

---

# NOVA TRIBUTAÇÃO DE INVESTIMENTOS OFFSHORE E DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Teoria e Prática da LEI Nº 14.754/23

---

VOL. II

Leonardo Freitas de Moraes e Castro  
Hermano Notaroberto Barbosa  
Ana Carolina Monguilod  
*Coordenação*

Apresentação: Daniel Abraham Loria  
Prefácio: Heleno Taveira Torres

Alessandra de Souza Okuma, Alessandro Amadeu da Fonseca, Alexandre Evaristo Pinto, Ana Carolina Monguilod, Ana Carolina Ribas, Andrea Bazzo Lauletta, Antonio Valério de Carvalho, Arthur Leite da Cruz Pitman, Bruno Fajersztajn, Bruno Habib N. Barbosa, Bruno Marques Santo, Daniel Veloso de Almeida, Danilo Gomes Breve, Débora Bacellar, Diogo Ferraz, Elidie Palma Bifano, Erlan Valverde, Fernanda de Castro Agra, Fernanda Junqueira Calazans, Fernando Tonanni, Frederico de Almeida Fonseca, Gabriel Campoy, Guilherme Kluck Gomes, Hermano Notaroberto Barbosa, João Dácio Rolim, Juliana Midori Kuteken, Juliana Rosa, Lavinia Junqueira, Leonardo Aguirra de Andrade, Leonardo Freitas de Moraes e Castro, Livia Accessor Ricciotti, Livia De Carli Germano, Lucas Peres, Luciana Guaspari de Orleans e Bragança, Luís Felipe de Campos, Luis Gustavo Meziara, Marco Antonio Moreira Monteiro, Maria Fernanda Fidalgo Fernandes de Cunha, Maria Júlia Knibel Cid, Marina Pettinelli, Mario Shingaki, Michell Przepiorka, Milton Schivitaro Neto, Patricia Martinuzzo, Paulo Coviello Filho, Pedro Correa Falcone, Pedro Henrique Silva Sanches, Rafaella Rosolem Suppia, Raphael de Campos Martins, Renato Folino, Roberto Salles Lopes, Rodrigo Brunelli Machado, Rômulo Cristiano Coutinho da Silva, Sergio Mitsuo Vilela, Tatiana Midori Migiyama, Victor Lyra Guimarães Luz, Vinícius de Jesus Pereira

QUARTIER LATIN

20 Anos



**CASTRO, LEONARDO FREITAS DE MORAES E. BARBOSA,  
HERMANO. MONGUILOD, ANA CAROLINA.  
COORDENAÇÃO.**

*Nova tributação de Investimentos Offshore e de Fundos de Investimento - Teoria e Prática  
da Lei nº 14.754/23 - Vol. II.*

São Paulo: Quartier Latin, 2024.

*Nova tributação de Investimentos Offshore e de Fundos de Investimento - Teoria e Prática  
da Lei nº 14.754/23. - Vol. II - 1.ª ed. - São Paulo: Quartier Latin, 2024.*

ISBN 978-65-5575-268-7

1. Tributação; 2. Direito Tributário; 3. Fundos de Investimento; 4. Lei  
nº 14.754/23; 5. *Trust*; 6. *Offshore*; 6. Investimento. I. Título.


**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**

Rua General Flores, 508

Bom Retiro - São Paulo

CEP 01129-010

Telefone e whatsapp: +55 11 9 9431 1922

 @editoraquartierlatin

**TODOS OS DIREITOS RESERVADOS.** Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, Videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).



5.  
FUNDOS DE INVESTIMENTO DE COTAS DE OUTROS  
FUNDOS DE INVESTIMENTO NOS ARTIGOS 25 E 40 DA  
LEI Nº 14.754/2023

LEONARDO AGUIRRA DE ANDRADE<sup>1</sup>

JULIANA MIDORI KUTEKEN<sup>2</sup>

1. INTRODUÇÃO

A Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023, introduziu no ordenamento jurídico brasileiro regras de tributação de capitais no exterior de titularidade de pessoas físicas brasileiras, normatizou uma disciplina fiscal para os *trusts* e promoveu alterações substanciais ao tratamento tributário de fundos de investimento.

A Lei foi resultado da conversão do Projeto de Lei nº 4.173/2023, apresentado pelo Governo Federal em 29 de agosto de 2023. No dia anterior, em 28 de agosto, havia sido publicada a Medida Provisória nº 1.184/2023, que tratava da tributação de fundos de investimento. Na tramitação do Projeto de Lei, o parecer do Plenário da Câmara dos Deputados incorporou ao texto do Projeto de Lei a matéria tratada pela Medida Provisória nº 1.184/2023, com algumas modificações. No que diz respeito aos fundos de investimento, a principal alteração foi a equiparação de tratamento entre fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e fechado, comumente referidos como “fundos abertos” e “fundos fechados”.

A Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil (“RFB”) nº 2.166, de 15 de dezembro de 2023, regulamentou apenas os artigos 27 e 28 da Lei, estabelecendo os procedimentos relacionados ao recolhimento antecipado do imposto de renda incidente sobre os rendimentos apurados pelos fundos até 31 de dezembro de 2023. Por sua vez, a Instrução Normativa RFB nº 2.180, de 11 de março de 2024 regulamentou a Lei nº 14.754/2023, no

<sup>1</sup> Doutor e Mestre em Direito Tributário pela USP. Professor do IBDT. Sócio do Andrade Maia Advogados

<sup>2</sup> Mestre em Direito Tributário Internacional pelo IBDT. Advogada em São Paulo



entanto, não trouxe qualquer disposição a respeito da tributação de rendimentos em aplicações em fundos de investimentos<sup>3</sup>. O presente artigo tem como objetivo analisar o tratamento tributário conferido pela nova legislação a fundos de investimento que tenham por política o investimento em cotas de outros fundos de investimento, os chamados “fundos de cotas de fundos de investimento” (“FIC”), ou também conhecidos como *funds of funds* (“FoFs”), a fim de apontar qual é a melhor interpretação para os artigos 25 e 40 da Lei nº 14.754/2023.

## 2. TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DE FUNDOS ABERTOS E FECHADOS

### 2.1. A REGRA GERAL DE TRIBUTAÇÃO: TRIBUTAÇÃO PERIÓDICA DE RENDIMENTOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

A Lei nº 14.754/2023 instituiu a sistemática de tributação periódica antecipada conhecida como “come-cotas” para os fundos fechados, isto é, aqueles cujas cotas somente podem ser resgatadas após o prazo de duração do fundo. Até então, a sistemática do come-cotas era aplicável apenas para fundos abertos, os quais admitem o resgate de cotas pelos cotistas a qualquer momento.

Até a publicação da Lei, os cotistas titulares de cotas de fundos fechados estavam sujeitos à tributação apenas no momento do resgate das cotas. Por ocasião do resgate, ao término do prazo do fundo de investimento, havia a incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (“IRRF”) sobre a diferença positiva entre o valor do resgate e o custo de aquisição da cota, calculado com base em alíquotas regressivas de 22,5% a 20% (no caso de fundos de investimento de curto prazo) e de 22,5% a 15% (fundos de longo prazo), conforme a classificação da carteira de acordo com os ativos investidos.

Por sua vez, os cotistas titulares de fundos abertos já estavam sujeitos a uma tributação periódica semestral, nos meses de maio e setembro de cada

<sup>3</sup> Atualmente, as regras gerais sobre a tributação de rendimentos em fundos de investimento são regulamentadas pela Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015. Até a publicação do presente artigo, referida norma ainda não havia sido atualizada para refletir as alterações trazidas pela Lei nº 14.754/2023.

ano, em antecipação ao IRRF que seria devido em futuro resgate de cotas. A tributação semestral é calculada sobre a diferença entre o valor patrimonial da cota e o custo de aquisição respectivo, ou seja, sobre o ganho decorrente da valorização da cota do fundo. O IRRF é calculado de acordo com as alíquotas de 20% (fundos de curto prazo) e 15% (fundos de longo prazo).

Na prática, pode acontecer um resgate parcial das cotas para garantir liquidez para que o administrador do fundo recolha o IRRF, daí o nome “come-cotas”. Isto é, a expressão “come-cotas” sugere uma situação de perda patrimonial por parte do investidor relacionada com o pagamento do tributo sobre o ganho por ele percebido. No entanto, não se verifica propriamente uma perda quanto ao investimento em si (cota em seu valor original), e sim apenas sobre a parcela da cota que corresponde à valorização do investimento. Por exemplo, se o investidor comprou uma cota de R\$ 100 e, no próximo semestre, a cota passou a valer R\$ 120, em razão da flutuação de mercado, ocorre a tributação sobre o acréscimo patrimonial de R\$ 20. Logo, a expressão “come-cotas” sugere algo inverídico, porque o valor original do investimento (R\$ 100, no exemplo) não sofreu nenhuma diminuição (não foi “comida”).

No momento do resgate ou amortização, caso o come-cotas não tenha atingido a alíquota aplicável segundo a tabela regressiva, ocorre a incidência do IRRF calculado de forma complementar ao já recolhido por meio do come-cotas.

O art. 17 da Lei nº 14.754/2023 passou a descrever o regime de come-cotas e o § 8º do mesmo artigo esclarece que o regime geral de tributação será aplicável tanto a fundos abertos como a fundos fechados, com exceção dos fundos que permanecerão sujeitos a regras específicas, dessa forma sujeitando os fundos fechados ao sistema de tributação periódica.

### 2.2. REGIMES ESPECÍFICOS

A Lei nº 14.754/2023 prevê que alguns tipos de fundos não estarão sujeitos à tributação periódica.

O art. 18 da Lei ressalva os fundos de investimento em participações (“FIPs”), fundos de investimento em índice de mercado (os *Exchange Traded Funds* – “ETFs”), com exceção dos ETFs de renda fixa e os fundos



de investimento em direitos creditórios ("FIDC"). Tais fundos não estarão sujeitos ao come-cotas, desde que sejam classificados como entidades de investimento<sup>4</sup> e cumpram os requisitos de enquadramento de carteira especificados pela Lei nº 14.754/2023. Por outro lado, os FIPs, ETFs e FIDCs não classificados como entidades de investimento, ou seja, considerados fundos "patrimoniais" também ficarão sujeitos ao regime de tributação periódica pelo come-cotas.

Para compreender a justificativa de política fiscal segundo a qual os fundos de investimento considerados "entidades de investimento" ficariam excludidos da regra geral da tributação pelo come-cotas, é antes necessário revisar os objetivos da Lei nº 14.754/2023 e da Medida Provisória nº 1.184/2023. De acordo com a exposição de motivos do Projeto de Lei nº 4.173, o principal objetivo da tributação de controladas no exterior estaria na eliminação do diferimento da tributação do lucro dessas entidades. Isto é, como as pessoas físicas são tributadas de acordo com o regime de caixa, o repasseamento dos lucros no exterior permitiria diferir a incidência tributária. Portanto, o objetivo era desincentivar o uso de estruturas *offshore* pelos chamados "super-ricos" como estratégia para evitar a tributação no país da residência.

Por sua vez, no que diz respeito aos fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado e/ou exclusivos, também estes ofereciam aos super-ricos uma alternativa para diferir eventual incidência tributária para o momento do resgate do fundo. Justamente por esse motivo a Lei diferencia os FIPs, ETFs e FIDCs considerados "entidades de investimento" dos meramente "patrimoniais", entendendo que os fundos que desempenham verdadeiro papel de fomento ao mercado de capitais devem continuar não sujeitos ao come-cotas.

De acordo com o art. 24 da Lei, os FIPs, ETFs e FIDCs que atenderem aos requisitos acima ficarão sujeitos ao IRRF à alíquota de 15% apenas na data da distribuição de rendimentos, amortização ou resgate de cotas.

<sup>4</sup> O art. 23 considera como entidades de investimento os fundos que tiverem estrutura de gestão profissional, no nível do fundo ou de seus cotistas quando organizados como fundos de investimento no País ou como fundos ou veículos de investimentos no exterior, representada por agentes ou prestadores de serviços com poderes para tomar decisões de investimento e de desinvestimento de forma discricionária, com o propósito de obter retorno por meio de apreciação do capital investido ou de renda, ou de ambos, na forma a ser regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN"). A regulamentação pelo CMN foi conferida pela Resolução CMN nº 5.111 de 2023.

Também ficaram ressalvados os fundos de investimento em ações, que não estarão sujeitos ao come-cotas, independentemente de sua classificação como entidade de investimento ou não<sup>5</sup>.

Aqui fica claro o racional da política fiscal brasileira para o tratamento diferenciado para alguns fundos específicos: a Lei buscou combater o diferimento indefinido – ao instituir o come-cotas para fundos fechados – pensando nos fundos patrimoniais.

Parece-nos que a ideia central era dar um novo tratamento (no qual o come-cotas é o mecanismo inibidor do diferimento da tributação) apenas para os veículos de investimento adotados por famílias e indivíduos considerados super-ricos. Não se objetivava prejudicar a indústria de fundos. O foco da lei era o pequeno conjunto de famílias brasileiras ricas, e não toda a indústria profissional de fundos.

Desse modo, acertou o legislador brasileiro ao diferenciar os fundos fechados considerados entidades de investimento, com estrutura de gestão profissional, de acordo com as regras do CMN.

Por sua vez, o art. 39 da Lei nº 14.754/2023 lista os tipos de fundos de investimento que permanecem sujeitos a regras específicas de tributação, conforme definidos em lei própria. São eles:

I – os fundos de investimento imobiliário ("FII") e os fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio ("Fiagro"), de que trata a Lei nº 8.668/1993;

II – os investimentos de residentes ou domiciliados no exterior em fundos de investimento em títulos públicos de que trata o Art. 1º. da Lei nº 11.312/2006;

III – os investimentos de residentes ou domiciliados no exterior em fundos de investimento em participações ("FIPs") e em fundos de investimento em empresas emergentes ("FIEE") de que trata o Art. 3º. da Lei nº 11.312/2006;

IV – os fundos de investimento em participações em infraestrutura ("FIPs-IE") e os fundos de investimento em participação na produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação ("FIPs-PD&I") de que trata a Lei nº 11.478/2007;

<sup>5</sup> Art. 18, parágrafo único.



- V – os fundos de investimento de que trata a Lei nº 12.431/2011;
- VI – os fundos de investimento com cotistas exclusivamente residentes ou domiciliados no exterior, nos termos do art. 97 da Lei nº 12.973/2014; e
- VII – os ETFs de Renda Fixa de que trata o Art. 2º da Lei nº 13.043/2014.

O art. 39 da Lei nº 14.754/2023 lista os tipos de fundos de investimento que ficam ressalvados da regra geral de tributação porque obedecem a um regime e um objetivo específico, o qual se sobrepõe ao combate ao diferimento fiscal.

Nos fundos de investimento relacionados pelo art. 39 da Lei nº 14.754/2023, existe uma justificativa que transcende o propósito geral da Lei, e, por isso, tais fundos não tiveram seus regimes tributários modificados. O objetivo de fomentar o desenvolvimento de determinados segmentos econômicos e de capital de risco devem ser contrapostos e sopesados com o objetivo de evitar o diferimento.

Nesse sentido, por exemplo, a justificativa para a manutenção do regime incentivado para FIIs e Fiagros está no incentivo ao financiamento privado para os setores de construção civil e agropecuária, considerados de grande importância para a economia nacional, seja pela utilização de insumos de origem nacional, seja pela geração de empregos, seja pelo aumento do fluxo de investimentos em tais setores<sup>6</sup>.

Justificativa semelhante é encontrada na manutenção do tratamento específico para os cotistas de fundos de investimento relacionados à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal<sup>7</sup>.

Também os incentivos específicos para cotistas residentes no exterior foram mantidos. A indústria de fundos de investimento possui diversos tí-

6 Segundo constou das exposições de motivos do Projeto de Lei nº 2.204/1991, convertido na Lei nº 8.668/1993 (FII), e do Projeto de Lei nº 5.191/2020, convertido na Lei nº 14.130/2021 (Fiagro).

7 Art. 1º da Lei nº 11.478/2007.

pos de benefícios para o capital estrangeiro, como é o caso da alíquota zero para rendimentos obtidos no setor de *private equity* por meio de investimento em FIPs<sup>8</sup>.

Portanto, a manutenção do tratamento sem come-cotas para fundos de fundos encontra justificativa na especificidade e finalidade indutora para setores econômicos específicos.

Aqui, igualmente, acertou o legislador brasileiro ao diferenciar os fundos profissionais dos fundos patrimoniais ou familiares, tendo em vista o foco da Lei nº 14.754/2023 (como visto, voltando ao combate ao diferimento da tributação das famílias e indivíduos super risco). Porém, além disso, havia argumentos adicionais para justificar essa política fundados nas peculiaridades e na importância de cada setor da economia contemplado pelo tratamento diferenciado.

A manutenção do diferimento da tributação sobre tais fundos tem um efeito positivo de tornar o investimento nesses veículos mais atrativo, aumentando assim a chance de eles captarem volumes maiores de recursos no mercado, em comparação com os veículos sujeitos ao come-cotas. Ou seja, há um efeito indutor baseado em benefício fiscal de diferimento voltado à proteção de determinados setores estratégicos para a economia nacional. É correta, a nosso ver, esse tratamento diferenciado nessa perspectiva.

De outro lado, o tratamento diferenciado para os investimentos de residentes ou domiciliados no exterior (incisos II e III) e para o fundo com cotistas exclusivamente residentes ou domiciliados no exterior (inciso VI) evidencia também o enfoque da política fiscal brasileira de combate ao diferimento da tributação especificamente para investidores brasileiros.

Os estrangeiros continuam beneficiados pelo diferimento, o que indica a intenção do legislador de manter a competitividade no mercado internacional dos fundos de investimento brasileiros com esse perfil.

8 Art. 3º da Lei nº 11.312/2006.



### 3. TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO QUE INVESTEM EM COTAS DE OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos de investimento podem possuir em sua carteira investimento em títulos privados e valores mobiliários, como é o caso de investimento em cotas de outros fundos de investimento. Para tanto, o regulamento do fundo deverá prever em sua política de investimentos quais os ativos que farão parte da composição da carteira do fundo.

As regras regulatórias sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento estão atualmente definidas pela Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 175 de 2022.

De acordo com o art. 71 da Resolução, os fundos de investimento multimercado podem investir em cotas de fundos de investimento de qualquer tipo, sem o compromisso de concentração em um tipo de ativo específico. Já os fundos de investimento de classes específicas devem adquirir cotas de outros fundos de investimento de classes do mesmo tipo que a sua<sup>9</sup>.

O fundo de investimento que investir em um outro fundo sujeito à regra geral de tributação também ficará sujeito ao come-cotas, pois ele próprio estará sujeito à regra geral do regime de tributação periódica. No entanto, o fundo de investimento que investir em determinados fundos que estejam ressaltados da tributação pelo come-cotas também ficarão eles mesmos ressaltados.

É o que prevê o art. 25 da Lei 14.754/2023, que estabelece que o fundo de investimento que investir 95% de seu patrimônio líquido nos fundos mencionados no referido art. 18, ou seja, investir em cotas de FIP, ETF, FIDC classificados como entidades de investimento, além do FIA, ficarão sujeitos ao mesmo tratamento tributário:

<sup>9</sup> Art. 71. As classes de investimento em cotas devem adquirir classes do mesmo tipo que a sua, exceto no caso de classes tipificadas como "Multimercado", que podem investir em cotas de FIP de qualquer tipo, sem prejuízo do disposto no § 5º do art. 45 deste Anexo Normativo I.

Art. 25. Ficarão sujeitos ao tratamento tributário de que trata o art. 24 os fundos de investimento que investirem, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio líquido nos fundos de que trata o art. 18 desta Lei.

O art. 40 contém uma disposição no mesmo sentido, referindo-se ao fundo que investir nos fundos indicados pelo art. 18, repetindo a previsão do art. 25, e incluindo também os fundos indicados pelo art. 39, incisos I (FII e Fiagro), IV (FIP-IE) e V (fundo de investimento em carteira de debêntures de infraestrutura incentivadas):

Art. 40. Os fundos de investimento que investirem, direta ou indiretamente, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido nos fundos de que tratam os incisos I, IV e V do art. 39 e o art. 18 ficarão sujeitos ao tratamento tributário do art. 24 desta Lei.

Parágrafo único. Caso o limite referido no caput deste artigo deixe de ser observado, o fundo passará a se sujeitar ao tratamento tributário do art. 17 desta Lei a partir do momento de desenquadramento da carteira, salvo se a situação for regularizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias. (Incluído pela Lei nº 14.789, de 2023)

Vale notar, o art. 40 não se refere a todos os fundos previstos no art. 39, porque os incisos II, III e VI referem-se ao tratamento tributário de cotistas Não Residentes, de forma que não faria sentido outorgar o mesmo tratamento ao fundo constituído no Brasil. Os ETFs de renda fixa também ficam excluídos da possibilidade de integrar uma carteira de um fundo de fundos, pois estão sujeitos a um regime específico de tributação e seus rendimentos são isentos no caso de cotistas não residentes<sup>10</sup>.

Uma leitura rápida permite perceber que existe uma redundância parcial entre os artigos 25 e 40, na parte em que ressaltam os fundos de investimento que não estão sujeitos à tributação pelo come-cotas por investirem em fundos do art. 18.

Essa repetição provavelmente se deve a um descuido no processo legislativo. A redação da Medida Provisória nº 1.184/2023 não previa a ressalva

<sup>10</sup> Art. 2º, § 8º, da Lei nº 13.043/2014.



do art. 40, referindo-se apenas aos fundos de fundos que investiam em cotas dos FIPs, FIAs e ETFs classificados como entidades de investimento em cotas.

Com a apresentação do Projeto de Lei substitutivo de Plenário<sup>11</sup>, Câmara dos Deputados, o Projeto de Lei nº 4.173/2023 passou a incorporar o texto da mencionada Medida Provisória e, a partir das Emendas Parlamentares e Emendas de Plenário apresentadas, foi incluído o art. 40. O parágrafo único do art. 40, por sua vez, foi incluído somente pela Lei nº 14.789/2023.

A nosso ver, a amplitude do art. 40 torna o art. 25 desnecessário. O art. 40 tem escopo mais amplo, seja porque se refere a investimento direto ou indireto, seja porque abarca um número maior de fundos.

Se o artigo 25 tivesse sido editado em uma Lei e, posteriormente, outra Lei viesse a instituir o art. 40 seria possível dizer que a intenção do legislador seria voltada a ampliar as hipóteses abrangidas pela manutenção do diferimento (ausência de come-cotas). No entanto, tratando-se da mesma Lei, a nossa conclusão é no sentido de que a manutenção do art. 25 após a inclusão do art. 40 no Projeto de Lei foi um erro legislativo.

Sobre a composição da carteira dos fundos de fundos, os arts. 25 e 40 deixam espaço para uma interpretação mais ampla. Isso porque, da forma como redigido, os fundos que investem em uma única classe de cotas estarão claramente sujeitos às regras específicas do fundo investido.

Assim, um FIC-FIP, que invista 95% de seu patrimônio líquido em cotas de um FIP classificado como entidade de investimento e que cumpra com os demais requisitos de carteira, não estará sujeito ao come-cotas. Em outras palavras, ele seguirá o mesmo tratamento tributário do FIP. Da mesma forma, um FIC-ETF, um FIC-FIDC, ou um FIC-FIA, para listar todos os tipos de fundos indicados no art. 18.

O art. 25 dá a entender que também o fundo de investimento multimercado que invista 95% de seu patrimônio em ativos consistentes em cotas desses mesmos fundos também não estarão sujeitos à tributação periódica. Isso porque o art. 25 adota a expressão investir 95% do patrimônio "nos fundos" de que trata o art. 18 da Lei. A expressão "nos fundos", no

plural, e sem qualquer restrição, permite concluir que o fundo multimercado poderá servir de veículo para concentrar participações em outros fundos de investimento e não estar sujeito a come-cotas, desde que a participação nessas classes de cotas seja de no mínimo 95%.

O art. 40 repete a previsão do art. 25 e acrescenta outros tipos de fundos. São aqueles que não estão sujeitos ao come-cotas porque continuarão sujeitos a regras específicas.

Adotando-se o mesmo raciocínio descrito no parágrafo anterior, seria possível entender que o fundo de fundos poderá deter todos os tipos descritos no art. 18 e 39, se classificado como um fundo multimercado. Ainda, 5% do patrimônio deste fundo poderá ser investido em fundos sujeitos a come-cotas e outros ativos com liquidez financeira.

Uma das vantagens da utilização do fundo multimercado que investe em outros fundos, especialmente para os fundos previstos no art. 39, está em permitir a manutenção do diferimento de tributação.

Por exemplo, o fundo multimercado poderá investir em cotas de FII e Fiagro, e, no caso de não serem atingidos os requisitos para isenção sobre os rendimentos de FII, ainda assim não ficar sujeito à tributação. Isto é, caso sejam distribuídos rendimentos de FII e Fiagro com menos de 100 cotistas, e que, portanto, seriam tributados se recebidos diretamente pelo cotista pessoa física, esses rendimentos não ficariam sujeitos à tributação imediata se recebidos no nível do fundo multimercado, por força da isenção prevista no parágrafo único do art. 16 da Lei nº 14.754/2023.

Ou seja, o art. 39 mantém o regime tributário específico de determinadas categorias de fundos, e o art. 40 resguarda uma possibilidade de *lock-in effect* nos investimentos nesses fundos. Assim, o fundo de fundos atua como uma espécie de consolidador de investimentos, caracterizando-se como uma ferramenta interessante de gestão e otimização de investimentos, em linha com os objetivos de política fiscal específicos que a legislação procurou resguardar.

O fundo consolidador também poderia ser utilizado para garantir um tratamento tributário menos oneroso com relação à tributação do ganho de capital. Por exemplo, o ganho de capital na venda de uma cota de

<sup>11</sup> Arts. 3º e 9º da Medida Provisória nº 1.184/2023.



FII ou de Fiagro é tributada pelo imposto de renda à alíquota de 20%. No entanto, se entre o FII e o investidor, houver um fundo consolidador multimercado sujeito ao art. 24 da Lei, a alíquota aplicável nessa tributação será 15%.

Trata-se aqui de uma brecha para realização de planejamentos tributários lícitos a partir do conjunto de regras estabelecidos pelo legislador brasileiro para os fundos consolidadores, conforme o art. 25 e 40 da Lei nº 14.754/2023.

#### 4. CONCLUSÕES

Na tramitação do Projeto de Lei que culminou na edição da Lei nº 14.754/2023, causou perplexidade a incorporação do texto da Medida Provisória nº 1.184/2023. O Projeto de Lei originalmente apresentado previa a tributação do investimento *offshore*, ao passo que a Medida Provisória nº 1.184 tratava da tributação de fundos de investimento localizados no Brasil.

É de se entender, nos dois casos, que o objetivo da Lei foi o de afastar o benefício do diferimento tributário sobre rendimentos auferidos por meio de estruturas que permitiram postergar a realização da renda e por conseguinte a incidência de tributação, seja por meio de controladas no exterior, seja por meio de fundos de investimento fechados.

No entanto, a Lei teve o cuidado de garantir alguns *carve-outs*. A Lei n.14.754/2023 instituiu a tributação periódica antecipada para fundos de investimento fechados, mas deixou a salvo do regime alguns tipos de fundos de investimento. A razão para tais exceções está na manutenção de incentivos tributários específicos a determinados setores, como é o caso dos setores de *private equity*, construção civil, agropecuária, infraestrutura.

Da mesma forma, o investimento nesses fundos realizados por outro fundo de investimento, isto é, um “fundo de fundos”, deverá observar o mesmo tratamento tributário dos ativos investidos, sob pena de ignorar os motivos de política tributária específicos que levaram à instituição do tratamento tributário incentivado.

Com base na análise das regras estabelecidas na Lei nº 14.754/2023 para os “fundos de cotas de fundos de investimento”, conclui-se que há uma sobreposição entre o art. 25 e 40 dessa Lei, de modo que o art. 25 se mostra desnecessário.

Essa conclusão pode ser extraída a partir da simples comparação entre o escopo de aplicação do art. 40 da Lei, que abarca os fundos de que tratam os incisos I, IV e V do art. 39 e o art. 18, em comparação com o escopo de aplicação do art. 25, que trata apenas dos fundos do art. 18, sendo que os dois dispositivos dão igual disciplina para a matéria (manutenção da ausência de come-cotas quando o patrimônio líquido do fundo investidor corresponder a, pelo menos, 95% de investimentos nesses tipos de fundos).

Considerando o processo legislativo de edição da norma, em que o art. 25 foi editado em um primeiro momento e, posteriormente, o art. 40 foi inserido no projeto de lei, parece-nos que o legislador se equivocou ao não excluir o art. 25 do texto final da norma.

De outro lado, a melhor interpretação para o art. 40 da Lei nº 14.754/2023 sugere que existem algumas oportunidades de reestruturação de investimentos, por meio dos chamados fundos consolidadores. Isso porque há duas vantagens na utilização do fundo multimercado que investe em outros fundos: a manutenção do diferimento de tributação e, possivelmente, uma menor carga tributária (à alíquota de 15%, conforme o art. 24) sobre o ganho de capital na venda de determinadas cotas, por exemplo, de FII ou Fiagro (tributado a 20%).

#### REFERÊNCIAS

- BRASIL. Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993.  
 BRASIL. Lei nº 11.312, de 27 de junho de 2006.  
 BRASIL. Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014.  
 BRASIL. Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2017.  
 BRASIL. Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021.  
 BRASIL. Medida Provisória nº 1.184, de 28 de agosto de 2023.  
 BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 4.173 de 2023. Disponível em: [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2319365&filename=PL%204173/2023](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2319365&filename=PL%204173/2023). Último acesso em: 25.02.2024.  
 BRASIL. Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023.



- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. TAKEDA, Nara Cristina. Tributação dos fundos fechados e a aplicabilidade do come-quotas. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 372-385.
- POLIZELLI, Victor. A Realização da Renda no Regime de Come-Cotas e a Tributação Retrospectiva dos Estoques de Lucros em Fundos de Investimento Fechados. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 541-567.
- SCHOUERI, Luís Eduardo; MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Manual de tributação direta da renda**. São Paulo: Instituto Brasileiro de Direito Tributário, 2020.
- SCHOUERI, Luís Eduardo; GALDINO, Guilherme. 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. In: **Revista Direito Tributário Atual**, v. 51. p. 251-297. Disponível em: <https://doi.org/10.46801/2595-6280.51.10.2022.2165>. Último acesso em: 25.02.2024.

6.  
**A PROTEÇÃO DA CONFIANÇA NA TRIBUTAÇÃO DOS  
REDIMENTOS ACUMULADOS (“ESTOQUES”) NOS FUNDOS DE  
INVESTIMENTO (ART. 27 DA LEI Nº 14.754/2023)**

RÔMULO CRISTIANO COUTINHO DA SILVA<sup>1</sup>

ARTHUR LEITE DA CRUZ PITMAN<sup>2</sup>

### INTRODUÇÃO

Em um contexto de deterioração da situação fiscal do Governo Federal, a Lei nº 14.754/2023 instituiu a nova sistemática de tributação dos fundos de investimentos, buscando, dentre outras medidas, instituir tratamento isonômico entre o regime aplicável aos fundos de investimento em condomínio aberto e em condomínio fechado, a partir da extensão da tributação automática e periódica dos rendimentos e ganhos auferidos pela carteira de investimentos – o chamado “come-quotas” –, sob a suposta justificativa de reduzir a regressividade e desigualdade na tributação dos mercados financeiro e de capitais.

Contudo, como uma espécie de medida de “justiça” fiscal às avessas, a nova lei criou um “regime de transição” prevendo o tratamento fiscal aplicável aos investimentos realizados antes da vigência da Lei nº 14.754/2023 e estabeleceu uma regra de tributação pelo imposto sobre a renda, em seu artigo 27, para os rendimentos de aplicações financeiras em quotas de fundo de investimento fechados apropriados até 31 de dezembro de 2023, que deverão ser apropriados *pro rata tempore*.

Considerando essa mudança repentina e abrupta da legislação tributária, que acabou atingindo expectativas dos investidores que aportaram seu

1 Doutorando e Mestre em Direito Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). MBA em Gestão Tributária pela FIPECAFI. Especialista em Direito Tributário pelo IBET. Professor nos cursos de pós-graduação da FIPECAFI e do IBDT. Sócio do Lavez Coutinho Advogados.

2 Mestre em Direito Tributário pela Faculdade de Direito da USP. MBA em Gestão Tributária pela FIPECAFI. Especialista em Direito Tributário pelo IBDT. Professor nos cursos de pós-graduação da FIPECAFI e do IBDT. Sócio do Lavez Coutinho Advogados.