

Aspectos fiscais de flip para captações de investimento e IPO no exterior

18.05.2021 10 minutos de leitura

Autores

Hermano A. C. Notaroberto
Barbosa

Luis Henrique Costa

Áreas relacionadas

Tributário

Assuntos

Tributário | Hermano Barbosa | Luis
Henrique Costa

Durante os últimos anos, tornaram-se frequentes reorganizações para transferência de ações ou quotas de uma sociedade brasileira a *holding internacional*, como etapa preparatória para a captação de investimento privado ou oferta de ações no exterior. Em razão do *flip*, ou "inversão", a sociedade brasileira se torna subsidiária integral da estrangeira, enquanto os investidores, originais ou novos, passam a deter participação direta em uma entidade no exterior. Apesar de sua recente popularidade, essas reorganizações têm o potencial de causar impactos jurídicos relevantes para o negócio e seus sócios. Neste artigo procuramos oferecer para debate alguns pontos de atenção tributários, sem pretensão de exaustão [1].

Razões da inversão

De modo geral, tanto entre startups em crescimento quanto nas companhias que buscam listagem em bolsa estrangeira, as razões que orientam o movimento de expatriação da *holding* de controle de um grupo tendem a ser a busca por investimento estrangeiro.

Já se pode dizer que o *flip* já é um velho conhecido no "ecossistema" das *startups*, não apenas no Brasil mas também no exterior. A interposição de uma *holding* estrangeira, na qual serão realizados os investimentos diretos e onde serão reguladas as regras de governança do negócio, é incentivada e, em muitos casos, exigida por investidores. Entre os fundos de *venture capital* estrangeiros, é comum a padronização de suas rotinas de seleção de investimento em sociedades em crescimento, com preferências — ou, em alguns casos, exigências — sobre jurisdição e estrutura, além de modelos de estatutos, acordos, e mesmo assessores envolvidos. Na perspectiva do investidor estrangeiro, que aposta seus recursos no maior número possível de pequenos negócios em diversos países, a familiaridade com modelos e soluções padronizadas para organização do investimento permite eficiência de custos e rapidez de decisões. Na outra ponta, a startup tende a depender daquele capital estrangeiro para alavancar seu crescimento em um ambiente competitivo que deixa espaço reduzido para histórias de desenvolvimento baseadas apenas no reinvestimento dos lucros do próprio negócio.

Mais recentemente, as inversões também ganharam espaço entre companhias brasileiras em busca de abertura de capital em bolsa estrangeira por oferta pública inicial de ações (*initial public offering* ou *IPO*) [2]. Nesses casos, são ainda mais evidentes as razões para a internacionalização da *holding* de controle, que terá suas ações ofertadas publicamente. A nova companhia estrangeira terá acesso a um mercado de capitais diferente do que estaria a seu alcance no Brasil, organizado, típico e muito maior que o brasileiro. Além disso, a companhia que terá suas ações ofertadas passa a estar sujeita a regras societárias estrangeiras, mais conhecidas pelo investidor internacional e que oferecem soluções como *super voting shares*.

Em ambos os casos, embora esse aspecto seja mais relevante entre *startups*, sobretudo quando em estágios iniciais de desenvolvimento, a expatriação da *holding* de controle impõe aos sócios originais brasileiros custos e decisões que os afetam diretamente. Por exemplo, a *holding* estrangeira terá seus estatutos regidos por lei estrangeira, que será decisiva, senão exclusiva, na regulação das relações entre sócios e solução de eventuais conflitos.

Aporte das participações

Diferentes tipos de reorganização societária diferentes podem ser adotados para implementação de inversão, a depender das características da sociedade brasileira e de seus sócios. De forma geral, um caminho simples, direto e fiscalmente neutro pode ser a contribuição de participações na sociedade brasileira ao capital da nova entidade estrangeira, por meio de conferência internacional de quotas ou ações. Na perspectiva do investidor residente ou domiciliado no Brasil, a contribuição de ativos em aumento de capital não importa na realização de ganho tributável, desde seja realizada a valor contábil, no caso de pessoa jurídica, ou a custo, no caso de pessoas físicas (artigos 18 e 23 da Lei nº 9.249, de 1995).

Já na perspectiva da sociedade investida brasileira, a substituição do investidor nacional por um não residente, resultante de uma conferência internacional de quotas ou ações, fica sujeita a registro declaratório eletrônico junto ao Banco Central do Brasil sob o módulo de investimento externo direto Registro Declaratório Eletrônico de Investimento Externo Direto (RDE-IED) e à realização de operações simultâneas de câmbio sem expedição de ordem de pagamento ("câmbio simbólico"). Por se tratar de câmbio simbólico exigido pela regulamentação cambial, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF/Câmbio) fica excluído em uma das pernas da operação (referente ao câmbio simbólico de ingresso), incidindo uma única vez à alíquota de 0,38% sobre o valor do contrato (artigo 15-B do Decreto nº 6.306, de 2007).

Lucros e dividendos

Lucros e dividendos distribuídos pela investida brasileira são isentos de tributação no Brasil, ainda que a investidora estrangeira beneficiária desses pagamentos ou remessas esteja localizada em país de tributação favorecida (artigo 10 da Lei nº 9.249, de 1995). Por outro lado, essa mesma regra de isenção não se aplica em relação aos lucros e dividendos apurados pela sociedade estrangeira e eventualmente distribuídos por ela a um sócio que seja residente ou domiciliado no Brasil. Isso significa que o *flip*, com interposição de *holding* estrangeira entre sócio e sociedade operacional residentes ou domiciliados no Brasil tende a não ser eficiente do ponto de vista estritamente tributário. Por mais que *startups* geralmente não sejam distribuidoras de dividendos, por terem seus resultados fortemente comprometidos com o reinvestimento para a expansão do negócio, a potencial ineficiência merece atenção. Seu regime tributário é diferente conforme a natureza do investidor residente ou domiciliado no Brasil.

No caso de investidores pessoas físicas, os lucros ou dividendos pagos ou distribuídos pela pessoa jurídica estrangeira, ainda que não sejam remetidos ao país, constituem rendimento tributável, às alíquotas progressivas que chegam a 27,5%, para recolhimento mensal obrigatório (carnê-leão).

No caso de investidores pessoas jurídicas, o tratamento tributário aplicável

depende das características da investida domiciliada no exterior: em se tratando de uma controlada, direta ou indireta, a parcela proporcional de seus lucros deve ser computada na determinação do lucro real e na base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da controladora domiciliada no Brasil, em cada 31 de dezembro, independentemente de ter havido efetiva distribuição. De todo modo, essa regra de tributação automática tende a ser mitigada pela autorização legal de dedução, na apuração de Imposto de Renda e CSLL devidos pela controladora no Brasil, da parcela do lucro da controlada estrangeira oriunda de suas participações em controladas ou coligadas domiciliadas no Brasil.

No caso de fundos de investimento que, pela legislação e regulamento, estejam autorizados a investirem em companhia listada no exterior, os rendimentos auferidos pela carteira, incluindo lucros e dividendos, não são tributados (artigo 14, Instrução Normativa RFB nº1.585, de 2015).

Desinvestimento

Caso a entidade estrangeira venda, ou aliene de qualquer outra forma, as participações que passou a deter na sociedade nacional, eventual ganho de capital será apurado e tributado de acordo com as regras aplicáveis aos residentes no Brasil. O Imposto de Renda (IRRF) deve ser retido pelo adquirente residente no Brasil ou procurador, quando o adquirente for residente no exterior, a alíquotas que variam de 15% (ganhos até R\$ 5 milhões) a 22,5% (ganhos acima de R\$ 30 milhões). Por sua vez, o lucro obtido pela entidade estrangeira como resultado da operação fica sujeito à mesma tributação apontada no item anterior, com a ressalva de que, mesmo no caso de controlada de pessoa jurídica brasileira, não se aplicará a regra de dedução de lucros auferidos no Brasil. É verdade que reorganizações na modalidade *flip* são planejadas tipicamente para que os desinvestimentos ocorram no nível da *holding* estrangeira, e não para uma saída direta desta em relação a suas investidas brasileiras. De todo modo, considerando especialmente a ineficiência tributária que pode ser gerada nessa operação, as hipóteses de desinvestimento devem ser analisadas com atenção redobrada.

Quanto à venda de participações na entidade estrangeira por investidores residentes ou domiciliados no Brasil, a tributação aplicável também dependerá da natureza desses últimos. Acionistas pessoas físicas terão seus ganhos de capital tributados a alíquotas progressivas de 15% a 22,5%, conforme acima apontado. Na venda de ações em bolsa estrangeira por pessoa física residente no Brasil, não se aplica o regime de ganhos líquidos das operações de renda variável no país, com alíquota fixa de 15% e possibilidade de compensação entre operações da mesma natureza. Acionistas pessoas jurídicas incluirão seus ganhos na apuração do lucro real e CSLL. Já acionistas que sejam fundos de investimento não têm os ganhos de sua carteira tributados. Como regra geral, qualquer tributação fica diferida para momento de amortização ou resgate de cotas do fundo.

Acionistas estrangeiros

Acionistas da *holding* estrangeira que também sejam residentes no exterior não estão sujeitos a tributação no Brasil, nem na distribuição de lucros ou dividendos, nem na apuração de ganho pela venda de participações. Afinal, referidas operações ocorrem exclusivamente no exterior, sem qualquer conexão que justifique competência tributária do Brasil.

Nos últimos anos, formaram-se alguns precedentes administrativos sobre "venda indireta", nos quais o Fisco considerou alienação de ativos no exterior como uma venda no Brasil para fins de cobrança de IRRF sobre ganho de capital, sob argumento de ter havido simulação ou outro vício na implementação da estrutura [3]. A discussão abstrata do tema se insere no debate mais amplo sobre limites do planejamento tributário, que foge aos propósitos deste artigo. Sob a premissa de que a "inversão" tenha sido orientada por razões empresariais sólidas, a discussão sequer se coloca nesse tipo de operações. Tanto mais porque, como já se viu, em muitas e importantes situações, a expatriação da *holding* para jurisdição estrangeira acarreta em aumento de carga tributária no Brasil, e não no contrário.

Retorno à estrutura original (unflip)

Atribui-se a Spinoza a frase de que o arrependimento é um segundo pecado. É razoável considerar que, por circunstâncias variadas, sócios possam desejar reverter a estrutura societária flipada para retorno a seu desenho original, eliminando a *holding* estrangeira e (re)adquirindo participação direta na sociedade brasileira. Entre diversas razões, a necessidade pode se verificar, por exemplo, em processo de venda do investimento, para atender a interesse de adquirente brasileiro que não possa ou não queira deter participação no exterior. Nesses casos, é preciso atentar para que a liquidação da estrutura estrangeira não possa ser ela própria hipótese de tributação no Brasil [4]. Assim, é recomendável que, na definição de estratégias para "inversão", já sejam considerados caminhos de volta, ou seja possibilidades de sua reversão, a serem utilizados em caso de necessidade ou conveniência.

Comentários finais

Há tempos que reorganizações para "inversão" se tornaram tema recorrente entre *startups* brasileiras, seja por modismo ou exigência de investidores estrangeiros. Mais recentemente, e com muitas interseções entre os dois grupos, o tema também chegou com força na agenda de companhias em estado mais avançado de desenvolvimento, que buscam alternativas sofisticadas de captação no exterior via mercado de capitais. As possíveis vantagens comerciais do *flip* nas circunstâncias atuais de mercado, com real desvalorizado e abundância de liquidez no exterior, são claras e falam por si.

Porém, preocupa que, muitas vezes, sobretudo no primeiro grupo (*startups*), o recurso à "inversão" ainda seja adotado por necessidade ou pressão externa, sem maiores avaliações sobre sua oportunidade e consequências. A decisão sobre flipar ou não é um passo de grande importância na história de qualquer sociedade, com potencial de ter consequências substanciais para ela própria e seus sócios. Em matéria tributária, as repercussões também podem ser relevantes, com o agravante de que, no melhor dos cenários, a nova estrutura será apenas fiscalmente neutra, isto é, sem aumento de tributação aplicável, em relação àquela original, anterior ao *flip*.

*Este artigo foi escrito por nossos sócios Hermano Barbosa e Luis Henrique Costa, ambos da área Tributária. A publicação foi veiculada pelo Conjur em 17/05/2021, clique aqui e confira o artigo na íntegra.

[1] Além das "inversões" motivadas pelo acesso ao investidor estrangeiro, que

examinaremos neste artigo, há outro cenário, também cada vez mais frequente. São aquelas que visam a adequação do desenho do grupo a expansão comercial no exterior, quando há operação local em outros países. Nesses casos, considerando a perspectiva de geração de renda ativa local no exterior, há ainda outras preocupações tributárias a serem consideradas. Por limitações de escopo e espaço, deixaremos seu exame para outra oportunidade.

[2] A lista de companhias brasileiras que abriram seu capital na Nasdaq nos últimos quatro anos inclui Estre e Nexa (2017), Arco, PagSeguro e Stone (2018), Afya e XP (2019), Vitru, e Vasta (2020), Vinci Partners e Pátria Investimentos (2021). Outras tantas já anunciam estarem em preparação.

[3] Entre outros, por exemplo, CARF acórdão nº 1201-003.561, 22/01/2020, Resolução nº 2402-000.651, 08/05/2018, Acórdão nº 2201-002.666, 10/02/2015, Acórdão nº 2202-00.346, de 02/12/2009.

[4] Há manifestações recentes do fisco federal que, com redação confusa e, em nossa visão, questionável, pretenderam a tributação de reduções do capital investido como se fosse um rendimento (27,5%). Entendemos que essas manifestações devem ser interpretadas de modo a terem sua aplicação limitada a circunstâncias muito específicas e apenas a lucros. Porém, ainda não há jurisprudência sobre o assunto. Cfr. Solução de Consulta COSIT 678/17; Soluções de Consulta Disit 2.007 e 3.008, ambas de 2020, 6.074 e 6.075, ambas de 2018.

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Hermano A. C. Notaroberto Barbosa



Luis Henrique Costa