

A REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL

Wellington Nunes FRANCO¹
Edson Freitas de OLIVEIRA²

RESUMO: O presente estudo acadêmico visa discorrer sobre a regulamentação jurídica dos fundos de *Private Equity* dentro do arcabouço jurídico brasileiro, posto se tratar de instituto marcante no cenário econômico deste país, e que merece, portanto, a devida atenção de todos os profissionais que exercem atividades pertinentes no mundo dos negócios. No caso em tela, o trabalho visa explicar o que é e como está regulamentado no Brasil o Fundo de Private Equity, a fim de melhor informar ao aplicador do direito sobre este instituto e conseqüentemente criar um ambiente com maior segurança jurídica para seu funcionamento. Portanto, são analisadas as disposições da lei infraconstitucional e administrativas, bem como as informações que forem relevantes sobre os operadores deste tipo de fundos e decisões emanadas pelo Poder Judiciário que sejam relativas a quaisquer impasses.

Palavras-chave: Fundo de Investimento. CVM. Atos de Concentração. Bolsa de Valores. Governança Corporativa.

1 INTRODUÇÃO

Em 2016 empreendimentos brasileiros (dos mais variados setores produtivos) tiveram o aporte da ordem de R\$ 102,2 bilhões (cento e dois bilhões e duzentos milhões de reais) oriundos de fundos de Private Equity. Os resultados das respectivas operações anteriores renderam aos investidores o total de R\$ 37,4 bilhões (trinta e sete bilhões e quatrocentos milhões de reais), valores estes que vêm gradativamente aumentando no cenário brasileiro (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital; KPMG, s.d., p. 7).

A indústria de Private Equity começou a investir nos empreendimentos brasileiros desde a década de 1990, trazendo para a nação capital, especialistas, tecnologia, mão de obra qualificada, desenvolvimento empresarial, dinamismo no

¹ Discente do 4º ano do curso de Direito do Centro Universitário “Antônio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. well.nf94@gmail.com

² Docente do curso de Direito do Centro Universitário “Antônio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. Mestre em Direito Constitucional pela Instituição Toledo de Ensino de Bauru SP, edson_freitas@toledoprudente.edu.br. Orientador do trabalho.

mercado de valores mobiliários e outros; concretizando a função social da livre iniciativa (art. 1º, inciso IV, CF).

O avanço do neoliberalismo e das privatizações propiciou um ambiente para novos investimentos. Entretanto, somente após o sucesso do Plano Real em 1994 houve segurança na seara econômica, motivo pelo qual a indústria de Private Equity se instalou com solidez no mercado brasileiro, atraindo importantes empresas estrangeiras para o progresso nacional (RAMALHO, 2010, p. 54).

Neste sentido, infere-se que após 1994 a constituição de fundos de *private equity* foi feita em sua maior parte por *limited partnership*, modelo societário oriundo dos Estados Unidos, que dividia responsabilidades entre gestor e investidor, facilita a entrada de capital estrangeiro e beneficia a tributação do fundo, o que certamente foi decisivo para a vinda de mais fundos, ao considerar as seguranças jurídica e econômica (MEIRELLES; PIMENTA JUNIOR; REBELATTO, 2008, p. 17).

No ano de 2017 algumas empresas que abriram capital na Bolsa de Valores com receita significativa eram acompanhadas pelos fundos de Private Equity, como o Burger King, no ramo alimentício, que conseguiu levantar mais de dois bilhões quando do lançamento das ações, mostrando resultado acima da média (GUIMARÃES, 2017, s.p.).

Ciente da importância econômica do referido fundo de investimento no Brasil, com seus incontestes benefícios já demonstrados, é mister esclarecer que para o seu respectivo desenvolvimento dentro do mercado nacional há necessidade de que todos os profissionais que orbitam ao redor dele também estejam esclarecidos acerca do seu funcionamento, para operá-lo de forma cada vez mais eficaz, e não só uma parcela restrita deles.

O referido estudo objetiva o detalhamento das nuances dos fundos mencionados, a fim de explicar de forma clara sua estrutura e sua intersecção com o direito, o que enseja caráter eminentemente explicativo, através de pesquisa bibliográfica e empírica, de acordo com os dados obtidos do mercado decapitais, para mostrar de forma efetiva não só o funcionamento, mas também os benefícios.

2 REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS

Os fundos de investimentos são organizados em categorias para que não haja confusão, por isso cabe discutir as espécies mais importantes a fim de melhor elucidar o presente trabalho, especialmente quando o objeto principal se restringe aos de *Private Equity*.

No Brasil os fundos devem obedecer aos ditames tanto da legislação infraconstitucional quanto aos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Logo, sua estrutura e operações são legalmente padronizados e como tais assuntos são objetos deste estudo, é imperiosa a interpretação normativa para uma discussão mais completa.

A padronização existe para manter o ambiente empresarial sadio, conforme se extrai do excerto abaixo:

Os objetivos da regulação, orientados pelo interesse público, são os seguintes: proteção aos investidores; eficiência do mercado; criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas; evitar a concentração de poder econômico; impedir a criação de situações de conflitos de interesse. (EIZIRIK; et. al., 2011, p. 12)

A Instrução da CVM nº 549/2014 traz definição autêntica ao dispor que a natureza jurídica de um fundo é condominial, junção de recursos financeiros, com a finalidade específica de investimento em ativos financeiros (art. 3º). Ou seja, através deste ente de direito privado os investidores alocam seus recursos para que sejam convertidos em cotas e aplicados em determinados ou determináveis ativos, conforme será mais bem explicado em capítulo oportuno.

A CVM editou duas instruções que estabelecem normas de funcionamento para fundos de investimento, a de nº 549/2014 regula os fundos de investimento em caráter geral e a de nº 578/2016 regula os fundos de *private equity* e *venture capital*.

A explanação referente aos fundos tem o condão de abordar os seus aspectos mais marcantes, evidentemente dos que operam no mercado brasileiro com maior frequência, de forma que assim seja possível destacar apenas os fundos *private equity*.

A Instrução nº 549/2014 classifica os fundos de investimento sob sua jurisdição como de renda fixa, de ações, multimercado e cambial (art. 108), de modo que cada um deles tem destinação própria de investimento.

Os fundos de renda fixa estão atrelados à taxa de juros e índices de preços, considerados de baixo risco já que os investimentos recaem, em regra, em dívidas públicas e privadas, excepcionalmente em fundos de alavancagem para fins motivados de proteção do patrimônio do fundo (art. 111).

Os fundos de ações levam em conta as ações cotadas em bolsa de valores, logo, a oscilação delas determinará lucro ou prejuízo, deve-se ressaltar que quando se fala em bolsa de valores, o dispositivo se refere ao ambiente de negociação devidamente autorizado para realizar as referidas operações.

O fundo cambial se encontra na mesma perspectiva de operação que o de ações, porém o objeto a ser negociado ora é a moeda estrangeira ora o cupom cambial.

O fundo multimercado é o correspondente no Brasil do *Hedge Fund* negociado no exterior (especialmente nos Estados Unidos da América), por ser autorizado a poder investir numa carteira diversificada. Dispõe o gestor do fundo de maior autonomia para elaborar estratégia que permita uma maior rentabilidade, tamanha é a autonomia que até mesmo a dívida externa pode ser inserida no portfólio deste fundo (art. 117, § 1º).

Uma das estratégias deste tipo de fundo é adquirir ativos desvalorizados e vendê-los logo que haja valorização (DEMARIA; SASSO, 2015, P. 220), por conseguinte, inexistente preocupação com a empresa investida, com sua criação de valor em longo prazo, mas tão somente nos momentos que se alinham com os interesses dos fundos de multimercados.

O fundo de cotas de fundo de investimento permite ao gestor não fazer investimentos diretos, mas dentro de outro fundo do qual o fundo investidor terá cotas correspondentes. No entanto, exige a autarquia competente que 95% (noventa e oito por cento) do total investido seja feito em fundos de mesma classe, o que pode ocasionar pouca margem de lucro a depender do caso em concreto. A única exceção é para fundos multimercados; os 5% (cinco por cento) restantes do total devem ser obrigatoriamente investidos em renda fixa.

A interpretação sistemática do artigo 117, §§ 5º e 8º permite inferir que com exceção aos fundos de multimercado, vedam-se os fundos de cota aportar capital nos de *private equity* e *venture capital*.

No que concerne a disposições gerais, os fundos podem ser abertos ou fechados, tudo depende do tempo em que o investidor poderá resgatar sua cota; nos termos do artigo 4º, o fundo aberto permite a retirada a qualquer tempo enquanto o fechado só permite tal ato quando da liquidação do fundo.

Quanto aos investidores, estes podem ser simples ou qualificados e ambos podem investir no mesmo fundo, no entanto, quando o condomínio for formado apenas pelos qualificados, exige-se o devido alerta quanto a esta condição.

O artigo 103 limita em todos os seus incisos e respectivas alíneas a concentração dos ativos que os fundos podem investir, deve o administrador e/ou gestor se atentar às porcentagens exigidas na instrução ora debatida a fim de não os desenquadrar.

Diante da divergência internacional relativa ao termo *Private Equity*, se constitui gênero ou espécie de fundo, adota-se o entendimento da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) por ser no Brasil a instituição com mais propriedade para explicar o tema, bem como a representante dos interesses destes fundos.

Para a dita entidade o termo *private equity* se refere a uma espécie de fundo inserida na indústria dos fundos de participação e é conceituado como: “aportam recursos em empresas já bem desenvolvidas, em processo de consolidação de mercado, para ajudá-las a se preparar para abrir capital, fundir-se ou serem adquiridas por outras grandes empresas” (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital, 2015, p. 10).

A Instrução da CVM 578/2016 estabelece as balizas específicas para este tipo de fundo operar no Brasil, sendo que é uma modalidade de Fundo de Investimento em Participações (art. 14); embora este diploma tipifique cinco modalidades, serão estudados apenas os fundos multiestratégia, relativos à infraestrutura e produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

São características ínsitas aos fundos em participação, ou seja, que lhe são naturais independentemente de regulamentação: financiamento por investidor externo, risco elevado, elevado potencial de retorno, empreendimento de risco e proteção de vantagem competitiva (DEMARIA; SASSO, 2015, p. 15).

Por conta disso, decidiu a autarquia competente que somente investidores qualificados são autorizados a aportar recursos neste tipo de condomínio (art. 4º), que são aqueles habituados a altos investimentos no mercado financeiro, com ampla *expertise* em todos os riscos dele inerentes, o que inclui a maior bagagem para assumir riscos de grandes proporções.

Ademais, a exigência da referida qualificação leva em conta não só uma análise quantitativa do investidor (que seria a capacidade de aporte), mas também um juízo qualitativo, tendo em vista que a sua bagagem em investimentos, ainda mais quando a empresa investida precisa necessariamente crescer para lucrar, pois o que se preza é a geração de valor do empreendimento.

O fundo se institui na forma de condomínio fechado, ou seja, os investidores só podem se retirar dele no momento do desinvestimento (art. 5º); conjugada a necessidade de qualificação do investidor e sua permanência até o momento do desinvestimento, infere-se que a norma pretende dar segurança jurídica para o instituto, de modo que reforça os sentidos da comunhão e cooperação que devem ser mantidos até o fim do prazo acordado em função da prosperidade do fundo, evitando assim sua dissolução precoce e a ação deletéria do capital especulativo, assim considerado como aquele que não tenha nenhum compromisso com a função social do fundo e da empresa investida.

O mesmo dispositivo normativo estabelece não só o regime jurídico adotado por este tipo de fundo, mas também a sua finalidade, que é obter a participação societária da empresa investida, através de investimento em determinados ativos que tenham este condão, destaque-se que tal participação deve ser especial em deter o controle de gestão e da estratégia de crescimento do empreendimento.

A forma de aquisição societária de empresas maduras pelo fundo denomina-se *buy-out*, que se dá através de ações não negociadas publicamente no mercado de capitais ou dívidas emitidas pela empresa investida, com o fim específico de criar estrutura para conseguir abrir capital, e por conta desta complexidade em se ajustar as necessidades das exigências para ter capital aberto, o investidor deve esperar por tempo razoável até que seja criada a capacidade e conviver com a iliquidez do ativo (RAMALHO, 2010, p. 75-76).

Neste diapasão, o *buy-out* tem um pressuposto de organização que é a aquisição de determinado empreendimento, que é problemático ou necessita de

suporte para realizar um projeto específico, para depois elaborar uma estratégia que persistirá pelo tempo necessário e vendê-lo por um valor atrativo (DEMARIA; SASSO, 2015, p. 188).

O fundo é obrigado a estabelecer convenção arbitral a fim de solucionar eventual problema que envolva a sociedade em litígio (art. 8º), inovação em relação aos demais fundos, tendo em vista o grau de complexidade e investimento do ente condominial, o uso da justiça pública pode ser prejudicial para a estratégia de todos os investidores e também para os rumos das empresas que deles dependem.

Algumas características elementares do fundo devem ser mais bem explicadas em seu regulamento, que incluem o risco da iliquidez do ativo a ser investido (art. 9º, inciso III), o prazo de duração do fundo e possibilidade de prorrogação, caso necessário (art. 9º, inciso XIV), o trâmite de como serão feitos os investimentos e desinvestimentos (art. 9º, inciso XVII).

A lógica do investimento em *private equity* decorre da iliquidez, o que difere diametralmente de qualquer outro fundo, pois o lucro ou prejuízo constituem uma incógnita, posto que são resultados das condições do mercado, da empresa investida e do esforço dos investidores, administradores e gestores, além disso o tempo a ser estipulado não pode ser arbitrado a bel prazer do administrador do fundo, mas sim no tempo razoável, e por conta do dito risco, o prazo médio costuma ser de dez anos, considerado lapso razoável para garantir crescimento saudável de determinado empreendimento.

Como a natureza deste instituto preza pelo alto retorno e risco, há restrições para o investimento em dívida pública, sendo esta possível apenas para fins de garantia (art. 11, § 4º, inciso IV), o que diverge de outros fundos e garante unicidade deste, até pelo fato que tais títulos, dependendo da concentração, poderiam desnaturar os princípios da indústria dos fundos em participação, por não garantirem alto retorno.

Não à toa, o investimento em ativos no exterior é permitido no máximo de vinte por cento desde que feito naqueles que consigam obter o controle societário de decisão (art. 12, cabeça), o que é capaz de conceder autonomia ao gestor ou administrador a fim de que o alto retorno seja efetivamente alcançado.

O artigo 17 aplica-se exclusivamente aos fundos estudados neste trabalho, e exige que a aplicação dos recursos disponíveis para investimento seja feita nas áreas consideradas estratégicas pelo governo, sejam as listadas no dispositivo e

as não listadas, mas que sejam assim consideradas; porém se tal ditame for interpretado de forma isolada, pode levar a crer em mera interferência indesejada estatal na iniciativa privada, por isso se deve conjugar este dispositivo com o artigo 218, § 2º da Carta Magna de 1988, que estabelece limites para a pesquisa tecnológica, que são os problemas nacionais.

Diante do narrado acima, deve o fundo de *private equity* ao escolher a empresa investida, desde que no ramo tecnológico ou científico, se preocupar com o que for desenvolvido nela, a fim de que as necessidades da nação consigam ser atendidas com os recursos ali alocados.

Dentro dos fundos ora estudados o fundo multimercado é exceção à regra dos demais, pois sua autonomia para investir em qualquer empresa independe do seu seguimento, bem como se for ativo nacional ou estrangeiro, desde que seja expresso no sentido de perseguir este objetivo (art. 18, § 2º); pode ser benéfico pelo ponto de vista da variedade de empreendimentos investidos, mas também há necessidade de recursos humanos especializados em diversas áreas do mercado de capitais, como forma de diluir os riscos decorrentes de operações de alto risco.

As empresas investidas em dificuldades financeiras (recuperação ou reestruturação) têm tratamento diferenciado no momento da integralização de cotas, enquanto nos outros fundos a exigência é que este procedimento seja feito em aportes de valores, neste tipo de investimento ela pode se dar através de bens ou direitos da empresa (art. 20, § 6º), tal benefício é disponível para os fundos de *private equity*.

Como já comentado anteriormente, este tipo de fundo é de condomínio fechado, portanto, os cotistas apenas receberão suas respectivas cotas quando este for liquidado, que seguindo situação de normalidade será na fase do desinvestimento, porém há possibilidade de que eles recebam amortizações e rendimentos até o a liquidação do fundo (art. 21), o que pode ser uma forma de atrair o investidor ao demonstrar a rentabilidade do fundo durante todo o seu processo.

Diante do fato de existência de cotistas de diversos lugares do Brasil e do mundo, o sistema de participação deles nas operações do fundo é facilitado com a permissão do voto eletrônico (art. 27, parágrafo único), de modo que o cotista se sente confortável em aportar recursos no referido fundo, independente do local onde se encontrar, garantindo assim maior comodidade que não é comumente encontrada noutros fundos.

A administração do fundo deve ser exercida por pessoa jurídica devidamente autorizada que terá como função garantir o seu funcionamento e manutenção, admite-se que o administrador delegue algumas funções, porém a gestão condominial é assunto relevante para os investidores, tendo em vista que tal função merece extrema confiança por parte deles, em especial por que os recursos aportados não podem ser administrados por qualquer um, mas sim por profissionais experientados, logo, a atenção do administrador ao delegar funções mediante contratos deve ser necessária e criteriosa, pois muito além de uma recomendação, trata-se de exigência legal (art. 33, § 3º).

A CVM exige do administrador e/ou gestor enorme diligência em todos os seus atos, posto que suas responsabilidades sejam de importância vital para o desenvolvimento e rendimento do fundo, por isso não podem delas se eximir (art. 38, § 2º), como é o exemplo da pena caso haja descumprimento de prazo legal imposto pela respectiva autarquia (art. 39, inciso III), sendo que os erros serão arcados pelo próprio administrador, o que acarreta em segurança jurídica para o próprio fundo que não será abalado pela má gestão.

Sem prejuízo dos alertas já feitos à administração condominial, o artigo 43 estabelece vedações legais tanto ao administrador quanto ao gestor, em suma, atos que devem ser banidos das operações do fundo, veja que alguns dispositivos vigem no sentido de proteger o patrimônio deste instituto, como a dificuldade de contrair empréstimos, adquirir bem imóvel ou praticar atos de liberalidade. Tãmanha é a preocupação com os gastos do fundo que qualquer deles que não conste na lista taxativa do artigo 45 e que não forem aprovados pela assembleia serão pagos à custa do administrador ou do gestor nos termos do artigo 45, § 1º.

A transparência é dever essencial para o bom andamento do fundo, pois consegue mostrar aos cotistas a sua respectiva evolução, gerar credibilidade e também auxiliar no melhor planejamento de crescimento empresarial, por isso a CVM exige prestação de contas periódicas (art. 46) destinadas tanto aos cotistas quanto para a própria autarquia. A demonstração contábil constitui dever solidário do administrador e gestor nos termos do artigo 49, § 4º.

O relatório elaborado por auditor independente serve para checar as condições do fundo, a conclusão positiva significa a chancela para sua continuidade através de rigorosas exigências destinadas a garantir um ambiente empresarial sadio, porém também alerta quando se depara com um fundo em condições sensíveis.

O princípio da transparência, embora de suma importância, também apresenta seus limites, pois não pode prevalecer em situação que irá prejudicar as operações do fundo, por isso toda informação estratégica não deve ser divulgada, porém tal ato só é tutelado quando existir legítima justificativa, não constituindo desse modo regra (art. 53, § 2º).

Tanto a transparência quanto a auditoria das informações relativas ao fundo constituem práticas de boa governança, cada vez mais exigidas para grandes e importantes empresas que possuem capital aberto, sem prejuízo da credibilidade que goza o empreendimento que as adota.

O termo Governança Corporativa não possui significado pacífico, mas envolve um complexo de práticas e valores cultivados pela empresa que fazem valer sua função social à medida que todo o seu sistema produtivo seja projetado para promover benefícios para toda a sociedade que orbita em torno dele, e não só no lucro, em especial quando esta projeção recai sobre as causas sociais, educação, meio ambiente.

Em estudo realizado pela Fundação Getúlio Vargas (RAMALHO, 2010, p. 116), recomenda-se ao empresário que adote uma política de sustentabilidade a fim de adquirir credibilidade junto ao meio empresarial, além de agregar valor ao empreendimento, que pode atrair novos investimentos devido a este fator, bem como trazer para si mais consumidores que também se preocupam com as novas necessidades globais.

Segundo Reinaldo DIAS (2008, p. 243-244) a empresa que não segue as normas ambientais podem ser alvo de campanhas denunciadoras e repúdio social por esta desídia.

Diante de todo o exposto, é possível entender a estrutura jurídica dos fundos de investimento, de modo a se diferenciar as principais características de cada um, até para que os fundos de participação sejam devidamente individualizados e assim seus pontos positivos e negativos possam ser levantados.

2.1 Impasses Jurídicos

No capítulo anterior foi enfrentada a regulamentação dos fundos de investimento, de modo que a legislação foi interpretada a fim de aclarar a estrutura do referido instituto, no entanto, há ainda pontos jurídicos controvertidos relevantes para a seara jurídica.

A relação entre investidores e administradores de fundos de investimento foi tema de importante embate para o mundo jurídico brasileiro, pois a dúvida pairava sobre a aplicabilidade da Lei Consumerista na prestação de serviços entre eles, o que ensejaria responsabilidade objetiva do administrador caso houvesse falha, bem como a inversão do ônus da prova.

Dispõe o Código de Defesa do Consumidor que a prestação de serviço de natureza financeira se enquadra na relação de consumo e, portanto, devem-se seguir os ditames deste diploma (art. 3º, § 2º, CDC). Sendo assim, como o administrador do fundo presta serviços para o investidor, que usa sua *expertise* para gerar valorização das cotas em contrapartida do que lhe é pago a título de taxa de administração (sem prejuízo das demais), o lógico seria que qualquer lide fosse resolvida perante as normas do direito do consumidor.

Em 2004 o Superior Tribunal de Justiça editou a súmula 297 consolidando entendimento no sentido que as instituições financeiras estão sujeitas à lei consumerista, logo, depois desta decisão o raciocínio jurídico mais lógico seria que os fundos de investimento em participação também devessem reger suas operações baseadas no já citado diploma.

Cabe destacar que a aplicação de lei consumerista na seara financeira dos fundos ora debatidos acabaria por atrapalhar as suas respectivas operações, tendo em vista a manifesta insegurança jurídica que acarretaria, ainda mais em sede de contratos e negócios jurídicos de alta complexidade, inviabilizando o instituto e provavelmente afastando capital estrangeiro do país.

Ademais, a proteção ao consumidor visa igualar a condição de desigualdade entre consumidor e fornecedor, ou seja, é imprescindível a existência de vulnerabilidade por parte daquele, o que já não coaduna no caso em tela, tendo em vista que a CVM é expressa em exigir investidor qualificado para ser cotista do fundo de *private equity*, ou seja, alguém ciente dos riscos que irá correr e experiente em operações financeiras, então arguir sobre vulnerabilidade por parte deste tipo de investidor seria usar da própria torpeza.

A Instrução CVM de nº 555/2014 é clara que o prejuízo dos cotistas em regra será suportado por eles próprios, já que o resultado negativo de aplicações financeiras em alto risco é natural e presumido, só há responsabilidade do administrador ou gestor do fundo quando devidamente comprovado que estes agiram com inobservância ora da política de investimento do fundo ora com os limites de concentração instituídos pelo regulamento e pela lei.

A responsabilidade acima debatida também não se prova na forma da lei de proteção ao consumidor, posto que a instrução autárquica não prevê inversão de ônus da prova, logo, os próprios investidores devem provar a inobservância de forma cabal.

Para resolver a lide, o referido tribunal não cancelou a súmula. Entretanto, em julgamento colegiado solidificou outro entendimento referente ao investidor qualificado, como se depreende do ementário abaixo descrito:

[...]

4.- No caso de aplicação em fundo de investimentos de alto risco, por investidores qualificados, experientes em aplicações financeiras, não há que se reconhecer direito a serem imunes a rendimentos significativamente menores em período de perdas gerais no setor, à invocação do dever de informar e de inversão do ônus da prova (expressamente afastada, no caso dos autos), sob a alegação de contradição entre os prospectos, que não deixam expresso o direito sustentado, e os regulamentos do fundo de investimentos, que claramente estabelecem a possibilidade até mesmo de perda total - não ocorrida, no caso, em que, a despeito da significativa queda de rendimento no período, obtiveram, os investidores, rendimentos elevados no período total de aplicação. (BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, REsp. 1.214.318 – RJ, Relator: Sidnei Beneti, 2012)

[...]

Como inexistente súmula ou mesmo outra decisão que afaste o entendimento fixado acima sobre o tema, há que entendê-lo por predominante, de modo que através desta decisão colegiada há plena segurança jurídica para todos os que operam em fundos de investimentos em participação, no sentido de que ele deve ser regido pelas disposições da CVM, por se tratar de relações eminentemente empresariais e financeiras.

3 CONCLUSÃO

O estudo em debate foi motivado a abordar os fundos de investimento segundo os ditames da legislação brasileira, a iniciar pelo peso que exercem no universo econômico brasileiro, com exemplos práticos do montante aportado no país, os benefícios trazidos e empresas que de fato evoluíram, a fim de que a pesquisa não se baseie apenas em substrato teórico, mas também pragmático, como sinal de credibilidade do que se estuda.

Partindo de uma análise econômico-financeira sobre os fundos, coube desbravar a estrutura normativa na qual os fundos estão calcados, para conhecer melhor os referidos institutos de uma forma geral; através de substrato teórico e documental foi possível demonstrar o conceito, as espécies, a forma como se organizam e suas respectivas particularidades.

Desta feita, conhecidas as disposições gerais, foi feita a posterior análise mais detida ao âmago deste trabalho, que são os fundos de *Private Equity*, de modo a individualizá-los dos demais para que não haja confusão terminológica ou orgânica e também para refinar a pesquisa.

Não obstante a pesquisa normativa sobre estes institutos, a doutrina foi essencial a fim de trazer mais clareza e pragmatismo ao estudo, onde foi possível revelar também a parte operacional perante o mercado financeiro, debatendo sobre seus objetivos, método de interação com a economia, em especial com as empresas investidas, benefícios e deveres extraleais decorrentes das leis de mercado.

A apresentação do quadro legal e pragmático também deve ser acompanhada de eventual manifestação por parte dos tribunais, como prova da solidez do instituto ora em debate, pois diante do conflito de interesses, de nada adianta a lei seca sem ter ciência de como pensam os tribunais, que podem com suas decisões alterar o funcionamento do fundo de investimento ora guerreado.

Como prova de estabilidade dos fundos de *Private Equity* no Brasil, foi apresentado entendimento do STJ, no qual a colenda corte confirma que os referidos fundos só devem observância às normas da CVM, o que garante estabilidade do sistema financeiro e o tão prezado axioma constitucional, o da segurança jurídica para todos os envolvidos nas respectivas operações.

Em análise detalhada e concisa, infere-se que o fundo de investimento em participações não envolve apenas o aporte de recursos financeiros, mas também a experiência de profissionais capacitados em determinados nichos empresariais, dentre outros atributos, gerando entrada de capital, fonte de crescimento e desenvolvimento empresarial, para tanto há exigências complexas de caráter multidisciplinar que envolvem principalmente o mercado de capitais, contratos e direito societário, a fim de melhor garantir o capital investido e o desenvolvimento em geral.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital. **Como funciona a indústria de private equity, seed e venture capital?**, mar. 2015, coord. Ângela Ximenes. Disponível em: <www.abvcap.com.br/Download/Guias/2726.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2018.

_____; KPMG. **Consolidação de Dados: A Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**. Disponível em: <www.abvcap.com.br/Download/Estudos/3899.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2018.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Senado, 1988.

_____. Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 23 dez. 2014. Disponível em: <www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 28 mar. 2018.

_____. Instrução CVM 578, de 30 ago. 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, 13 set. 2016. Disponível em: <www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 28 mar. 2018.

_____. Lei nº 8.078, de 11 de setembro 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do**

Brasil. Brasília, DF, 12 dez. 1990. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078.htm>. Acesso em: 6 abr. 2018.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 1.214.318-RJ.** Recorrente: Alessandro Comelli Cazzani – Espólio e outros. Recorrido: Bank of America Negócios e Participações Ltda. Relator: Ministro Sidnei Beneti, Brasília, julgado em 12/06/2012, Terceira Turma, DJe 18/09/2012. Disponível em: <ww2.stj.jus.br/processo/revista/inteiroteor/?num_registro=201001775942&dt_publicacao=18/09/2012>. Acesso em: 6 abr. 2018.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Súmula nº 297.** O Código de Defesa do Consumidor é aplicável às instituições financeiras. Disponível em: <ww2.stj.jus.br/docs_internet/revista/electronica/stj-revista-sumulas-2011_23_capSumula297.pdf>. Acesso em: 6 abr. 2018.

DEMARIA, Cyril; SASSO, Rafael. **Introdução ao Private Equity.** São Paulo: Atlas, 2015.

DIAS, Reinaldo. **Sociologia das organizações.** [Minha Biblioteca]. (01/2008). Disponível em: <integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522466139/>. Acesso em: 9 mai. 2018.

EIZIRIK, Nelson; et. al. **Mercado de Capitais: regime jurídico.** 3ª ed., rev. e ampl. São Paulo: Renovar, 2011.

GUIMARÃES, Fernanda. Ofertas de ações atingem maior volume desde 2009: Operações somaram R\$ 43 bilhões, com destaque para as aberturas de capital de Burger King e Carrefour. **O Estado de São Paulo.** Economia & Negócios, 16 de dezembro de 2017. Disponível em: <economia.estadao.com.br/noticias/negocios,ofertas-de-acoes-atingem-o-maior-volume-desde-2009,70002122054>. Acesso em: 27 mar. 2018.

MEIRELLES, Jorge Luís Faria; PIMENTA JUNIOR, Tabajara; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica. **Gest. Prod.,** São Carlos, v. 15, n. 1, p. 11-21, Abr. 2008. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-530X2008000100003&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 09 mai. 2018. dx.doi.org/10.1590/S0104-530X2008000100003.

RAMALHO, Caio. **Introdução ao private equity e venture capital para empreendedores**. São Paulo: FGV, 2010. Disponível em: <bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8421>. Acesso em: 10 mai. 2018.