:

“Processo civil. Recurso ordinário em mandado de segurança. Falência. Grupo de sociedades. **Estrutura meramente formal. Administração sob unidade gerencial, laboral e patrimonial.** Desconsideração da personalidade jurídica da falida. Extensão do decreto falencial a outra sociedade do grupo. Possibilidade. Terceiros alcançados pelos efeitos da falência. Legitimidade recursal. – **Pertencendo a falida a grupo de sociedades sob o mesmo controle e com estrutura meramente formal, o que ocorre quando as diversas pessoas jurídicas do grupo exercem suas atividades sob unidade gerencial, laboral e patrimonial, é legítima a desconsideração da personalidade jurídica da falida para que os efeitos do decreto falencial alcancem as demais sociedades do grupo. (...)**” (ROMS 12872 / SP; Recurso Ordinário em Mandado de Segurança 2001/0010079-1, Terceira Turma do STJ, Relatora Min. Nancy Andrighi, Julgado em 24/06/2002, Publicado no DJ em 16/12/2002)[1]

[1] No mesmo sentido inúmeros outros julgados do STJ.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

“FALÊNCIA. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. DUAS RAZÕES SOCIAIS, MAS UMA SÓ PESSOA JURÍDICA. QUEBRA DECRETADA DE AMBAS. INEXISTÊNCIA DE AFRONTA AO ART. 460 DO CPC. - O Juiz pode julgar ineficaz a personificação societária, sempre que for usada com abuso de direito, para fraudar a lei ou prejudicar terceiros. - Consideradas as duas sociedades como sendo uma só pessoa jurídica, não se verifica a alegada contrariedade ao art. 460 do CPC. Recurso especial não conhecido.” (RESP 63652 / SP ; Recurso Especial 995/0017378-6, Quarta Turma do STJ, Relator Min. Barros Monteiro, Julgado em 13/06/2000, Publicado no DJ em 21/08/2000)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Decisões trabalhistas

“**GRUPO ECONÔMICO.** Empresas autônomas, que exercem atividade econômica, sujeitas à mesma direção de pessoas físicas, que as controlam, caracteriza a existência do grupo econômico. Considera-se, assim, o grupo econômico empregador único, nos termos do parágrafo 2 do artigo 2 da CLT.” (TRT 2ª Região – 3ª Turma RO 02960451729 decisão: 31.10.1997)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

“GRUPO ECONÔMICO. Evidenciado que as empresas reclamadas possuem em comum o mesmo sócio-gerente ou presidente, normalmente seu acionista ou quotista majoritário; que várias delas foram registradas no mesmo endereço; que o reclamante prestou serviços em favor de quase todas; e, ainda, que existia um único departamento jurídico onde eram centralizadas as questões afetas às recorrentes, não há como negar a existência de um grupo econômico, nos moldes do artigo 2º, § 2º, da CLT. E, ainda que se admita que não havia subordinação hierárquica entre as empresas, há que se considerar que a relação de mera coordenação entre todas elas é suficiente para que seja caracterizado o grupo econômico, pois, segundo a melhor doutrina, a leitura do dispositivo citado não deve ser meramente literal, competindo ao magistrado buscar a interpretação que melhor se coadune com a idéia de se ampliar a proteção dos créditos trabalhistas, fim principal do Direito Laboral.” (TRT-RO-11640/99 - 4ª T. - Rel. Juiz João Bosco Pinto Lara - Publ. MG. 24.06.00)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Resultados obtidos pela SPE pertencerão aos sócios

O parágrafo único do art. 5º contém curiosa disposição:

“(…)

Parágrafo único. **A propriedade intelectual sobre os resultados obtidos pertencerá às instituições detentoras do capital social, na proporção da respectiva participação.”**

A SPE será uma pessoa jurídica e seus sócios efetuarão o ingresso de suas parcelas (dinheiro, conhecimento, etc) mediante a integralização de seu capital social. Nesse sentido, inexistirá, inicialmente, qualquer justificativa/contrapartida para que os sócios tenham tais direitos (salvo na extinção da mesma).

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Conhecimento

O conhecimento é o capital intelectual trazido pelos sócios à SPE. Esse conhecimento deve ser avaliado.

Não se trata de um conhecimento genérico, mas de um conhecimento específico a inovação que a SPE buscará.

- Capital intelectual - conhecimento ou criatividade que podem ser convertidos em valor econômico. Esse capital compreende:
 - a) Capital humano;
 - b) Recursos intelectuais estruturais; e
 - c) Um subconjunto dos recursos intelectuais que são protegidos legalmente: *a propriedade intelectual*.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Porém, cabe lembrar que a titularidade (real) \neq participação nos resultados (frutos), ou seja, você pode ser co-titular de uma patente, mas os royalties provenientes da mesma podem ser divididos em proporção diversa da co-titularidade.

A legislação utiliza a expressão “a propriedade intelectual sobre os resultados obtidos”:

- a) Será que a lei indica apenas a co-titularidade da PI?**
- b) Porém, faria sentido indicar essa co-titularidade entre os sócios e a eventual manutenção dos royalties com a SPE constituída?**

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Aparentemente, eventual encomenda pelos sócios não resolveria a questão, já que o dispositivo legal vincula os resultados obtidos à participação detida na SPE, de modo que o interesse de todos será o de capitalizar a SPE para ter direito a um resultado mais relevante, em especial no caso de rateio dos frutos.

Nesse contexto, deve-se ter cuidado com as eventuais avaliações a serem efetuadas em caso de integralizações com outros ativos relevantes para o objeto social da SPE, de modo que nenhum abuso (“superfaturamento do bem avaliado”) seja efetuado.

A verdade é que a lei, aparentemente, afastou a personalidade jurídica da SPE e fez da mesma aquilo que tentamos afastar, ou seja, um mero instrumento de seus controladores – no caso em questão, todos os seus sócios.

Em um primeiro momento, não parece aconselhável “dividir” o resultado obtido e manter a SPE em funcionamento. **É aconselhável quitar todo o passivo correspondente e dissolver a SPE.**

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Autorização legal para a participação minoritária da União

CF 88

“Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)

(...)

XIX - somente por lei específica poderão ser criadas empresa pública, sociedade de economia mista, autarquia ou fundação pública;

XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)

XX - depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada;

(...)”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Decreto 5.563/05

“Art. 5º A União e suas entidades poderão participar minoritariamente do capital de empresa privada de propósito específico que vise ao desenvolvimento de projetos científicos ou tecnológicos para obtenção de produto ou processo inovadores, desde que haja previsão orçamentária e autorização do Presidente da República.

Parágrafo único. A propriedade intelectual sobre os resultados obtidos pertencerá às instituições detentoras do capital social, na proporção da respectiva participação.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

O Plano Nacional de Desestatização – PND (criado pela Lei 8.031/90, posteriormente revogada pela Lei 9.491/97) teve como objetivo, precípua, a alienação da participação societária, direta ou indireta, do Estado em atividades tidas como indevidamente exploradas pelo mesmo; ou, ainda, cuja divisão e posterior alienação resultariam em mais benefícios para a coletividade (e.g. telefonia).[1]

Posteriormente, o Decreto 1.068/94 incluiu no PND federal, com algumas ressalvas, a alienação das participações minoritárias detidas indiretamente pela União.

“Art. 1º Ficam incluídas no Programa Nacional de Desestatização (PND), na forma do disposto no art. 2º, § 2º, da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, as participações societárias minoritárias de que são titulares as fundações, autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e quaisquer outras entidades controladas, direta e indiretamente, pela União.
(...)”

[1] Maiores detalhes em <http://www.bndespar.gov.br/privatizacao/pndnew.asp>

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 3º O disposto nos artigos anteriores não se aplica:

I - às participações detidas pelas seguintes entidades: (BNDES) Participações S.A. (BNDESPAR), (BB) Banco de Investimento S.A. (BB-BI) e Instituto de Resseguros do Brasil (IRB);

II - às ações ou outros valores mobiliários, conversíveis em ações, de emissão de sociedades anônimas, objeto de demanda judicial, até o seu trânsito em julgado;

III - às participações minoritárias que, a juízo do Comitê de Coordenação das Empresas Estatais (CCE), forem consideradas necessárias à consecução do objeto social da empresa participante.”

A autorização legal não conflita com o PND, já que a mesma será efetuada com base nos interesses nacionais, além de requerer previsão orçamentária e autorização do Presidente da República.

A mobilização nacional (e.g. inovações para indústrias bélicas e indústrias de base), assim como a busca por novos remédios (em decorrência dos altos royalties cobrados pelos grandes laboratórios) podem ser motivos para a participação do Estado.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Fiscalização pelo TCU

CF 88

“Art. 70. A fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e **das entidades da administração direta e indireta**, quanto à legalidade, legitimidade, economicidade, aplicação das subvenções e renúncia de receitas, será exercida pelo Congresso Nacional, mediante controle externo, e pelo sistema de controle interno de cada Poder.

Parágrafo único. **Prestará contas qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que utilize, arrecade, guarde, gerencie ou administre dinheiros, bens e valores públicos ou pelos quais a União responda, ou que, em nome desta, assumas obrigações de natureza pecuniária.** (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 71. O controle externo, a cargo do Congresso Nacional, será exercido com o auxílio do Tribunal de Contas da União, ao qual compete:

(...)

II - **julgar** as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração direta e indireta, incluídas as fundações e sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público federal, e **as contas daqueles que derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário público;**

(...)”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Estão sujeitas à fiscalização pelo Tribunal de Contas competente - da União, do Estado ou do Município - as entidades com personalidade jurídica de direito privado, de cujo capital a União, o Estado, o Distrito Federal, o Município ou qualquer entidade da respectiva administração indireta seja detentor da totalidade ou da maioria das ações ordinárias.

Essa fiscalização pelo Tribunal de Contas foi instituída pela Lei nº 6.223/75 e abrangia as entidades cujo capital, exclusiva ou majoritariamente, pertencesse a entes da administração pública, inexistindo referência à natureza do capital, ou seja, se votante ou não votante.

A iterativa jurisprudência do TCU assentou que a fiscalização independia da natureza do capital, prevalecendo, para tanto, apenas o majoritário montante capitalizado.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A contrária manifestação empresarial a esse modo de proceder do TCU conduziu à promulgação da Lei nº 6.525/78, que deu nova redação ao art. 7º da Lei nº 6.223/75, sujeitando à fiscalização pelo Tribunal de Contas somente as empresas de cujo capital o poder público seja detentor da totalidade ou da maioria das ações ordinárias.

Art. 7º - As entidades com personalidade jurídica de direito privado, de cujo capital a União, o Estado, o Distrito Federal, o Município ou qualquer entidade da respectiva administração indireta seja detentor da totalidade ou da maioria das ações ordinárias, ficam submetidas à fiscalização financeira do Tribunal de Contas competente, sem prejuízo do controle exercido pelo Poder Executivo. (Redação dada pela Lei nº 6.525, de 1978)

(...)

§ 3º - A União, o Estado, o Distrito Federal, o Município ou entidade da respectiva administração indireta que participe do capital de empresa privada detendo apenas a metade ou a minoria das ações ordinárias exercerá o direito de fiscalização assegurado ao acionista minoritário pela Lei das Sociedades por Ações, não constituindo aquela participação motivo da fiscalização prevista no caput deste artigo. (Incluído pela Lei nº 6.525, de 1978)”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

SÚMULA Nº 156 do TCU

“A Lei nº 6.525, de 11/04/78, não tem caráter interpretativo da Lei nº 6.223, de 14/07/75, mas - como norma definidora de competência - é de aplicação instantânea ou imediata e os seus efeitos abrangem os processos em curso, na data de sua vigência, sem alcance quanto aos definitivamente julgados pelo Tribunal de Contas da União, que, com o advento da nova lei, tem jurisdição sobre as contas das entidades, com personalidade jurídica de direito privado, de cujo capital a União ou qualquer entidade da sua Administração Indireta seja detentora da totalidade ou da maioria das ações ordinárias.”

Fundamento Legal

- Constituição, art. 70, §§ 1º e 4º (Emenda nº 1, de 17/10/69)
- Decreto-lei nº 199, de 25/02/67, arts. 31, II, 33, 34, IV, e 40, I
- RE 86.083, Decisão do STF, "in" DJ de 01/07/77, pág. 446

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A esse mesmo artigo (7º da Lei nº 6.223/75) foi acrescentado o § 3º dispondo que se for detida apenas a metade ou a minoria das ações ordinárias o detentor exercerá o direito de fiscalização assegurado ao acionista minoritário pela Lei das Sociedades por Ações, não constituindo essa participação motivo para a fiscalização pelo TCU.

Há certa tautologia nesse dispositivo, pois se o caput do artigo determina a fiscalização quando for detida a totalidade ou a maioria das ações ordinárias, não poderá, conseqüentemente, haver fiscalização quando a parcela detida for apenas a minoria das ações ordinárias; já quando a parcela detida for a metade das ações ordinárias, bem fez o legislador em afastar expressamente a fiscalização pelo TCU, num contraposto à argumentação de ser ela aí cabível ante a supremacia do interesse público quando o detentor particular não detiver a maioria dessas ações e o poder público detiver a metade.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Há ainda no parágrafo terceiro, condescendente superfetação de um comando ao detentor estatal da metade ou da minoria das ações ordinárias para que exerça o direito de fiscalização assegurado ao acionista minoritário, dado que isso constitui poder dever do administrador público responsável pela gestão dos bens, direitos e interesses da entidade detentora das ações, dentre os quais estão aqueles atribuídos aos acionistas pela lei das sociedades por ações.

Outra questiúncula ensejada com o advento da Lei nº 6.223/75 foi quanto à natureza jurídica das entidades submetidas à fiscalização pelo TCU, haja vista que o art. 7º estabeleceu, para tanto, apenas o requisito do respectivo capital pertencer, exclusiva ou majoritariamente, ao Poder Público. Mediante a Súmula 75 o Tribunal consolidou o entendimento de que a competência para fiscalizar não está condicionada à feição jurídica atribuída à entidade fiscalizada, abrangendo assim todos os tipos de sociedade.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

SÚMULA Nº 075 do TCU

“A competência conferida ao Tribunal de Contas da União pelo art. 7º da Lei nº 6.223, de 14/07/75, não está condicionada à feição jurídica atribuída à entidade fiscalizada, nem à sua criação por lei ou por ato presidencial; tampouco, se restringe à participação acionária direta ou primária da União e entidades da sua administração indireta, compreendendo, ao invés, as chamadas subsidiárias de segundo ou terceiro grau, mas sem obrigatoriedade de remessa das contas anuais quanto às entidades em que houver participação apenas minoritária.”

Fundamento Legal

- Constituição, art. 70, §§ 1º e 4º
- Decreto-lei nº 199, de 25/02/67, arts. 31, II, 40, I, e 42
- Lei nº 6.223, de 14/07/75, art. 7º

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A legislação indicada, anterior a CF 88, foi recepcionada?

Apesar do exposto, para Maria Sylvia Zanella Di Pietro, tal controle se mantém inclusive em relação as empresas onde a União participe, inclusive, de forma minoritária:

“Controle estatal, abrangendo o interno, pelo Poder Executivo, e o externo, pelo Poder Legislativo, com o auxílio do Tribunal de Contas (arts. 49, X, 70 e 71).

O controle externo compreende a “fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial” e, com relação à Administração Indireta, está previsto de forma muito mais clara na atual Constituição. Exercido com o auxílio do Tribunal de Contas, abrangerá o julgamento das contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiro, bens e valores da Administração Direta e Indireta, inclusive das fundações e sociedade instituídas e mantidas pelo Poder Público (art. 71, II); **alcança, pois, todas as empresas de que a União participe, majoritária ou minoritariamente.**”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Talvez sua posição esteja relacionada com o possível dano ao erário, que, para alguns, só (salvo eventuais denúncias e indicações de irregularidade identificadas pelo sócio público) pode ser verificado em eventual prestação de contas.

Portanto, não se pode excluir por completo o controle do TCU. Este já indicou sua competência – não em decorrência da participação minoritária – em caso de dano ao erário, ainda que resultante da atuação de sociedade privada:

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

“Identificação

Decisão 220/2000 - Plenário

(...)

4.3. Para responder à questão quanto a existência ou não de pressupostos de atuação deste Tribunal em relação aos fatos que ensejaram a constituição deste processo, entendemos que à luz dos art. 71, inciso II, em consonância com o disposto no art. 70 e seu parágrafo único, da Constituição Federal, as irregularidades que foram objeto do presente exame devem atender a pelo menos um dos seguintes requisitos:

1) Os atos foram praticados por agentes responsáveis pela guarda ou administração de dinheiros, bens e valores pertencentes a entidade controlada ou sob responsabilidade do Poder Público Federal?

2) Independentemente da natureza jurídica da entidade, as ações ou omissões dos agentes envolvidos deram causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que tenha resultado prejuízo ao erário?

(...)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

3. Em linhas gerais, a competência desta Casa de Contas encontra-se delimitada no art. 1º da Lei nº 8.443/92, e abrange as 'unidades dos poderes da União e das entidades da administração indireta, incluídas as fundações e sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público Federal', bem como todos aqueles que 'derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte dano ao Erário'.

4. No primeiro aspecto, a ação deste corte faz-se sentir em razão da presença do Poder Público a serviço do interesse geral, abrangendo a administração direta e indireta. **No segundo, qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, estará jurisdicionada a esta Casa, desde que presente uma daquelas condições que resulte em dano ao erário.** Feitas estas considerações, partimos para identificar a presença de requisitos para uma atuação desta Corte de Contas.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Portanto, eventual indicação de dano ao erário será objeto de análise pelo TCU.

Destaca-se que o aporte de capital pela União na empresa privada será objeto de controle pelo TCU.

A União ainda efetuará o controle interno, como acionista minoritário atuante, do seu investimento.

O TCU, no caso envolvendo o Opportunity (Daniel Dantas), os grandes fundos de pensão estatais (Previ, Petros e Funcef) – discussão no STF sobre a competência do TCU para fiscalizar os mesmos – e o Citigroup, chegou a suspender o acordo “put” onde os fundos deveriam comprar a participação do Citigroup na Brasil Telecom por cerca de R\$ 1 bilhão.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Concurso público e licitação (não aplicáveis)

A exigência de concurso público para admissão de pessoal abrange as fundações instituídas e mantidas pelo poder público, a administração indireta - autarquias, sociedades de economia mista e empresas públicas - e, ainda, as demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, o que exclui aquelas que o poder público detenha participação minoritária.

No mesmo sentido, a licitação não é aplicável ao caso em questão.

SÚMULA Nº 231 do TCU

“A exigência de concurso público para admissão de pessoal se estende a toda a Administração Indireta, nela compreendidas as Autarquias, as Fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público, as Sociedades de Economia Mista, as Empresas Públicas e, ainda, as demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, mesmo que visem a objetivos estritamente econômicos, em regime de competitividade com a iniciativa privada.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

2. Fundos de Investimento

Lei nº 10.973/2004

“Art. 23. Fica autorizada a instituição de fundos mútuos de investimento em empresas cuja atividade principal seja a inovação, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão dessas empresas.

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários editará normas complementares sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos, no prazo de 90 (noventa) dias da data de publicação desta Lei.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Decreto 5.563/05

“Art. 24. Fica autorizada, nos termos do art. 23 da Lei no 10.973, de 2004, a instituição de fundos mútuos de investimento em empresas cuja atividade principal seja a inovação, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão dessas empresas.

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários editará normas complementares sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Importância do investimento estatal

Os fundos de pensão vinculados a empresas estatais (Previ, Petros e Funcef), além do Banco do Brasil (BB Investimentos), Finep e BNDES, são os principais investidores do poder público federal e contribuem com valores substanciais, sendo normalmente os principais investidores dos fundos de investimentos em que participam.

Nesse sentido, a instituição de uma lei que prioriza a inovação e indica expressamente a edição de normas específicas pela CVM em relação a esse tipo de fundo, funciona como uma diretriz – ainda que implícita em alguns casos – para a participação desses investidores, que normalmente preferem a utilização desses fundos – superado o trauma do Opportunity – como uma forma de terceirizar a administração das participações em outras sociedades (falta pessoal e estrutura), deixando apenas os investimentos relevantes serem efetuados de forma direta.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Importância dos fundos de investimento

O You Tube, por exemplo, até ser comprado por US\$ 1,6 bilhão em ações pelo Google, operava com prejuízo e sobrevivia graças aos US\$ 11,5 milhões injetados por um fundo de investimento, que lucrou muito com tal negociação.

Porém, alguns negócios pode não resultar em lucros para o fundo de investimento. Nesse sentido, é comum que os fundos assinem um contrato com os antigos controladores da companhia objeto do investimento, de modo que eles adquiram as ações da mesma em caso de prejuízo (valor baixo das ações na fase de liquidação do fundo), até mesmo por um valor simbólico (e.g. R\$ 1,00).

Alguns investidores, em especial os estatais, preferem não receber ações, alguns por vedação legal (e.g. Finep), outros por simplesmente não quererem reconhecer diretamente o prejuízo (prestar esclarecimentos internos) ou administrar as ações de uma empresa que não trará qualquer lucro. Preferem o risco do negócio (e.g. investiram X e receberam 2X).

Investidores normalmente gostam de ter os gestores dos fundos como quotistas, pois consideram que o comprometimento dos mesmos será maior, já que “o dinheiro deles está no bolo”.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Regulamentação do Fundo pela CVM

Em decorrência da previsão de elaboração de projeto de lei com benefícios fiscais para os investidores do fundo, a CVM regulamentou o mesmo mediante a Instrução CVM 415/05, que, por sua vez, alterou a Instrução CVM 209/94. Porém, o prometido benefício fiscal ainda não veio...

O fundo é um condomínio fechado, não sendo permitido o resgate de quotas. Realmente seria um contra-senso estabelecer o resgate nesse tipo de fundo, já que as empresas emergentes necessitam de recursos para crescer e exigem um prazo maior (investimento a longo prazo) para possibilitar um retorno ao investidor. Nenhum fundo resistiria a eventual resgate.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

INSTRUÇÃO CVM Nº 415, DE 22 DE FEVEREIRO DE 2005.

“Art. 1º - Ficam acrescentados à Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, o Capítulo XI-A, e os seguintes arts. 43-A e 43-B.

CAPÍTULO XI-A - DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS EMERGENTES INOVADORAS

Art. 43-A - A constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de investimento de que trata o art. 23 da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, reger-se-ão pelo disposto nesta Instrução.

§ 1º **Os fundos de investimento de que trata o "caput" conterão, em sua denominação, a expressão "Fundo de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras"**, e serão destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes inovadoras.

§ 2º Para efeito do disposto no § 1º, **consideram-se empresas emergentes inovadoras as empresas, constituídas sob a forma de sociedade anônima, cuja atividade principal seja voltada para a introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo ou social que resulte em novos produtos, processos ou serviços, nos termos do inciso IV do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2004.** (NR)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 43-B - Uma vez constituído e autorizado o seu funcionamento, o Fundo de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras deverá manter, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) de suas aplicações em ações, debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição de ações de emissão de empresas emergentes inovadoras.

Parágrafo único. Observado o disposto nos §§ 2º e 3º do art. 26, a parcela do patrimônio do fundo que não estiver aplicada em valores mobiliários de empresas emergentes inovadoras deverá, obrigatoriamente, estar investida em:

I - cotas de fundos de renda fixa;

II - títulos de renda fixa de livre escolha do administrador;

III - ações, debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição de ações de emissão de empresas emergentes que não sejam consideradas inovadoras; ou

IV - valores mobiliários de emissão de companhias abertas adquiridas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. (NR)

Art. 2º - Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.”

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Instrução 391/03

A Instrução CVM 209/94 regulamenta os fundos de Venture Capital, enquanto a Instrução CVM 391/03 regulamenta os fundos de Private Equity.

A diferença essencial é o porte da empresa investida; Venture Capital (VC) para empresas menores e Private Equity (PE) para empresas de maior porte. Existe uma tendência, fora do país, a acabar com essa diferença.

Apesar do fundo ser regulamentado pela Instrução CVM 209/94, os administradores, em geral, preferem a Instrução CVM 391/03, que é mais flexível, do ponto de vista gerencial, para os mesmos. A Instrução 391/03 prevê, por exemplo, a concessão automática do funcionamento do fundo – atualmente apenas para a distribuição pública –, o que representa, em termos, uma fuga da burocracia pública.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Constituição do fundo com base na Instrução CVM 391/03

Nada impede que o fundo seja estruturado com base na Instrução 391/03 e tenha como foco o investimento em empresas emergentes inovadoras; porém, no geral, os investidores preferem estruturar o fundo com base na Instrução 209/94 – muitos em decorrência do sonhado benefício fiscal; outros simplesmente por este ter sido eleito pela CVM.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Instrução 209/94

Art. 1º - (...) **Fundo de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras**

§ 1º Entende-se por empresa emergente a **companhia (SOCIEDADE ANÔNIMA)** que apresente faturamento líquido anual, ou faturamento líquido anual consolidado, inferiores a R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de Reais), apurados no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão. (NR)

§ 2º O limite previsto no § 1º deste artigo será determinado no momento do primeiro investimento, mas não terá aplicação quando o Fundo subscrever ou efetuar novas aquisições de ações ou outros valores mobiliários daquelas mesmas companhias.

Existem casos em que os alvos ainda não são companhias (são sociedades limitadas) ou ainda nem possuem personalidade jurídica (inseridas em Incubadoras), o que não impede o investimento, bastando em um momento preliminar transformar ou constituir uma sociedade anônima.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

§ 3º É vedado ao Fundo investir em sociedade integrante de grupo de sociedades, de fato ou de direito, cujo patrimônio líquido consolidado seja superior a R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de Reais). (NR)

§ 4º É vedado ao Fundo investir em sociedade na qual quotistas ou administradores do Fundo, ou respectivos cônjuges ou parentes até o 2º grau, participem, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, em percentagem superior a 10% do capital social, ou na qual ocupem cargos de administração, ressalvado o exercício, pelos administradores do Fundo, de cargos obtidos em função do exercício dos direitos relativos aos valores mobiliários integrantes de carteiras por eles administradas na qualidade de administradores de carteiras de terceiros. (NR)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 2º - O Fundo terá prazo máximo de duração de 10 (dez) anos, contados a partir da data da autorização para funcionamento pela Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. O prazo de duração será prorrogável, uma única vez, por até mais 5 (cinco) anos, por aprovação de 2/3 da totalidade das quotas emitidas, em Assembleia Geral especialmente convocada com esta finalidade.

O fundo pode ter no máximo 15 anos (com a prorrogação). Normalmente, considerando 10 anos, se estabelece um período preliminar para definir as empresas alvo (entre 1 e 3 anos), um período de investimento (3º ao 5º ano do fundo) e um período de desinvestimento a partir do 7º ano do fundo.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 3º - (...)

§ 2º A subscrição total das quotas constitutivas do patrimônio inicial deverá ser encerrada no prazo máximo de 360 (trezentos e sessenta) dias, a contar da data da concessão do registro da distribuição de quotas pela Comissão de Valores Mobiliários, se cabível, ou da data da autorização para constituição do fundo, se destinada a colocação privada. (NR)

§ 3º **Somente será permitida a emissão de quotas de valor igual ou superior a R\$ 20.000,00 (vinte mil Reais).** (NR)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Art. 4º - O regulamento do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes deverá obrigatoriamente dispor sobre:

I - qualificação da instituição administradora;

II - política de investimento a ser adotada pelo administrador, ativos que poderão compor a Carteira do Fundo, e o estabelecimento da política de diversificação;

III - taxa de ingresso ou critério para sua fixação;

IV - remuneração do administrador;

V - disponibilidade de informações para os quotistas, observado o disposto no capítulo IX;

VI - despesas e encargos do Fundo;

VII - possibilidade ou não de novas emissões;

VIII - possibilidade e condições de amortização de quotas;

IX - competência da Assembléia Geral de quotistas, critérios e requisitos para sua convocação e deliberação, observado o disposto no Capítulo IV.

(...)

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

O fundo possui uma Assembléia Geral e um Comitê de Investimentos (nos EUA, normalmente os mesmos são totalmente autônomos – com mais especialização e preparo – e não possuem representantes dos quotistas), onde normalmente os principais investidores possuem um membro; os minoritários escolhem representantes comuns.

Algumas deliberações dependem da prévia aprovação da CVM (alteração do regulamento, substituição do administrador, emissão de novas quotas, etc).

A distribuição de quotas do fundo pode ser pública (alta taxa de registro) ou privada, já que a **critério da Comissão de Valores Mobiliários poderá ser dispensado o prévio registro quando a distribuição pública:**

I - restringir a subscrição a valores superiores a R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil Reais) por investidor; ou (NR)

II - destinar-se a um público investidor constituído de no máximo 35 pessoas.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

- Investidores do fundo
- Esses fundos são destinados a investidores qualificados, ou seja, aqueles que possuem condições e conhecimento suficientes para ingressarem em um investimento de alto risco.
- **Instrução CVM 409/04^[1]**
- “Art. 109 - Para efeito do disposto no artigo anterior, são considerados investidores qualificados:
- instituições financeiras;
- companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo I;
- fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; e
- administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios. (...)”
- [1] Essa Instrução não é aplicável aos fundos das Instruções 209/94 e 391/03.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Constituição do fundo

- O fundo é um condomínio e, apesar de inscrito no CNPJ/MF, não possui personalidade jurídica (nem sendo equiparado), de modo que, ele em si, não é tributado como tal (Pis, Cofins, IRPJ, CSLL, etc) e, talvez, nem mesmo suas operações financeiras (a ser conferido conforme o fundo e os investidores do mesmo). Nesse sentido, é o investidor (condômino) que é tributado quando resgata as quotas.
- A sua constituição não requer a prévia autorização da CVM; apenas o seu funcionamento e emissão de quotas requer.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Discussão sobre a natureza pública e privada dos fundos

- A CVM mudou seu entendimento e passou a julgar-se competente para analisar, somente, a distribuição pública de quotas.
- Os fundos destinados a distribuição privada – sem colocação pública –, o que exclui a necessidade e.g. de prospecto, deveriam se adequar às novas regras ou não requerer autorização para funcionamento.
- Tal entendimento resultou da decisão do PROCESSO CVM RJ 2005/2345[1]:

[1] <http://www.cvm.gov.br/Port/DesCol/respdecis.asp?File=4755-0.htm>

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

“(v) Necessidade de registro perante a CVM de Fundos Fechados cujas cotas sejam colocadas privadamente:

Como visto, o Colegiado entendeu que não há nem necessidade nem possibilidade de registro na CVM de fundos de investimento em geral cujas cotas destinem-se à colocação privada, sem prejuízo de que, em busca da segurança jurídica decorrente da existência de regulamentação, ou por qualquer outra razão lícita, os administradores obtenham o registro de fundos junto à CVM, sujeitando-se a todos os ônus inerentes, e não venham a realizar efetivo esforço de colocação pública.”

QUEM INVESTIRÁ EM UM FUNDO SEM O “CARIMBO” DA CVM?

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Dispensa de registro ou de requisitos

Aparentemente, a própria CVM possui divergências internas quanto ao tema – os gestores reclamam da eventual necessidade de pagamento da taxa para registro público (porém, tal montante ainda não foi exigido) – mas a posição inicial e exteriorizada é de que aqueles que pretendem efetuar a distribuição privada devem requerer a dispensa da distribuição pública.

Ainda segundo a CVM, todas as disposições referentes à distribuição privada de quotas seriam adequadas às de distribuição pública, inclusive para fins de dispensa da mesma.

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Nesse sentido, a melhor forma de dispensar o registro de distribuição pública de um fundo da Instrução CVM 209 poderá ser efetuada com base no **art. 22 da Instrução CVM 209, ou seja, a subscrição de valores superiores a R\$ 400 mil e público investidor qualificado máximo de 35 pessoas. Nesse procedimento, que parece ser o mais simples:**

- (i) Seria requerido o registro de distribuição de quotas na CVM (IN 209, art.22 - documentos necessários);**
- (ii) Um ofício seria emitido pela CVM, através do qual o fundo estaria autorizado a buscar os subscritores qualificados no mercado;**
- (iii) Após a subscrição do mínimo estabelecido no regulamento para que o fundo entre em funcionamento, este deve apresentar os boletins de subscrição à CVM, nos termos do artigo 3, inciso II da Instrução CVM 209/94;**
- (iv) Finalmente, a CVM concederá a autorização para o funcionamento do fundo.**

SPE E FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Esse procedimento parece mais simples, já que inicialmente ocorreria a mera declaração da administradora do fundo de que esta irá cumprir as disposições do artigo 22.

Aprovada tal dispensa, as subscrições estariam autorizadas dentro desse limite. Atingido o patrimônio inicial para funcionamento do Fundo, seriam apresentados à CVM os respectivos boletins de subscrição.