



# FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

Desafios para captação de  
recursos de investidores  
locais e estrangeiros

São Paulo, 29 de maio de 2018

# FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES - FIP

Fundos de Investimento em Participações ("FIP") são regulados pela Instrução CVM nº 578/16, que revogou a Instrução CVM nº 391/2003.

Os FIP outorgam flexibilidade de estruturação – regime simplificado de constituição e registro e criação de classes de cotas com direitos distintos.

Os FIP têm natureza condominial – ausência de bloqueio de responsabilidade para os cotistas. Investidores estrangeiros: investimento em feeders

A Instrução CVM 578 facilitou a captação simultânea junto a investidores locais e internacionais ao permitir que classes de cotas outorguem distintos direitos econômico-financeiros.

# FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES - FIP

M

# INGERÊNCIA NA GESTÃO DO FUNDO

DESAFIO	COMENTÁRIOS
<b>Maior ingerência na gestão do Fundo (investidor local): existência de comitês - fiscalização e monitoramento da gestão, decisão final sobre investimento e desinvestimentos.</b>	<p>Tendência dos investidores locais em evitar maior ingerência na gestão dos Fundos.</p> <p>Membros de comitês que tomem decisões relativas a gestão de recursos devem observar deveres e vedações específicas aplicáveis a administradores de carteiras.</p>
<b>Não ingerência na gestão do Fundo (investidor estrangeiro): Risco de responsabilidade do cotista.</b>	<p>Operação Greenfield: Fundações teriam interesse em abrir mão de maior ingerência na gestão do Fundo?</p>

# DIREITOS ECONÔMICOS

DESAFIO	COMENTÁRIOS
<b>Critérios de integralização, amortização e resgate para investidores estrangeiros e locais.</b>	<p>A Instrução CVM 578 facilitou a captação simultânea junto a investidores locais e internacionais ao permitir que classes de cotas outorguem distintos direitos econômico-financeiros quanto a ordem de pagamento dos rendimentos, das amortizações ou dos resgates.</p> <p>Uma mesma classe de cotas pode, ainda, ser dividida em séries, com datas diversas de integralização, amortização e remuneração.</p> <p>FIP para investidores profissionais podem criar classes de cotas com outros direitos econômico-financeiros além dos especificados acima.</p> <p>Investidores querem “cap” em moeda estrangeira.</p>

# REMUNERAÇÃO DO GESTOR

DESAFIO	COMENTÁRIOS
<p><b>Investidor local: Maior parte da taxa de performance contemplada na taxa de administração.</b></p>	<p>Possibilidade de adoção de formas distintas de cálculo das taxas de administração e performance e de diferentes.</p>
<p><b>Investidor estrangeiro: Remuneração centrada na taxa de performance do gestor (gerar incentivo para gestão adequada).</b></p>	<p>Investidor local: Muitos ainda acostumados com formato sem <i>waterfall</i> (conceito em evolução).</p> <p>Investidor estrangeiro: Geralmente adotam critério de <i>waterfall</i> (com ou sem <i>catchup</i>).</p> <p>Classes de cotas permitem aplicar ambos os mecanismos.</p>

# OUTROS DESAFIOS DA INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY

Autuações recentes da Receita Federal em relação aos fundos de *private equity*, visando responsabilização tributária solidária do administrador/gestor do FIP.

Casos de autuação contra administrador de FIP cobrando o recolhimento do IRRF sob o argumento de que tal entidade não comprovou o atendimento das condições impostas pela Lei nº 11.312/2006 pelos cotistas residentes no exterior para fins de aplicação da alíquota zero do IRRF (teste dos 40%), exigindo a abertura de informações sobre os beneficiários finais dos rendimentos.

Tais precedentes ainda não foram avaliados pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF).

Hipóteses em que a lei expressamente atribui ao administrador a responsabilidade pelos tributos incidentes sobre os rendimentos auferidos pelos cotistas ou pela própria carteira dos fundos que administra – nesses casos, o administrador é o sujeito passivo da obrigação tributária na qualidade de responsável. Nos termos da legislação aplicável, cabe ao administrador do FIP a responsabilidade pela retenção e recolhimento do imposto de renda devido sobre os rendimentos auferidos no resgate de quotas do fundo.



Autuação de administradores/gestores por contingências tributárias de suas investidas. Há casos recentes em que os administradores de fundos de investimento foram considerados solidariamente responsáveis com as investidas por débitos tributários destas, notadamente resultantes da glosa de despesas com amortização de ágio reconhecidas pela investida após a incorporação de pessoa jurídica adquirente do investimento, constituída pelo fundo. Nesses casos, o fundamento da autuação foi o art. 124, I do CTN.

O art. 124, I, do CTN determina a responsabilidade tributária solidária com o sujeito passivo original de uma obrigação quando houver interesse comum na situação que constitua o fato gerador.

Interpretação extensiva do fisco do conceito de interesse comum, que não se subsume ao simples interesse em situação de fato (i.e. participar de uma relação que possivelmente configure fato gerador de um tributo), mas sim de interesse na situação jurídica constituinte do próprio fato gerador.

Precedente do CARF em que as autoridades fiscais buscaram atribuir ao administrador e gestor de FIP a responsabilidade tributária pelo recolhimento de ganho de capital atribuído aos cotistas em operação de alienação de investida em que a existência do fundo foi descaracterizada. No caso, a pretensão de cobrança das autoridades fiscais foi baseada nos art. 124, I e 135, III do CTN.

CARF levou em consideração os limites de atuação do administrador/gestor para concluir pelo afastamento da responsabilidade tributária sob o entendimento de que, além de formalmente não deter os poderes para tomada das decisões estratégicas relativas ao FIP (dentre as quais a implementação da transação que levou à autuação fiscal), não havia nos autos provas concretas que evidenciassem que o administrador/gestor efetivamente atuou na orientação, sugestão ou implementação da conduta tida como simulada. Assim, uma vez demonstrado que o administrador/gestor apenas serviu aos fins do FIP desempenhando atividade de gestão da carteira em conformidade com as diretrizes da CVM, ficou afastada a responsabilidade tributária.

Autuações tiveram como efeito colateral a rigidez das regras e procedimentos aplicados por administradores/gestores na estruturação de FIPs e decisões sobre investimentos e desinvestimentos.

# OBRIGADA

## **LUCIANA COSTA ENGELBERG**

Sócia

M&A / Private Equity / Fundos de Investimento / Societário

lcosta@machadomeyer.com.br

+55 11 3150-7426

### **PORTAL INTELIGÊNCIA JURÍDICA**

Nossa visão para as questões que impactam os seus negócios.

Acesse nosso conteúdo: [www.machadomeyer.com.br/inteligenciajuridica](http://www.machadomeyer.com.br/inteligenciajuridica)

MACHADO, MEYER, SENDACZ E OPICE, ADVOGADOS  
SÃO PAULO / RIO DE JANEIRO / BRASÍLIA / BELO HORIZONTE / NEW YORK

MACHADO  
MEYER  
.COM.BR

