

PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº , DE 2014

(Dos Srs. membros do Centro de Estudos e Debates Estratégicos José Humberto, Inocêncio Oliveira, Dr. Paulo César, Félix Mendonça Júnior, Jaime Martins, José Linhares, Leopoldo Meyer, Margarida Salomão, Mauro Benevides e Ronaldo Benedet)

Estabelece incentivos, inclusive por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País, aos investimentos efetuados em participações empresariais por meio de capital empreendedor.

O Congresso Nacional decreta:

CAPÍTULO I DO OBJETO

Art. 1º Esta Lei Complementar estabelece incentivos, inclusive por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País, aos investimentos efetuados em participações empresariais por meio de capital empreendedor.

CAPÍTULO II DAS DEFINIÇÕES

Art. 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, são estabelecidas as seguintes definições:

I - fundo de investimento: comunhão de recursos, constituído sob forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, autorizado pelo órgão regulador de valores mobiliários;

II - fundo de investimento em participações: fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio fechado destinado à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, que participa do processo decisório das companhias investidas, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, e que atenda à regulação expedida pelo órgão regulador de valores mobiliários;

III - fundo de investimento em participações empreendedoras (FIP-E): fundo de investimento em participações no qual, cumulativamente:

a) existam ao menos três quotistas que não sejam partes relacionadas entre si;

b) um único quotista ou qualquer grupo de quotistas que sejam partes relacionadas entre si não detenham 50% (cinquenta por cento) ou mais do total de quotas emitidas pelo fundo, e não detenham quotas que lhe deem direito ao recebimento de rendimento maior ou igual a 50% (cinquenta por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo;

c) os dois maiores quotistas ou os dois maiores grupos de quotistas que sejam partes relacionadas entre si não detenham 95% (noventa e cinco por cento) ou mais do total de quotas emitidas pelo fundo, e não detenham quotas que lhe deem direito ao recebimento de rendimento maior ou igual a 95% (noventa e cinco por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo;

d) o regulamento do fundo estabeleça que sejam informadas ao administrador do fundo, em até cinco dias úteis, transações que envolvam cessões de direitos sobre quotas ou que, de alguma forma, transfiram direitos relativos a recebimentos de rendimentos auferidos pelo fundo;

e) o prazo de duração não seja superior a quinze anos, período no qual deverão ser alienados todos os investimentos realizados pelo fundo;

f) seja admitida a integralização de quotas em bens ou direitos, inclusive créditos, somente se o valor a ser integralizado estiver

respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e quando, alternativamente:

1. o quotista for entidade de previdência complementar ou uma das entidades de que trata o § 2º deste artigo;

2. os bens e direitos integralizados sejam vinculados ao processo de recuperação de sociedades investidas que estejam em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; ou

3. o montante assim integralizado não superar, a partir do início do quarto ano da constituição do fundo, $\frac{2}{3}$ (dois terços) da diferença entre o patrimônio do fundo e a soma dos montantes integralizados na forma dos itens 1 e 2 desta alínea;

g) as transações financeiras em espécie, inclusive para integralização de quotas, sejam excepcionais e não ultrapassem R\$ 10.000,00 (dez mil reais), vedadas transações consecutivas nessa modalidade com a mesma pessoa natural ou jurídica ou com suas partes relacionadas.

IV - fundo de investimento em quotas de fundos de investimento em participações empreendedoras (FIQ-FIP-E): fundo de investimento que aplique, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio em quotas de fundos de investimento em participações empreendedoras, e cujo prazo de duração não seja superior a vinte anos, período no qual deverão ser resgatados e alienados todos os investimentos realizados pelo fundo;

V - investimento-anjo: investimento transitório, de duração não superior a oito anos, realizado por investidor-anjo em quotas ou ações de empresas de capital fechado cuja receita bruta seja igual ou inferior ao dobro do maior limite de que trata o art. 3º da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, no qual:

a) o investidor-anjo, ou ao menos um dos coinvestidores-anjo simultâneos, efetue acompanhamento e aconselhamento em aspectos técnicos, jurídicos ou mercadológicos referentes ao negócio da empresa investida;

b) o investidor-anjo seja, a qualquer tempo, sócio minoritário da sociedade investida;

c) o investidor-anjo não seja parte relacionada às empresas investidas ou a seus sócios, salvo se essa condição decorrer dos investimentos-anjo que realizar na empresa;

d) as quotas ou ações adquiridas sejam de emissão primária da sociedade; e

e) até o momento da alienação de todos os investimentos do investidor-anjo, a empresa investida efetue a alteração de sua natureza jurídica para sociedade por ações, caso não fosse esse o modelo societário empregado no momento do investimento inicial, e desempenhe suas atividades sob esse modelo por, no mínimo, seis meses;

VI - investidor-anjo:

a) pessoa natural cadastrada em associação de investidores-anjo ou em associação a ela equiparada; ou

b) pessoa jurídica que tenha como objeto social a realização de investimentos-anjo e que, desde a sua constituição, tenha exclusivamente como sócios as pessoas naturais de que trata a alínea “a”;

VII - associação de investidores-anjo: associação sem fins lucrativos que conte com no mínimo vinte e cinco associados e que tenha a finalidade de fomentar investimentos-anjo, prestar informações sobre as características dessa modalidade de investimento e cadastrar potenciais investidores-anjo;

VIII - associação equiparada a associação de investidores-anjo: associação sem fins lucrativos que conte com no mínimo cento e cinquenta associados e que seja considerada entidade representativa de aceleradoras de empresas ou de investidores em fundos de investimento em participações empreendedoras;

IX - aceleradora de empresas: sociedade por ações que tenha como objeto social a realização de investimentos aceleradores de empresas;

X - investimento acelerador de empresas: investimento transitório, de duração não superior a oito anos, realizado por aceleradora de empresas, em quotas ou ações de empresas de capital fechado cujos ativos totais e cuja receita bruta sejam iguais ou inferiores à décima parte dos limites

respectivos de que trata o art. 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, no qual:

a) exista seleção, fundamentada em critérios de competitividade, de empresas candidatas a receberem apoio;

b) seja realizado investimento financeiro nos projetos selecionados;

c) a aceleradora efetue acompanhamento e aconselhamento em aspectos técnicos, jurídicos ou mercadológicos referentes ao negócio da empresa investida;

d) a aceleradora seja, a qualquer tempo, sócia minoritária da sociedade investida;

e) a aceleradora não seja parte relacionada às empresas investidas ou a seus sócios, salvo se essa condição decorrer dos investimentos aceleradores de empresas realizados;

f) as quotas ou ações adquiridas sejam de emissão primária da sociedade;

g) até o momento da alienação de todos os investimentos da aceleradora de empresas, a empresa investida efetue a alteração de sua natureza jurídica para sociedade por ações, caso não fosse esse o modelo societário empregado no momento do investimento inicial, e desempenhe suas atividades sob esse modelo por, no mínimo, seis meses.

§ 1º Para fins desta Lei Complementar, os atuais Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura e Fundos de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação são considerados fundos de investimento em participações de que trata o inciso II, e, na hipótese de serem observadas as condições estabelecidas nesta Lei Complementar, serão também considerados fundos de investimento em participações empreendedoras.

§ 2º Caso o quotista seja o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, a Financiadora de Estudos e Projetos – Finep ou outros bancos de desenvolvimento, agências de fomento

estatais ou instituições multilaterais de fomento, bem como as subsidiárias dessas entidades, os percentuais estipulados no inciso III, alínea “b”, do *caput* serão de 80% (oitenta por cento), e serão inaplicáveis os limites estipulados na alínea “c” do mesmo inciso.

§ 3º Na hipótese de se tratar de Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, o prazo de que trata o inciso III, alínea “e”, do *caput* será de vinte anos;

§ 4º Na hipótese de se tratar de FIQ-FIP-E no qual os fundos investidos, em sua totalidade, sejam Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, o prazo de que trata o inciso IV do *caput* será de vinte e cinco anos;

§ 5º Não será caracterizado descumprimento dos prazos de que tratam os incisos III, alínea “e”, IV, V e X do *caput* e os §§ 3º e 4º deste artigo o não encerramento do fundo, do investimento-anjo ou do investimento acelerador de empresas em decorrência de impossibilidades, referentes aos únicos ativos restantes do investimento realizado, decorrentes de:

I - investimentos em empresas que se encontrem em recuperação judicial ou falência;

II - pendências judiciais que impeçam a alienação de ativos; ou

III - outras circunstâncias graves e excepcionais ou outros impedimentos que impossibilitem a alienação de ativos, sendo que a mera existência de condições econômico-financeiras desfavoráveis para a alienação, por si só, não caracteriza essa circunstância.

§ 6º As restrições de que tratam as alíneas “b” e “c” do inciso III do *caput* são também aplicáveis a qualquer pessoa natural ou jurídica, em conjunto com suas partes relacionadas, que, embora não sendo quotistas, detenham direitos ao recebimento de rendimentos auferidos pelo fundo.

§ 7º Salvo para fins tributários, também serão considerados:

I - como investimento-anjo, o investimento em curso cuja duração não seja superior ao limite temporal de que trata o inciso V do *caput*, ainda que não atenda ao requisito de que trata a alínea “e” do referido inciso,

desde que cumpridos os demais requisitos estabelecidos por esta Lei Complementar para que seja classificado como investimento-anjo; e

II - como investimento acelerador de empresas, o investimento em curso cuja duração não seja superior ao limite temporal de que trata o inciso X do *caput*, ainda que não atenda ao requisito de que trata a alínea “g” do referido inciso, desde que cumpridos os demais requisitos estabelecidos por esta Lei Complementar para que seja classificado como investimento acelerador de empresas;

§ 8º O Poder Executivo poderá:

I - dispensar os requisitos de que tratam as alíneas “a” a “c” do inciso III do *caput*, bem como modificar os percentuais de que tratam as alíneas “b” e “c” do referido inciso;

II - alterar o limite e o prazo de que trata o item 3 da alínea “f” do inciso III do *caput*;

III - estabelecer o requisito de que a pessoa natural, para ser caracterizada investidor-anjo, seja investidor qualificado para os fins específicos de realização de investimento-anjo, nos termos estabelecidos em regulamento;

IV - estabelecer a necessidade de registro das associações de investidores-anjo, das associações a ela equiparadas e das aceleradoras de empresas de que tratam os incisos VII a IX do *caput* junto a órgãos ou entidades do Poder Executivo, e a elas estabelecer requisitos para que possam vir a ser registradas;

V - estabelecer critérios ou condições para que as associações de que tratam os incisos VII e VIII do *caput* efetuem o cadastro de investidores-anjo;

VI - alterar os limites de receita bruta de que tratam os incisos V e X do *caput*, e o limite referente ao valor de ativos totais de que trata o inciso X do *caput*;

VII - dispor sobre outras modalidades de investimento que possam ser considerados investimento-anjo ou investimentos aceleradores de empresas;

VIII - estabelecer critérios adicionais para a caracterização das definições de que tratam os incisos I a X do *caput*, e

IX - estabelecer restrições quanto à possibilidade de o quotista de FIP-E ou FIQ-FIP-E, desconsiderados os efeitos de seus investimentos nesses fundos, ser controlador das sociedades por eles investidas.

§ 9º A faculdade de que trata o § 8º, inciso IX, não se aplica caso o quotista seja o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, a Financiadora de Estudos e Projetos – Finep ou outros bancos de desenvolvimento, agências de fomento estatais ou instituições multilaterais de fomento, bem como as subsidiárias dessas entidades.

Art. 3º Para fins desta Lei Complementar:

I - uma pessoa jurídica será sempre parte relacionada a outra pessoa jurídica quando:

a) uma delas for, direta ou indiretamente, controladora, controlada ou coligada em relação à outra; ou quando ambas, de qualquer forma, pertencerem ao mesmo grupo econômico; ou

b) os controladores de uma delas forem, essencialmente, os mesmos controladores da outra.

II - uma pessoa natural será sempre parte relacionada a uma pessoa jurídica quando for:

a) administrador ou membro integrante do grupo de controle dessa pessoa jurídica ou das pessoas jurídicas que sejam partes relacionadas a ela; ou

b) parte relacionada às pessoas naturais de que trata a alínea “a” deste inciso.

III - uma pessoa natural será sempre parte relacionada a outra pessoa natural quando:

a) dela for cônjuge, companheiro ou ainda parente ou afim até o quarto grau; ou

b) ambas integrarem um grupo de controle de uma sociedade empresária.

Parágrafo único. O Poder Executivo poderá estabelecer critérios adicionais para a caracterização do conceito de parte relacionada de

que trata este artigo para fins do atendimento às disposições desta Lei Complementar.

Art. 4º Para fins desta Lei Complementar, investidores-anjo, aceleradoras de empresas e seus sócios, fundos FIP-E e FIQ-FIP-E e os quotistas desses fundos são considerados investidores transitórios em sociedades empresárias.

§ 1º As disposições do *caput* referentes aos investidores-anjo e às aceleradoras de empresas são restritas, respectivamente, aos investimentos-anjo e aos investimentos aceleradores de empresas que realizarem.

§ 2º Em relação aos investimentos efetuados por FIP-E e FIQ-FIP-E, são equiparados a investidores transitórios, salvo para efeitos fiscais, os gestores do fundo, bem como os administradores, procuradores e membros de órgãos técnicos ou consultivos do fundo ou de seus gestores, desde que sua atuação seja relacionada à gestão do fundo.

§ 3º Em relação aos investimentos efetuados pela aceleradora de empresas, são equiparados a investidores transitórios, salvo para efeitos fiscais, os administradores da aceleradora, bem como os procuradores e membros de órgãos técnicos ou consultivos da aceleradora.

CAPÍTULO III DO APRIMORAMENTO DO AMBIENTE DE NEGÓCIOS NO PAÍS

Art. 5º O juiz somente poderá decretar a desconsideração da personalidade jurídica ouvido o Ministério Público e nos casos expressamente previstos em lei, sendo vedada a sua aplicação por analogia ou interpretação extensiva.

Art. 6º A parte que postular a desconsideração da personalidade jurídica ou a responsabilidade pessoal de sócios ou administradores indicará, em requerimento específico, as hipóteses que ensejariam a respectiva responsabilização, na forma de lei específica.

§ 1º As disposições do *caput* são também aplicáveis ao Ministério Público nos casos em que lhe couber intervir no processo.

§ 2º O não atendimento das condições estabelecidas no *caput* ou no § 1º ensejará o indeferimento liminar do pleito pelo juiz.

Art. 7º O juiz não decretará de ofício a desconsideração da personalidade jurídica.

Art. 8º Antes de decretar a responsabilidade dos sócios ou administradores por obrigações da pessoa jurídica, o juiz estabelecerá o contraditório, assegurando-lhes o prévio exercício da ampla defesa.

§ 1º O juiz, ao receber a petição, mandará instaurar o incidente, em autos apartados, comunicando ao distribuidor competente.

§ 2º Os sócios ou administradores da pessoa jurídica serão citados ou, se já integravam a lide, serão intimados, para se defenderem no prazo de quinze dias, sendo-lhes facultada a produção de provas, após o que o juiz decidirá o incidente.

§ 3º Sendo várias as pessoas físicas eventualmente atingidas, os autos permanecerão em cartório, e o prazo de defesa para cada uma delas contar-se-á a partir da respectiva citação, quando não figuravam na lide como partes, ou da intimação pessoal se já integravam a lide, sendo-lhes assegurado o direito de obter cópia reprográfica de todas as peças e documentos dos autos ou das que solicitar e o de juntar novos documentos.

Art. 9º Presume-se em fraude à execução a alienação ou oneração de bens pessoais de sócios ou administradores da pessoa jurídica, capaz de reduzi-los à insolvência, quando, ao tempo da alienação ou oneração, tenham sido eles citados ou intimados da pendência de decisão acerca do pedido de desconsideração da personalidade jurídica, ou de responsabilização pessoal por dívidas da pessoa jurídica.

§ 1º Instaurado o incidente de que trata o art. 8º, § 1º, o exequente poderá obter certidão comprobatória do ato, com identificação das partes e valor da causa, para fins de averbação no registro de imóveis, registro de veículos ou registro de outros bens sujeitos à penhora ou arresto.

§ 2º Efetuadas as averbações de que trata o § 1º deste artigo, serão observadas as disposições dos §§ 1º a 4º do art. 615-A da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 – Código de Processo Civil, ou de dispositivos equivalentes de lei sucedânea.

Art. 10. Na ausência dos pressupostos de que tratam os arts. 50 e 1.080 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, os investidores transitórios não responderão além do valor de suas quotas pelas obrigações da sociedade que nela tiverem realizado investimentos.

Parágrafo único. Os investidores transitórios que não detiverem quotas da sociedade investida responderão apenas na presença de um dos pressupostos de que tratam os arts. 50 e 1.080 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil.

Art. 11. Na execução judicial movida em face de um fundo de investimento, a penhora ou arresto se limitará ao patrimônio do fundo, sendo impenhoráveis, na execução, os demais bens dos quotistas do fundo.

Parágrafo único. As disposições do *caput* não se aplicam:

I - às dívidas decorrentes de:

a) negócios realizados pelo fundo em instrumentos derivativos; ou

b) quaisquer outras transações do fundo que possam resultar em perdas superiores ao capital aplicado.

II - aos fundos de investimento nos quais sejam observados os pressupostos de que trata o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil; e

III - ao quotista ou investidor transitório diretamente responsável nos termos do art. 1.080 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil.

Art. 12. O art. 7º da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 7º

VIII - de forma centralizada, a informação atualizada relativa à existência ou inexistência, no território nacional, de ações judiciais, salvo em relação àquelas protegidas por sigilo ou segredo de justiça, em qualquer foro ou grau de jurisdição, ou de sentença estrangeira homologada no

País, nas quais qualquer pessoa natural ou jurídica seja ré, bem como informações essenciais sobre essas ações e sentenças.

.....

§ 7º O Conselho Nacional de Justiça – CNJ poderá estabelecer as diretrizes para a efetivação dos direitos de que trata o inciso VIII do *caput*, inclusive estipulando parâmetros e prazos para a realização das ações necessárias para essa finalidade.” (NR)

Art. 13. A Consolidação das Leis do Trabalho passa a vigorar acrescida do seguinte art. 880-A e com as seguintes alterações ao art. 883:

“Art. 880-A. É vedado o redirecionamento da execução contra membros de órgãos técnicos ou consultivos da empresa devedora, contra procuradores dessa empresa, ou contra os investidores transitórios definidos em lei que não sejam administradores da empresa devedora, salvo na hipótese de existir prévia comprovação de que atuaram com culpa ou dolo, ou em manifesta violação da lei, do contrato social ou do estatuto.

Parágrafo único. A eventual responsabilidade das pessoas de que trata o *caput* deste artigo será limitada ao período de sua atuação junto à empresa devedora.” (NR)

“Art. 883.

§ 1º O bloqueio de conta corrente ou aplicação financeira e a penhora ou arresto sobre o dinheiro limitar-se-ão ao valor da condenação, atualizado e acrescido das despesas processuais.

§ 2º Verificado o bloqueio de valor que exceda o mencionado no *caput*, o juiz da execução determinará, dentro de quarenta e oito horas, o desbloqueio do valor excedente, sob pena de responsabilidade.

§ 3º É impenhorável a conta corrente destinada exclusivamente ao pagamento de salários dos empregados da empresa executada.

§ 4º Presume-se em fraude à execução a movimentação da conta corrente para fim diverso do indicado no § 3º, bem como o

esgotamento de recursos financeiros porventura existentes em outras contas ou aplicações financeiras após a intimação do executado.” (NR)

CAPÍTULO IV DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL POR MEIO DE INVESTIMENTOS EMPREENDEDORES

Art. 14. A Lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, passa a vigorar com as seguintes alterações ao art. 3º e acrescida dos seguintes arts. 9º-B e 9º-C:

“Art. 3º
.....

XIII - realização de investimento em fundos de investimento em participações empreendedoras, conforme definido em lei, nos quais esses recursos sejam direcionados a investimentos em participações em empresas que atuem na região beneficiada pelo Fundo Constitucional.” (NR)

“Art.9º-B. Os bancos administradores poderão investir até 10% (dez por cento) dos recursos do Fundo Constitucional em fundos de investimento em participações empreendedoras nos quais:

I - um valor equivalente a, no mínimo, o valor investido pelo Fundo Constitucional no fundo de investimento em participações empreendedoras seja direcionado a participações em empresas que desenvolvam suas atividades operacionais na região beneficiada;

II - não mais de 80% (oitenta por cento) do capital do fundo de investimento em participações empreendedoras seja oriundo do próprio Fundo Constitucional;

III - no mínimo 5% (cinco por cento) do capital do fundo de investimento em participações empreendedoras não seja oriundo de órgãos da administração direta, fundos especiais, autarquias, fundações públicas, empresas públicas, sociedades de economia mista e demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

IV - o administrador e o gestor do fundo de investimento em participações empreendedoras detenham, no mínimo, cinco anos de

comprovada gestão de fundos de investimento em participações empreendedoras;

V - as empresas investidas pelo fundo de investimento em participações empreendedoras estejam, no momento do investimento, em efetivo funcionamento há, no mínimo, três anos;

VI - sejam públicos, inclusive por meio de divulgação gratuita na rede mundial de computadores, o regulamento e as demonstrações financeiras do fundo, os pareceres dos auditores independentes, a identificação das empresas investidas, os estatutos sociais dessas empresas e as alterações desses estatutos, bem como todos os documentos que sejam disponibilizados aos quotistas do fundo que não contenham informações consideradas estratégicas pelo administrador do fundo de investimento de participações empreendedoras, de forma concomitante à disponibilização aos quotistas.

§ 1º Caso apenas uma fração das receitas operacionais da empresa investida pelo fundo de investimento em participações empreendedoras seja oriunda de atividades desenvolvidas na região beneficiada, apenas o resultado da multiplicação dessa fração pelo valor investido na empresa será considerado para fins da apuração do montante investido por esse fundo na região.

§ 2º O requisito de que trata o inciso V deste artigo será dispensado na hipótese de no mínimo 5% (cinco por cento) do capital do fundo de investimento em participações empreendedoras ser oriundo, isoladamente ou em conjunto, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico ou Social – BNDES, da Financiadora de Estudos e Projetos – Finep, ou de subsidiárias dessas entidades.

§ 3º Os bancos administradores poderão também repassar os recursos, de que trata o *caput*, a outras instituições financeiras, autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, aptas a realizar adequadamente essa modalidade de investimentos.

§ 4º O auditores independentes do fundo de investimento de participações empreendedoras:

I - se pronunciarão quanto ao cumprimento da legislação e das regulamentações do órgão regulador de valores mobiliários, especialmente no que se refere à observância das restrições aplicáveis às partes relacionadas; e

II - responderão civilmente na hipótese de dolo ou culpa no exercício de suas funções que tenha possibilitado ou agravado prejuízos aos quotistas.

§ 5º Instaurado processo administrativo contra os auditores independentes, o órgão regulador de valores mobiliários poderá, considerada a gravidade da infração, cautelarmente, determinar ao fundo de investimento em participações empreendedoras a substituição do prestador de serviços de auditoria independente.” (NR)

“Art. 9º - C. O Poder Executivo poderá estabelecer critérios específicos de remuneração aos bancos administradores em relação aos investimentos que realizarem em fundos de investimento em participações empreendedoras com recursos do Fundo Constitucional.

§ 1º O lucro ou prejuízo das operações em fundos de investimento em participações empreendedoras de que trata o *caput* será compartilhado entre o Fundo Constitucional e o banco administrador, embora o Poder Executivo possa estipular:

I - que a parcela atribuída ao Fundo Constitucional no compartilhamento de resultados de que trata este parágrafo seja superior a 50% (cinquenta por cento), caso em que uma proporção maior do lucro ou prejuízo será a ele atribuído; e

II - que, para fins de estímulo à realização de investimentos em fundos de investimento em participações empreendedoras pelo banco administrador, o Fundo Constitucional responda por uma proporção do prejuízo superior à que lhe seria devida na hipótese de lucro.

§ 2º Na hipótese de haver repasse de recursos do banco administrador para outra instituição financeira para a realização de investimentos em fundos de investimento em participações empreendedoras:

I - o compartilhamento dos lucros ou prejuízos de que trata o § 1º será entre o Fundo Constitucional e a instituição recebedora do repasse;

II - a remuneração da instituição recebedora do repasse, salvo em relação à parcela de que trata o inciso IV, e o compartilhamento de resultados de que trata o inciso I serão os mesmos daqueles empregados na hipótese de o banco administrador efetuar diretamente o investimento no fundo de investimento em participações empreendedoras;

III - caberá ao banco administrador o risco referente ao retorno dos recursos devidos ao Fundo Constitucional pela instituição financeira recebedora do repasse por ocasião das amortizações ou resgates de quotas do fundo de investimento em participações empreendedoras; e

IV - o Poder Executivo poderá estabelecer ao banco administrador uma remuneração em decorrência do risco incorrido de que trata o inciso III e dos dispêndios administrativos relacionados ao processo de seleção e contratação da instituição financeira recebedora do repasse.

§ 4º Para efeito do cálculo da taxa de administração a que fazem jus os bancos administradores, serão deduzidos do patrimônio líquido dos Fundos Constitucionais os valores repassados às instituições financeiras nos termos do § 2º deste artigo.” (NR)

CAPÍTULO V DOS INVESTIMENTOS NO SETOR DE PETRÓLEO E GÁS NATURAL

Art. 15. Na hipótese de haver, nas atividades de exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás natural, a obrigatoriedade de realização de despesas qualificadas com pesquisa e desenvolvimento, ainda que por meio de entidades não vinculadas ao concessionário, até 10% (dez por cento) dessas despesas obrigatórias podem ser direcionadas a fundos de investimento em participações empreendedoras que invistam, exclusivamente, em participações em empresas do setor de petróleo ou de gás natural.

§ 1º Na hipótese de, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital do fundo de investimento em participações empreendedoras ser oriundo, isoladamente ou em conjunto, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, da Financiadora de Estudos e Projetos – Finep, de outros bancos de desenvolvimento, agências de fomento estatais ou instituições multilaterais de fomento, bem como das subsidiárias dessas entidades, o limite de que trata o *caput* será de 20% (vinte por cento).

§ 2º O Poder Executivo poderá aumentar os percentuais de que tratam o *caput* e a parte final do § 1º, bem como reduzir o percentual de que trata a parte inicial do mesmo parágrafo.

CAPÍTULO VI DA PARTICIPAÇÃO DO ESTADO EM EMPRESAS INOVADORAS

Art. 16. A Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, passa a vigorar com as seguintes alterações ao art. 3º:

“Art. 3º

Parágrafo único. As disposições do *caput* também são aplicáveis às subsidiárias das entidades nele referidas, bem como à Financiadora de Estudos e Projetos – Finep e suas subsidiárias que venham a ser constituídas, as quais também poderão, inclusive, subscrever ou adquirir ações, quotas ou valores mobiliários conversíveis em ações, bem como opções de compra de ações ou quotas, observada a restrição de que trata a parte final do *caput*.” (NR)

CAPÍTULO VII DA REDUÇÃO DE CUSTOS RELATIVOS A PUBLICAÇÕES OBRIGATÓRIAS

Art. 17. A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 289.

.....

§ 8º As companhias fechadas, desde que não sejam consideradas como sociedades de grande porte nos termos do art. 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, ou de dispositivo equivalente de lei sucedânea, poderão optar por divulgar, exclusivamente na rede mundial de computadores, as informações que devam constar em cada uma das publicações ordenadas pela presente Lei, desde que:

I - essas informações sejam, na íntegra e nos prazos previstos por esta Lei, arquivadas no registro de comércio e disponibilizadas gratuitamente na rede mundial de computadores;

II - a divulgação na rede mundial de computadores apresente o endereço do órgão do registro do comércio ao qual o interessado poderá se dirigir para consultar as informações nele arquivadas.

III - o endereço eletrônico utilizado para a divulgação das informações de que trata este artigo não apresente extensão que dificulte sobremaneira sua digitação por parte do usuário;

IV - o endereço eletrônico de que trata o inciso III deste parágrafo não seja alterado e permaneça em funcionamento por, no mínimo, cinco anos após a última inserção de informações, salvo se houver redirecionamento automático para novo endereço no qual essas informações sejam disponibilizadas;

V - uma vez disponibilizadas, as informações não sejam removidas enquanto o respectivo endereço eletrônico no qual tiverem sido apresentadas estiver em funcionamento;

§ 9º O órgão regulador de valores mobiliários poderá, em relação às companhias abertas que não sejam consideradas como sociedades de grande porte nos termos da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, ou sua sucedânea, dispor sobre a divulgação exclusiva, na rede mundial de computadores, das informações que devam constar em cada uma das publicações ordenadas pela presente Lei, desde que:

I - sejam observados, no mínimo, os requisitos de que tratam os incisos I a V do § 8º deste artigo; e

II - a companhia aberta informe, preliminarmente à divulgação de informações de que trata o *caput* deste artigo, o endereço eletrônico a ser utilizado para a divulgação ao órgão regulador de valores mobiliários.

§ 10. Os órgãos do registro do comércio e o órgão regulador de valores mobiliários poderão dar publicidade, inclusive por meio da rede mundial de computadores, aos endereços eletrônicos divulgados em decorrência das disposições dos §§ 8º e 9º deste artigo.

§ 11. O Poder Executivo poderá dispor sobre critérios para que as sociedades consideradas como sociedades de grande porte nos termos do art. 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de

2007, possam usufruir das prerrogativas estabelecidas por meio dos §§ 8º e 9º deste artigo.” (NR)

CAPÍTULO VIII DO SIMPLES NACIONAL E DE OUTRAS NORMAS TRIBUTÁRIAS

Art. 18. Os arts. 3º, 17 e 30 da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

.....

§ 4º

.....

X - (revogado)

.....

§ 16. Os incisos I a V e VII do § 4º não se aplicam:

I - caso a pessoa jurídica, o empresário ou a empresa referidos nesses incisos não desenvolvam atividades conexas, nos termos do § 17, com a pessoa jurídica referida no *caput* do § 4º; ou

II - caso as hipóteses de que tratam esses incisos sejam verificadas exclusivamente em decorrência da participação de fundo de investimento em participações empreendedoras, conforme definido em lei, na pessoa jurídica referida no *caput* do § 4º.

§ 17. Para fins do disposto no § 16, são conexas as atividades:

I - enquadradas na mesma subclasse da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, definida e divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; ou

II - realizadas por diferentes pessoas jurídicas sem que exista propósito comercial que justifique a sua realização por pessoas jurídicas distintas, conforme estabelecido em resolução do Comitê Gestor do Simples Nacional.” (NR)

“Art. 17.

.....

§ 5º O inciso II do *caput* não se aplica caso, observadas as demais disposições desta Lei Complementar:

I - o sócio nele referido realize operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional e não participe do capital de outra empresa que desenvolva atividade conexas à da microempresa ou empresa de pequeno porte referida no *caput* deste artigo, nos termos do disposto no § 17 do art. 3º; ou

II - a sociedade de que trata o inciso II do *caput* seja decorrente, exclusivamente, de sua condição de quotista de fundos de investimento em participações empreendedoras ou de fundos de investimento em quotas desses fundos.

§ 6º O inciso III do *caput* não se aplica caso a participação da entidade da administração pública seja decorrente de sua condição de quotista de fundo de investimento em participações empreendedoras.” (NR)

“Art. 30.

.....

§ 3º

I - alteração de natureza jurídica para Sociedade Empresária em Comandita por Ações, Sociedade em Conta de Participação ou estabelecimento, no Brasil, de Sociedade Estrangeira;

.....

§ 4º Não ocorrerá exclusão do Simples Nacional quando, presentes as hipóteses de que tratam os incisos III e IV do § 3º deste artigo, forem observadas, respectivamente, as condições de que tratam o § 16 do art. 3º e o § 5º do art. 17 desta Lei Complementar.” (NR)

Art.19. Para a apuração da base de cálculo do imposto de renda incidente sobre o ganho de capital de que tratam os arts. 20 e 22, serão aplicados os parâmetros de que tratam os §§ 1º e 2º deste artigo.

§ 1º A base de cálculo do imposto será apurada ajustando o valor do investimento por meio de sua multiplicação com o fator de ajuste FA, que será determinado pela fórmula $FA = (1 + i)^{(m/12)}$, onde $i = 0,045$ e

o expoente “m” corresponde ao número de meses-calendário ou fração decorridos entre a data de realização do investimento ou aplicação no fundo e o mês da alienação do investimento ou de amortização ou resgate de quota.

§ 2º Para fins do cálculo de que trata o § 1º, serão consideradas as datas nas quais foram integralizadas as quotas ou efetuados os desembolsos referentes aos investimentos realizados.

§ 3º O Poder Executivo poderá alterar o fator “i” de que trata o § 1º de maneira que reflita as expectativas ou metas de inflação para a economia brasileira.

Art. 20. Aplica-se aos FIP-E e aos FIQ-FIP-E o disposto nos arts. 2º e 3º da Lei n.º 11.312, de 27 de junho de 2006, observadas as disposições dos §§ 1º e 2º deste artigo.

§ 1º Sem prejuízo do disposto no § 5º do art. 2º da Lei n.º 11.312, de 27 de junho de 2006, os rendimentos e ganhos auferidos por beneficiário residente ou domiciliado no País que seja investidor dos fundos de que trata o *caput* serão tributados pelo imposto de renda à alíquota de 10% (dez por cento).

§ 2º A alíquota de que trata o § 1º será de 5% (cinco por cento) para a parcela do ganho de capital oriundo de alienações, realizadas mediante oferta pública inicial de ações em bolsa de valores, de participações em sociedades anônimas que eram de capital fechado no momento da realização dos investimentos do fundo nessas sociedades.

§ 3º Os rendimentos auferidos por meio de aplicação nos fundos de que trata o *caput* serão tributados de forma definitiva na fonte e, no caso de pessoas jurídicas, não integrarão o lucro real, presumido ou arbitrado.

§ 4º Na hipótese de os fundos de que trata o *caput* descumprirem os prazos de que tratam os incisos III, alínea “e”, e IV do art. 2º, e os §§ 3º e 4º do mesmo artigo, e de inexistirem as excepcionalidades de que trata o art. 2º, § 5º, as alíquotas de que tratam os §§ 1º e 2º deste artigo serão de 15% (quinze por cento).

Art. 21. O art. 1º da Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 1º

.....

§ 1º-A. Além dos dispositivos previstos no § 1º, consideram-se novos os projetos de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação implementados por sociedades que atendam à regulamentação do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação, a partir da data por ela estipulada.

§ 2º Os novos projetos de que tratam os §§ 1º e 1º-A deste artigo poderão constituir-se na expansão de projetos já existentes, implantados ou em processo de implantação, sendo que, no caso dos projetos de que trata o § 1º, os investimentos e os resultados da expansão deverão estar segregados mediante a constituição de sociedade de propósito específico.

.....” (NR)

Art. 22. O ganho de capital ocorrido na alienação de investimento-anjo ou investimento acelerador de empresas será tributado mediante:

I - alíquota de 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) na hipótese de o ganho de capital corresponder a uma vez e meia o valor investido; e

II - alíquota de 5% (cinco por cento) para a parcela do ganho de capital que ultrapassar o limite de que trata o inciso I deste artigo.

§ 1º Os ganhos serão tributados de forma definitiva e, no caso de pessoa jurídica, não integrarão o lucro real, presumido ou arbitrado.

§ 2º Na hipótese de o investimento-anjo ou o investimento acelerador de empresas descumprir os prazos de que tratam o art. 2º, incisos V ou X, e de inexistirem as excepcionalidades de que trata o § 5º do mesmo artigo, o ganho de capital ocorrido na alienação dos investimentos de que trata o *caput* será tributado pelo imposto de renda à alíquota de 15% (quinze por cento).

CAPÍTULO IX DA HARMONIZAÇÃO DOS INCENTIVOS A INVESTIMENTOS

Art. 23. O art. 3º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação, sendo renumerado o atual parágrafo único como § 2º:

“Art. 3º Serão tributados pelo imposto de renda de forma definitiva à alíquota de 10% (dez por cento):

I - os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro ativo financeiro cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), para o conjunto de ações e para o ouro ativo financeiro respectivamente;

II - a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

III - os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado;

IV - a remuneração produzida por Certificado de Depósito Agropecuário - CDA, Warrant Agropecuário - WA, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA, Letra de Crédito do Agronegócio - LCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA, instituídos pelos arts. 1º e 23 da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004;

V - a remuneração produzida pela Cédula de Produto Rural - CPR, com liquidação financeira, instituída pela Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, alterada pela Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001, desde que negociada no mercado financeiro.

§ 1º Os ganhos, as remunerações e os rendimentos de que tratam os incisos I a V do *caput*, quando auferidos por pessoa jurídica, não integrarão o lucro real, presumido ou arbitrado.

.....” (NR)

Art. 24. O art. 2º da Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º Os rendimentos auferidos no resgate e na amortização de cotas do FIP-PD&I e do FIP-IE, inclusive quando decorrentes da liquidação do fundo, ficam sujeitos à incidência do imposto sobre a renda na fonte à alíquota de 5% (cinco por cento) sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas.

§ 1º Os ganhos auferidos na alienação de cotas de fundos de investimento de que trata o *caput* deste artigo serão tributados à alíquota de 5% (cinco por cento) como ganho líquido em operações realizadas dentro ou fora de bolsa.

.....

§ 3º Os rendimentos e ganhos auferidos no resgate, amortização e alienação de cotas dos fundos de que trata o *caput* deste artigo serão tributados de forma definitiva na fonte e, no caso de pessoas jurídicas, não integrarão o lucro real, presumido ou arbitrado.

.....

§ 5º Na hipótese de liquidação ou transformação do fundo, conforme previsto no § 9º do art. 1º desta Lei, aplicar-se-ão as alíquotas previstas:

I - nos arts. 2º e 3º da Lei nº 11.312, de 27 de junho de 2006, caso sejam atendidos os requisitos para que o fundo seja considerado Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações ou Fundo de Investimento em Empresas Emergentes; ou

II - nos incisos I a IV do *caput* do art. 1º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, nos demais casos.” (NR)

CAPÍTULO X DAS DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 25. Nos cinco primeiros anos após a publicação desta Lei Complementar, o investimento-anjo de que trata o art. 2º, inciso V, e o investimento acelerador de empresas de que trata o inciso X do mesmo artigo também poderão ser realizados por meio de aquisição de:

I - instrumentos de dívida quirográfaria conversível em quotas ou ações emitidas pela sociedade investida;

II - bônus de subscrição de emissão da sociedade investida, caso essa sociedade seja sociedade anônima; ou

III - opções de compra de quotas de emissão primária da sociedade investida, caso essa sociedade não seja sociedade anônima.

§ 1º As transações de que trata o *caput* serão efetuadas exclusivamente com a sociedade investida, sendo que os pagamentos serão efetuados por meio de transferência bancária e os respectivos contratos serão transcritos, em até trinta dias de sua realização, no Registro de Títulos e Documentos na forma do art. 127 da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973.

§ 2º O Poder Executivo poderá antecipar ou prorrogar a vigência do disposto no *caput* deste artigo.

Art. 26. Nos dez anos subsequentes à entrada em vigor desta Lei Complementar, a experiência de que trata a redação do novo art. Art.9º-B, inciso IV, da Lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, poderá ser comprovada por meio da gestão de fundos de investimento em participações.

Art. 27. Os fundos de investimento em participações criados a partir da publicação desta Lei Complementar terão a duração máxima de que tratam o inciso III, alínea “e”, e o § 3º do art. 2º, e os fundos de investimento em quotas desses fundos terão a duração máxima de que trata o inciso IV e o § 4º do art. 2º, períodos nos quais deverão ser alienados todos os investimentos realizados pelos referidos fundos.

§ 1º Os atuais fundos de investimento em participações serão encerrados após decorridos vinte anos da data de publicação desta Lei Complementar, ou após vinte e cinco anos, no caso de fundos de investimento em quotas desses fundos ou de Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura de que trata a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, períodos nos quais deverão ser alienados todos os investimentos realizados pelos referidos fundos.

§ 2º Na hipótese de os fundos de que tratam o *caput* e o § 1º descumprirem os prazos de que trata este artigo e de inexistirem as excepcionalidades de que trata o art. 2º, § 5º, os rendimentos e ganhos auferidos por beneficiário residente ou domiciliado no País que seja investidor desses fundos serão tributados pelo imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento), sem prejuízo da aplicação de sanções em decorrência desse descumprimento.

§ 3º As disposições deste artigo também se aplicam aos fundos de que trata o art. 2º, § 1º.

Art. 28. Esta Lei Complementar entra em vigor no ano seguinte ao de sua publicação oficial, e não antes de decorridos cento e oitenta dias dessa publicação.

Art. 29. Fica revogado o art. 3º, § 4º, inciso X da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

JUSTIFICAÇÃO

É importante destacar, preliminarmente, que a presente proposição tem a sua origem no estudo "Capital Empreendedor", realizado a partir de decisão, de setembro de 2013, do Centro de Estudos e Debates Estratégicos desta Câmara dos Deputados – Cedes, e disponível na página deste Centro na rede mundial de computadores¹.

Por sua vez, o Cedes é um órgão vinculado diretamente à Presidência desta Casa Legislativa, destinado a oferecer embasamento técnico-científico necessário ao planejamento de políticas e ao processo decisório no âmbito da Câmara dos Deputados. O Cedes promove estudos concernentes à formulação de políticas públicas, definição de linhas de ação e respectivos instrumentos normativos de interesse da Casa quanto a planos, programas ou projetos, políticas e ações governamentais.

A opção por elaborar o referido estudo, desenvolvido durante os anos de 2013 e 2014, decorre da expressiva importância para a economia do que vem sendo denominado como "capital empreendedor".

A seguir, apresentamos informações sobre os seguintes tópicos:

- O conceito de "capital empreendedor";

¹ Os estudos do Cedes encontram-se disponíveis em: <http://www.camara.leg.br/cedes>, na seção "publicações". Acesso em: out.2014.

- A importância do “capital empreendedor” para a economia;
- Os investidores-anjo, as incubadoras e as aceleradoras de empresas;
- A necessidade de expansão do capital empreendedor no Brasil;
- A necessidade de elaboração de um projeto de lei complementar;
- Informações sobre cada um dos capítulos I a X da proposição.

O conceito de “capital empreendedor”

A designação “capital empreendedor” se refere tipicamente aos capitais direcionados a aquisição de participações em empresas de capital fechado, sendo também empregadas as denominações “capital de risco”, “capital de desenvolvimento”, *venture capital* ou *private equity*.

Trata-se de uma forma de investimento empresarial de médio a longo prazo com o objetivo de:

- (i) viabilizar o desenvolvimento de empresas de alto potencial de crescimento mediante o efetivo envolvimento de um investidor profissional no negócio;
- (ii) efetuar a saída da empresa após um processo de crescimento acelerado por meio de vendas a compradores estratégicos ou outros mecanismos.

Destaca-se que esses investimentos são muitas vezes direcionados a empresas com pouco ou nenhum histórico financeiro ou ativos que possam constituir-se como garantia real para financiamentos. Ao mesmo tempo, as empresas investidas possuem projetos com elevada expectativa de risco e retorno, os quais só podem ser realizados mediante injeção de novos recursos.

Para poderem participar de projetos com essas características, os gestores desses investimentos são agentes preparados para administrar empresas, utilizando práticas sofisticadas de seleção, governança, monitoramento de riscos e administração de empresas.

Diferentemente de investidores que atuam no mercado acionário (ou seja, em *public equity*), os gestores de investimentos em *private equity* ou *venture capital* participam efetivamente da gestão das empresas em que investem, tomando decisões estratégicas e influenciando significativamente a governança corporativa da empresa. São investidores ativos, pois só assim conseguem mitigar os riscos e influenciar a possibilidade de sucesso e saída do negócio.

Assim, os recursos investidos em transações nas bolsas de valores, embora sujeitos a risco de mercado, não seriam, por si só, denominados como “capital de risco” ou “capital empreendedor”, uma vez que, ainda que o retorno financeiro dependa do sucesso das empresas investidas listadas em bolsa, a mera aquisição de uma ação não requer o efetivo envolvimento dos aplicadores na gestão do negócio.

A importância do “capital empreendedor” para a economia

A importância dos investimentos via capital empreendedor não se limita à disponibilidade de recursos financeiros, mas é valiosa pela atuação direta de um gestor profissional no negócio da empresa investida, possibilitando a profissionalização das empresas; a consecução de ganhos de produtividade; a disseminação de conhecimentos e experiências em gestão empresarial; a viabilização de projetos com elevado potencial; e a expansão da inovação (e não apenas da inovação tecnológica).

Há que se observar que, nos países nos quais os investimentos em *private equity* ou *venture capital* – ou seja, por meio de capital de risco ou capital empreendedor – existem há mais tempo, o seu impacto sobre a economia é notável sob diversos aspectos.

A literatura aponta, por exemplo, que essas operações, em regra, expandem a eficiência das empresas investidas, ajustando o foco das atividades que executam, e proporcionam melhoras significativas no desenvolvimento de novos produtos e incentivam o empreendedorismo, viabilizando a realização de novas iniciativas empresariais, a construção de

alianças tecnológicas ou a capacitação e expansão do setor de pesquisas e desenvolvimento (WRIGHT; GILLIGAN; AMESS, 2009, p. 9-10)².

Ademais, nos Estados Unidos da América, as empresas investidas por meio de *capital empreendedor*, quando comparadas às demais, apresentavam o dobro da receita, pagavam três vezes mais impostos, exportavam o dobro e investiam o triplo em pesquisa e desenvolvimento (P&D) em relação ao ativo total (TAYLOR et al, 2002, apud RIBEIRO, 2005)³. Adicionalmente, o gasto em P&D se revertia em inovação, como revelam Kortum; Lerner (2000)⁴ acerca do impacto do investimento de *private equity* e *venture capital* na gestão de patentes.

Acerca dessa questão, pode-se mencionar, ainda, as constatações de Samila; Sorenson (2011, p. 338)⁵ que, ao analisarem dados de áreas metropolitanas dos Estados Unidos, observaram que expansões na oferta de *venture capital* afetam positivamente a abertura de novas firmas, o nível de emprego e a renda agregada em uma região.

Na Europa, por sua vez, pesquisas apontam para conclusões semelhantes, com um diferencial: cerca de 95% das empresas europeias financiadas por capital empreendedor afirmaram que não existiriam ou não teriam se desenvolvido tão rapidamente sem o aporte desse tipo de capital (EVCA, 2002)⁶. Adicionalmente, em certos países europeus a oferta de crédito é bastante limitada para empresas de menor porte, contexto no qual a indústria de *private equity* e *venture capital* oferece uma alternativa viável ao

² WRIGHT, Mike; GILLIGAN, John; AMESS, Kevin. The economic impact of private equity: what we know and what we would like to know. **Venture Capital**, [S.l.], v. 11, n. 1, p. 1-21, January, 2009.

³ RIBEIRO, Leonardo de Lima. **O Modelo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital**. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/pt-br.php>>. Acesso em: dez. 2012.

⁴ KORTUM, S.; LERNER, J. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. **RAND Journal of Economics**, v. 31, n. 4, p. 674-692, 2000.

⁵ SAMILA, Sampsa; SORENSON, Olav. Venture Capital, Entrepreneurship, and Economic Growth. **The Review of Economics and Statistics**, [S.l.], n. 93 (1), p. 338-349, Feb, 2011.

⁶ EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ASSOCIATION – EVCA. **Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. Research Paper**. [S.l.], 2002. Disponível em: <http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf>. Acesso em: set. 2014.

financiamento empresarial (BOTAZZI; DA RIN, 2002)⁷. Ainda de acordo com EVCA (2002, p. 5)⁶, que conduziu uma pesquisa para uma amostra de empresas europeias que, entre 1995 e 2001, receberam recursos na modalidade *venture capital*, foi observado que 60% das empresas pesquisadas afirmaram que simplesmente não existiriam caso não tivessem recebido esses recursos.

Enfim, há diversos estudos que abordam a importância da indústria de capital empreendedor sobre a economia, motivo pelo qual os países têm atuado fortemente para expandir essa indústria.

Exatamente por esse aspecto, há mais de meio século os EUA buscaram equacionar e estimular os capitais de risco. Em 1958, criaram para esse fim a *Small Business Investment Company (SBIC)*, ainda em operação⁸.

O incentivo, entretanto, não se limitou ao governo central: ao final dos anos 70 e início da década de 80, a ideia de criar fundos de *venture capital* financiados pelos governos estaduais se espalhou pelos EUA. Conforme aponta Rubin (2009)⁹, ao final de 2006, mais de 44 estados dos EUA estavam operando fundos de *venture capital* ou investindo recursos públicos locais em fundos privados que direcionariam investimentos localmente, ou ainda fornecendo incentivos fiscais para terceiros investirem na região.

Por sua vez, em 2004 foi divulgado, como parte do projeto sobre políticas microeconômicas para o crescimento e a produtividade, relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE (2004)¹⁰ com recomendações que, de acordo com essa organização, podem servir como um guia para reformas regulatórias no âmbito dos países-membros que objetivem a expansão do capital empreendedor.

⁷ BOTAZZI, L; DA RIN, M. Venture Capital in Europe and the Financing of Innovative Companies. *Economic Policy*, v. 17, n. 34, p. 229-270, Apr. 2002.

⁸ Mais informações estão disponíveis no sítio da SBIC, em <<http://www.sba.gov/content/sbic-programs>>. Acesso em out.2014.

⁹ RUBIN, Julia Sass. Developmental venture capital: conceptualizing the field. *Venture Capital*, [S.l.], v. 11, n. 4, p. 335-360, October, 2009.

¹⁰ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – OCDE. *Venture Capital: Trends and Policy Recommendations*. [Paris]: 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/4/11/28881195.pdf>>. Acesso em: dez. 2012.

Já de acordo com Lerner¹¹ (2010)¹², os grandes polos de empreendedorismo, como os localizados no Vale do Silício, em Singapura e em Tel Aviv, apresentam marcada atuação em capital de risco, inclusive com fomento governamental para esses investimentos. Desta forma, pondera que pode ser enganosa a concepção de que a destinação de recursos governamentais para a expansão do empreendedorismo seria um objetivo menor do Estado ante a magnitude das mudanças que podem ocorrer caso os programas sejam bem elaborados.

Os investidores-anjo, as incubadoras e as aceleradoras de empresas

Há casos nos quais os próprios investidores atuam como os gestores dos investimentos realizados, seja por meio de investimentos diretos ou investimentos realizados por meio de *holdings*. Trata-se dos investidores-anjo ou das aceleradoras de empresas. O papel dos investidores-anjo para a economia é significativamente destacado, por exemplo, pela OCDE (2011)¹³ e Wilson; Silva (2013)¹⁴.

O investidor-anjo é normalmente um profissional com histórico de sucesso, tendo ocupado posições executivas ou empresariais de alto nível, acumulando vasta experiência e que dispõe de recursos suficientes para alocar uma parte moderada de seu patrimônio para investir em novas empresas e para nelas aplicar sua experiência, apoiando-as inclusive por meio de sua rede de relacionamentos.

Esses investimentos são particularmente valiosos para a economia, pois são direcionados a empresas que se encontram em seus estágios mais iniciais de desenvolvimento e que têm expressiva dificuldade no

¹¹ Professor da Harvard Business School, agraciado em 2010 com o Global Award for Entrepreneurship Research.

¹² LERNER, Josh. The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. **Small Business Economics**, n. 35, p. 255-264, 2010.

¹³ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – OCDE. **Financing High-Growth Firms: The Role Of Angel Investors**. [Paris]: 2011. Disponível em: <<http://www.oecd.org/sti/financinghigh-growthfirmstheroleofangelinvestors.htm>>. Acesso em: fev. 2014.

¹⁴ WILSON, Karen E.; SILVA, F. Policies for Seed and Early Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire. **OECD Science, Technology and Industry Policy Papers**, n. 9. [Paris]: OECD Publishing, 2013. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/policies-for-seed-and-early-finance_5k3xqsf00j33-en>. Acesso em: fev. 2014.

acesso a recursos do sistema financeiro e a adequado suporte para estruturação de seu modelo de negócios. Entretanto, a contribuição dos investidores-anjo e das aceleradoras para o direcionamento e a gestão do negócio, bem como para a formação de uma rede de contatos, podem ser tão ou mais importantes que os aportes de capital efetuados.

Entretanto, a associação Anjos do Brasil (2011)¹⁵ aponta que, se o empreendedor tem apenas uma ideia, projeto ou invenção, deve-se primeiramente preparar o negócio antes de concorrer ao financiamento de um investidor-anjo.

Para essa fase de preparação, o empreendedor pode buscar apoio financeiro junto a incubadoras ou aceleradoras de empresas e, no caso de a necessidade se referir a aportes destinados a pesquisa ou desenvolvimento tecnológico, junto a agências governamentais de fomento à inovação.

Conforme Webinsider (2012 apud ANID, 2012)¹⁶, as **incubadoras** estão muito associadas ao ambiente acadêmico e governamental, e normalmente surgiram em ambientes de pesquisa nas universidades com o objetivo de transformar ciência em negócios, sendo usualmente organizações sem fins lucrativos que não efetuam aportes financeiros nas iniciativas incubadas, mas que as auxiliam a obter linhas de financiamento governamental. De acordo com Matsuda (2011)¹⁷, se a necessidade da empresa se refere à existência de um ambiente com laboratório que possibilite convívio frequente com pesquisadores de universidades, a *start-up* provavelmente necessitará de um programa de incubação. Conforme Gitahy (2011)¹⁸, as incubadoras têm gestores com experiência em mediar o poder público, as universidades e empresas, uma vez

¹⁵ ANJOS DO BRASIL. **Informações sobre investimentoanjo**. [S.l.]. 2011. Disponível em: <<http://www.anjosdobrasil.net/introduccedilatildeo.html>>. Acesso em: set. 2014.

¹⁶ ASSOCIAÇÃO NACIONAL PARA INCLUSÃO DIGITAL – ANID. **Entenda as diferenças entre incubadoras e aceleradoras**. [S.l.]. 2012. Disponível em: <<http://www.anid.com.br/site/index.php/ultimas/2965-entenda-as-diferencas-entre-incubadoras-e-aceleradoras.html>>. Acesso em: set. 2014.

¹⁷ MATSUDA, Humberto. **Quem é quem no ecossistema de startups?** [S.l.]. 2011. Disponível em: <<http://www.endeavor.org.br/artigos/start-up/aprendendo-a-ser-empendedor/quem-e-quem-no-ecossistema-de-startups>>. Acesso em: set. 2014.

¹⁸ GITAHY, Yuri. **Qual a diferença entre aceleradoras e incubadoras?** [S.l.]. 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/noticias/qual-a-diferenca-entre-aceleradoras-e-incubadoras>>. Acesso em: set. 2014.

que aproveitam disponibilidades de verbas públicas tanto para si próprias como para as incubadas.

Por sua vez, Webinsider (2012 apud ANID 2012) menciona que as **aceleradoras** são entidades privadas que visam lucro e auxiliam *start-ups* a crescerem em ritmo acelerado. Normalmente, além de proporcionar apoio estratégico, efetuam aportes financeiros nas empresas associadas obtendo em troca participações societárias que variam entre 5% a 20% das quotas ou ações. Já as **incubadoras** brasileiras normalmente não fazem aporte financeiro nas *start-ups* incubadas, mas as auxiliam a obter linhas de financiamento governamentais. Por outro lado, não exigem participação societária nessas empresas.

Conforme Gitahy (2011), as **aceleradoras** são focadas em empresas que tenham potencial para crescerem muito rápido. Assim, buscam não apenas *start-ups* promissoras, mas que tenham também capacidade de apresentar ganhos expressivos de escala à medida que ocorra o seu crescimento. Ademais, as aceleradoras seriam lideradas por empreendedores ou investidores experientes, e sua atividade seria fortemente apoiada por sessões de *mentoring*, seja em palestras ou conversas pessoais entre empreendedor e mentor.

A necessidade de expansão do capital empreendedor no Brasil

Em relação ao Brasil, a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial – ABDI publicou, em 2011, o relatório denominado “A Indústria de *Private Equity* e *Venture Capital* – 2º Censo Brasileiro”, o qual apresenta, de forma pormenorizada, características da indústria de capital empreendedor no País.

Apesar da expressiva evolução recente, o censo ABDI (2011, p. 146)¹⁹ apontava que o índice referente ao estoque de capital comprometido em relação ao PIB observado em 2008 no Brasil, de 1,8%, era *praticamente a metade da média mundial de 3,7%. Nos Estados Unidos e na Inglaterra, dois países com décadas de tradição em private equity e venture*

¹⁹ AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro**. Brasília, 2011. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf>. Acesso em: dez. 2012.

capital, a proporção do capital comprometido em relação ao PIB equivale a 3,7% e 4,7%, respectivamente.

Mais recentemente, pode-se analisar a evolução de um índice diverso, que se refere aos investimentos anuais realizados na modalidade *private equity* e *venture capital* no Brasil. Esses investimentos apresentaram importante evolução, passando de 0,29% do PIB em 2011 para 0,37% do PIB em 2013. Entretanto, no Reino Unido e nos Estados Unidos, esses percentuais foram, respectivamente, de 0,89% e de 1,02% do PIB, números que são, respectivamente, 141% e 176% superiores aos observados no Brasil (KPMG; ABVCAP, 2014, p. 10)²⁰.

Quanto aos investimentos-anjo, o censo da ABDI (2011, p. 158) destacava que:

A Inglaterra é o país mais maduro da Europa em investimento-anjo. Conta com 34 associações e mais de 5.000 investidores. Segundo dados da European Business Angel Network (EBAN), a Europa conta com 297 associações e mais 16.000 investidores-anjos.

Atualmente, existem quatro associações de investidores-anjos constituídas no Brasil: Bahia Anjos (BA), Floripa Angels (SC), Gávea Angels (RJ) – a mais antiga, criada em 2002 – e São Paulo Anjos (SP), totalizando 62 associados, 19 profissionais de apoio e um capital estimado de US\$ 9 milhões em junho de 2008. [...]

[...] O valor típico dos investimentos dos investidores-anjos no Brasil varia de US\$ 50 mil a US\$ 500 mil por empresa, podendo chegar a US\$ 1 milhão. Em junho de 2008, apenas quatro empresas figuravam no portfólio das associações de investidores-anjos brasileiras. [...] Por portfólio das associações de investidores-anjos entende-se o conjunto de empresas que foram investidas por seus membros por meio das reuniões das associações [...]

²⁰ KPMG; ABVCAP. **Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**. [S.l.]. 2014. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/download/estudos/2325.pdf>>. Acesso em: set.2014.

Mais recentemente, informações da associação Anjos do Brasil (2013)²¹ apontam que o investimento-anjo brasileiro apresentou um crescimento de 25% no período entre 2012 e 2013, atingindo o patamar de R\$ 619 milhões investidos (ou cerca de **US\$ 0,26 bilhão**²²) por **6,5 mil investidores-anjo** em mais de **1.500 empresas**.

Todavia, apesar da expressiva evolução, os números também mostram o descompasso com a realidade do investimento-anjo nos Estados Unidos da América, onde foram investidos mais de **US\$ 22,9 bilhões** por **268 mil investidores-anjo** em **67 mil empresas** (SOHL, 2012)²³. Assim, os números da Anjos do Brasil (2013) apontam que o investimento-anjo no Brasil representa, em valor, **apenas 1,2%** do existente nos EUA.

Na Europa, por sua vez, o investimento-anjo apresentou um desenvolvimento mais recente, sendo investidos, em 2013, € 5,5 bilhões (ou cerca de **US\$ 7,6 bilhões**²⁴) por **271 mil investidores-anjo** (EBAN, 2014)²⁵. Mesmo assim, em termos de valor, o montante investido no Brasil é cerca de **apenas 3,5%** daquele investido na Europa²⁶.

Enfim, trata-se de índices que apontam não apenas a defasagem do Brasil em relação a outras economias no que se refere ao capital empreendedor – sobretudo no que tange aos investimentos-anjo – mas especialmente a possibilidade de expansão desse tipo de investimento no País.

²¹ ANJOS DO BRASIL. **Investimento-Anjo Aumenta em 25% no Brasil**. São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://blog.anjosdobrasil.net/2013/11/investimento-anjo-aumenta-em-25-no.html>>. Acesso em: set.2014.

²² Cálculo efetuado com a utilização da cotação PTAX de venda para o dólar dos Estados Unidos na data de 31/dez/2013, equivalente a 2,3426 R\$/US\$.

²³ SOHL, Jeffrey. **The Angel Investor Market in 2012: A Moderating Recovery Continues**. Center for Venture Research, University of New Hampshire, Durham, April, 2013. Disponível em: <http://paulcollege.unh.edu/sites/default/files/2012_analysis_report.pdf>. Acesso em set.2014.

²⁴ Cálculo efetuado com a utilização da cotação 1,3773 US\$/€, obtida a partir da relação entre as cotações PTAX de venda para o euro e para o dólar na data de 31/dez/2013.

²⁵ EBAN. Angel Investment grows to € 5.5 billion. [S.l.]. 2014. Disponível em: <<http://www.eban.org/angel-investment-grows-to-e5-5-billion/#.VCyJP1d48S4>>. Acesso em set.2014.

²⁶ Cálculo efetuado com a utilização da cotação PTAX de venda para o euro na data de 31/dez/2013, equivalente a 3,2265 R\$/€.

A necessidade de elaboração de um projeto de lei complementar

Foi necessário elaborar um projeto de lei complementar para que todas as propostas do estudo estivessem reunidas sob uma única proposição, de forma que o debate pudesse ser, conseqüentemente, centralizado.

Caso houvesse a separação em duas proposições, sendo uma delas um projeto de lei e a outra um projeto de lei complementar, haveria não apenas duplicidade de discussões no âmbito desta Câmara dos Deputados, mas também a duplicidade de dispositivos legais voltados a estabelecer as necessárias definições e conceitos a serem utilizados por ambas as propostas.

Não obstante, várias das disposições da lei resultante dessa proposta serão “lei ordinária”, salvo quando se tratar de dispositivo reservado a lei complementar. Desta forma, não exigirão quórum qualificado para eventual alteração posterior, bastando a apresentação de projeto de lei ordinária a respeito.

Sobre o Capítulo I, que trata do objeto da proposição

Em conformidade com o art. 7º, inciso I, da Lei Complementar nº 95, de 1998, este projeto de lei complementar trata de um único objeto, que é a criação de incentivos ao capital empreendedor ou, mais especificamente, aos investimentos efetuados em participações empresariais de risco realizados no País.

Deve ser ressaltado que muitos desses incentivos decorrem do próprio aprimoramento do ambiente de negócios do País, que pode ser efetuado mediante alterações de normas jurídicas importantes do ponto de vista microeconômico. Pode-se mencionar, por exemplo, que são relevantes as propostas de modificações de normas que versam sobre as responsabilidades dos investidores em relação às dívidas das empresas investidas, ou que possibilitem a redução de custos das empresas que poderiam concorrer à obtenção desse tipo de investimentos, dentre várias outras possibilidades.

Não obstante, o objetivo é apenas um: diminuir o descompasso existente entre o montante de investimentos realizados mediante capital empreendedor no Brasil em relação ao que é observado nas modernas economias do planeta.

Dessa forma, a presente proposição não apresenta matéria estranha a seu objeto ou a este não vinculada por afinidade, pertinência ou conexão, conforme requer o art. 7º, inciso II, da referida Lei Complementar nº 95, de 1998.

Sobre o Capítulo II, que trata das definições

a) Sobre o Fundo de Investimento em Participações Empreendedoras

O conceito de que trata o art. 2º, II, desta proposição se insere na definição estabelecida pelo art. 2º da Instrução nº 391, de 2003, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a qual dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Participações - FIP.

Não obstante, é importante que outros fundos de investimento correlatos também sejam considerados como integrantes da modalidade “fundo de investimento em participações” que é estabelecida por meio do art. 2º, II, da proposição. Afinal, é necessário que as disposições do projeto também sejam aplicáveis a esses fundos, e não apenas aos FIPs de que trata a Instrução CVM nº 391.

Assim, a definição do art. 2º, II, combinada com o § 1º do mesmo artigo, foi elaborada de forma a abranger os seguintes fundos:

- Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE) de que trata a Instrução CVM nº 209, de 1994;
- Fundo de Investimento em Participações (FIP) de que trata a Instrução CVM nº 391, de 2003;
- Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) de que tratam a Lei nº 11.478, de 2007, e a Instrução CVM nº 460, de 2007; e
- Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) de

que tratam a Lei nº 11.478, de 2007, e a Instrução CVM nº 460, de 2007.

É oportuno mencionar que os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE são regulados pela Instrução CVM nº 209, de 1994. Nos termos do art. 1º dessa Instrução, os FMIEEs são fundos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes, assim consideradas aquelas que apresentem faturamento líquido anual inferior a R\$ 150 milhões. Assim, os fundos FMIEEs, bem como os demais fundos aqui referidos, também atendem aos requisitos propostos pelo art. 2º, II da proposição.

Entretanto, um dos aspectos centrais da proposição ora apresentada se refere à necessidade de criação de um **subconjunto** dos fundos de investimento em participações, cuja denominação proposta é “**fundo de investimento em participações empreendedoras**” (FIP-E).

A criação desse subconjunto deriva da necessidade de segregar os fundos que revelam ter objetivo eminentemente voltado a finalidades de planejamento tributário daqueles que, efetivamente, realizam investimentos empresariais de risco (ou seja, mediante a utilização de “capital empreendedor”).

A questão é que, pelas regras tributárias vigentes, o pagamento do imposto de renda relacionado aos ganhos de capital desses fundos apenas ocorre por ocasião da alienação, amortização ou resgate de suas quotas. Entretanto, à exceção dos FMIEEs, cujo prazo de duração é de 10 anos²⁷, não há prazo máximo de duração para os demais fundos de investimento em participações. Assim, nada impede que um FIP permaneça em funcionamento por prazo indeterminado.

A questão é que essas características possibilitam que sejam criados FIPs nos quais bens pessoais sejam utilizados para a aquisição e integralização de quotas. Na hipótese de se tratar de um FIP constituído por um único quotista, esses bens, uma vez transferidos aos fundos, podem ser normalmente transacionados e alienados sem que, dessas transações, seja efetuado o pagamento do correspondente imposto de renda. Assim, o

²⁷ Conforme o art. 2º da Instrução CVM nº 209, de 1994, com a redação conferida pela Instrução CVM nº 477, de 2009.

recolhimento do tributo referente aos ganhos de capital dessas transações fica indefinidamente postergado.

Esta proposição estabelece prazos máximos de duração tanto para os FIPs como para os FIP-Es e para os fundos que invistam em quotas desses fundos. Entretanto, os prazos propostos são longos, iguais ou superiores a 15 anos, a depender do tipo de fundo. Naturalmente, os prazos devem ser extensos de forma a possibilitar que fundos que de fato sejam relacionados a *private equity* e *venture capital* possam tomar as ações necessárias que conduzam ao desenvolvimento das empresas investidas e realizar os esforços necessários para alienar devidamente as participações que adquiriram.

A questão a ressaltar é que, para os fundos que sejam efetivamente voltados a *private equity* e *venture capital*, seria importante – a partir das razões aqui apresentadas e em decorrência do teor do estudo sobre “capital empreendedor” ao qual nos referimos anteriormente – estabelecer a eles uma tributação diferenciada. Entretanto, essa medida apenas seria possível caso sejam segregados fundos que atuam de fato com capital empreendedor, daqueles utilizados para fins de planejamento tributário. Esse é o motivo que conduziu à criação do subconjunto dos FIPs, que é composto pelos fundos ora denominados FIP-Es.

Para distinguir os FIP-Es da totalidade dos FIPs, utilizamos o conceito de *partes relacionadas*, que é também utilizado pela CVM, como por exemplo por meio da Instrução CVM nº 514, de 2011, que estabelece a obrigatoriedade de os fundos de investimento por ela especificados divulgarem informações sobre transações com partes relacionadas, e da Deliberação CVM nº 642, de 2010, que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC sobre divulgação de partes relacionadas.

Entretanto, apesar de a Deliberação CVM nº 642 estabelecer o conceito de partes relacionadas, torna-se necessário apresentar esse conceito também neste Projeto de Lei Complementar, uma vez que será amplamente utilizado em diversos dispositivos desta proposição. Contudo, a definição empregada no projeto é substancialmente mais simples que a apresentada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e, por esse motivo, ressalvamos, na proposição, que o Poder Executivo poderá estabelecer critérios adicionais para a caracterização do conceito de parte relacionada para

fins do atendimento às disposições da Lei Complementar decorrente desta proposição.

De toda forma, os critérios de segregação dos FIP-Es dentre o conjunto dos FIPs também incluem, além de outros aspectos, a previsão:

- de que o fundo não seja exclusivo. Muito embora possam existir diversas operações legítimas de *private equity* ou *venture capital* efetuadas por meio de fundos que, ao menos inicialmente, detenham um único quotista (destinados a, por exemplo, operações de fusões e aquisições), entendemos também que operações de planejamento tributário seriam preferencialmente efetuadas por meio de fundos exclusivos, uma vez que a existência de quotistas que não sejam partes relacionadas ao quotista principal dificultariam, ao menos em tese, a realização de operações praticadas em condições estranhas àquelas usualmente praticadas no mercado;
- de que o fundo conte com ao menos três quotistas, e que a participação desse terceiro quotista (junto aos demais, caso existentes) seja de, pelo menos, 5% do patrimônio líquido do fundo, de maneira a evitar participações irrelevantes que, todavia, permitam que o número mínimo de quotistas seja alcançado;
- segundo a qual um único quotista (ou qualquer grupo de quotistas que sejam partes relacionadas entre si) não detenha 50% ou mais do total de quotas emitidas pelo fundo. É importante ressaltar que essa previsão é praticamente idêntica à utilizada no art. 23, § 2º do “Código ABVCAP - ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de FIP e FIEE”²⁸, que diferencia fundos diversificados de fundos restritos;
- de que o regulamento do fundo estabeleça que sejam informadas ao administrador do fundo transações que envolvam cessões de direitos sobre quotas, de forma a evitar que, após a constituição do fundo, sejam celebrados instrumentos particulares de cessões de direitos que façam com que o fundo passe a ser, de fato, exclusivo;

²⁸ Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/associacao/codigo-de-regulacao-e-melhores-praticas.aspx>>. Acesso em set. 2014.

- de que ao menos 1/3 do patrimônio do fundo não seja integralizado por meio de bens ou direitos. A motivação decorre do art. 2º, § 1º, da Instrução CVM nº 391, de 2003, e da observação de que os fundos voltados a planejamento tributário apenas integralizam bens e direitos para que, uma vez incorporados ao fundo, possam ser transacionados sem o pagamento imediato da tributação incidente sobre ganhos de capital. Desta forma, esses fundos não são integralizados com ativos líquidos. Por outro lado, pode ser razoável possibilitar que uma parte do patrimônio do fundo seja integralizada com bens ou direitos de forma a viabilizar a realização de legítimas transações empreendedoras de risco, como fusões ou aquisições, ou operações que objetivem a recuperação de empresas em liquidação judicial ou extrajudicial. Ademais, é prevista a ressalva segundo a qual as entidades de previdência complementar, bem como bancos de desenvolvimento, agências de fomento, possam utilizar seus investimentos em participações para a integralização de quotas do FIP-E; e
- de que o prazo de duração não seja, em regra, superior a quinze anos e que, nesse período, sejam alienados todos os investimentos realizados pelo fundo. A previsão de alienação compulsória decorre da possibilidade que, no encerramento do fundo, os bens sejam simplesmente transferidos aos quotistas, ao invés de alienados. Nesse caso, a depender da interpretação da legislação tributária, poderia ser contornada a necessidade de pagamento dos tributos devidos sobre ganhos de capital, o que não nos parece adequado.

b) Sobre os investidores-anjo

Uma dificuldade expressiva refere-se à construção de um conceito adequado de investidor-anjo e de investimento-anjo que propicie a concessão de incentivos fiscais para essa modalidade de investimentos.

É importante ressaltar que esses investimentos são usualmente realizados por pessoas naturais, e muitas vezes se destinam a empresas que ainda se encontram em seus estágios mais incipientes. Assim, trata-se de investimentos valiosos para a economia, pois as empresas investidas usualmente não dispõem de garantias a oferecer, não têm acesso a recursos do sistema financeiro, e muitas vezes os próprios fundadores dessas

empresas não têm suficiente experiência gerencial para elaborar um adequado plano de negócios para desenvolver o empreendimento.

Por outro lado, caso o conceito de investidor-anjo seja inadequadamente elaborado, um enorme número de empreendedores poderia ter acesso ao benefício fiscal que, no entanto, deveria ser direcionado exclusivamente a investidores-anjo.

Esse é, inclusive, um aspecto essencial a ser esclarecido. O incentivo tributário concedido ao investidor-anjo, mas não ao empreendedor, decorre da expectativa de esses investidores ajustarem os planos de negócios das empresas investidas e as capacitarem, propiciando ganhos de produtividade e a disseminação de *know-how* em gestão empresarial, além de benefícios decorrentes da rede de relacionamentos (*networking*) detida pelo investidor-anjo. Por essas razões, consideramos ser adequado que esse investidor temporário esteja sujeito a uma tributação diferenciada em relação àquela que é aplicável ao empreendedor. Assim, o objetivo desta proposição é, essencialmente, incentivar os investimentos que viabilizem e que elevem as chances de sucesso dos empreendedores no País por meio do conhecimento, experiência e relacionamentos proporcionados pelo investidor-anjo à empresa investida.

Nesse contexto, deve-se evitar uma definição que possibilite que a mera condição de sócio de um empreendimento seja caracterizadora do investimento-anjo. É necessário estabelecer, por exemplo, que se trata de um investimento temporário a ser realizado em até oito anos, no qual o investidor-anjo seja, a qualquer tempo, sócio minoritário da sociedade investida que não seja parte relacionada a essa empresa ou a seus sócios.

Ademais, **o investidor-anjo poderá ser uma pessoa jurídica**, desde que tenha como objeto social a realização de investimentos-anjo e que, desde a sua constituição, tenha exclusivamente como sócios pessoas naturais que sejam consideradas investidores-anjo.

Além desse aspecto, é extremamente importante que, até a saída do investidor-anjo, a empresa investida efetue a alteração de sua natureza jurídica para sociedade por ações, caso não seja esse o modelo societário empregado no momento do investimento inicial. Essa questão é relevante, pois a transformação para o modelo de sociedade anônima possibilita o aprimoramento da governança, da transparência e do ambiente

empresarial na economia, e também prepara a empresa para o aumento da transparência para subseqüentes aportes de capitais por meio de fundos de investimento em participações (os quais apenas podem ser direcionados a sociedades anônimas). Adicionalmente, pode ser um requisito relevante a contribuir para evitar que proliferem no País investimentos que sejam declarados como anjos apenas para receberem o benefício fiscal de que trata esta lei complementar.

Ainda que exista a possibilidade de que a empresa, logo após a saída do investidor-anjo, volte a utilizar o modelo societário original, consideramos que essa ação não será utilizada pela maioria das empresas investidas por anjos. Afinal, os procedimentos de alteração de modelo societário e demais ajustes que propiciam a melhora da governança já terão sido efetuados, e a empresa poderá experimentar um período de atuação sob o regime das sociedades anônimas.

Por outro lado, poder-se-ia argumentar que a adoção do modelo de sociedade anônima acarretará aumento substancial de custos para a empresa. Entretanto, consideramos que as medidas ora propostas que estabelecem a redução de custos relativos a publicações obrigatórias e a permanência de sociedades anônimas no regime tributário incentivado do Simples possibilitará que esse aumento de dispêndio, se existente, seja suplantado pelos benefícios decorrentes da adoção do modelo de sociedade por ações²⁹.

A necessidade de transformação da empresa em sociedade por ações pode também parecer por demais restritiva, caso o desempenho da empresa investida for considerado insatisfatório. Entretanto, nessa hipótese de o investimento-anjo não ter sido exitoso, o lucro – e, conseqüentemente, o benefício tributário decorrente da redução de alíquota para a tributação sobre ganhos de capital – seria muito reduzido ou inexistente. Conseqüentemente, a manutenção de um modelo societário que não seja o de sociedade por ações não acarretará maiores conseqüências financeiras ao investidor-anjo.

²⁹ Essas sociedades anônimas inclusive poderiam contar com sócios que tenham participação em outras empresas que participem do Simples, desde que em atividades que não sejam consideradas conexas, conforme proposta apresentada no Capítulo VIII desta proposição.

De toda forma, é importante ressaltar que, com a definição ora proposta, apenas será possível saber se o investimento é classificado como investimento-anjo para fins da fruição da tributação incentivada sobre ganhos de capital no momento da alienação do investimento realizado – ou seja, em até oito anos após a realização do investimento. Esse aspecto inviabiliza, por exemplo, a concessão de incentivos fiscais no momento dos aportes de recursos, uma vez que o requisito de o investimento ser temporário é central para a caracterização do investimento-anjo.

Não obstante, para outras finalidades – como, por exemplo, a caracterização como investidor temporário para fins de regras diferenciadas nas situações de desconsideração da personalidade jurídica da empresa investida – o investidor se beneficiará das proteções ora propostas logo após a realização do investimento, conforme prevê o art. 2º, § 7º, da proposição.

Assim, é importante que o investidor-anjo efetue cadastro junto a uma associação de investidores-anjo ou a uma associação representativa do segmento capital empreendedor. Muito embora essa medida possa parecer medida burocrática e desnecessária, consideramos que há benefícios em acrescentar essa previsão, uma vez que:

- possibilita que o registro do investidor-anjo seja juntado ao processo judicial que busca – em lides trabalhistas, por exemplo – atingir o patrimônio do investidor-anjo em relação às dívidas da sociedade investida. Deve-se observar que há, nesta proposição, dispositivos que buscam resguardar, no âmbito desses processos, o investidor-anjo e os administradores, gestores e procuradores de aceleradoras e de FIP-E, bem como os investidores desses fundos, entre outros;
- pode auxiliar na comprovação, junto à Receita Federal do Brasil, de que o interessado na redução da tributação de ganho de capital é um investidor-anjo; e
- pode favorecer o desenvolvimento das associações de investidores-anjo e, assim, a realização de investimentos conjuntos pelos seus associados.

Por sua vez, entendemos que a associação de investidores-anjo ou a associação representativa do segmento “capital

empreendedor” que efetuar cadastramentos de investidores-anjo deve ser registrada junto a órgãos ou entidades do Poder Executivo, os quais podem estabelecer requisitos para que essas associações possam vir a ser registradas. Entretanto, essa previsão não pode ser incluída na presente proposição em decorrência do princípio de reserva de administração.

Essencialmente, esse princípio impede a ingerência normativa do Poder Legislativo em matérias sujeitas à exclusiva competência administrativa do Poder Executivo, especialmente ante as alterações no texto constitucional efetuadas pela Emenda Constitucional nº 32, de 2001.

Assim, optamos por estabelecer que o Poder Executivo poderá adotar as ações especificadas por meio do art. 8º da proposição, que buscam viabilizar as medidas às quais nos referimos. Destaca-se, a propósito, que não se trata de autorização inócua, uma vez que, na sua ausência, essas ações não poderiam ser praticadas devido ao teor das redações utilizadas nos diversos incisos do *caput* do art. 2º.

c) Sobre as aceleradoras de empresas

Consideramos ser importante que investimentos de porte relativamente expressivo possam também ser efetuados por empresas denominadas “aceleradoras de empresas”, inclusive mediante a concessão de incentivos fiscais e a fruição das demais proteções previstas por esse projeto, sem que seja utilizada a estrutura de um FIP, a qual pode ser onerosa para investimentos de menor porte.

É oportuno mencionar o conceito proposto é mais amplo do que o atualmente empregado para as atuais “aceleradoras de empresas”, designação que usualmente se refere às entidades que investem precipuamente em *start-ups* ou em pequenos negócios. Não obstante, as atuais aceleradoras também estariam inseridas no conceito ora proposto.

Na redação apresentada, não há a restrição de que os sócios das aceleradoras sejam investidores-anjo. Ademais, como as aceleradoras pressuporiam uma organização empresarial mais complexa do que a existente em uma sociedade de investidores-anjo, os administradores, procuradores e membros de órgãos técnicos ou consultivos da aceleradora são equiparados, salvo para efeitos fiscais, a investidores transitórios. Destaca-se que o projeto apresenta, para os investidores transitórios, regras diferenciadas

de proteção nas hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica das empresas investidas.

Sobre o Capítulo III, que trata do ambiente de negócios no País

Um dos aspectos que contribuem para que o capital empreendedor não se desenvolva de forma mais relevante no País está relacionado ao dilema enfrentado por investidores e gestores que alocam seus recursos e sua experiência gerencial em empresas promissoras ou nascentes. Esse dilema decorre da possibilidade de, na esfera judicial, esses agentes virem a ser responsabilizados em montantes que sejam muitas vezes superiores ao capital investido.

Notadamente no caso de investidores-anjo, pode haver até mesmo o temor de perda de parte substantiva de seu patrimônio pessoal, apesar de eventual direito de regresso que passem a ter contra terceiros – o qual pode ser inócuo para o investidor caso o empresário (que figurará como réu nessa ação regressiva) não disponha de bens suficientes a serem penhorados.

Uma das questões importantes a destacar está relacionada ao fato de que, na desconsideração da personalidade jurídica, os sócios respondem solidariamente pela dívida, o que pode resultar em uma responsabilização absolutamente desproporcional para o investidor-anjo.

Essa situação pode ser ilustrada da seguinte forma: um investidor-anjo que tenha alocado 10% de seu patrimônio pessoal na realização de um investimento em uma micro ou pequena empresa, adquirindo assim uma participação de 5% do capital dessa pessoa jurídica, na hipótese de essa empresa vir a fazer parte do polo passivo de uma lide trabalhista, a interpretação corrente é a de que a desconsideração da personalidade jurídica poderá ocorrer mesmo que não tenha havido abuso da personalidade jurídica, e sem que sejam executados, primeiramente, os bens da sociedade devedora.

Dessa forma, o investidor-anjo poderá ter de arcar com 100% da dívida judicial da empresa, ainda que sua participação seja de apenas 5%, e ainda que não tenha contribuído com nenhum ato que gerasse a dívida discutida na esfera judicial. Nesse caso, a totalidade do patrimônio do investidor-anjo poderia ser perdida, o que pode representar um temor

suficientemente forte a contribuir para que nenhum investimento-anjo venha a ser efetivado, em face da impossibilidade de limitar as perdas a uma parcela razoável de seu patrimônio pessoal.

É oportuno destacar que, em lides trabalhistas, o patrimônio pessoal do investidor é atingido mesmo que não sejam verificados os requisitos estabelecidos pelos arts. 50 e 1080 do Código Civil, e sem o benefício de ordem de que tratam o art. 1.024 do Código Civil e o art. 596 do Código de Processo Civil, que assim estipulam:

Código Civil:

Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

Art. 1.080. As deliberações infringentes do contrato ou da lei tornam ilimitada a responsabilidade dos que expressamente as aprovaram.

Art. 1.024. Os bens particulares dos sócios não podem ser executados por dívidas da sociedade, senão depois de executados os bens sociais.

Código de Processo Civil:

Art. 596. Os bens particulares dos sócios não respondem pelas dívidas da sociedade senão nos casos previstos em lei; o sócio, demandado pelo pagamento da dívida, tem direito a exigir que sejam primeiro executados os bens da sociedade.

§ 1º Cumprido ao sócio, que alegar o benefício deste artigo, nomear bens da sociedade, sitos na mesma comarca, livres e desembargados, quantos bastem para pagar o débito.

.....

O próprio *caput* do art. 28 do Código de Defesa do Consumidor prevê que, nas relações consumeristas, nas quais a hipossuficiência é presumida, a desconsideração da personalidade jurídica apenas poderá ocorrer nas seguintes hipóteses:

Código de Defesa do Consumidor:

Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver

falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

.....

A grande questão é que o § 5º do referido dispositivo do Código de Defesa do Consumidor apresenta a seguinte disposição para as relações consumeristas – e, por consequência, para as lides trabalhistas:

Art. 28, § 5º, do Código de Defesa do Consumidor:

§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

Com essa redação aberta, a desconsideração da personalidade jurídica praticamente sempre poderá ocorrer, uma vez que absolutamente qualquer circunstância pode ser considerada como obstáculo ao ressarcimento dos prejuízos, mesmo que a empresa devedora disponha de bens suficientes para o pagamento da dívida – afinal, a existência de bens, mas não de dinheiro, também vem sendo considerado como um dos obstáculos ao pagamento da dívida. Esse dispositivo, a propósito, também é aplicado para as ações trabalhistas, diante da presunção de hipossuficiência de uma das partes nessas lides.

Além desse aspecto, representantes de associações de investidores-anjo e gestores de fundos de investimento em participações reportaram que os bens pessoais de investidores e de gestores desses fundos são bloqueados sem que ocorra citação ou intimação prévia das pessoas que serão afetadas por essas medidas.

Enfim, consideramos que esses aspectos têm de ser revistos, motivo pelo qual foram incorporadas, com alterações, diversas propostas apresentadas por meio do PL nº 3401, de 2008, bem como foram acrescentadas proteções adicionais a investidores-anjo, aceleradoras de empresas e a investidores e gestores de FIP-E. A lógica dessas proteções refere-se ao fato de que esses investimentos temporários acarretam benefícios importantes à produtividade e à eficiência empresarial, muitas vezes viabilizando a recuperação de empresas em situação de graves dificuldades econômico-financeiras.

Assim, a manutenção de dispositivos legais que onerem de forma desproporcional esses investidores por meio da responsabilização de

seu patrimônio pessoal em montantes que se mostram como múltiplos do valor inicialmente investido pode acarretar prejuízos à própria geração de emprego e à manutenção de postos de trabalho. Afinal, essa possibilidade afugenta não apenas os investimentos, mas o próprio envolvimento desses agentes na necessária adequação dos modelos de negócio e da gestão das empresas investidas – iniciativas que, a propósito, poderiam torná-las viáveis. Nesse sentido, não proteger adequadamente os investimentos realizados por meio do capital empreendedor pode ser contraproducente não apenas para a economia, mas também para o conjunto dos trabalhadores das empresas investidas.

Além desse aspecto, consideramos que é oportuno estabelecer um direito de acesso à informação que pode propiciar o aprimoramento do ambiente de negócios no País. Trata-se da possibilidade de o interessado obter, de forma centralizada, a informação relativa à existência ou inexistência de ações judiciais contra uma empresa – as quais podem estar em curso em qualquer localidade do território nacional. Há que se destacar que a atual impossibilidade de o investidor-anjo obter de forma centralizada essa informação onera e dificulta o processo de averiguação (*due diligence*) das empresas que poderão receber seus investimentos. Conforme a proposta, o Conselho Nacional da Justiça – CNJ poderá estabelecer as diretrizes para a efetivação desse direito, inclusive estipulando parâmetros e prazos para a realização das ações necessárias a essa finalidade.

Sobre o Capítulo IV, que trata do estímulo ao desenvolvimento regional por meio de investimentos empreendedores

Consideramos ser de grande importância a realização de investimentos por meio de capital empreendedor nas regiões de menor renda, inclusive como forma de reduzir as desigualdades regionais no País.

Destaca-se que a Constituição Federal estabelece, em seu art. 3º, que a redução das desigualdades regionais é um dos objetivos fundamentais da República, e o art. 170 estabelece que a redução das desigualdades regionais é um dos princípios da ordem econômica nacional. Nesse sentido, o art. 159, I, “c” estabelece que a União entregará 3% da arrecadação do imposto de renda e IPI para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, através de suas instituições financeiras de caráter regional.

Ao regulamentar o referido art. 159 da Constituição Federal, a Lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, instituiu o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste – FCO, e regulamentou seu funcionamento.

Entretanto, o referido diploma legal estabelece, dentre outras, as seguintes diretrizes para a formulação dos programas de financiamento de cada um dos Fundos:

- concessão de financiamentos exclusivamente aos setores produtivos das regiões beneficiadas;
- conjugação do crédito com a assistência técnica, no caso de setores tecnologicamente carentes;
- uso criterioso dos recursos e adequada política de garantias, com limitação das responsabilidades de crédito por cliente ou grupo econômico, de forma a atender a um universo maior de beneficiários e assegurar racionalidade, eficiência, eficácia e retorno às aplicações; e
- realização de ação integrada com instituições federais sediadas nas regiões.

Entretanto, a lei não prevê a possibilidade de os fundos constitucionais realizarem investimentos em participações, como por exemplo em FIP-E cujas empresas por eles investidas atuem nas regiões beneficiadas.

Poder-se-ia, inclusive, alegar que a realização desse tipo de investimento seria inconstitucional, uma vez que o art. 159 da Constituição Federal menciona que a parcela de recursos do imposto de renda e do IPI será aplicada em programas de *financiamento* do setor produtivo das regiões beneficiadas.

Não obstante, não consideramos que seja inconstitucional estabelecer a previsão de que os fundos constitucionais possam investir nos FIP-Es aos quais nos referimos. A questão essencial decorre do fato de que a Constituição Federal é repleta de dispositivos que estabelecem a importância das ações que propiciem a redução das desigualdades regionais, como por exemplo os arts. 3º, III; 21, IX; 43; 48, IV; 170, VII; 174, § 1º, dentre outros.

Enfim, o aspecto essencial pelo qual foi elaborado o art. 159 refere-se à viabilização de ações que contribuam para o desenvolvimento

das regiões Norte, Nordeste e Centro-oeste. Nesse sentido, o legislador constitucional não poderia, ao final da década de 80 do século passado, prever a realização de investimentos empreendedores por meio de fundos de investimento em participações pelo fato de que essa modalidade de aplicação de recursos simplesmente não existia no Brasil à época.

O que o legislador constitucional estabeleceu foram as seguintes diretrizes: (i) que os recursos devem ser direcionados ao setor produtivo das regiões beneficiadas; (ii) que os recursos aplicados devem retornar ao fundo constitucional – motivo pelo qual são mencionadas operações de financiamento ao invés de aplicação de recursos a fundo perdido; (iii) que os recursos sejam aplicadas de acordo com os planos regionais de desenvolvimento; e (iv) que as ações sejam efetuadas através das instituições financeiras de caráter regional.

Assim, as aplicações de recursos em FIP-E que invistam em empresas que atuem nas regiões beneficiadas atendem a todos esses critérios, especialmente o critério segundo o qual os recursos retornarão ao fundo constitucional acrescidos dos resultados dos investimentos.

Não se trata, portanto, da concessão de subsídios ou, muito menos, aplicações de recursos a fundo perdido, mas sim de investimentos que objetivam retorno econômico efetivo e que têm o potencial de desenvolver substancialmente a economia das regiões beneficiadas. Com efeito, essa é a finalidade precípua da regra constitucional estatuída por meio do art. 159, I, “c” da Constituição Federal, motivo pelo qual a alteração ora proposta à Lei nº 7.827, de 1989, está em conformidade com os princípios e regras constitucionais voltadas à redução das desigualdades regionais.

Além de constitucional, as alterações propostas podem ser importantes para as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. O motivo refere-se à disparidade, detectada pelo censo da ABDI (2011, p. 202-203)³⁰, quanto à localização das empresas que receberam investimentos da modalidade capital empreendedor.

³⁰ AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro**. Brasília, 2011. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf>. Acesso em: dez. 2012.

Os resultados são reproduzidos na tabela a seguir, que mostra a grande concentração de investimentos em empresas localizadas na região Sudeste:

**Distribuição geográfica das empresas em portfólio de investimentos
(estoque existente em dezembro de 2009)**

	2004		2009	
	Número de empresas	(participação percentual)	Número de empresas	(participação percentual)
Sudeste	195	64,1%	387	80,0%
Sul	83	27,3%	54	11,2%
Nordeste	16	5,3%	30	6,2%
Centro-Oeste*	8	2,6%	6	1,2%
Norte	*nd	*nd	*nd	*nd

Fonte: ABDI (2011, p. 202-203),

*Não disponível³¹.

Desta forma, consideramos que as medidas propostas possibilitarão que recursos dos fundos constitucionais do Norte, Nordeste e Centro-Oeste possam ser direcionados a investimentos em participações em empresas que atuem nessas regiões. Assim, a iniciativa poderá propiciar que, paulatinamente, a desigualdade regional possa ser, em alguma medida, atenuada.

Sobre o Capítulo V, que trata dos estímulos aos investimentos no setor de petróleo e gás natural

O setor de petróleo e gás natural não apenas apresenta expressiva relevância econômica como também conta com diversos subsetores de atividades que fazem parte de sua cadeia produtiva, os quais abrangem desde a construção de máquinas e de equipamentos como a realização de projetos de engenharia e de atividades voltadas a instrumentação e controle de processos, dentre diversas outras possibilidades.

³¹ Na tabela apresentada pelo censo ABDI (2011, p. 202-203), não é possível a visualização dos totais correspondentes à região Norte. Ademais, a tabela não apresenta os números referentes ao estado de Mato-Grosso.

Ademais, os contratos administrativos para atividades de exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás natural usualmente estabelecem a obrigatoriedade de realização de despesas qualificadas com pesquisa e desenvolvimento. Entretanto, os investimentos das empresas do setor de óleo e gás em participações em outras empresas promissoras do setor em regra não são considerados para fins do atendimento em despesas qualificadas em pesquisa e desenvolvimento, ainda que as empresas investidas tenham atuação intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Desta forma, propomos que 10% dessas despesas obrigatórias em pesquisa e desenvolvimento possam ser direcionadas a FIP-Es que invistam, exclusivamente, em participações em empresas do setor de petróleo ou de gás natural. Ademais, na hipótese de, pelo menos, 5% do capital do FIP-E ser oriundo do BNDES ou da Finep, ou ainda de outros bancos de desenvolvimento ou agências de fomento, até 20% dessas despesas obrigatórias possam ser investidas nesses fundos, uma vez que, nesse caso, consideramos que seria maior a possibilidade de que as empresas por ele investidas sejam intensivas em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Sobre o Capítulo VI, que trata da participação do Estado em empresas inovadoras

A Lei nº 9.491, de 1997 (que substituiu a Lei nº 8.031, de 1990), estabelece procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização – PND. Entretanto, o art. 3º desse diploma legal estabelece que essa Lei não é aplicável ao Banco do Brasil S.A., à Caixa Econômica Federal, e a determinadas empresas públicas ou sociedades de economia mista que exerçam atividades de competência exclusiva da União.

Por sua vez, foi editado o Decreto nº 1.068, de 1994, que estabelece que ficam incluídas no PND 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. Todavia, o art. 3º desse Decreto especifica que essa disposição não se aplica às participações detidas pela BNDESPar, BB – Banco de Investimento S.A. e IRB – Brasil Resseguros S.A., dentre outras.

Nesse contexto, a Financiadora de Estudos e Projetos – Finep vem realizando diversas ações de estímulo ao capital empreendedor no Brasil. Entretanto, ao contrário do BNDES, a Finep não foi incluída no texto do referido Decreto que excepciona a BNDESPar do atendimento às diretrizes do PND, de maneira que não há permissão expressa para que a Finep invista diretamente em participações de empresas, apesar desses investimentos, sobretudo quando efetuados em parceria com o setor privado, serem importantes para a expansão do capital empreendedor no País.

Consideramos que a prerrogativa à qual nos referimos – concedida, por exemplo, à BNDESPar – também deve ser estendida à Finep. Muito embora, a partir de outros diplomas legais, seja possível inferir que a Finep também poderia efetuar investimentos diretos em participações de forma a estimular o capital empreendedor, consideramos também que esta é uma oportunidade propícia para que essa autorização esteja mencionada expressamente na Lei. Esse é o motivo pelo qual propomos a alteração ao texto da Lei nº 9.491, de 1997, que dispõe sobre o PND.

Sobre o Capítulo VII, que trata da redução de custos relativos a publicações obrigatórias

Para que uma empresa possa receber investimentos de fundos de investimento em participações, é necessário que seja uma sociedade anônima. Este é, inclusive, um requisito adequado, pois se trata da adoção de um modelo societário que propicia melhor governança e maior transparência aos sócios e aos investidores.

Com efeito, é por esse motivo que este projeto de lei complementar estipula, para os investimentos-anjo e os investimentos aceleradores de empresas, que até o momento da alienação de todas as participações do investidor ocorra a alteração da natureza jurídica da sociedade investida para sociedade por ações, caso não seja esse o modelo societário utilizado no momento do investimento inicial. Afinal, consideramos ser esta uma medida que aprimora o ambiente societário de nossa economia, e que torna essas empresas aptas a receberem aportes de recursos de fundos de investimento em participações.

Entretanto, essa alteração de modelo societário pode acarretar, atualmente, custos relevantes a essas empresas. Uma das grandes

fontes de custos decorre da previsão de que as sociedades anônimas devem efetuar diversas publicações estabelecidas pela Lei nº 6.404, de 1976. Essas publicações devem ser feitas em diário oficial e em ao menos um jornal de grande circulação, e há situações em que a CVM pode determinar a publicação em um segundo jornal.

Assim, o Capítulo VI da proposição, que trata das publicações obrigatórias estabelecidas por meio da Lei nº 6.404, de 1976, é de extrema importância para as empresas que não sejam consideradas como sociedades de grande porte nos termos da Lei nº 11.638, de 2007.

É importante ressaltar que muitas sociedades anônimas de capital fechado são *médias* ou, até mesmo, *pequenas* empresas. Frequentemente, essas sociedades operam em condições nas quais as margens de lucro são extremamente reduzidas diante de condições acirradas de competição no mercado e à ausência de escala suficiente para diluição adequada de custos (que é característica das grande empresas).

Entretanto, o aspecto que mais nos chama a atenção é que mesmo essas empresas, salvo as exceções³² estipuladas na Lei das Sociedades Anônimas, se submetem à obrigatoriedade de realizar publicações obrigatórias em jornais e em diários oficiais. Por sua vez, surpreende saber que, em muitas situações, a publicação em diários oficiais pode ser, inclusive, mais onerosa que a publicação em jornais de grande circulação.

Por outro lado, a obrigatoriedade de publicar balanços em jornais e em diários oficiais não mais se justifica em plena era da informação, em que esses dados podem ser divulgados de forma muito mais ampla e eficiente por meio da rede mundial de computadores.

É importante ressaltar que medida nesse sentido já foi aprovada por este Congresso Nacional por ocasião da apreciação da Medida Provisória nº 517, de 2010, convertida na Lei nº 12.431, de 2011. Entretanto, os dispositivos que estabeleciam a possibilidade de as publicações das demonstrações financeiras e demais atos societários de sociedades que não sejam de grande porte fossem feitas em formato resumido, desde que mediante disponibilização da íntegra em registro eletrônico em página na *internet*, foram vetadas pelo Poder Executivo.

³² Como, por exemplo, as exceções estabelecidas por meio do art. 294 da Lei nº 6.404, de 1976.

Em razão da relevância do tema, consideramos que é oportuno reproduzir integralmente o dispositivo vetado, bem como as razões para o veto:

A Secretaria de Comunicação Social da Presidência da República manifestou-se pelo veto aos seguintes dispositivos:

Art. 289 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, alterado pelo art. 6º do projeto de lei de conversão:

“Art. 289. As publicações ordenadas por esta Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia, observado o disposto no art. 289-A.

.....” (NR)

Art. 7º

“Art. 7º A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar acrescida do seguinte art. 289-A:

‘Art. 289-A. As publicações das demonstrações financeiras e demais atos societários de sociedades que não sejam de grande porte poderão ser feitas em formato resumido, com a disponibilização da íntegra em registro eletrônico em página na internet, na forma prevista em regulamento da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 1º As publicações referidas no caput serão feitas em jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da sociedade, sendo dispensada a publicação em órgão oficial de que trata o art. 289.

§ 2º Não será considerada sociedade de grande porte, para os fins exclusivos do disposto neste artigo, aquela que tiver, no exercício social anterior, ativo total igual ou inferior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

§ 3º Às publicações das demonstrações financeiras de sociedades que não sejam de grande porte aplica-se, no que couber, o disposto nos §§ 1º a 7º do art. 289.”

Razões dos vetos

“Os dispositivos ampliam o limite do valor do faturamento anual para dispensa da publicação da íntegra das demonstrações financeiras e demais atos societários sem apresentar mecanismos que assegurem adequadamente a publicidade e a transparência das informações aos seus acionistas e à sociedade.”

Enfim, as razões dos vetos mencionam sucintamente que a ampliação proposta do limite do faturamento para dispensa da publicação integral das demonstrações financeiras e demais atos societários não inclui mecanismos que assegurem a publicidade e transparência das informações aos acionistas e à sociedade.

Analisando a questão, consideramos que a proposta vetada poderia acarretar dificuldades – ainda que menores – no acesso às informações cuja publicação seja obrigatória. Afinal, a proposta vetada, dentre outros aspectos:

- não mencionava como poderiam ser acessadas, na íntegra, as informações referentes às sociedades que descontinuaram suas atividades;
- não estabelecia procedimentos que facilitassem que, uma vez desativado (por qualquer razão) o endereço eletrônico destinado à divulgação das informações, o interessado pudesse obter a íntegra das publicações a que se refere a Lei das Sociedades Anônimas;
- não impedia trocas frequentes de endereços eletrônicos nos quais as informações seriam divulgadas na íntegra;
- não estabelecia formas de o interessado conhecer o sítio eletrônico no qual as informações seriam divulgadas;
- não estipulava regras que impedissem que o endereço eletrônico utilizado para a divulgação apresentasse extensão que dificultasse sobremaneira sua digitação por parte do usuário; e
- não definia prazos para a divulgação eletrônica da íntegra das informações que deveriam ser publicadas.

Desta forma, pretendemos, por meio da presente proposição, estabelecer parâmetros que permitam que a disponibilização das informações requerida pela Lei das Sociedades Anônimas seja efetuada com a utilização de mecanismos que enfrentem as dificuldades às quais nos referimos, de modo a não haver prejuízos à publicidade e transparência das informações aos seus acionistas e à sociedade.

Sobre o Capítulo VIII, que trata do Simples Nacional e de outras normas tributárias

a) Sobre as alterações do Simples Nacional

Conforme mencionamos anteriormente, apenas as empresas que são sociedades anônimas podem receber investimentos de fundos de investimento em participações, requisito que é adequado, pois se trata de um modelo societário que propicia maior transparência e melhor governança empresarial.

Ademais, esta proposição também estabelece que, até o momento da alienação de todas as participações do investidor-anjo ou da aceleradora de empresas, a empresa investida se torne sociedade anônima, caso não seja esse o modelo societário empregado no momento do investimento inicial. Dessa forma, a empresa se torna apta a receber investimentos de fundos de investimento em participações.

Entretanto, um aspecto que pode se revelar como extremamente prejudicial para pequenas empresas promissoras é a necessidade de deixarem o regime tributário incentivado do Simples para que possam receber investimentos de fundos de investimento em participações. O motivo é que as sociedades anônimas não podem estar inscritas no Simples, conforme estipula o art. 3º, § 4º, inciso X, da Lei Complementar nº 123, de 2006.

Assim, antes de iniciado o processo de investimentos por meio de fundos de investimento em participações, há uma enorme penalização à empresa investida, uma vez que, subitamente, seria compelida a deixar o Simples, passando a ser tributada pelo regime normal, não incentivado. Assim, logo de início podem estar sendo até mesmo inviabilizados esses investimentos que, de fato, são relevantes não apenas para essas empresas como para a economia.

Consideramos que é essencial que as sociedades anônimas possam estar inscritas no Simples. Não observamos razões pelas quais as empresas que optaram por utilizar esse modelo societário – que propicia melhor governança e que é mais transparente – sejam, em decorrência dessa decisão, impedidas de participar desse regime tributário incentivado.

Por outro lado, apenas permitir que as sociedades anônimas possam estar inscritas no Simples não é suficiente para viabilizar a realização de investimentos de FIP-E nessas sociedades. O motivo decorre das vedações³³ da Lei Complementar nº 123, que impedem que seja participante do Simples, dentre outros aspectos, a pessoa jurídica:

- de cujo capital participe outra pessoa jurídica;
- de cujo capital participe pessoa física que seja inscrita como empresário ou seja sócia de outra empresa inscrita no Simples (desde que a receita bruta global ultrapasse o limite do Simples);
- cujo titular ou sócio participe com mais de 10% do capital de outra empresa não beneficiada pela referida lei (desde que a receita bruta global ultrapasse o limite do Simples);
- cujo sócio ou titular seja administrador ou equiparado de outra pessoa jurídica com fins lucrativos (desde que a receita bruta global ultrapasse o limite do Simples);
- que participe do capital de outra pessoa jurídica; ou
- que seja filial, sucursal, agência ou representação, no País, de pessoa jurídica com sede no exterior.

Essas vedações são, de fato, importantes para impedir estratégias oportunistas de planejamento tributário. Mais especificamente, sem essas restrições, poderia ocorrer a fragmentação de empresas como estratégia para possibilitar a fruição das alíquotas favorecidas do Simples mesmo quando, de forma consolidada, o grupo econômico auferir receita bruta superior – ou mesmo significativamente superior – aos limites estabelecidos por meio do art. 3º, inciso II, da Lei Complementar nº 123.

Todavia, no caso específico dos FIP-Es, bastaria que um único quotista do fundo fosse pessoa jurídica para que a primeira das restrições mencionadas fosse aplicada, uma vez que um fundo de investimento é considerado um condomínio de investidores (que são os quotistas do fundo). Da mesma forma, bastaria um único quotista pessoa física do FIP-E se

³³ As vedações apresentadas são estabelecidas por meio do art. 3º, § 4º, incisos I a V e VII, da Lei Complementar nº 123, de 2006.

enquadrar em qualquer das demais vedações para inviabilizar que o FIP-E possa realizar investimentos na empresa inscrita no Simples.

Este projeto propõe, assim, que os FIP-Es sejam excepcionados dessas vedações. Há que se observar que, no caso dos investimentos realizados por FIP-E, as empresas investidas, mesmo após os aportes de recursos, continuarão sujeitas às regras do Simples. Desta forma, se forem ultrapassados os limites de faturamento em decorrência desses investimentos, o fato de o FIP-E ser sócio da empresa não representaria uma facilidade para a execução de uma estratégia de fragmentação da empresa para fins de burla aos limites de faturamento de que trata a Lei Complementar nº 123. Afinal, ao menos dois aspectos devem ser considerados para essa afirmação:

- esta proposição estabelece um requisito de fragmentação da participação de quotistas no FIP-E. Nessa modalidade de fundo, qualquer grupo de quotistas que sejam partes relacionadas entre si não deterão 50% ou mais do total de quotas do fundo. Por sua vez, o conceito de partes relacionadas estabelecido na proposição implica que os sócios controladores da empresa inscrita no Simples investida pelo fundo são partes relacionadas entre si, de maneira que esses sócios não podem deter 50% ou mais das quotas do FIP-E. Esse aspecto dificultaria a estratégia de fragmentação da empresa por meio da utilização dessa modalidade de FIP-E para fins de burla aos limites da Lei Complementar nº 123; e
- a estrutura para criar e manter em funcionamento um FIP-E é onerosa, inclusive devido aos requisitos estabelecidos pela CVM para o funcionamento desses fundos. Dessa forma, seria contraproducente a utilização desse dispendioso veículo de investimentos apenas como instrumento para fragmentar uma empresa que atingisse o limite de faturamento do Simples. Afinal, os fundos de investimento em participações apresentam um portfólio de empresas investidas cujo faturamento, em seu conjunto, é muitas vezes superior aos limites de faturamento estabelecidos pelo Simples. Assim, mesmo um FIP-E especializado em investir em empresas inscritas no Simples deveria manter uma carteira composta por um grande número de pequenas empresas investidas, de maneira a haver suficiente ganho de escala que compensasse os

custos de operação de um fundo de investimento em participações. Todavia, esse aspecto dificultaria sobremaneira a utilização da estrutura de um FIP-E como instrumento para burla aos limites de faturamento estabelecidos pela Lei Complementar nº 123.

Por outro lado, a proposição não deve apenas possibilitar que FIP-Es invistam em empresas inscritas no Simples, mas também que investidores-anjo e aceleradoras de empresas também possam atuar da mesma forma. Afinal, ainda que seja revogado o art. 3º, § 4º, inciso X da Lei Complementar nº 123, que exclui as sociedades anônimas do Simples, as demais vedações estabelecidas por essa Lei Complementar impossibilitariam as participações desses investidores nessas empresas.

Entretanto, para os investidores-anjo e aceleradoras de empresas, há uma dificuldade para tornar possível a realização desse investimento. O motivo é que apenas após a alienação das participações será possível saber (i) se o investimento temporário dos anjos e aceleradoras cumpriu os prazos máximos de duração estabelecidos por este projeto de lei complementar; e (ii) se a empresa investida efetivamente alterou seu modelo societário para o modelo de sociedade por ações, caso não fosse esse o modelo vigente por ocasião do investimento inicial.

A propósito, é importante observar que essas características são essenciais para a identificação de um investimento-anjo ou de um investimento acelerador de empresas. Sem essas restrições, haveria um expressivo risco de que qualquer sócio de qualquer empresa pudesse pleitear o benefício tributário que deveria ser destinado exclusivamente a esses investidores temporários que contribuem não apenas com capital, mas também com conhecimento, experiência e com sua rede de relacionamentos para a viabilização e desenvolvimento das empresas investidas.

Em suma, no momento da aquisição da participação não será possível saber se o investimento é, de fato, um investimento-anjo ou um investimento acelerador de empresas. Esse aspecto inviabiliza a inserção, na Lei Complementar nº 123, de uma regra similar à proposta para os FIP-Es.

Em decorrência dessa dificuldade, optamos por criar o conceito de “atividades conexas”, que, de acordo com o projeto, são as seguintes:

- enquadradas na mesma subclasse da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, definida e divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; ou
- realizadas por diferentes pessoas jurídicas sem que exista propósito comercial que justifique a sua realização por pessoas jurídicas distintas, conforme estabelecido em resolução do Comitê Gestor do Simples Nacional. Trata-se da situação na qual, apesar de essas duas pessoas jurídicas desempenharem atividades econômicas em subclasses distintas da CNAE, não se verificam razões suficientemente fortes para que essas atividades não sejam praticadas por uma única empresa, ao invés de duas. As características que apontariam essa situação de fragmentação indevida de uma pessoa jurídica seriam estabelecidas por meio de resoluções do Comitê Gestor do Simples Nacional. De toda forma, na ausência dessas resoluções, apenas seriam conexas as atividades enquadradas na mesma subclasse da CNAE.

A motivação para criar o conceito de atividades conexas está relacionada à viabilização da inclusão, no regime incentivado do Simples, da pessoa jurídica de cujo capital participe outra pessoa física ou jurídica de que tratam os incisos I a V e VII do § 4º do art. 3º da Lei Complementar nº 123 de 2006, desde que a pessoa jurídica, o empresário ou a empresa referidos nesses incisos não desenvolvam atividades conexas com a empresa investida inscrita no Simples.

Entendemos que essa previsão não coloca em risco a integridade do regime do Simples, uma vez que, nas fragmentações de empresas – designação que inclui a estratégia de criação de novas empresas assim que são alcançados os limites de faturamento estipulados pela Lei Complementar nº 123 –, seria esperado que as empresas fragmentadas atuariam, em regra, na mesma subclasse da CNAE, uma vez que se trataria da expansão de um mesmo negócio relacionado à mesma subclasse de atividade econômica.

De toda forma, a proposição também propicia a ampliação desse conceito, uma vez que possibilita ao Comitê Gestor do Simples a elaboração de resoluções que especifiquem situações nas quais atividades de CNAEs distintas também poderão ser consideradas conexas, de maneira a coibir eventuais estratégias de burla aos limites de faturamento do Simples.

Poderia ser o caso de uma empresa que conte com departamento responsável por embalar os produtos por ela produzidos. Se esse departamento se tornar uma empresa autônoma do ramo de embalagens, mas, todavia, prestar serviços exclusivamente para a empresa original, a situação poderia configurar uma fragmentação indevida da empresa, ainda que a subclasse da CNAE fosse distinta daquela do ramo de negócio original. Esse é o tipo de situação que poderia, eventualmente, ser tratado por meio de uma resolução do Comitê Gestor do Simples Nacional.

b) Sobre as alterações das regras de tributação sobre ganho de capital

Um dos aspectos importantes a serem observados no aprimoramento das regras de tributação incidentes sobre investimentos realizados por meio de capital empreendedor refere-se ao longo prazo associado a essas iniciativas.

Com efeito, esta proposição estipula que os investimentos-anjo e os investimentos aceleradores de empresas ocorrerão em até oito anos; os investimentos em FIP-E, em até 15 anos; e os investimentos em FIP-E que também sejam considerados Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura, em até 20 anos, em regra.

Por outro lado, não é razoável que seja tributada a inflação correspondente ao período de realização desses investimentos de longo prazo. Afinal, uma inflação de 4,5% ao ano acarreta, durante 15 anos, uma inflação de nada menos que 70%. Não nos parece aceitável que, sobre a parcela de expansão puramente nominal equivalente a 70% do valor investido, seja aplicada a alíquota de tributação sobre ganhos de capital.

Dessa forma, o projeto propõe que a base de cálculo do imposto sobre ganhos de capital decorrentes de investimentos-anjo, investimentos aceleradores de empresas e investimentos realizados por FIP-E seja apurada ajustando o valor investido por meio de sua multiplicação com o fator de ajuste igual a $(1 + i)^{(m/12)}$, onde $i = 0,045$ e o expoente “m” corresponde ao número de meses-calendário ou fração decorridos entre a data de realização do investimento e o mês da alienação do investimento ou de amortização ou resgate de quota. Assim, a regra possibilita a correção do valor do investimento inicial por uma inflação equivalente a 4,5% ao ano no período. De toda forma, a proposição prevê que o Poder Executivo também poderá alterar o fator “i” de maneira que reflita as expectativas ou metas de inflação

para a economia brasileira, evitando assim a referência à inflação *passada* (uma vez que a utilização da inflação passada poderia contribuir para a elevação da inércia inflacionária na economia).

Entretanto, não adentraremos a questão da necessidade dessa correção ser estendida a outros ramos de atividade econômica, uma vez que esse aspecto deve ser tratado no âmbito de um esforço mais amplo que tenha por objetivo o aprimoramento do sistema tributário como um todo³⁴, o que não impede, contudo, que essa distorção não seja corrigida ao menos para o segmento do capital empreendedor, ante sua marcada importância para o desenvolvimento e modernização de nossa economia.

No que se refere às alíquotas, nossa proposta é no sentido da redução, de 15% para 10%, da alíquota sobre ganhos de capital decorrentes de investimentos realizados por FIP-E. Ademais, na hipótese de as alienações dos investimentos dos FIP-E serem realizadas mediante abertura de capital por meio de oferta pública inicial de ações em bolsa de valores (ou seja, por meio de *Initial Public Offerings* – IPOs), a proposta é no sentido de a referida alíquota ser igual a 5%.

Busca-se, assim, viabilizar a realização de IPOs, que representam, sobretudo nas economias mais desenvolvidas, um importante mecanismo de saída dos investimentos realizados por meio de *private equity* e *venture capital*. No Brasil, entretanto, há uma expressiva dificuldade para a abertura de capital das sociedades anônimas de capital fechado mediante ofertas iniciais de valor mais reduzido, aspecto que foi extensamente analisado pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores (criado por diversas entidades e órgãos governamentais, pela BM&FBovespa e por várias outras instituições privadas)³⁵, cujo esforço conduziu à elaboração de detalhado estudo publicado pela ABDI (2013)³⁶ sobre o tema. Assim, a proposta de redução da alíquota

³⁴ Não se trataria, simplesmente, de retirar a inflação das bases de cálculo para apuração da tributação sobre ganhos de capital, mas também de ajustar as alíquotas de maneira a evitar uma variação significativa da arrecadação total que ocasionasse uma desestabilização do lado fiscal da economia.

³⁵ Dentre os órgãos e entidades governamentais, podem ser mencionados a ABDI, CVM, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Finep e BNDES/BNDESPar. Mais informações sobre o Comitê podem ser obtidas, por exemplo, em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/comite-tecnico-de-ofertas-menores.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: set.2014.

³⁶ AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI. Incentivos à Abertura de Capital em Bolsa de Valores. Brasília, 2013. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Incentivos%20a%20abertura_estudo_ABDI.pdf>. Acesso em: set. 2014.

tributária sobre ganhos de capital busca viabilizar e incentivar o processo de desinvestimento por meio de IPOs. Afinal, uma das grandes questões analisadas pelos investidores refere-se exatamente às alternativas que se apresentarão no futuro para encerrar o ciclo de investimentos na empresa. Nesse sentido, o fortalecimento desse importante mecanismo de saída poderá contribuir favoravelmente para a decisão de alocar recursos à empresa considerada promissora.

Outro aspecto a ser destacado refere-se à norma que trata do Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I). Consideramos que poderia ser muito restritiva a necessidade de haver sociedade de propósito específico para que os projetos investidos por essa modalidade de fundos sejam considerados de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, motivo pelo qual, nesse projeto, o requisito foi retirado do art. 1º, § 1º-A, da Lei nº 11.478, de 2007.

Já em relação aos investimentos-anjo e aos investimentos aceleradores de empresa – os quais, tipicamente, são direcionados a empresas de menor porte –, propomos que o ganho de capital seja tributado de forma definitiva na fonte mediante:

- alíquota de 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) na hipótese de o ganho de capital corresponder a uma vez e meia o valor investido; e
- alíquota de 5% (cinco por cento) para a parcela do ganho de capital que ultrapassar esse limite.

Por sua vez, caso sejam descumpridos os limites de duração desses investimentos temporários, a alíquota aplicável será de 15%.

É importante destacar que, em nossa visão, os investimentos de reduzida magnitude, muitas vezes realizados por pessoas naturais ou por aceleradoras de empresas, são tipicamente direcionados a pequenos negócios. Esses empreendimentos são de crucial importância para o capital empreendedor, pois, uma vez efetuados os aportes iniciais de investimentos de anjos ou de aceleradoras, os negócios beneficiados podem apresentar uma expansão que os torne atrativos para aportes subsequentes mais relevantes de *venture capital* ou de *private equity*. Assim, trata-se de incentivar o elo inicial da cadeia de investimentos realizados por meio de capital empreendedor.

Enfim, o incentivo ora proposto é voltado a investidores de porte relativamente reduzido, muitos deles pessoas naturais, que usualmente direcionam seus recursos a *pequenos* negócios promissores, os quais usualmente não têm acesso aos recursos de grandes investidores – afinal, investidores de maior porte necessitam, por uma questão de escala, realizar investimentos mais expressivos, uma vez que simplesmente não teriam condições operacionais de gerenciar adequadamente uma carteira composta por um enorme número de pequenos negócios.

Desta forma, o incentivo proposto se justifica duplamente: por estimular pequenos investidores a alocarem seus recursos no capital produtivo; e por propiciar o direcionamento de investimentos a negócios incipientes ou de pequeno porte que se mostrem promissores.

É oportuno comentar que, inclusive, foi considerada a possibilidade de que, para ganhos de capital mais reduzidos, a alíquota poderia ser zero, e não 2,5%. Entretanto, consideramos que estipular alíquota zero poderia incentivar estratégias de planejamento tributário a partir da utilização de um valor irreal para a alienação dos investimentos realizados. Afinal, a Lei nº 12.723, de 2014, estabelece benefícios tributários para o adquirente que registrar ágio por rentabilidade futura na transação.

Sobre o Capítulo IX, que trata da harmonização dos incentivos a investimentos

A análise dos incentivos intrínsecos às alíquotas tributárias utilizadas no País é aspecto essencial a ser considerado na formulação de uma política de estímulo ao capital empreendedor.

Dessa forma, é necessário verificar não apenas o valor absoluto, mas também o valor relativo das alíquotas em relação a outras modalidades de investimento que se apresentam ao investidor.

No caso específico de investimentos em empresas de capital fechado, o período de maturação é sobremaneira extenso (de até 8 anos, no caso dos investimentos-anjo ou investimentos aceleradores de empresas; de até 15 anos, no caso de FIP-E; e de até 20 anos, no caso de FIP-E que atue no segmento de infraestrutura) e os riscos são expressivos, podendo comprometer, conforme mencionamos anteriormente nessa justificação, não apenas o capital investido como também parte relevante do

patrimônio do investidor no caso de episódios de desconsideração da personalidade jurídica das empresas investidas ou de outros eventos imprevistos.

Por esse motivo, consideramos que a alíquota a ser aplicada a esses investimentos deveria ser favorecida em relação àquelas incidentes sobre os investimentos em ações negociadas em bolsas de valores pelos seguintes aspectos, dentre outros:

- os investimentos efetuados por meio de capital empreendedor em empresas de capital fechado requerem o efetivo envolvimento do investidor na gestão do negócio;
- o capital empregado nessa modalidade de negócios torna-se *ilíquido*, o que normalmente não ocorre (ou ocorre em um grau significativamente menor) na aquisição de ações negociadas em bolsa;
- os riscos envolvidos vão muito além do risco de mercado existente no mercado de ações transacionadas em bolsa. Há a necessidade de processos primorosos de *due diligence* os quais, todavia, não eliminam riscos ocultos que podem se manifestar de diversas formas;
- os investimentos realizados por meio de capital empreendedor apresentam importância distintiva para a economia, o empreendedorismo e a inovação.

Não obstante, os rendimentos oriundos de transações com ações negociadas em bolsa, como regra geral, não apenas são tributados à mesma alíquota que os investimentos em capital empreendedor, como também são, no caso específico de transações realizadas por pessoa física em alienações que não ultrapassem R\$ 20 mil ao mês, **isentos** (conforme estabelece o art. 3º da Lei nº 11.033, de 2004).

Até mesmo o ouro, quando negociado como ativo financeiro, é **isento** para as transações por pessoas físicas no montante de até R\$ 20 mil ao mês, muito embora seja esse um caso de um ativo que se revela como praticamente *estéril* para a economia.

Ademais, há várias alternativas de investimento que também são isentas para as pessoas físicas. Basta analisar as modalidades representadas por investimentos em fundos de investimento imobiliário, letras

de crédito imobiliário, recebíveis de crédito imobiliário, letras hipotecárias, certificado de direitos creditórios do agronegócio, letra de crédito do agronegócio e certificado de recebíveis do agronegócio. Todos esses investimentos, além de outros mais, são **isentos**, independentemente do valor do investimento, quando realizados por pessoas físicas.

É importante destacar que vários desses investimentos são representativos da modalidade *renda fixa*. Os investimentos nas já populares LCI – Letras de Crédito Imobiliárias e LCA – Letras de Crédito do Agronegócio oferecem rentabilidade que acompanha a evolução da taxa Selic. Assim, apresentam risco extremamente reduzido para o investidor e, não obstante, seus rendimentos não são tributados.

Desta forma, não nos parece adequado que, enquanto um investimento de renda fixa praticamente livre de risco de mercado não seja tributado, os rendimentos decorrentes de aquisição de participações em empresas, que apresentam expressivo risco e que tenham significativa importância para a economia, sejam tributados mediante a alíquota de 15%.

É importante ressaltar que reconhecemos a importância dos investimentos em ativos imobiliários e no agronegócio. Contudo, é necessário também ponderar que muitos dos investimentos isentos referem-se a operações que apenas utilizam recebíveis do setor imobiliário ou do agronegócio como lastro, resultando assim em operações de renda fixa. Muito embora existam riscos associados às atividades subjacentes a esses papéis, trata-se normalmente de títulos que contam com a garantia da instituição financeira emitente e, em alguns casos, dentro de certos limites financeiros, com a garantia adicional do Fundo Garantidor de Créditos. Trata-se de um cenário muito diverso daquele existente no caso dos investimentos-anjo, dos investimentos aceleradores de empresas e das demais formas de participações efetuadas com capital empreendedor, nos quais não há, em regra, quaisquer garantias.

Ademais, com relação aos fundos de investimento imobiliário, nem todas as operações se destinam a desenvolvimento de novas unidades, uma vez que muitas destinações desses fundos estão relacionadas à aquisição e gerenciamento de imóveis usados com o objetivo de arrecadação de aluguéis. Não obstante, mesmo o gerenciamento de imóveis usados por meio de fundos de investimento imobiliário tem, evidentemente, seu valor para a economia. Entretanto, o aspecto a considerar é se essas iniciativas devam

ser, do ponto de vista tributário, tão mais incentivados que os investimentos efetuados por meio de capital empreendedor.

Por sua vez, é importante que outro aspecto da Lei nº 11.033, de 2004, seja abordado. Trata-se da desigualdade de alíquotas aplicáveis a investidores pessoas físicas e a pessoas jurídicas. Mais especificamente, não consideramos que há razões suficientemente fortes para incentivar determinada modalidade de investimentos para pessoas físicas, mas não para pessoas jurídicas. Esse tipo de distinção pode, até mesmo, acarretar distorções para o ambiente empresarial. Afinal, caso uma sociedade empresária considere relevante uma dessas modalidades de investimento, provavelmente os *sócios* da empresa os realizarão, mas não a *sociedade empresária* por eles formada. Enfim, não nos parece ser esta uma distinção que, salvo casos muito específicos, mereça ser mantida.

Desta forma, propomos que **a mesma alíquota seja aplicada tanto aos rendimentos de pessoas físicas como de pessoas jurídicas** em relação aos investimentos que efetuarem nos ativos de que trata o art. 3º da Lei nº 11.033, de 2004.

Ademais, consideramos razoável que esses investimentos sejam tributados com alíquotas comparáveis àquelas aplicáveis aos investimentos realizados por meio de capital empreendedor no FIP-E, fundo que, conforme nossa proposta, é tributado mediante a alíquota de 10%, em regra.

Efetuados os ajustes aqui referidos, consideramos que também há espaço para a alteração das alíquotas incidentes sobre o Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e o Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I). Uma vez que os fundos de investimento imobiliário serão tributados à alíquota de 10%, e os investimentos-anjo e investimentos aceleradores à alíquota de 5% para a parcela do ganho de capital que ultrapassar o limite de uma vez e meia o valor investido, consideramos que os FIP-IE e os FIP-PD&I podem ser tributados à alíquota de 5%. É importante ressaltar que esses investimentos também serão desonerados da parcela referente ao ajuste de 4,5% ao ano aplicado sobre o valor investido, de forma a retirar, ainda que de forma aproximada, a inflação ocorrida durante o período no qual o investimento é realizado.

Sobre o Capítulo X, que trata das disposições finais e transitórias

Consideramos oportuno estabelecer que, transitoriamente, o investimento-anjo e o investimento acelerador de empresas também poderão ser realizados por meio de aquisição de instrumentos de dívida quirografária conversível em quotas ou ações emitidas pela sociedade investida, por meio de aquisição de bônus de subscrição ou, no caso de sociedades que não sejam sociedades por ações, por meio de opções de compra de quotas de emissão primária da sociedade.

Entendemos que essas formas de realizar o investimento-anjo ou o investimento acelerador de empresas devam ser facultadas aos investidores apenas temporariamente, uma vez que se trata de modalidades que apenas se aproximam de participações efetivas nas sociedades investidas.

Apenas para fornecer um exemplo, a utilização de um instrumento de dívida conversível em ações ou em quotas possibilitaria ao investidor, no caso de insucesso da empresa investida, exercer seu direito de receber do empreendedor malsucedido o valor investido acrescido dos juros estabelecidos no instrumento.

Entretanto, não nos parece que essa seja a característica típica do investimento-anjo, uma vez que, em tese, o insucesso da empresa investida deveria acarretar também o insucesso desse investimento. Afinal, esse fato seria indicativo de que também o investidor-anjo teria falhado tanto na seleção da empresa investida como no acompanhamento da gestão dessa empresa. Entretanto, ao utilizar o instrumento de dívida conversível, esse investidor continuaria a deter um direito jurídico à totalidade do capital investido, o que não nos parece adequado. Muito embora o empreendedor possa não deter patrimônio suficiente para satisfazer a dívida junto ao investidor-anjo, tanto o patrimônio da sociedade investida como, eventualmente, o patrimônio pessoal do empreendedor poderiam ser direcionados à liquidação dessa dívida.

Por outro lado, caso o instrumento utilizado pelo investidor-anjo seja a opção de compra, os efeitos financeiros seriam significativamente diferentes a depender do preço de exercício utilizado no contrato. Afinal, opções de compra com preços de exercício muito reduzidos (opções *deep in the money*) ou muito elevados (opções *deep out of the money*)

apresentam características muito distintas entre si no que se refere ao momento em que a maior parte dos recursos será transferida para a empresa investida.

Mais especificamente, na opção *deep in the money* o valor intrínseco é elevado e as transferências de recursos à empresa investida serão relevantes no momento da aquisição desse instrumento derivativo. Caso se trate de uma opção *deep out of the money*, o valor intrínseco da opção é muito reduzido, e nesse caso as transferências de recursos ocorrerão substancialmente apenas no momento do exercício da opção (se a opção chegar a ser exercida), quando o sucesso da empresa investida for evidente. Assim, parece-nos ser esta uma característica que se afasta daquela que seria esperada para um investimento-anjo legítimo.

Enfim, consideramos que seria preferível a realização de investimento-anjo e de investimentos aceleradores de empresas efetivamente por meio de aquisição de participações das empresas investidas. Nesse caso, as transações seriam mais transparentes, sendo que as medidas propostas por esse projeto referentes ao aprimoramento do ambiente de negócios podem ter reflexos para propiciar uma melhor proteção desses investidores temporários em relação à persecução de seu patrimônio pessoal em decorrência de eventuais ações judiciais.

De toda forma, optamos por estabelecer que o Poder Executivo possa não apenas antecipar, mas também prorrogar o prazo de cinco anos proposto para a utilização desses outros instrumentos na realização de investimentos-anjo ou investimentos aceleradores de empresas que usufruam dos benefícios tributários propostos. Evidentemente, esses outros instrumentos poderão ser utilizados a qualquer momento, embora, eventualmente, sem a fruição das medidas fiscais ora propostas.

É importante ainda destacar o dispositivo presente neste projeto que estabelece que os atuais fundos de investimento em participações serão encerrados após decorridos 20 anos da data de publicação desta Lei Complementar, ou após 25 anos no caso de fundos de investimento em quotas desses fundos ou de Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura de que trata a Lei nº 11.478, de 2007, períodos nos quais deverão ser alienados todos os investimentos realizados pelos referidos fundos.

Essa medida está intrinsecamente relacionada à possibilidade de utilização das diversas modalidades de fundos de investimento em participações para fins de planejamento tributário. Afinal, conforme já comentado, pelas regras tributárias vigentes o pagamento do imposto de renda relacionado aos ganhos de capital desses fundos apenas ocorre por ocasião da alienação, amortização ou resgate de suas quotas. Entretanto, à exceção dos FMIEEs, cujo prazo de duração é de 10 anos³⁷, não há prazo máximo de duração para os demais fundos de investimento em participações. Assim, nada impede que um fundo permaneça em funcionamento por prazo indeterminado.

Desta forma, não nos parece razoável que um fundo de investimento em participações possa permanecer em funcionamento por, digamos, 100 anos, uma vez que, nesse caso, o pagamento do respectivo imposto sobre ganhos de capital ocorrerá apenas no encerramento do fundo, e desde que os ativos que o compõem sejam alienados.

Por esse motivo, consideramos ser importante que, após os prazos que aqui nos referimos, de 20 ou de 25 anos a depender do caso, esses fundos sejam encerrados e seus ativos sejam alienados. É importante ressaltar que consideramos que esse prazo é mais do que suficiente para permitir a alienação de todos os ativos que integram esses fundos.

Evidentemente, poderá haver alegações segundo as quais os referidos fundos foram criados mediante estatutos que estipularam seu funcionamento por um período de 100 anos ou mais, e que, ainda assim, tratar-se-ia de atos jurídicos perfeitos protegidos pelo art. 5º, XXXVI, da Constituição Federal.

Não obstante, há também que se ressaltar que há expressivo número de manifestações do Supremo Tribunal Federal nas quais restou assentado não haver direito adquirido a regime jurídico. Com efeito, não é razoável postular que o regulador, ao criar parâmetros balizadores do funcionamento de determinado tipo de fundo de investimento, não possa rever sua decisão a partir de fatos observados *a posteriori*, modificando esses parâmetros com vistas ao interesse público envolvido. Uma decisão nesse

³⁷ Conforme o art. 2º da Instrução CVM nº 209, de 1994, com a redação conferida pela Instrução CVM nº 477, de 2009.

sentido, na qual a Administração revê seus próprios atos, não equivale, de forma alguma, a quebra de contrato.

Feitas essas considerações, é necessário comentar que a Lei Complementar decorrente desta proposição entrará em vigor no ano seguinte ao de sua publicação oficial, e também não antes de decorridos cento e oitenta dias dessa publicação.

É importante esclarecer que optamos por efetuar essa previsão em razão das disposições do art. 150, inciso III, alíneas “b” e “c” da Constituição Federal, que vedam a cobrança de tributos no mesmo exercício financeiro em que haja sido publicada a lei que os instituiu ou aumentou, e também antes de decorridos noventa dias da data em que haja sido publicada essa lei. Entretanto, estipulamos um prazo mínimo de vacância de cento e oitenta dias, e não de apenas noventa, de forma a possibilitar a elaboração de eventuais regulamentações aos dispositivos que serão convertidos em norma jurídica.

Por fim, consideramos que é importante que, em seguida à apresentação deste Projeto de Lei Complementar, seja encaminhado requerimento de informações ao Senhor Ministro da Fazenda de forma a obter a estimativa de impacto orçamentário e financeiro decorrentes desta proposição. Mais especificamente, o pedido deve se referir ao encaminhamento, pelo Ministério da Fazenda, de estimativas de impacto orçamentário e financeiro, detalhando a respectiva memória de cálculo, para cada exercício de 2016 a 2018.

Esse requerimento decorre, especialmente, da observância ao disposto no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal, combinado ao estabelecido no art. 94 da Lei nº 12.919, de 2013 – Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2014, o qual determina, em seu *caput*, que *“as proposições legislativas e respectivas emendas, conforme art. 59 da Constituição Federal, que, direta ou indiretamente, importem ou autorizem diminuição de receita ou aumento de despesa da União, deverão estar acompanhadas de estimativas desses efeitos no exercício em que entrarem em vigor e nos dois subsequentes, detalhando a memória de cálculo respectiva e correspondente compensação, para efeito de adequação orçamentária e financeira e compatibilidade com as disposições constitucionais e legais que regem a matéria.”*

Muito embora na referida proposição existam dispositivos que acarretam aumento de receita da União, torna-se necessário cotejar seus efeitos com as propostas que acarretam perda orçamentária, de maneira a apurar o resultado líquido decorrente dessas alterações legislativas.

Destaca-se, ademais, que o § 3º do referido art. 94 da Lei nº 12.919, de 2013, dispõe que *“a estimativa do impacto orçamentário-financeiro previsto neste artigo deverá ser elaborada ou homologada por órgão competente da União e acompanhada da respectiva memória de cálculo”*.

Desta forma, certos do caráter meritório da presente proposição – que estabelece incentivos, inclusive por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País, aos investimentos efetuados em participações empresariais por meio de capital empreendedor – e de sua expressiva importância para o desenvolvimento não apenas econômico mas também social do Brasil, em virtude de sua contribuição para a modernização da economia e para a criação de postos de trabalho de maior qualidade, contamos com o apoio dos nobres pares para sua aprovação.

Sala das Sessões, em de de 2014.

Deputado **JOSÉ HUMBERTO**
Relator do Estudo “Capital Empreendedor”

Deputado **INOCÊNCIO OLIVEIRA**
Presidente do Centro de Estudos e Debates Estratégicos

Deputado **DR. PAULO CÉSAR**

Deputado **FÉLIX MENDONÇA JÚNIOR**

Deputado **JAIME MARTINS**

Deputado **JOSÉ LINHARES**

Deputado **LEOPOLDO MEYER**

Deputada **MARGARIDA SALOMÃO**

Deputado **MAURO BENEVIDES**

Deputado **RONALDO BENEDET**