

15/09/2015 - 05:00

Cavalo de Troia para fundos de dividendos

Por Sérgio Tauhata



Para Guilherme Cooke, do escritório Velloza e Giroto Advogados, a Instrução Normativa 1585, da Receita Federal, não é apenas uma consolidação de normas, como defende o órgão público, pois muda algumas regras do jogo

Sob pretexto de consolidar as inúmeras regras de imposto de renda sobre aplicações financeiras em um único lugar, a Receita Federal editou a Instrução Normativa (IN) nº 1585, publicada no Diário Oficial no dia 2 de setembro. O texto, porém, funcionou como uma espécie de presente de grego para um segmento crescente da indústria de fundos de investimentos: as carteiras de dividendos que distribuem proventos aos cotistas. Isso porque, após a IN 1585, a porta da isenção se fechou a rendimentos originários de papéis em carteira e repassados para detentores de cotas.

Agora, os proventos recebidos pelos fundos só podem ser repassados aos cotistas por meio de amortizações, no caso de condomínios fechados, e de resgates, quando são abertos. De uma maneira ou de outra, a mudança significa a cobrança de tributo sobre esses dividendos. A taxação passa a ocorrer porque, uma vez que os valores devem ser incorporados às cotas, passam a compor o patrimônio do fundo e, portanto, sujeitos à mordida de 15% do Leão no momento de resgate.

A decisão afeta principalmente fundos nos quais os principais argumentos para atrair investidores eram a possibilidade de contar com o apoio de gestores profissionais na seleção de papéis e, ao mesmo tempo, manter o recebimento de dividendos com a isenção de IR. O segmento, embora pequeno - levantamento feito pelo **Valor** no ano passado identificou apenas 11 carteiras com distribuição periódica de proventos -, era crescente na indústria de fundos brasileira. Grandes bancos, como Itaú Unibanco e Santander, e gestoras independentes, entre as quais Vinci, XP, STK, Venture, Grand Prix e AF, são algumas das casas com portfólios do gênero.

A IN 1585 passou relativamente despercebida, porque a Receita divulgou sua edição apenas como uma iniciativa de agrupamento e consolidação de artigos em dezenas de leis que tratam sobre a tributação nos mercados financeiro e de capitais. "Não se trata apenas de uma consolidação. Embora não deixe de ser [uma compilação de normas], a IN muda algumas regras do jogo", afirma o advogado Guilherme Cooke, sócio do escritório Velloza e Giroto com passagens por consultorias e gestoras como Vinci Partners e Arsenal Investimentos.

Segundo Cooke, o impacto da mudança de regra vai além dos fundos de dividendos e afeta outros segmentos da indústria. O especialista cita, por exemplo, ferramentas usadas no planejamento patrimonial e carteiras específicas de private equity, segmento voltado para a negociação de participações em empresas.

Conforme o advogado, uma forma comum de organizar o patrimônio no caso de famílias donas de empresas é montar um condomínio fechado na forma de um fundo de investimento em participações (FIP), que detém a propriedade das companhias, com o grupo familiar como cotistas. Formatado desse modo, fica a cargo do FIP distribuir os dividendos recebidos aos detentores de cotas. A IN 1585, segundo Cooke, também elimina a isenção de IR para esse tipo de ferramenta de planejamento patrimonial. "Quando você tira a isenção do dividendo, o uso de FIP quando a empresa da família for geradora de dividendo passa a não ser mais tão interessante", diz.

No caso do private equity, explica o sócio do Velloza e Giroto, o segmento também costuma usar estruturas de FIP para investir em empresas. De acordo com Cooke, esses fundos entram em uma empresa com previsão de ficar alguns anos e, durante o período, podem repassar os dividendos distribuídos para os cotistas. "Agora o repasse de dividendos no private equity passa a ser menos interessante do ponto de vista fiscal", afirma.

Questionada pelo **Valor**, a Receita Federal justificou a alteração na regra como uma forma de esclarecer uma dúvida do mercado sobre a titularidade dos proventos recebidos por fundos.

Proventos em foco

O que muda com a IN 1585

■ Fim da isenção de IR de dividendos provenientes de ações em carteira distribuídos diretamente a cotistas

■ Fim da isenção de IR de

rendimentos distribuídos por FIP

"Havia dúvidas do mercado que foram apresentadas inclusive no período em que a RFB colocou a Instrução Normativa [1585] em audiência pública. A IN visa esclarecer que os rendimentos repassados diretamente são de titularidade do fundo e o pagamento do fundo ao cotista deve ser considerado na forma descrita no art. 21 da IN 1585. Esse rendimento perde a natureza de dividendo, uma vez que quem recebe dividendos é o sócio da empresa, que no caso é o fundo. O rendimento pago pelo fundo ao cotista tem outra natureza,

devendo ser tributado", afirmou o órgão por e-mail.

Na avaliação de Ana Cláudia Utumi, sócia responsável pela área tributária do Tozzini Freire, as carteiras do gênero são um condomínio de recursos e, portanto, a antiga isenção estava em linha com a ideia de que "o que é do fundo na verdade é do cotista". Conforme a advogada, "não faz sentido ter uma tributação só porque eu decidi investir coletivamente em lugar de fazer tudo sozinho".

O sócio do Velloza e Giroto pondera que a regra anterior havia sido criada por uma instrução normativa e, portanto, poderia ser revista por meio do mesmo instrumento. "Na verdade, estamos em território interpretativo agora. Não vemos a mudança como majoração de imposto [o que só é permitido fazer por meio de projeto de lei ou medida provisória]. Era uma mecânica operacional definida em instrução que agora foi mudada", diz Cooke.

Para Rodrigo Furtado, analista sênior da equipe de gestão de renda variável da XP, a decisão da Receita prejudica sobretudo o pequeno investidor. "A pessoa física que aplica no nosso fundo vem atrás da estrutura de gestão profissional. A IN está prejudicando esse investidor que agora tem de investir diretamente nas ações e sem a mesma capacidade da equipe do fundo."

O fundo da casa, XP Top, segundo o gestor, conta com 2,6 mil cotistas, com tíquete médio de R\$ 35 mil. "Ou seja, é basicamente um veículo para um acionista minoritário", afirma.

Apesar de a Receita ter alegado que a instrução foi colocada em audiência pública, o mercado revelou surpresa com a decisão. "Todo mundo está atônito. O impacto foi muito grande no nosso caso, porque toda a essência e filosofia de nosso fundo de dividendos eram baseadas nessa questão de distribuição de proventos, aproveitando o benefício fiscal. Atingiu nosso espírito", diz João Paulo Reis, sócio da Venture Investimentos.

Reis espera que os fundos se unam para tentar sensibilizar o órgão governamental a rever a decisão ou, pelo menos, reabrir o canal de diálogo. "Apelamos para que a Receita suspenda a decisão e abra uma discussão sobre o tema", ressalta o gestor.

Conforme Furtado, da XP, as gestoras começaram a se organizar para apresentar propostas, que devem ser apresentadas à Receita por meio da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). "Está acontecendo uma organização que busca não combater mas gerar uma discussão para que a solução final seja a melhor possível."

No caso de a Receita sacramentar a mudança sem reabrir as discussões, Furtado diz que os cotistas do fundo XP Top vão decidir em assembleia se mantêm a distribuição regular dos proventos, mas com a tributação, ou se vão ser incorporados às cotas. "No caso do nosso fundo, acredito que a maioria vai querer receber esse caixa mesmo com imposto." **(Colaborou Edna Simão)**