

Aspectos tributários das ofertas públicas iniciais de ações (IPO)

18.03.2021 11 minutos de leitura

Autores

Luis Henrique Costa

Áreas relacionadas

Tributário

Assuntos

Tributário IPO Luis Henrique

Costa Felipe Destri

Embora o ano de 2020 tenha sido marcado por incertezas quanto ao cenário mundial, sobretudo por um crescente risco de crise econômica, o mercado acionário brasileiro parece estar vivendo um novo período de otimismo.

No último ano, 28 novas empresas abriram seu capital na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão -, passando a ter suas ações publicamente negociadas [1] e, neste ano de 2021, espera-se que pelo menos 31 outras empresas sigam adiante com seus processos de oferta pública inicial de ações (IPO). Movimento semelhante foi visto apenas em 2007, quando 64 novas empresas passaram a ter suas ações negociadas em bolsa de valores.

Parte desse movimento pode ser explicada pelo fato de a taxa de juros básica da economia (Selic) estar em seus patamares históricos mais baixos, fomentando a migração de capitais das tradicionais aplicações de renda fixa para investimentos potencialmente mais rentáveis, porém com maior risco, como é o caso das ações de companhias listadas na B3.

As operações de IPO, logicamente, não são uma novidade no cenário brasileiro, porém, não há uma regulamentação especificamente a elas voltada na legislação tributária. Essa falta de disciplina específica abre margem para divergências interpretativas, gerando dúvidas a respeito do tratamento tributário mais adequado.

Em uma série de dois artigos, buscaremos analisar, de maneira sintética, os possíveis impactos fiscais sobre os acionistas da companhia submetida ao IPO. Neste primeiro, trataremos dos acionistas pessoas físicas e dos não residentes, deixando as questões aplicáveis aos acionistas pessoas jurídicas e veículos de investimento coletivo no Brasil para o segundo.

A oferta pública de ações

Uma oferta pública inicial de ações (IPO) nada mais é do que a primeira vez em que as ações de uma companhia são ofertadas ao público em geral. As regras e procedimentos aplicáveis a tais operações estão previstas, principalmente, na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 400/03 (ICVM 400).

Para realizar uma oferta pública nos termos da ICVM 400, a oferta deve ser registrada e a companhia deve ter obtido registro de companhia aberta na "categoria A" perante a CVM, conforme ICVM nº 480/09. Comumente, o pedido de registro de companhia aberta é realizado simultaneamente ao pedido de registro da oferta e os prazos de análise da CVM correm em conjunto.

Além desses registros, a companhia deve obter o registro de emissora perante a bolsa, bem como o deferimento do pedido de admissão à

negociação de suas ações. Esse processo acompanha os prazos de análise da CVM.

Após cumprirem as primeiras exigências formuladas pela CVM, as companhias disponibilizam o aviso ao mercado e o prospecto preliminar, o qual inclui o formulário de referência, documentos que contêm todas as principais informações sobre a companhia e a oferta, necessárias para a tomada de decisão do investidor, incluindo a faixa preço mínima e máxima das ações.

Com a disponibilização dos documentos mencionados acima, inicia-se o período do chamado roadshow, quando os investidores institucionais são procurados pelos representantes da companhia em conjunto com os coordenadores da oferta para apresentação da oferta. Após as reuniões, os investidores institucionais apresentam suas ordens, indicando a quantidade de ações e o preço pretendido para a formação do "livro" (book) — esse processo é chamado de "bookbuilding".

Durante parte do período mencionado acima (conforme venha a ser estabelecido na documentação da oferta), os investidores não institucionais (os chamados investidores de varejo) também podem enviar seus pedidos de reserva aos agentes responsáveis pela distribuição, sendo certo que, usualmente, opta-se por aderir à regra de dispersão estabelecida pela B3 de que, no mínimo, 10% da oferta seja destinada aos investidores de varejo.

Com a conclusão do bookbuilding, fixação do preço por ação e deferimento do registro de companhia aberta, o último passo é a obtenção do registro da oferta. Em geral, após dois dias úteis da concessão do registro, a companhia passa a ter suas ações negociadas na bolsa (B3). A B3 também é a responsável pela liquidação da operação, ou seja, entrega das ações negociadas e pagamento do preço à companhia e/ou aos acionistas vendedores, conforme o caso (para tanto, é preciso que o líder da oferta disponibilize os recursos necessários)

A oferta pública de ações pode ser primária ou secundária. Na oferta primária, os investidores subscrevem e integralizam novas ações de emissão da companhia. Logo, as ações a serem distribuídas são novas ações de emissão da companhia e os recursos recebidos são inteiramente destinados ao caixa da companhia.

Na secundária, as ações ofertadas ao público são de titularidade dos acionistas (controladores ou não), os quais alienam a totalidade ou parte dessas ações aos novos investidores. Pela ótica fiscal, essas ofertas não impactam a companhia, ficando os efeitos tributários concentrados nos acionistas vendedores. É importante pontuar que uma mesma oferta pode combinar ofertas primárias e secundárias.

Pessoas físicas residentes no Brasil

Em regra, a alienação de ações por acionistas pessoas físicas residentes no Brasil está sujeita à incidência de Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) sobre ganhos de capital. O ganho de capital é apurado pela diferença entre o preço por ação vendida e o respectivo custo médio ponderado dessas ações (vide Lei 7.713/88), sujeitando-se à incidência do IRPF de maneira exclusiva — isto é, o ganho é tributado em separado dos demais rendimentos, não se compensando o imposto pago com aquele devido sobre outras operações —,

aplicando-se as alíquotas progressivas de 15% a 22,5%, conforme valor do ganho (artigo 21 da Lei nº 8.981/95).

No caso de operações praticadas em bolsa de valores, há um regime específico previsto no artigo 2º da Lei nº 11.033/04. Nesta hipótese, as pessoas físicas sujeitam-se à apuração do "ganho líquido", o qual é submetido à incidência do IRPF, também de maneira exclusiva, pela alíquota fixa de 15%.

De forma resumida, pode-se dizer que bolsa de valores é o local em que funciona um mercado de valores mobiliários negociáveis a partir de sistemas por ela operados, que permitam o encontro e a interação de ofertas de compra e venda. Tais ofertas devem ser dirigidas ao mesmo canal de negociação, sujeitas à aceitação e concorrência das partes aptas a negociar nesse ambiente.

A partir da ICVM nº 461/07, conclui-se que uma operação de compra e venda ocorre em bolsa de valores, quando: 1) as ordens de compra e venda encontram-se e são efetivamente concluídas dentro do ambiente de bolsa (atrelamento das ordens em bolsa); 2) mediante canal de negociação operado pela bolsa que concentre todas as ofertas feitas em relação a determinado valor mobiliário (sistema centralizado e multilateral); e 3) é admitida a concorrência por outras partes autorizadas a negociar naquele ambiente (possibilidade de interferência).

Pela conjugação dessas características com as etapas de um IPO, o entendimento predominante é o de que a venda de ações em IPO não ocorreria em ambiente de bolsa, uma vez que:

1. As ordens de compra das ações não são enviadas em ambiente de bolsa, mas, sim, de maneira individualizada e descentralizada aos coordenadores da oferta;
2. Não há um canal de negociação entre vendedores e compradores operado pela bolsa de valores;
3. A formação do preço não se dá em bolsa, pois todo o procedimento de bookbuilding é realizado pelos coordenadores ao longo de um período determinado em cada oferta. As faixas mínimas e máximas de preço são fixadas no lançamento do IPO, não havendo propriamente a interferência concorrente de outros vendedores ou compradores que influenciasse o preço.

Tal conclusão ainda é reforçada pelo artigo 59 da ICVM 461/07, o qual veda a negociação de valores mobiliários admitidos em mercado organizado fora desse mercado, exceto na hipótese de distribuição pública.

Em que pese esse entendimento, há uma segunda linha interpretativa, pela qual a venda de ações no IPO ocorreria, sim, em bolsa de valores. De acordo com essa corrente, o fato de o processo de IPO compreender etapas preliminares ou iniciais fora do ambiente de bolsa não seria suficiente para afastar o fato de que a efetiva liquidação da oferta ocorreria na bolsa. Nesse caso, como a entrega das ações alienadas e o pagamento do preço correspondente seriam feitos em ambiente bursátil, a operação atrairia as regras especiais previstas na Lei nº 11.033/04, em detrimento da regra geral dos ganhos de capital na alienação de bens e direitos.

Como esse entendimento diverge do adotado pelas autoridades fiscais, alguns contribuintes recorreram ao Poder Judiciário para requerer a não aplicabilidade do regime dos ganhos de capital à venda em IPO. Embora a jurisprudência seja ainda incipiente, tem-se notícia de, pelo menos, duas decisões favoráveis, reconhecendo a aplicação da alíquota fixa de 15%.

Não residentes

Há, basicamente, duas modalidades sob as quais acionistas não residentes podem realizar investimentos em sociedades no Brasil: 1) investimento externo direto, nos termos da Lei nº 4.131/62; ou 2) investimento no mercado financeiro e de capitais (investimento em portfólio), nos termos da Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 4.373/14.

Antes de ter suas ações negociadas em bolsa, uma companhia no Brasil somente pode receber investimentos pela modalidade indicada no item 1. Esse tipo de investidor estrangeiro, em regra, está sujeito às mesmas regras aplicáveis às pessoas físicas residentes no país [2].

Assim, o ganho de capital auferido por tais acionistas na alienação de ações em IPO seria calculado pela diferença entre o preço de venda das ações e respectivo custo de aquisição, o qual deve ser comprovado por documentação hábil e idônea. O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) é calculado pelas alíquotas progressivas de 15% a 22,5%, conforme o montante do ganho, ou pela alíquota fixa de 25%, no caso de acionistas residentes ou domiciliados em jurisdições de tributação favorecida.

A mesma discussão em relação às pessoas físicas — isto é, de que a venda em IPO seria uma operação em bolsa — tem relevância para a definição da tributação de acionistas não residentes. Por essa linha, seria possível sustentar a aplicação da isenção prevista no artigo 81, §§1º e 2º, "b.1", da Lei nº 8.981/95, e artigo 90 da IN RFB nº 1.585/15 para os acionistas não residentes localizados em país que não seja considerado jurisdição de tributação favorecida, ou a alíquota fixa e final de 15% para acionistas residentes ou domiciliados em jurisdição de tributação favorecida, nos termos do artigo 16, §2º, da Medida Provisória nº 2.189-49/01 c/c artigo 7º da Lei nº 9.959/00 e artigo 2º da Lei nº 11.033/04.

Aqui se verificaria situação peculiar na qual a aplicação da isenção (ou da alíquota fixa, a depender da jurisdição) ocorreria em relação a um investimento externo direto (IED), em oposição a um investimento em portfólio (Resolução CMN nº 4.373/14), modalidade na qual tipicamente se verifica o regime mais benéfico. A nosso ver, essa situação parece mais um indicativo da dificuldade de caracterização da venda em IPO como uma venda em bolsa, corroborando a não aplicação do regime mais benéfico, do que simplesmente uma situação atípica.

Outro problema envolve a incidência do Imposto sobre Operação Financeiras-câmbio (IOF-câmbio). Nas operações de câmbio no âmbito do mercado financeiro e de capitais, isto é, no âmbito da modalidade de investimento em portfólio (Resolução CMN nº 4.373/14), há previsão de alíquota zero [3]. Nas demais operações, como aquelas referentes a investimentos externos diretos (fora do mercado financeiro e de capitais), incide atualmente a alíquota geral de 0,38%. A aplicação das alíquotas do IOF-câmbio está diretamente vinculada à modalidade de investimento, de forma que apenas o investimento já registrado nos termos da Resolução

CMN nº 4.373/14 é que goza da alíquota zero. Mesmo que se entenda que o IPO consistiria em operação em bolsa, o fato de não haver prévio registro como investimento em portfólio, parece-nos que afastaria de pronto a aplicação da alíquota zero.

Mais uma dificuldade da aplicação do regime mais benéfico, próprio das vendas em bolsa de valores, a acionistas não residentes reside na previsão do artigo 26 da Lei nº 10.833/03, que atribui responsabilidade ao adquirente, ou o procurador, no caso de adquirente residente no exterior, pela retenção e recolhimento do imposto de renda (IRRF) sobre ganho de capital auferido por vendedor não residente na alienação de bens localizados no Brasil. O risco de não recolhimento ou recolhimento a menor recairia diretamente sobre os investidores (compradores) no processo de IPO (note-se que, na prática, o recolhimento do imposto de renda, neste caso, é feito pelo custodiante das ações ou pela própria B3).

Após a abertura de capital, o acionista não residente que ainda tiver participação na companhia pode converter a modalidade de investimento para investimento em portfólio e alienar suas ações em futuras operações na bolsa, valendo-se do benefício acima comentado.

Essa conversão exige a execução de operações simultâneas de câmbio. A rigor, a mera conversão da modalidade de investimento não seria apta a deflagrar o fato gerador do imposto de renda sobre ganhos de capital, ainda que as operações de câmbio sejam realizadas com base no valor de mercado das ações (por valor acima do custo de aquisição) — não há o elemento alienação (realização). Todavia, como a conversão resulta na mudança do regime de tributação aplicável para um regime mais benéfico, na prática, tem-se exigido o recolhido do Imposto de Renda sobre o ganho de capital apurado na data da conversão [4].

Conclusão

A omissão do legislador em disciplinar expressamente o regime tributário aplicável à venda de ações em IPO abre margem para relevantes divergências interpretativas entre contribuintes e autoridades fiscais. Dado o recente volume de operações dessa natureza, muitos contribuintes que não se conformarem com o entendimento do fisco terão de provocar a manifestação do Poder Judiciário para fazer valer entendimento diverso.

*Este artigo foi escrito por nosso sócio Luis Henrique Costa e pelo advogado Felipe Destri. A publicação também foi veiculada pelo Conjur em 17/03/2021, clique aqui e confira o artigo na íntegra

****Este conteúdo faz parte do e-book *Tributação em Foco: Tributação de Aberturas de Capital (IPO)*. Clique aqui para ver a lista completa dos artigos disponíveis na publicação.**

Notas de rodapé:

[1]

<https://jovempan.com.br/opiniaio-jovem-pan/comentaristas/samy-dana/na-bolsa-2020-foi-o-ano-dos-ipos-mas-2021-promete-ser-ainda-mais.html> (acessado em 10/2/2021).

[2] Art. 18 da Lei nº 9.249/95

[3] Art. 15-b, XVI, do Decreto nº 6.306/06.

[4] Exigência semelhante é feita quando um residente no País passa à condição de não residente, conforme Ato Declaratório Interpretativo nº 1/2016. Nesse caso, tem-se notícia de contribuintes que já questionaram a prática perante o Poder Judiciário, porém com desfecho desfavorável.

› **PROFISSIONAIS**

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Luis Henrique Costa