

Come-cotas de Fundo de Investimento Fechado: a Tributação do Fato Gerador Impossível

Advanced Taxation of the Closed-end Funds: Taxation of the Impossible Event

Alexandre Alkmim Teixeira

Professor de Direito Tributário da UFMG. Doutor em Direito Tributário pela USP. Mestre em Direito Tributário pela UFMG. Pós-doutor pela Universidade de Santiago de Compostela. Foi Conselheiro do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – Carf, do Ministério da Fazenda. Advogado. *E-mail*: alexandre@jba.adv.br.

Recebido em: 4-9-2023 – Aprovado em: 17-4-2024

<https://doi.org/10.46801/2595-6280.56.2.2024.2441>

Resumo

O presente estudo objetiva analisar a tributação dos fundos fechados de investimento, em comparação aos fundos abertos sujeitos ao “come-cotas”, a partir das alterações previstas na Lei n. 14.754/2023. Pretendemos demonstrar que, na sistemática de tributação dos fundos de investimentos, a tributação sempre recai sobre o cotista, nunca sobre o fundo. Nos fundos fechados, o cotista não pode resgatar antecipadamente suas cotas para apurar o retorno de seus investimentos, razão pela qual não existe disponibilidade econômica ou jurídica que permite a antecipação da tributação por meio do “come-cotas”. *Palavras-chave*: fundo de investimento, fundo fechado, come-cotas, Imposto de Renda.

Abstract

This paper aims to analyze the taxation of closed-end investment funds, in comparison with open funds subject to anticipated taxation called “come quotas”, based on Law n. 14.754/2023. We intend to demonstrate that, in the investment fund taxation system, taxation always targets the shareholder and never the fund. In closed-end funds, the shareholder cannot redeem his shares in advance to determine the return on his investments, which is why there is no economic or legal availability that allows the anticipation of taxation through “come-cotas”.

Keywords: investment funds, closed-end funds, Income Tax.

1. Introdução

Acreditamos que a academia jurídica, em especial do direito tributário, não se tenha se debruçado devidamente, e na intensidade necessária, sobre o que se passa no mundo dos fundos de investimento.

Sem minorar a importância do pequeno empreendedor, dos empresários que construíram, do nada, seus impérios econômicos, dos naturais hábeis negociantes, daqueles que, no dia a dia, às vezes à custa da própria subsistência, mantêm seus negócios, criando empregos e girando a economia, e, por que não dizer, das sociedades que subsistem economicamente dos investimentos públicos diretos (o que, de pronto, é a realidade de pequenos municípios), a economia nacional, em qualquer lugar do mundo capitalista, depende da eficiência e funcionalidade dos fundos de investimento.

A capacidade de atração de recursos dos fundos de investimento é inegável. A diferença que um aporte de capital pode fazer em um investimento de dez mil reais, para o que pode fazer com cem mil reais, ou com um milhão de reais, e por que não, um bilhão de reais; é total e completamente diferente. mas, quem tem um bilhão de reais?

Mas imagine-se um cenário em que fosse possível agrupar pessoas, cada qual individualmente considerada na sua disponibilidade econômica, dispostas a juntar suas poupanças para, conjuntamente, com regras claras e objetivas, e rigorosamente controlas e supervisionadas, realizar investimentos conjuntos que, individualmente, seriam impossíveis. Imagine-se um cenário em que investimentos outrora impossíveis individualmente pudessem ser executados por um coletivo de investimentos.

E imagine-se, por hipótese, que esses grupos de pessoas, dispostas a ofertar, voluntariamente¹, seus recursos para referidos investimentos, formassem um capital tão grande, tão volumoso, que pudesse interferir diretamente na macro economia de um Estado, para desenvolver a sua economia; sem dependência dos citados recursos públicos.

Essa figura existe: são os fundos de investimento.

Os primeiros fundos de investimento do Brasil reportam à década de 1950², impulsionados pelo espírito inquieto e visionário de Juscelino Kubitschek, nessa perspectiva de união de valores com objetivos comuns³.

¹ Diferentemente da obrigação tributária, que conceitualmente é compulsória. Vide art. 3º do CTN.

² Segundo Patrícia Vieira Abraham, o primeiro fundo de investimentos no Brasil foi o Crescinco. Já segundo a Anbima – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais indica o Valéria Primeira como tendo sido o primeiro. Não entraremos nesta controvérsia, uma vez que desimportante para o que, de mérito, é essencial: a importância dos fundos de investimento no impacto econômico-social de fomento da economia nacional (ABRAHAM, Patrícia Vieira. A relevância dos fundos de investimento em ações no mercado de capitais brasileiro 1994 – 2009. Disponível em: https://www.academia.edu/94742698/A_Relev%C3%A2ncia_dos_fundos_de_investimento_em_a%C3%A7%C3%B5es_no_mercado_de_capitais_brasileiro_1994_2009. Acesso em: 02 dez. 2023 e Anbima – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: <https://cursos.anbima.com.br/app/player/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento-video-introductorio>).

³ “A história dos Fundos de Investimento no Brasil tem início em 1957 com o fundo de ações Crescinco. O Fundo Crescinco foi criado por iniciativa da IBEC, Internacional Basic Economic Cor-

A partir dessa experiência, não destacada do que ocorreu no restante do mundo, o mercado de fundos de investimento firmou-se como um importante instrumento promotor e indutor do crescimento econômico e social do país. O grande fomentador de investimentos em empresas, no Brasil e no mundo, são os fundos de investimento⁴. Para além da sua capacidade econômica, e do objetivo premente de lucro dos investidores, os fundos de investimento são importantes atores responsáveis por mover a economia real, uma vez que por meio do capital investido em empresas, em infraestrutura, em negócios, ou seja, nos diversos setores econômicos, proporcionam a criação de empregos, de renda e de crescimento sustentável da economia.

Os fundos de investimento substituem, nesse sentido, o próprio Estado no papel de principal executor e promotor da econômica privada⁵. Ao invés de demandar recursos públicos de investimento, por meio de empresas públicas ou sociedades de economia mista, ou bancos públicos de fomento, como o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, os fundos de investimento reduzem a premência de que o Poder Público disponibilize recursos dos cidadãos para o desenvolvimento de atividades eminentemente privadas⁶. É nesse

poration, fundada pelos irmãos Rockefeller, em 1952. (COSTA, 2007) O Fundo Crescincos investia basicamente em ações e debêntures e, podia apresentar até 20% do patrimônio investido em ações de companhias estrangeiras, com subsidiárias no Brasil. (GRADILONE, 2007) O surgimento dos Fundos de Investimento relaciona-se diretamente a euforia desenvolvimentista presente no país com o início do governo de Juscelino Kubitschek. O Crescincos era visto como importante fonte de financiamento e instrumento para a captação de recursos privados para a industrialização nacional. (ARRAES; OLIVEIRA, 2007): ‘O Fundo Crescincos, como era chamado, nasceu porque seus administradores enxergaram no Brasil oportunidades semelhantes àquelas que administradores holandeses, ingleses e franceses viram no fim do século XIX: grandes projetos que necessitavam de financiamento. O Crescincos era um fundo de ações e um instrumento valioso naquele momento para captar recursos privados para a industrialização nacional. (ARRAES; OLIVEIRA, 2007, p. 99).’ (ABRAHAM, Patrícia Vieira. A relevância dos fundos de investimento em ações no mercado de capitais brasileiro 1994 – 2009. Disponível em: https://www.academia.edu/94742698/A_Relev%C3%A2ncia_dos_fundos_de_investimento_em_a%C3%A7%C3%B5es_no_mercado_de_capitais_brasileiro_1994_2009. Acesso em: 02 set. 2023)

⁴ “The importance of the investment fund industry for the development of capital markets is undeniable. Several studies have highlighted the growth of this investment modality, in terms of assets under management (AUM), worldwide and especially in the Brazilian market (Klapper *et al.*, 2004; Maestri & Malaquias, 2017; Parida & Tang, 2017; Silva *et al.*, 2018).” (SILVA, Sabrina Espinele; PEREIRA, Letícia Fernandes; FONSECA, Simone Evangelista; IQUIAPAZA, Robert. Industry competition and performance persistence in Brazilian equity mutual funds. Disponível em: https://www.academia.edu/105556042/Industry_Competition_and_Performance_Persistence_in_Brazilian_Equity_Mutual_Funds. Acesso em: 02 nov. 2023)

⁵ Sobre a adoção do modelo capitalista pela CR/1988, em especial com o afastamento, “em regra, a exploração direta da atividade econômica pelo Estado” em um modelo de Estado Tributário, ver melhor em BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *Manual de direito tributário*. Belo Horizonte: Casa do Direito, 2023, p. 25.

⁶ Segundo estudo do IPEA, “A poupança privada vem substituindo a poupança do governo ao longo dos anos, sobretudo na década de 80, quando o setor público necessitou de elevados fluxos de

sentido que os fundos de investimento cumprem função essencial na garantia do crescimento da economia nacional.

Nesse contexto é que foi publicada a Medida Provisória n. 1.184, de 28 de agosto de 2023, convertida na Lei n. 14.754, de 12 de dezembro de 2023 que, em resumo, altera o regime de tributação dos fundos fechados de investimento, passando a prever a tributação pelo “come-cotas”, sistema utilizado para os fundos abertos de investimento.

Referida medida parece não se importar ou desconhecer os impactos que podem decorrer da adoção de referida medida, em especial no que toca à redução da poupança interna, conceito este diretamente relacionado ao que os cidadãos investidores de um determinado país economizam.

Nenhuma economia do mundo subsiste sem poupança interna⁷. A salvaguarda de recursos é essencial para o crescimento da própria economia e a indução de comportamento que privilegie quem economiza recursos é essencial para o investimento autossustentável no próprio setor econômico.

Na contramão desse entendimento, a Lei n. 14.754/2023, para além de pretender igualar os fundos fechados de investimento aos fundos abertos, poderá provocar grande impacto negativo na economia nacional em médio e longo prazo; sem se falar em sua flagrante inconstitucionalidade.

2. Fundos de investimento

Os fundos de investimento nada mais são do que uma entidade despersonalizada⁸ constituída na forma de um condomínio de investidores, distribuído em cotas, com o objetivo de realizar investimentos em outros ativos⁹.

recursos para o financiamento das dívidas externa e interna. Tal situação expôs a inconsistência temporal da estratégia de crescimento com endividamento público. No período 1991/1996, a taxa média de poupança privada (em torno de 17%) ainda é insuficiente para a conquista de maiores taxas de crescimento, sobretudo, quando não se espera que o Estado volte a gerar níveis de poupança semelhantes aos da década de 70.” (CÂNDIDO JÚNIOR, José Oswaldo. *Poupança doméstica no Brasil: evolução recente e perspectivas*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1998)

⁷ Para sustentação econômica de longo prazo de um país, é necessário incentivar a acumulação de riqueza ao invés do consumo. “em primeiro lugar, é preciso adotar mecanismos de incentivo à poupança privada, os quais podem ser conseguidos por meio de uma reforma tributária que penalize menos a produção e mais o consumo, de forma que os lucros retidos, uma das fontes básicas de financiamento dos investimentos das empresas, possam aumentar.” (CÂNDIDO JÚNIOR, José Oswaldo. *Poupança doméstica no Brasil: evolução recente e perspectivas*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1998)

⁸ Acerca das teorias sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento, ver em MARTINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da lei de liberdade econômica: como ficou e como poderia ter ficado. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (coord.). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais*. Fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. v. 5.

⁹ Instrução CVM n. 555/2014: “Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.”

Assim, é possível descrever a operação de um fundo da seguinte forma: uma instituição bancária ou financeira deve formalizar perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM a criação do fundo, em cujo regulamento estarão definidas as suas regras de funcionamento, sua política de investimentos e os objetivos que deverão ser observados. Esse banco ou instituição financeira será o Administrador do fundo.

O fundo é dividido em cotas, sendo que cada investidor terá cotas proporcionais ao seu investimento¹⁰. Assim, constituído e registrado o fundo, o Administrador realiza a oferta de cotas para investidores, de maneira privada ou por meio de oferta pública inicial – IPO (*initial public offering*). Neste momento, o fundo realiza a captação de recursos que formará o capital a ser investido¹¹.

Compete ao Administrador contratar um Gestor. Esse profissional é a pessoa responsável por gerir as transações de compra e venda de ativos, segundo a política de investimentos estabelecida no regulamento do fundo, além de avaliar e gerenciar os riscos dos ativos que serão mantidos em carteira. Em suma, o Gestor é pessoa encarregada de tomar decisões sobre aquisições e alienações de ativos, e o momento apropriado para tal.

O Gestor possui à sua disposição uma série de ativos, que deverão ser adquiridos de acordo com a política de investimento constante do regulamento do fundo. Esses ativos podem incluir títulos públicos (internos e internacionais), debêntures, Certificados de Depósito Bancário (CDB), recebíveis, cotas de outros fundos, ações de empresas etc.¹² Todos esses ativos, uma vez adquiridos pelo Fundo, a ele pertencem; não podendo ser atribuídos, vinculados ou afetados a nenhum dos cotistas individualmente.

¹⁰ Não existem tipos diferentes de ações como nas sociedades anônimas. As cotas são representativas do capital investido, na exata proporção do investimento.

¹¹ O Administrador poderá se valer de Distribuidores para captação de recursos para o fundo.

¹² A Instrução CVM n. 555/2014 descreve os seguintes ativos: “a) títulos da dívida pública; b) contratos derivativos; c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea ‘d’; d) títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros; e) certificados ou recibos de depósitos emitidos no exterior com lastro em valores mobiliários de emissão de companhia aberta brasileira; f) o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito; g) quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de instituição financeira; e h) *warrants*, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento;”

No curso de sua existência, cabe ao Gestor buscar o lucro¹³ por meio das transações de compra e venda desses ativos, cuja receita não é tributada dentro do Fundo. É dizer, nas operações em que ocorre a apuração de lucro, *o Fundo nunca é tributado*¹⁴. A tributação, como se verá adiante, recai apenas e tão somente na pessoa do investidor/cotista.

2.1. Fundos abertos e fundos fechados

Na formação do fundo, o mesmo poderá ser constituído como fundo aberto ou como fundo fechado. A principal diferença estrutural entre um e outro é a possibilidade, ou não, de os investidores se retirarem do fundo mediante o resgate de seus investimentos.

Nos fundos abertos, o investidor/cotista pode se retirar do condomínio, desde que observadas as condições previstas no regulamento, mediante o resgate de suas cotas. Como regra, o investidor de um fundo aberto não pode alienar suas cotas a terceiros¹⁵, de forma que, caso não tenha mais interesse em participar de referido fundo, o mesmo deverá comunicar este fato ao Administrador. Caberá ao Gestor escolher qual ativo deverá ser liquidado para devolver ao cotista os valores referentes ao seu investimento.

Já nos fundos fechados, não se admite o resgate antecipado dos investimentos originalmente feitos pelos cotistas. Somente após o prazo definido no regulamento é que o cotista pode receber os investimentos efetuados. No entanto, nos fundos fechados, é autorizada a transferência das cotas a terceiros, tanto de forma privada, quanto por meio do mercado público de ações, observado, em qualquer caso, o regulamento do fundo¹⁶.

¹³ Não descuramos da possibilidade de importância dos fundos também para outros objetivos, como sociais e filantrópicos. Sua utilização tem crescido de importância nessa seara, não apenas no Brasil como no mundo (ULIONDO, Igone Altzelai. Inversiones y emprendimiento en la economía social. Algunas reflexiones. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* n. 152/2018 parte Crónicas Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor, 2018).

¹⁴ “Tendo em vista as legislações relatadas acima, constata-se que a sistemática da tributação da renda dos fundos de investimento no Brasil é marcada por uma concentração no quotista. Ou seja, os fundos são isentos, inclusive quando investem em outros fundos, ao passo que, especialmente em caso de resgate, incide IR-Fonte sobre a renda dos quotistas.” (SCHOUERI, L. E.; CARDIN, G. S. G. (2022). A isenção técnica do Imposto de Renda nos fundos de investimento imobiliário (FIIs) e os ganhos de capital na alienação de quotas de outros FIIs. *Revista Direito Tributário Atual* v. 51. São Paulo: IBDT, p. 251-297, p. 270. Disponível em: <https://doi.org/10.46801/2595-6280.51.10.2022.2165>)

¹⁵ Salvo situações excepcionais previstas na Instrução CVM n. 555/2014: ordem judicial, cessão fiduciária, exceção de garantia, sucessão universal, meação por dissolução de sociedade conjugal ou união estável e transferência/portabilidade de plano de previdência.

¹⁶ Instrução CVM n. 555/2014: “Art. 14. As cotas de fundo fechado e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação em mercado organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação. § 1º A transferência de titularidade das cotas de fundo fechado fica con-

Por essa razão, os fundos abertos podem apresentar, no curso de sua existência, tamanhos e números de cotistas muito diferentes da sua formatação inicial. Isso ocorre porque os investidores têm a possibilidade de resgatar suas cotas, com devolução do investimento ao cotista e consequente redução do patrimônio do fundo. Noutro norte, o fundo também pode realizar novas captações mediante a emissão de novas cotas, atraindo novos recursos e investidores, ou então ampliar os investimentos dos cotistas preexistentes.

O resgate das cotas, assim como a captação de recursos mediante emissão de novas cotas se dará com base no “valor líquido de ativos” – NAV (*net asset value*) – calculado pelo resultado do ativo menos o passivo, dividido pelo número total de cotas.

É nesse sentido que, para garantir a liquidez na participação de um fundo aberto, permitindo o correto resgate e emissão de cotas, a precificação deve ser permanente (em geral, diária), transparente e objetiva. Isso permite que qualquer investidor, a qualquer tempo, possa resgatar suas cotas; assim como permite ao Administrador admitir novos investimentos e cotistas; sem que isso cause dano ou prejuízo aos demais cotistas e ao fundo.

De toda sorte, caberá ao Gestor manejar tanto a saída quanto o ingresso desses investimentos no fundo¹⁷, de forma a torná-lo seguro e rentável, mas sempre sabendo de antemão que, a qualquer tempo, pode haver a retirada dos investimentos que compõem o patrimônio do fundo, limitando a possibilidade de incorrer em riscos quanto à formação dos seus ativos. É dizer, como nos fundos abertos pode haver o resgate do patrimônio por parte do cotista, os ativos que compõem referido fundo devem estar sujeitos a menores riscos e maior liquidez, sem descuidar do atendimento das diretrizes previstas no seu regulamento.

Já nos fundos fechados, o número de cotistas não se altera durante toda a vida do fundo, sendo que as suas oscilações patrimoniais dependem apenas e tão somente dos resultados alcançados na gestão dos investimentos do próprio fundo¹⁸. Isso exclui o risco de demandas imediatas de liquidez para a devolução de recursos aos cotistas, permitindo uma gestão mais eficiente e direcionada aos objetivos do fundo na composição dos ativos a serem adquiridos.

dicionada à verificação, pelo administrador, do atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na presente Instrução. § 2º Na hipótese de transferência por meio de negociação em mercado organizado, cabe ao intermediário verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na presente Instrução.”

¹⁷ “o administrador poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, sendo obrigatória a convocação de Assembleia Geral Extraordinária, nas condições estabelecidas na regulamentação” (Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fundos-de-investimentos/fundos-abertos-x-fundos-fechados>. Acesso em: 1º set. 2023).

¹⁸ Iremos tratar das hipóteses de amortização mais à frente.

Por essa característica, os fundos fechados têm uma maior variedade de ativos à sua disposição, uma vez que os fatores de risco e iliquidez podem ser gerenciados com melhor eficiência, posto que o patrimônio é menos afetado pela demanda externa do cotista. Nesse sentido, o Gestor do fundo fechado, justamente por não ser demandado na apresentação de resultados mais imediatos, pode gerenciar o risco de suas operações com o objetivo de obter um resultado mais lucrativo no médio e longo prazo. Na validação de riscos, eventuais insucessos presentes podem ser recuperados com êxitos futuros.

Ainda, os fundos fechados acabam por criar um segundo mercado de valores mobiliários. Isso porque as cotas dos fundos fechados podem ser negociadas com terceiros, inclusive em bolsa de valores, no caso, a B3. Nesse sentido é que o investidor pode deixar de ser cotista de um fundo, desde que transfira a terceiros as cotas que detém. E a valoração dessas cotas no mercado não reflete necessariamente o NAV, sujeitando-se a prêmio ou desconto, de acordo com o interesse do mercado.

Isso reforça a característica de menor liquidez dos investimentos aportados em fundos fechados. A reversão do investimento em moeda depende do interesse de terceiros em adquirir as cotas detidas pelo investidor, não existindo a possibilidade de o investidor exigir a liquidação antecipada dos investimentos junto ao próprio fundo.

2.2. Classes de fundos

Segundo a Instrução CVM n. 555/2014, existem quatro classes gerais de fundos, alocados com base no *principal fator de risco dos ativos* na composição do seu patrimônio¹⁹:

- i) *Fundo de Renda Fixa*: ativos cujos riscos estão atrelados à variação da taxa de juros, ao índice de preços ou ambos (art. 109) – identificado pela sigla *FIRF* ou *FI RF* – *Fundo de Investimento em Renda Fixa*;
- ii) *Fundo de Ações*: pelo menos 67% dos ativos investidos referem-se à variação das ações na bolsa de valores (art. 115) – identificado pela sigla *FIA* – *Fundo de Investimentos em Ações*;
- iii) *Fundo Cambial*: ativos sujeitos à variação do preço das moedas estrangeiras ou cupom cambial (art. 116) – identificado pela sigla *FC* ou *FI Cambial* – *Fundo Cambial*;

¹⁹ A partir dessa classificação, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – Anbima, que funciona como entidade autorregulatória das instituições do sistema financeiro e de investimentos, propôs dois níveis adicionais de classificação, levando em consideração os tipos de gestão e a estratégia (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – Anbima. Classificação de fundos. Visão geral e nova estrutura, 13.04.2015. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos_PaperTecnico_1_.pdf. Acesso em: 02 set. 2023).

- iv) *Fundo Multimercado*: em que não há uma vinculação prévia a um grupo de ativos, cujos riscos são distribuídos conforme avaliação do Gestor e a política de investimentos do Fundo – identificado pela sigla *FIM – Fundo de Investimento Multimercado*.

Existem, ainda, tipos específicos de fundos sujeitos a regimes próprios, com características e tributação diferenciadas. No que interessa ao presente estudo, e sem a pretensão de esgotar as possibilidades, temos o seguinte:

- *FIC – Fundo de Investimento em Cotas*: refere-se ao fundo em que 95% dos ativos, no mínimo, sejam formados por participação em outro fundo de investimento, “espelhando” o mesmo;
- *Fundo de Fundos – FOF*: refere-se ao fundo cujos ativos são formados por participação em outros fundos, mas não relacionado a nenhum fundo específico;
- *FIP – Fundo de Investimento em Participações*, ou *Fundo de Private Equity*: fundo cujos ativos são formados por ações de empresas abertas, fechadas ou cotas de sociedades limitadas, em percentual que permita ao fundo participar do processo decisório da empresa investida com vistas ao seu aperfeiçoamento e valorização;
- *FIP-IE – Fundo de Investimento em Participações de Infraestrutura*: possui características semelhantes ao FIP, com enfoque em investimentos em empresas de infraestrutura. Criado pela Lei n. 11.478/2007, tem como objetivo financiar “novos projetos de infraestrutura” nas áreas de energia, transporte, água, saneamento básico, irrigação e outras áreas proprietárias do Governo Federal;
- *FIP-PD&I – Fundo de Investimento em Participações na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação*: similar ao FIP, este fundo se concentra em empresas criadas com o objetivo de implementar projetos de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, nos termos em que regulado pelo Ministério de Ciência e Tecnologia;
- *FIDC – Fundo de Investimento em Direito Creditório*: fundos que investem ao menos 50% de seus ativos em direitos creditórios ou recebíveis antecipados a empresas como resultado do desenvolvimento de suas atividades. Referidos direitos creditórios podem ser “performados”, quando o mesmo se refere a um evento pretérito, em que o direito creditório já existe, ou “não performados”, quando se referem a uma expectativa de direito de crédito futuro, ainda não ocorrido;
- *FII – Fundo de Investimento Imobiliário*: criado pela Lei n. 8.668, de 25 de julho de 1993, esse fundo possui ativos compostos por participação em empresas do setor imobiliário, aquisição de imóveis urbanos ou ru-

rais para exploração comercial, industrial ou residencial, ou títulos e valores mobiliários do setor imobiliário, tais como Letras de Crédito Imobiliário;

- *ETF – Fundo de Investimento em Índice de Mercado* (Exchange Traded Fund): também conhecido como “fundo de índice”, o ETF busca refletir ativos que acompanham um índice econômico específico. Nesse sentido, o ETF poderá refletir o índice Bovespa, a Renda Fixa, a inflação, entre outros;
- *Fiagro – Fundo de Investimento nas cadeias Produtivas do Agronegócio*: criado pela Lei n. 8.668, de 25 de julho de 1993, esse fundo é composto por investimentos em imóveis rurais, ativos, investimentos e direitos que integram a cadeia produtiva do agronegócio;
- *FIEE – Fundo de Investimento em Empresas Emergentes*: fundo destinado à aquisição de participação em empresas cujo faturamento líquido anual seja inferior a R\$ 30 milhões de reais, regulada pela Instrução CVM n. 209, de 25 de março de 1994.

Tomando-se por base a forma, abertos ou fechados, as classes e tipos de fundos, a tributação dos rendimentos dos investimentos poderá ser diferente.

2.3. Tributação dos fundos abertos – “come-cotas”

Como já explicitado acima, os fundos de investimento não são submetidos à tributação em sua carteira. Assim, os resultados das operações realizadas não são tributados pelo imposto de renda. A tributação dos lucros é feita na pessoa do investidor. A apuração dos ganhos e das perdas do fundo refletem no resultado do investimento realizado pelo cotista, este se sujeitando à tributação. Assim, apesar de o fundo não ser tributado, o cotista o é.

Ainda, a lei imputa ao Administrador a obrigação de promover o recolhimento dessa tributação, por meio do imposto de renda retido na fonte.

Até então, como regra, tanto nos fundos abertos quanto nos fundos fechados, a tributação do investidor é feita quando do resgate das cotas mantidas no fundo; valendo lembrar que, nos fundos abertos, o investidor pode se retirar antecipadamente mediante resgate de seus investimentos, enquanto nos fundos fechados o resgate antecipado não é possível, mas a alienação das cotas a terceiros é permitida.

No entanto, os investidores de fundos abertos estão sujeitos a uma *antecipação no pagamento do imposto de renda*²⁰, que incidirá duas vezes ao ano, no último dia dos meses de maio e novembro²¹.

²⁰ André Mendes Moreira ressalta a natureza de antecipação do imposto de renda atribuída ao come-cotas, sendo certo que se trata de uma exceção à “regra geral vigente que concentra toda a

Na operacionalização dessa tributação, dois elementos devem ser considerados: (i) o investidor é o sujeito da tributação, não o fundo, pois, como já ressaltado, o fundo não tem o seu resultado alcançado pela tributação; e (ii) a responsabilidade pelo recolhimento do imposto de renda cabe ao Administrador.

É nesse sentido que, nos fundos abertos, o Administrador instrui o Gestor a liquidar parte das cotas detidas pelos investidores cotistas, a fim de obter os recursos necessários para o pagamento do imposto de renda devido pelo investidor. Esse processo é chamado de “come-cotas”, pois *os recursos necessários ao pagamento do imposto de renda são obtidos pela redução das cotas de investimento detidas pelos investidores*.

Após a tributação pelo “come-cotas”, o investidor tem a possibilidade de deduzir os valores antecipados no “come-cotas”, do imposto de renda devido no momento do resgate das cotas – este sim, o fato gerador da obrigação tributária. Não ocorre, assim, dupla tributação: o “come-cotas” é uma antecipação do imposto de renda que será apurado quando do resgate das cotas mantidas pelo investidor.

Por sua vez, até então os fundos fechados não estavam sujeitos ao “come-cotas”²², pelo que a tributação dos resultados do investimento somente ocorria quando do resgate das cotas, ao final do prazo de vigência do fundo; sem prejuízo da tributação pelo ganho capital no caso de alienação da cota a terceiros, com apuração de ganho em referida operação.

tributação apenas no momento do resgate/alienação, prevendo a incidência antecipada do IR-Fonte em aplicações em fundos de investimento” (MOREIRA, A. M.; ANTUNES, P. H. N. (2023). A tributação da valorização das cotas de fundos de investimento por pessoa jurídica investidora: retenção na fonte x regime de competência. *Revista Direito Tributário Atual* v. 54. São Paulo: IBDT, p. 333-352, p. 339).

²¹ IN RFB n. 1.585, de 31 de agosto de 2015: “Art. 9º A incidência do imposto sobre a renda na fonte sobre os rendimentos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, nas aplicações em fundos de investimento, classificados como de curto ou de longo prazo, ocorrerá: I – no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior, sem prejuízo do disposto no § 2º; II – na data em que se completar cada período de carência para resgate de cotas com rendimento ou no resgate de cotas, se ocorrido em outra data, no caso de fundos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias, sem prejuízo do disposto no § 2º. [...] § 4º O disposto neste artigo não se aplica aos fundos de investimento fechados de que trata o art. 16.”

²² IN RFB n. 1.585, de 31 de agosto de 2015: “Art. 9º [...] § 4º O disposto neste artigo não se aplica aos fundos de investimento fechados de que trata o art. 16.

Art. 16. Os ganhos auferidos na alienação de cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, que não admitem resgate de cotas durante o prazo de duração do fundo, são tributados:

I – de acordo com as disposições previstas no art. 56, quando auferidos:

a) por pessoa física em operações realizadas em bolsa, desde que a carteira do fundo esteja constituída de acordo com o disposto no § 2º do art. 18;

b) por pessoa jurídica em operações realizadas dentro ou fora de bolsa;

II – de acordo com as regras aplicáveis aos ganhos de capital na alienação de bens ou direitos de qualquer natureza, quando auferidos por pessoa física em operações realizadas fora de bolsa.”

Por fim, ressaltamos que o art. 97²³ da Lei n. 12.973, de 13 de maio de 2014, prevê isenção dos rendimentos decorrentes de fundos de investimentos formado com cotistas exclusivamente residentes ou domiciliados no exterior.

3. A tributação dos fundos de investimento na Lei n. 14.754/2023

Nesse contexto, foi publicada a Medida Provisória n. 1.184/2023, convertida na Lei n. 14.754, com o objetivo de, em suma, igualar o regime de tributação dos fundos fechados, àquele aplicável aos fundos abertos; ou seja, com obrigação de antecipação do imposto de renda devido, por meio do “come-cotas”, a serem pagos no último dia dos meses de maio e novembro de cada ano.

Com isso, a nova Lei “propõe aplicar a mesma regra de tributação para todos os fundos, abertos ou fechados”, mediante as seguintes disposições:

1. Como regra, os fundos de investimento, abertos ou fechados, estarão sujeitos ao pagamento do imposto de renda (i) por antecipação, no último dia dos meses de maio e novembro de cada ano (“come-cotas”) e (ii) quando da distribuição de rendimentos, amortização, resgate ou alienação de cotas. Este regime “abrangerá todos os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado” (art. 17, § 8º), salvo as exceções previstas na legislação;
2. Os FIPs – Fundos de Investimento em Participações²⁴, ETFs – Fundos de Investimento em Índice de Mercado²⁵ (com exceção do ETF-Renda Fixa), os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC (com,

²³ “Art. 97. Ficam isentos de Imposto sobre a Renda – IR os rendimentos, inclusive ganhos de capital, pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, exceto em país com tributação favorecida, nos termos do art. 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996, produzidos por fundos de investimentos, cujos cotistas sejam exclusivamente investidores estrangeiros.

§ 1º Para fazer jus à isenção de que trata o *caput*, o regulamento do fundo deverá prever que a aplicação de seus recursos seja realizada exclusivamente em depósito à vista, ou em ativos sujeitos a isenção de Imposto sobre a Renda – IR, ou tributados à alíquota 0 (zero), nas hipóteses em que o beneficiário dos rendimentos produzidos por esses ativos seja residente ou domiciliado no exterior, exceto em país com tributação favorecida, nos termos do art. 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996.

§ 2º Incluem-se entre os ativos de que trata o § 1º aqueles negociados em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e semelhantes e que sejam isentos de tributação, na forma da alínea ‘b’ do § 2º do art. 81 da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, desde que sejam negociados pelos fundos, nas mesmas condições previstas na referida Lei, para gozo do incentivo fiscal.

§ 3º Caso o regulamento do fundo restrinja expressamente seus cotistas a investidores estrangeiros pessoas físicas, também se incluirão entre os ativos de que trata o § 1º os ativos beneficiados pelo disposto no art. 3º da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004, desde que observadas as condições previstas para gozo do benefício fiscal.”

²⁴ Observados os requisitos de alocação dos ativos previstos pela CVM.

²⁵ Observados os requisitos de alocação dos ativos previstos pela CVM.

- no mínimo, 67% da carteira formada por direitos creditórios) e os FIAs – Fundos de Investimento em Ações²⁶ (com, no mínimo, 67% da carteira formada por direitos creditórios) não estarão sujeitos ao “come-cotas”, pelo que os investidores serão tributados apenas quando da distribuição de rendimentos, amortizações, resgate ou alienação de cotas;
3. Os FIDCs, FIPs, FIAs e ETFs que não cumprirem os requisitos previstos, respectivamente, nos arts. 19, 20, 21 e 22, estarão sujeitos ao “come-cotas” e à tributação quando do resgate das cotas, de acordo com os prazos indicados no item 1;
 4. Por fim, o regime de come-cotas da Lei n. 14.754/2023 não se aplica aos seguintes fundos de investimento:
 - a) Fundos de Investimento Imobiliário (FII);
 - b) Fundos de Investimento nas cadeias Produtivas do Agronegócio – Fiagro;
 - c) Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE);
 - d) Fundos de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I);
 - e) Fundos de investimento com cotistas exclusivamente não residentes no Brasil;
 - f) Quanto aos investidores não residentes nos Países, os investimentos em fundos de títulos públicos, Fundos de Investimento em Participação (FIPs) e em Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE);
 - g) Fundo de Investimento em Índice de Renda Fixa (ETFs de Renda Fixa). Para este caso, mantém-se a aplicação do disposto no § 4º do art. 2º da Lei n. 13.043/2014, que afasta a aplicação do come-cotas;
 - h) Fundos cuja carteira seja composta em, no mínimo, 95% dos fundos supradescritos, assim como dos FIDCs, FIPs, FIAs e ETFs previstos no art. 18 (item 2 *supra*).

Todavia, por qualquer lugar que se olhe, seja pelos fundamentos que impulsionaram a medida, seja sob a ótica jurídica, tem-se que a Lei n. 14.754/2023, apesar de seu aspecto midiático de Robin Hood, encontra-se de verdadeiro descompasso com o que se espera de um sistema financeiro e sistema tributário eficientes, justos e seguros.

²⁶ Deverão ser observados os requisitos de investimentos em ativos previstos no § 1º do art. 5º da MP n. 1.184/2023.

3.1. A latente insubsistência dos argumentos constantes da exposição de motivos para suportar as mudanças legislativas propostas

A partir da exposição de motivos da Medida Provisória n. 1.184/2023, convertida na Lei n. 14.754/2023, extraímos que os fundamentos pré-legislativos para a tributação pelo “come-cotas” dos fundos de investimento fechados se fundam, para além da medida arrecadatória, em três pontos essenciais.

Despindo-se dos argumentos midiáticos de que *os ricos não pagam impostos no Brasil*, ao afirmar que “o diferimento nos fundos fechados agrava a regressividade do nosso sistema tributário, pois tributa de forma mais branda as pessoas de maior renda, em comparação com aquelas de menor renda”, provocando “concentração de renda, que vai na contramão da desejada redução da desigualdade social de nosso País”, verificamos que referidos argumentos não subsistem ao menor escrutínio, razão pela qual analisaremos cada um deles.

3.1.1. Suposta ausência de isonomia e justiça na tributação dos fundos de investimento abertos e fechados

Aduz, a exposição de motivos do provimento normativo em análise, que existiria um tratamento não isonômico entre os investidores dos fundos de investimento fechado, em comparação àqueles dos fundos abertos, uma vez que estes estão sujeitos ao “come-cotas”, ao passo que os primeiros teriam sua tributação diferida para o momento do resgate do investimento. Veja-se:

“Essa vantagem tributária dos fundos fechados implica injustiça tributária, pois beneficia os cotistas destes fundos, em detrimento dos cotistas dos fundos abertos. Há uma violação da isonomia tributária, pois são tributadas de forma diferente pessoas em situação equivalente (por exemplo, dois investidores, um em fundo aberto e outro em fundo fechado).”

Nada mais equivocado. Os investidores em cotas de fundos abertos não estão nas mesmas condições que os investidores dos fundos fechados, assim como a estrutura, o formato e a gestão de risco nas duas hipóteses não são, em nada, equivalentes.

Como já demonstrado acima, os fundos abertos oferecem, como principal característica, a alta liquidez, de forma a que o investidor pode, voluntariamente, e sem depender do interesse de terceiros, resgatar suas cotas a qualquer tempo. Sair de um fundo aberto de investimentos é um direito do cotista, apurando o resultado de seu investimento no ato de decisão de deixar o fundo.

Isso não ocorre nos fundos fechados. Uma vez adquiridas cotas de um condomínio fechado, o resgate dos investimentos está condicionado ao interesse de outro investidor, que queira adquirir referidas cotas pelo valor que lhe interessar. De nada adianta ao investidor do fundo fechado *querer* alienar suas cotas, se não existir outro investidor apto a adquiri-las.

Além disso, diferentemente dos fundos de investimento fechados, os abertos mantêm uma precificação das cotas mais acessível, calculada diariamente, de forma a permitir a ampla mobilidade na entrada e saída de investidores. Isso é da própria característica dos fundos abertos, que não encontra equivalência dos fundos fechados de investimento.

Por hipótese, talvez a grande confusão esteja no fato de que a tributação se dá na *pessoa do investidor, e não do fundo*. E essa possível confusão está espelhada na própria exposição de motivos da medida provisória, ao dizer que “os recursos economizados pelos cotistas dos fundos fechados com a falta de recolhimento periódico do imposto podem ser reinvestidos pelo fundo, trazendo, a longo prazo, uma vantagem financeira sobre os fundos abertos e, também, sobre outras aplicações financeiras”.

Ora, é exatamente este o diferencial e a característica fundamental do fundo fechado: o investidor não tem opção de promover o resgate antecipado de seu investimento junto ao fundo, sendo obrigado a reverter resultados positivos momentâneos para o próprio fundo; o que permite, ao Gestor, balizar os riscos para realizar investimentos em ativos menos seguros e potencialmente mais rentáveis. Não existe, nesse sentido, uma vantagem direta do cotista, uma vez que o mesmo não possui disponibilidade sobre os ativos que, se valorizados, a ele (cotista) não pertence diretamente.

Eventual pretensão de realização imediata do cotista de fundo fechado somente será alcançada pela alienação das cotas, estando essa operação sujeita à tributação pelo ganho de capital. Do fundo fechado, no entanto, o cotista nada resgata.

Equiparar os fundos abertos aos fundos fechados, como se equivalentes fossem, imporá ao Gestor a minimização máxima de riscos em todo e qualquer caso, com impacto direto no crescimento da economia incipiente: estariam todos os fundos atrelados apenas aos ativos de baixo risco e de alta liquidez, sem considerar aqueles que ainda não se demonstraram rentáveis.

3.1.2. Tributação diferida, “come-cotas” e regressividade na tributação dos fundos fechados

Da mesma forma, não procede o argumento de que haveria um *diferimento* na tributação dos fundos fechados, em detrimento da tributação incidente sobre os fundos abertos de investimento. Veja-se:

“O diferimento nos fundos fechados agrava a regressividade do nosso sistema tributário, pois tributa de forma mais branda as pessoas de maior renda, em comparação com aquelas de menor renda. É um mecanismo de concentração de renda, que vai na contramão da desejada redução da desigualdade social de nosso País.”

Muito ao contrário do que o argumento pretende, necessário ressaltar que o “como cotas” é uma *antecipação* na tributação dos investidores em fundos abertos, nada havendo que se falar em diferimento.

De fato, na tributação dos investidores dos fundos de investimento, o fato gerador da obrigação tributária referente aos ganhos dos fundos somente ocorre quando do resgate das cotas. Antes disso, existe expectativa de ganho, que pode se concretizar ou não; e, por consequência, não existe qualquer diferimento.

E mais, não ocorre tributação mais branda dos investimentos dos fundos fechados, se comparada à tributação dos fundos abertos, posto que o “come-cotas”, mais uma vez, é antecipação de tributação, e será dedutível do valor devido a título de imposto de renda quando do resgate das cotas pelo investido cotista.

E, *permissa venia*, tais mecanismos não têm nada que ver com concentração de renda ou redução de desigualdade social: a opção por aplicar recursos em condomínios abertos ou fechados nada tem a ver com poder aquisitivo; mas sim, como dito, com a necessidade de liquidez imediata. Qualquer pessoa, independentemente do seu potencial financeiro, pode optar por investir em fundos abertos ou fechados. A decisão do investidor está relacionada a *quando* vai precisar de referidos recursos²⁷.

Nesse ponto, verificamos um desmerecimento na *exposição de motivos*, da cultura de formação de poupança interna no país. Parece fazer crer que o investimento de longo prazo, com maiores ganhos e menor tributação, deve ser algo restrito às pessoas de maior poder aquisitivo.

E, se assim entenderem, deveriam igualmente pensar que investir em fundos no Brasil, ou no exterior, é uma opção real para todo e qualquer cidadão com acesso à internet.

3.1.3. A tributação dos “super-ricos” como justificativa para tributação dos fundos fechados

Por fim, a exposição de motivos da Medida Provisória n. 1.184/2023, convertida na Lei n. 14.754/2023, recorre ao argumento antielísivo: os *super-ricos* não pagam impostos no Brasil, pelo que a medida é império de justiça fiscal.

Para respaldar seu argumento, apresenta os seguintes dados, transcritos *in litteris*:

²⁷ Ver melhor em GRAÇA, Wallace Gomes; JANUZZI, Flávia Vital; SOARES, Fabrício Pereira. O dilema do pequeno investidor perante as alternativas conservadoras de mercado: títulos públicos versus fundos referenciados DI. *Revista de Administração de Roraima – UFRR* vol. 5, n. 2. Boa Vista, jul.-dez. 2015, p. 189-214, p. 189-214. Ainda, ROLDAN, V. P. S.; ROCHA, R. E. O investidor brasileiro é conservador: uma pesquisa com os docentes do Centro Ciências Administrativas da Universidade de Fortaleza. *Revista Centro de Ciências Administrativas* v. 11. Fortaleza, 2005, p. 21-30.

“7. Para ilustrar, os dados de 30 de junho de 2023 da CVM indicam que os fundos multimercado e de renda fixa constituídos na forma de condomínios fechados, com até 20 (vinte) cotistas, têm um patrimônio total de R\$ 530,7 bilhões, distribuído entre 16.194 cotistas pessoas físicas, o que equivale a um patrimônio médio, apenas nesses fundos, de quase R\$ 32,8 milhões por cotista.”

Segundo dados da Andima, mais de R\$ 8 trilhões de reais estão alocados em fundos de investimento no Brasil, abrangendo uma diversidade de mais de 21 mil fundos e um contingente de mais de 24 milhões de cotistas.

Colocados os dados à prova, verificamos que os alegados R\$ 530,7 bilhões representam 6,63% dos investimentos em fundos no Brasil; e os indicados 16.194 investidores representam 0,07% do total de pessoas que investem no mercado de fundos de investimento no país.

Não se olvida que, de fato, os muito ricos podem se valer de fundos de pequena composição – no exemplo ofertado, de até 20 cotistas –, para auferir ganhos de diferimento próprio dos fundos fechados.

Mas daí supor que todo investidor de fundo fechado é beneficiário de vantagens injustas, e que por isso deve ser alterada toda a sistemática de formatação dos investimentos no Brasil é um contrassenso – e uma irresponsabilidade – sem tamanho.

O fato de os fundos de investimento, em especial os fundos fechados, serem detentores de patrimônios milionários, ou até mesmo bilionários, não é justificativa suficiente para a alteração pretendida pois, repisamos, não são os fundos que estão sujeitos à tributação, mas sim seus investidores.

Se, em determinado momento, ou em determinados casos, investidores se valem de referidas estruturas para ganhos exclusivamente tributários, que se busque a correção, pontualmente, de referidas posições; mas não de todo o sistema de tributação dos fundos fechados.

E nem se diga que tal solução é desconhecida: no que toca aos Fundos de Investimento Imobiliário – FII e ao Fiagro, o benefício de isenção previsto na Lei n. 11.003, de 21 de dezembro de 2004, somente será mantido para os fundos com mais de 100 cotistas; afora a restrição de que nenhum cotista, para ser beneficiário da isenção, pode deter mais do que 30% das cotas.

Essas medidas, trazidas pela Lei n. 14.754/2023, em complemento às previsões da Lei n. 11.033/2004, são mais do que suficientes para afastar os ganhos considerados *injustos* por uma tributação *regressiva*.

Na verdade, tais alegações não passam de pano de fundo para a verdadeira pretensão normativa: única e exclusivamente arrecadatória, e divorciada de uma política consistente de crescimento e sustentação econômica.

Mas, para além disso, são medidas antissistêmicas de um lado, e inconstitucionais de outro.

4. Inconstitucionalidade da tributação antecipada dos fundos fechados – tributação do fato gerador impossível

A renda, enquanto acréscimo patrimonial²⁸, somente é tributável quando *realizada*²⁹, é dizer, quando existe a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica do rendimento.

E se alguém duvida do escólio de Misabel Abreu Machado Derzi³⁰, quanto à existência de um conceito constitucional de renda, o próprio Supremo Tribunal Federal o valida. Veja-se³¹:

“O Plenário do Supremo Tribunal Federal destacou que a Constituição Federal atribui competência à União para instituir imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza (CF, art. 153, III), sem qualquer adjetivação ao vocábulo ‘renda’, razão por que coube ao legislador ordinário complementar, no art. 43 do CTN, a sua definição como ‘o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos’ e estabelecer como fato gerador ‘a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica da renda ou dos proventos de qualquer natureza’ (RE 201.465/MG, Rel. Min. Nélson Jobim). III – A respeito do alcance da expressão ‘aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica de renda’, a Corte anotou que ‘a disponibilidade adquirida’ pode, nos termos da definição, ser ‘econômica’ ou ‘jurídica’ (CTN, art. 43, *caput*), esclarecendo que disponibilidade econômica ‘é a sua efetiva percepção em dinheiro ou outros valores’ e que disponibilidade jurídica corresponde ao que ‘os economistas chamam de ‘realização’ da renda: é o caso em que, embora o rendimento ainda não esteja ‘economicamente disponível’ (isto é, efetivamente percebido), o beneficiário já tenha título hábil para percebê-lo.” (RE n. 172.058/SC, Rel. Min. Marco Aurélio)

Nessa toada, o patrimônio não é tributável pelo imposto de renda. A expectativa de lucro não é tributada pelo imposto de renda. A pura circulação patrimonial não é tributada pelo imposto de renda.

A tributação da renda exige o ganho, o acréscimo definitivo, o se ter algo que não se tinha. No verbo forte do Código Tributário Nacional, em explicitação

²⁸ Segundo Ricardo Mariz de Oliveira “retira-se do art. 43 duas contatações fundamentais, que são: o fato gerador é sempre a existência de aumento de patrimônio ; o aumento de patrimônio pode ser produzido por qualquer causa eficiente, desde que existente dentro do patrimônio ou no seu titular” (OLIVEIRA, Ricardo Mariz. *Fundamentos do Imposto de Renda*. São Paulo: Instituto Brasileiro de Direito Tributário, 2020. v. 1, p. 359).

²⁹ Ver em ZILVETI, Fernando Aurelio. O princípio da realização da renda. In: SCHOUERI, Luís Eduardo. *Direito tributário. Homenagem a Alcides Jorge Costa*. São Paulo: Quartier Latin, 2003. V. 1, p. 297-328.

³⁰ DERZI, Misabel Abreu Machado. *Os conceitos de renda e de patrimônio*. Belo Horizonte: Del Rey, 1992.

³¹ SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. RE n. 633.922 AgR. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. *DJU* 28.08.2014.

do conceito constitucional, a “aquisição” da “disponibilidade econômica” ou da “disponibilidade jurídica” do acréscimo patrimonial³².

A “aquisição” existe quando se cria algo que não se tinha. É uma riqueza nova que deverá ser objeto de tributação pelo imposto de renda; a disponibilidade econômica, por sua vez, trata do efeito proveito econômico de referido acréscimo, que pode ser tomado como pressuposto para sua tributação; já a disponibilidade jurídica significa a atribuição, ao credor, de meios eficazes e efetivos, líquidos, certos e exigíveis, de recebimento do crédito a que tem direito.

Dessa composição é que Victor Borges Polizelli³³ fala do Princípio da Realização da Renda para fins de tributação: somente é tributável a renda que tenha sido realizada.

No que toca à antecipação de tributação da renda, que presumidamente será confirmada no futuro, devem estar presente os mesmos requisitos, ou seja, devem ser verificados um mínimo de disponibilidade econômica ou um mínimo de disponibilidade jurídica de percepção do acréscimo patrimonial. Na ausência de um mínimo de disponibilidade econômica ou jurídica, a antecipação não pode ser concretizada sob pena de inconstitucionalidade.

Confessamos que podem existir casos em que é difícil identificar esse *mínimo* de disponibilidade a autorizar a antecipação da tributação. Mas, na hipótese em análise, não estamos diante de um *hard case*, preconizado por Ronaldo Dworkin³⁴.

Mas antes de nos debruçarmos sobre a tributação dos fundos fechados de investimento, e a viabilidade de aplicação do “come-cotas”, necessário identificar os eventos³⁵ que, potencialmente, podem ser tomados como hipótese de incidência tributária: alienação, resgate ou amortização das cotas.

4.1. Alienação, resgate e amortização como fato gerador do Imposto de Renda

Nos fundos fechados de investimento, e apenas nos fundos fechados, é permitida a alienação das cotas detidas pelo investidor. Nessa hipótese, a legislação prevê a tributação pelo ganho de capital, calculado pela diferença entre (i) o valor aportado e valor de venda das cotas ou (ii) o valor de aquisição e o valor de venda das cotas.

Nos fundos fechados não se admite o resgate antecipado das cotas (característica essencial dos fundos abertos), mas o investidor pode deixar o fundo de investimento mediante a alienação de suas cotas a terceiros. Os ganhos eventualmente percebidos em referidas operações são tributados pelo ganho de capital.

³² Ver em ROCHA, Paulo Victor Vieira da. A competência da União para tributar a renda nos termos do art. 43 do CTN. *Revista Direito Tributário Atual* v. 21. São Paulo: Dialética e IBDT, 2007.

³³ POLIZELLI, Victor Borges. *O princípio da realização da renda*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

³⁴ DWORKIN, Ronald. *Levando os direitos a sério*. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

³⁵ CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2005, capítulo IX.

Veja-se que não se trata de ganho decorrente dos ativos do próprio fundo, mas da valoração de interesse de terceiros quanto à aquisição de referidas cotas, no mercado secundário. Tanto assim que o valor de venda, como já explicitado, não segue o “valor líquido de ativos” – NAV do fundo.

A amortização³⁶ do fundo, em qualquer das suas modalidades – aberto ou fechado –, ocorre quando há destinação parcial dos ganhos do fundo em favor do cotista, na forma de distribuição de dividendos ou juros sobre o capital próprio³⁷.

Nessas hipóteses, ocorre a tributação do ganho realizado pelo investidor, por meio do imposto de renda retido na fonte, uma vez que se apura a aquisição da disponibilidade econômica do investimento. Referida medida não depende da vontade do cotista. Trata-se de uma deliberação do fundo, que implicará na redução do valor da cota, uma vez que a amortização descapitaliza o investimento realizado.

Por fim, temos que o resgate das cotas é o verdadeiro fato gerador da obrigação tributária: é quando ocorre a consolidação do ganho, ou da perda, do investimento feito pelo cotista.

Os fundos abertos de investimento podem ter prazo determinado ou indeterminado de duração. Em quaisquer dessas hipóteses, o investidor pode se retirar do fundo, mas não pela alienação a terceiros de suas cotas, e sim pelo seu resgate. Nesse momento, apura-se o ganho efetivamente auferido. No caso dos fundos abertos, caso tenha o investidor se submetido ao “come-cotas”, o valor apurado deverá ser deduzido na tributação do ganho apurado.

Mas no caso dos fundos fechados, sempre estará fixado o seu tempo de duração. Breve ou longo, o resgate somente ocorrerá ao final do termo previsto em seu regulamento. Neste momento, e apenas nele, é que se concretiza o fato gerador da obrigação tributária.

³⁶ Segundo Ramon Tomazela, “a amortização de cotas representa um pagamento uniforme realizado a todos os cotistas do fundo de investimento, sem a redução do número de cotas do fundo de investimento. Assim, no caso de amortização, o valor de cada cota do fundo de investimento sofre uma desvalorização, em razão do pagamento uniforme realizado a todos os cotistas”. Recomendo, ainda, a leitura do artigo escrito por Tomazela acerca da ilegalidade da exigência do IRRF no caso de distribuição de dividendos aos cotistas (SANTOS, Ramon Tomazela. Fundos de investimentos e o repasse direto de dividendos para os cotistas. *Revista Fórum de Direito Tributário* – RFDT ano 13, n. 78. Belo Horizonte, nov./dez. 2015, p. 139-162).

³⁷ IN RFB n. 1.585/2015: “Art. 21. O administrador de fundo ou clube de investimento que destinar diretamente aos cotistas as quantias que lhes forem atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital próprio, reembolso de proventos decorrentes do empréstimo de valores mobiliários, ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem sua carteira, fica responsável pela retenção e pelo recolhimento do imposto sobre a renda:
I – como resgate de cotas, no caso de fundo constituído sob a forma de condomínio aberto; ou
II – como amortização de cotas, no caso de fundo constituído sob a forma de condomínio fechado.
Parágrafo único. O disposto no *caput* aplica-se, também, a qualquer fundo de investimento que tenha ações em sua carteira.”

4.2. “Come-cotas” e a tributação do fato gerador impossível

Não se trata, a identificação do mínimo de disponibilidade econômica ou jurídica para incidência do “come-cotas”, de um *hard case*. Trata-se de um *easy case*: nos fundos fechados de investimento, o investidor cotista (i) não é titular de nenhum ativo pertencente ao fundo, (ii) não auferir qualquer recurso decorrente da valorização desses ativos individualmente considerados, ou da composição global do fundo e (iii) não tem a possibilidade de realizar referido ganho, mediante o resgate e liquidação das cotas que detém; tudo isso, até que o fundo seja finalizado no prazo estabelecido em seu regulamento.

Nessa hipótese, não existe “aquisição” de “disponibilidade econômica” ou de “disponibilidade jurídica” mínima que permita a antecipação da tributação por meio da imposição do “come-cotas” aos fundos fechados de investimento.

É inadmissível, assim, com vistas à Constituição da República, tributar-se fato gerador inexistente. Mais, é inadmissível tributar-se fato gerador impossível! Isso porque o investidor cotista não tem a opção, a possibilidade, não tem a força do exercício do poder da vontade de realizar o fato gerador da obrigação que se pretende antecipar; antes que o tempo previsto para a existência do fundo se esgote³⁸.

Hipótese essa que não se aplica aos fundos abertos de investimento, posto que, a qualquer tempo, o investidor pode resgatar suas cotas e realizar os ganhos de sua participação em referido condomínio. Existe, para os fundos abertos, disponibilidade jurídica para a antecipação da tributação. Mas não nos fundos fechados de investimento.

Temos assim que, para além da ausência de sistematicidade intrínseca da exigência do “come-cotas” aos investidores dos fundos fechados de investimento, a medida se mostra flagrantemente inconstitucional, por pretender a antecipação de tributação de crescimento patrimonial despido de disponibilidade econômica ou jurídica, não adquirida pelo sujeito passivo da obrigação tributária.

5. Conclusão

A Lei n. 14.754/2023, resultante da conversão da Medida Provisória n. 1.184/2023, pretende igualar a tributação dos fundos fechados de investimento aos fundos abertos, passando a submetê-los ao “come-cotas”. As justificativas para referidas medidas, extraídas da exposição de motivos da medida provisória, não se sustentam: os fundos fechados possuem uma estrutura diferente dos fundos abertos, o que permite ao Gestor investir em ativos de menor liquidez e maior

³⁸ Segundo Ricardo Maito, “o requisito de aquisição de disponibilidade exige que o titular da renda tenha o poder de dispor livremente da renda, por ato próprio, isto é, sem que para tanto dependa de ato de terceiro. Ver em SILVEIRA, Ricardo Maito da. O princípio da realização da renda no direito brasileiro. *Revista Direito Tributário Atual* v. 21. São Paulo: Dialética e IBDT, 2007. p. 333.

risco, tendo em vista a impossibilidade de resgate antecipado das cotas pelo investidor. Além disso, não procede a medida como combate ao planejamento tributário de grandes investidores quanto à utilização dos fundos fechados para diferimento da tributação, uma vez que os dados apresentados pela própria Medida Provisória apontam tratar-se de uma minoria de investidores, que poderiam ser alcançados por medidas antielisivas mais eficientes e que não impactassem toda a economia.

Demais disso, ficou demonstrado que o cotista não possui um mínimo de disponibilidade econômica ou jurídica do resultado dos investimentos do fundo fechado que permita a incidência do “come-cotas”. O imposto de renda semestral é uma antecipação da tributação devida quando do resgate das ações, sendo que nos fundos fechados esse resgate somente pode ocorrer ao final do prazo de existência do fundo. Demais disso, tanto a alienação das cotas quanto a amortização são devidamente tributadas, reforçando a impropriedade de se tributar o investidor de fundo fechado pelo “come-cotas”. Na ausência, assim, de possibilidade de o investidor resgatar suas cotas antecipadamente, inexistente um mínimo de disponibilidade econômica ou jurídica que permite a incidência do come-cotas, tornando a medida inconstitucional.

Por fim, a tributação dos fundos fechados de investimento somente quando do resgate das cotas é medida de garantia na formação de poupança privada interna, fomentando o crescimento da econômica no médio e longo prazo.

6. Bibliografia

- ABRAHAM, Patrícia Vieira. A relevância dos fundos de investimento em ações no mercado de capitais brasileiro 1994 – 2009. Disponível em: https://www.academia.edu/94742698/A_Relev%C3%A2ncia_dos_fundos_de_investimento_em_a%C3%A7%C3%B5es_no_mercado_de_capitais_brasileiro_1994_2009. Acesso em: 02 dez. 2023.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – Anbima. Disponível em: <https://cursos.anbima.com.br/app/player/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento-video-introdutorio>.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – Anbima. Classificação de fundos. Visão Geral e Nova Estrutura, 13.04.2015. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos_PaperTecnico_1_.pdf. Acesso em: 02 set. 2023.
- BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *Manual de direito tributário*. Belo Horizonte: Casa do Direito, 2023.
- CÂNDIDO JÚNIOR, José Oswaldo. *Poupança doméstica no Brasil: evolução recente e perspectivas*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília, 1998.

- CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2005, capítulo IX.
- DERZI, Misabel Abreu Machado. *Os conceitos de renda e de patrimônio*. Belo Horizonte: Del Rey, 1992.
- DWORKIN, Ronald. *Levando os direitos a sério*. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010.
- GRAÇA, Wallace Gomes; JANUZZI, Flávia Vital; SOARES, Fabrício Pereira. O dilema do pequeno investidor perante as alternativas conservadoras de mercado: títulos públicos versus fundos referenciados DI. *Revista de Administração de Roraima – UFRR* vol. 5, n. 2. Boa Vista, jul.-dez. 2015.
- JAPPELLI, Tullio; PAGANO, Marco. Government incentives and household saving in Italy. Public Policies and Household Savings. University of Chicago, 1994. Disponível em: <http://www.nber.org/chapters/c8862>.
- MARTINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (coord.). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais. Fundos de investimento*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. v. 5.
- MOREIRA, A. M.; ANTUNES, P. H. N. (2023). A tributação da valorização das cotas de fundos de investimento por pessoa jurídica investidora: retenção na fonte x regime de competência. *Revista Direito Tributário Atual* v. 54. São Paulo: IBDT.
- OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. *Fundamentos do Imposto de Renda*. São Paulo: Instituto Brasileiro de Direito Tributário, 2020. v. 1.
- POLIZELLI, Victor Borges. *O princípio da realização da renda*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.
- REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. Portal do Investidor. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fundos-de-investimentos/fundos-abertos-x-fundos-fechados>. Acesso em: 1º set. 2023.
- ROCHA, Paulo Victor Vieira da. A competência da União para tributar a renda nos termos do art. 43 do CTN. *Revista Direito Tributário Atual* v. 21. São Paulo: Dialética e IBDT, 2007.
- ROLDAN, V. P. S.; ROCHA, R. E. O investidor brasileiro é conservador: uma pesquisa com os docentes do Centro Ciências Administrativas da Universidade de Fortaleza. *Revista Centro de Ciências Administrativas* v. 11. Fortaleza, 2005.
- SANTOS, Ramon Tomazela. Fundos de investimentos e o repasse direto de dividendos para os cotistas. *Revista Fórum de Direito Tributário – RFDT* ano 13, n. 78. Belo Horizonte, nov./dez. 2015.
- SCHOUERI, L. E.; CARDIN, G. S. G. (2022). A isenção técnica do Imposto de Renda nos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e os ganhos de capital na

- alienação de quotas de outros FIIs. *Revista Direito Tributário Atual* v. 51. São Paulo: IBDT. Disponível em: <https://doi.org/10.46801/2595-6280.51.10.2022.2165>.
- SILVA, Sabrina Espinele; PEREIRA, Letícia Fernandes; FONSECA, Simone Evangelista; IQUIAPAZA, Robert. Industry competition and performance persistence in Brazilian equity mutual funds. Disponível em: https://www.academia.edu/105556042/Industry_Competition_and_Performance_Persistence_in_Brazilian_Equity_Mutual_Funds. Acesso em: 02 nov. 2023.
- SILVEIRA, Ricardo Maito da. O princípio da realização da renda no direito brasileiro. *Revista Direito Tributário Atual* v. 21. São Paulo: Dialética, 2007.
- SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. RE n. 633.922 AgR. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. *DJU* 28.08.2014.
- ULIONDO, Igone Altzelai. Inversiones y emprendimiento em la economia social. Algunas reflexiones. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* n.152/2018 parte Crónicas Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor, 2018.
- ZILVETI, Fernando Aurelio. O princípio da realização da renda. In: SCHOUE-RI, Luís Eduardo. *Direito tributário. Homenagem a Alcides Jorge Costa*. São Paulo: Quartier Latin, 2003. v. 1.