

A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações

Carlos Martins Neto

2017

A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações

A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações

2017

Carlos Martins Neto

A RESPONSABILIDADE DO COTISTA DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

© Almedina, 2017

AUTOR: Carlos Martins Neto

DIAGRAMAÇÃO: Almedina

DESIGN DE CAPA: FBA

ISBN: 978-858-49-3235-1

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Martins Neto, Carlos
A responsabilidade do cotista de fundo de
investimento em participações/Carlos Martins
Neto. – 1. ed. – São Paulo: Almedina, 2017.
Bibliografia
ISBN: 978-85-8493-235-1
1. Direito financeiro – Brasil 2. Finanças –
Brasil 3. Fundos de investimentos 4. Mercado de
capitais – Brasil 5. Responsabilidade (Direito) I. Título.

17-06799
CDU-347.51:336.714(81)

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil: Responsabilidade civil : Fundo de investimento: Direito 347.51:336.714(81)

Este livro segue as regras do novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa (1990).

Todos os direitos reservados. Nenhuma parte deste livro, protegido por copyright, pode ser reproduzida, armazenada ou transmitida de alguma forma ou por algum meio, seja eletrônico ou mecânico, inclusive fotocópia, gravação ou qualquer sistema de armazenagem de informações, sem a permissão expressa e por escrito da editora.

Agosto, 2017

EDITORA: Almedina Brasil

Rua José Maria Lisboa, 860, Conj.131 e 132, Jardim Paulista | 01423-001 São Paulo | Brasil

editora@almedina.com.br

www.almedina.com.br

AGRADECIMENTOS

A elaboração da dissertação de mestrado que deu origem a esta obra não seria possível sem o apoio de muitos.

Mauricio Moreira Menezes é uma das principais dentre essas pessoas. Além de ter ensinado as primeiras lições de direito comercial no curso de graduação da Faculdade de Direito da UERJ, também foi responsável pela minha formação como advogado, nos anos em que atuei como estagiário e, posteriormente, como advogado de sua equipe. Nesse período, pude aprender diariamente com seu exemplo de competência e simplicidade e pelo estímulo ininterrupto ao desenvolvimento acadêmico, profissional e pessoal.

Atualmente, como sócio na advocacia, Mauricio continua sendo um interlocutor qualificado e generoso com o compartilhamento de conhecimento e experiências. Dentre inúmeras discussões a respeito de casos concretos nos quais trabalhamos, surgiu a ideia da dissertação que originou este livro.

Como orientador no âmbito do mestrado da UERJ, Mauricio prestou colaboração fundamental na delimitação da pesquisa e, além de acompanhar a elaboração da dissertação, formulou críticas muito relevantes sobre o trabalho em curso. Fica registrado, aqui, o meu sincero agradecimento.

Não poderia deixar de agradecer, também, ao Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves. Durante o mestrado, as lições do Prof. Alexandre, com quem tive a oportunidade de cursar duas disciplinas e um grupo de pesquisa, foram muito enriquecedoras. Os debates sobre os temas apresentados em suas aulas, o rigor técnico de suas intervenções e o incentivo à produção e à publicação sem dúvida contribuíram para o meu desenvolvimento acadêmico e intelectual.

Um agradecimento especial deve ser feito ao Dr. Luis Alberto Colonna Rosman, que teve a gentileza de franquear-me acesso às instalações do Instituto de Direito da Empresa José Luiz Bulhões Pedreira para pesquisa no valioso acervo de sua biblioteca, um verdadeiro tesouro da literatura jurídica comercial nacional e internacional.

Claudio Maes, gerente de acompanhamento de fundos da Comissão de Valores Mobiliários foi muito atencioso na disponibilização de informações estatísticas sobre a indústria de fundos no Brasil, ainda na fase de elaboração do projeto da dissertação.

Claudio Luiz de Miranda, amigo e sócio na advocacia, além de toda a colaboração ao longo de nossa convivência, leu atentamente a primeira versão do trabalho, auxiliando na revisão do texto e fazendo sugestões muito pertinentes.

Nicholas Furlan Di Biase, estagiário brilhante e monitor de Direito Comercial da UERJ prestou relevante auxílio na revisão do trabalho (que havia sido originalmente escrito quando a Instrução CVM nº 391/03 ainda estava em vigor) e atualização de acordo com a nova disciplina dos fundos de investimento em participações introduzida em 2016 pela Instrução CVM nº 578.

Aos amigos da turma de 2013 da linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas do mestrado da UERJ: Bárbara Moreira, Juliana Müller, Luana Coulomb, Murilo Souza, Raphaela Portilho, Ricardo Sousa e Vitor Schettino, o meu agradecimento pela ótima e divertida convivência nas longas manhãs e tardes de aulas e debates no Campus Francisco Negrão de Lima – Maracanã.

Os últimos, porém, mais importantes dos agradecimentos, são feitos aos meus pais, Marco e Elizete, por sempre acreditarem e investirem nos meus sonhos e a Patricia, minha maior incentivadora.

PREFÁCIO

Os fundos de investimento em participações constituem, na atualidade, um dos mais relevantes instrumentos de alocação de capitais na atividade produtiva, i.e., na chamada “economia real”, especialmente por funcionarem como veículo de investimento por parte de investidores profissionais e de investidores qualificados.

Informações divulgadas pela Comissão de Valores Mobiliários demonstram sua magnitude. Nesse sentido, dados fornecidos pela autarquia, em julho de 2017, revelam que se encontram registrados 908 fundos de investimento em participações, os quais totalizam o patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 228 bilhões. Pode-se afirmar que sua presença no mercado de capitais brasileiro é bem mais significativa que as 446 companhias cujas ações são listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Assumiram o protagonismo na atividade de captação de poupança alheia.

A despeito de sua bem-sucedida história, os fundos de investimento em participações são revestidos por estrutura jurídica de duvidosa eficiência. Seu enquadramento na categoria de “condomínio” repercute diretamente no regime de responsabilidade dos cotistas, retirando-lhes o benefício de limitação de responsabilidade pelas obrigações contraídas pelo fundo, por sua vez considerado como sujeito de direito despersonificado.

Curiosamente, um dos mais sofisticados mecanismos de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro se aproxima, em termos de responsabilidade pelo risco do investimento, das mais arcaicas estruturas societárias, as quais, no passado remoto, impunham ao sócio a posição

jurídica semelhante à de garante da obrigação alheia (ou seja, obrigação da sociedade). Sim, o cotista de fundo de investimento em participações pode vir a responder, a princípio, pelas obrigações assumidas pelo fundo e, em determinadas circunstâncias, por contingências originadas em negócios realizados por sociedades investidas.

Evidentemente, essa estrutura vai de encontro aos avanços por que passou a disciplina jurídica do investimento privado. Nesse sentido, a limitação da responsabilidade do empresário é de tamanha importância que cheguei a defender, no IV Congresso Brasileiro de Direito Comercial, sua adoção como verdadeiro princípio do Direito Comercial contemporâneo.

Portanto, o problema da responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações é, por assim dizer, um dos mais graves e fundamentais do mercado de capitais brasileiro. Sua análise é urgente. Sua discussão é inevitável.

Carlos Martins Neto avocou, corajosamente, a difícil tarefa de enfrentar a questão.

Debruçou-se meses sobre a literatura existente. Envolveu-se em intermináveis diálogos com especialistas de diferentes áreas do conhecimento. Dedicou-se à pesquisa e à elaboração de minucioso exame dos contornos da responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações, sem perder a objetividade e o pragmatismo que o tema exige.

Naturalmente, o leitor recebe um trabalho de excelência, baseado em dissertação de mestrado do autor, cujo criterioso desenvolvimento tive a oportunidade de acompanhar, como orientador, no âmbito do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). A referida dissertação, vinculada à linha de pesquisa “Empresa e Atividades Econômicas”, recebeu nota máxima da banca examinadora, composta por, além de mim, Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ) e Cassio Cavalli (FGV).

Conheci Carlos em 2006, época em que foi meu aluno no curso de graduação da Faculdade de Direito da UERJ. Apesar da correria do dia a dia, reparei que ali estava um espírito inquieto e vocacionado para a academia e para a advocacia. Destacando-se entre dezenas de colegas de sua turma, convidei-o para trabalhar comigo, ainda como estagiário. Posso dizer que tive o privilégio de testemunhar seu célere e brilhante crescimento profissional. Desde então, continuamos juntos. Em 2014, deci-

dimos fundar nosso escritório de advocacia, em sociedade com Claudio Luiz de Miranda. Um projeto de vida, formulado e executado com muito esforço e sacrifício.

Além da sólida amizade de mais de onze anos, prosseguimos trabalhando duro, tanto na vida acadêmica, quanto na advocacia. Aliás, a conjugação harmônica dessas atividades é estratégia comum de nossos caminhos e traço essencial de nossa empatia.

Nessa ordem de ideias, foi a partir da experiência profissional que identificamos a exposição do cotista de fundo de investimento em participações. Inferimos que a contribuição da pesquisa jurídica seria de interesse tanto da academia, quanto dos agentes de mercado. Dessa maneira, provocamos discussões que podem vir a produzir melhorias regulatórias e, simultaneamente, nos preparamos para melhor proteger o patrimônio de investidores que se dispõem a confiar nos mecanismos ofertados pelo sistema jurídico brasileiro.

E, a exemplo de Carlos, não guardamos fórmulas mágicas, ainda porque elas inexistem: franqueamos ao público o fruto de nosso trabalho e nos colocamos abertos às críticas. Cabe agora ao leitor a sorte de fazê-las, sem cerimônia, de tal modo a impulsionar os debates sobre o relevante problema da responsabilidade do cotista de fundo de investimento em participações.

MAURICIO MOREIRA MENEZES

Professor Titular de Direito Comercial
da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|--------------|---|
| ABVCAP | Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity |
| ANBIMA | Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais |
| BACEN | Banco Central do Brasil |
| CETIP | Cetip S.A. – Mercados Organizados |
| CDC | Código de Defesa do Consumidor |
| CMN | Conselho Monetário Nacional |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| EFPC | Entidade Fechada de Previdência Complementar |
| FIP | Fundo de Investimento em Participações |
| Lei das S.A. | Lei nº 6.404/1976 |
| PREVIC | Superintendência Nacional de Previdência Complementar |
| SUSEP | Superintendência de Seguros Privados |

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| INTRODUÇÃO..... | 17 |
| | |
| 1. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO..... | 29 |
| 1.1. Aspectos históricos dos fundos de investimento no Brasil | 29 |
| 1.2. A estrutura jurídica dos fundos de investimento..... | 35 |
| 1.2.1. Teoria condominial..... | 36 |
| 1.2.2. Teoria da comunidade de bens não condominial..... | 38 |
| 1.2.3. Teoria da propriedade em mão comum..... | 39 |
| 1.2.4. Teoria da propriedade fiduciária..... | 40 |
| 1.2.5. Teoria societária..... | 42 |
| 1.2.6. Teoria do patrimônio separado | 43 |
| 1.3. Principais características dos fundos de investimento no Brasil..... | 45 |
| 1.3.1. Constituição do fundo..... | 47 |
| 1.3.2. Denominação e classificação..... | 48 |
| 1.3.3. Cotas e cotista | 49 |
| 1.3.4. Resgate e amortização | 51 |
| 1.3.5. Assembleia geral de cotistas..... | 52 |
| 1.3.6. Administrador e gestor | 54 |
| 1.3.7. Custódia..... | 56 |
| 1.3.8. Encargos | 57 |
| 1.4. Os fundos de investimento em participações – FIP | 58 |
| 1.4.1. Características gerais do FIP..... | 59 |
| 1.4.2. Classificação dos FIPs..... | 72 |
| 1.4.2.1. FIP Capital Semente..... | 73 |
| 1.4.2.2. FIP Empresas Emergentes | 73 |

| | |
|---|-----|
| 1.4.2.3. FIP Infraestrutura e FIP Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento | 74 |
| 1.4.2.4. FIP Multiestratégia | 75 |
| 1.4.3. Administração do FIP | 75 |
| 1.4.4. Obrigações do administrador do FIP | 77 |
| 1.4.5. Encargos do FIP | 81 |
| | |
| 2. O PODER DE CONTROLE E A RESPONSABILIDADE DO CONTROLADOR | 85 |
| 2.1. Controle societário como fenômeno de poder | 86 |
| 2.2. Formas de controle | 88 |
| 2.2.1. Controle majoritário | 89 |
| 2.2.2. Controle minoritário | 91 |
| 2.2.3. Controle gerencial | 95 |
| 2.2.4. Controle externo | 97 |
| 2.3. Deveres e responsabilidades do acionista controlador | 99 |
| 2.3.1. Responsabilidade por abuso do poder de controle | 103 |
| 2.3.1.1. A ação de reparação de danos decorrentes de exercício abusivo do poder de controle | 108 |
| 2.3.1.2. A responsabilidade administrativa do controlador perante a CVM | 111 |
| 2.4. Outras possibilidades de responsabilização do acionista controlador | 119 |
| 2.4.1. A responsabilidade solidária trabalhista | 120 |
| 2.4.2. Possibilidade eventual de responsabilidade tributária subsidiária | 123 |
| 2.4.3. A cláusula geral de desconsideração da personalidade jurídica | 128 |
| 2.4.4. A desconsideração da personalidade jurídica no Código de Defesa do Consumidor | 131 |
| 2.4.5. A desconsideração da personalidade jurídica na hipótese de infração à ordem econômica | 134 |
| 2.4.6. A desconsideração da personalidade jurídica para ressarcimento de danos ambientais | 136 |
| 2.4.7. A responsabilidade decorrente da legislação anticorrupção brasileira | 139 |
| | |
| 3. RESPONSABILIDADE DO COTISTA DO FIP | 143 |
| 3.1. Responsabilidade pela integralização das cotas subscritas | 143 |
| 3.1.1. Responsabilidade por aportes extraordinários | 144 |
| 3.2. Responsabilidade pelo patrimônio líquido negativo do fundo | 146 |
| 3.2.1. Responsabilidade indireta relacionada à posição de controle em companhias investidas | 148 |

| | |
|--|-----|
| 3.2.2. Responsabilidade indireta relacionada às garantias eventualmente prestadas pelo FIP..... | 153 |
| 3.3. Análise crítica do modelo em vigor à luz da evolução da teoria da limitação de responsabilidade | 154 |
| 3.3.1 Uma possível solução de <i>lege ferenda</i> | 161 |
| CONCLUSÃO | 163 |
| REFERÊNCIAS | 169 |