

Opinião: Aspectos fiscais de ofertas públicas iniciais de ações

O Brasil vive uma onda crescente de ofertas públicas iniciais de ações (IPO ou *initial public offer*) [1]. No primeiro trimestre de 2021, elas atingiram seu recorde histórico. Entre outros aspectos desse fenômeno, um deles é que, invertendo tendência que costumava ser predominante, o volume financeiro de IPO passou a superar até mesmo o de ofertas subsequentes (*follow-on*). Ou seja, um número cada vez maior de companhias brasileiras tem recorrido ao mercado de capitais como alternativa para seu financiamento [2]. Mesmo assim, nosso total de companhias listadas ainda é tímido se comparado ao de outros países [3]. Portanto, é razoável considerar que, embora suscetível aos ventos da economia, que no Brasil são incertos e inconstantes, o recurso à abertura de capital se consolidou como opção viável e interessante para seus acionistas, com perspectivas crescentes.



O IPO costuma ser um dos eventos mais importantes da vida

de uma companhia, por diferentes razões. Por isso mesmo, as decisões sobre sua conveniência, momento e etapas de sua implementação são temas sensíveis. Também sob uma perspectiva tributária, a preparação para IPO merece comentários, não apenas pelas exigências legais, como pelas preocupações a serem consideradas pela companhia e seus controladores, a fim de assegurar que o processo siga uma rota eficiente. Destacamos neste artigo alguns desses pontos de atenção.

Auditoria

Segundo regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a companhia que pretende abrir seu capital deve apresentar demonstrações financeiras auditadas dos três últimos exercícios sociais [4], ainda que não houvesse obrigação legal de auditoria no referido período. Mais que exigência formal, a auditoria de demonstrações financeiras nos exercícios que antecedem a oferta deveria ser tomada como oportunidade para a companhia revisar a realidade de suas práticas financeiras, contábeis e tributárias.

Tributação dos acionistas (e controlador)

A abertura do capital, por si só, não afeta a tributação da companhia, mas ela pode impactar o regime fiscal dos acionistas na negociação de suas ações. A oferta pública de ações pode ser *primária*, quando os investidores subscrevem e integralizam novas ações de emissão da companhia, *secundária*, quando os acionistas vendem ações de sua titularidade aos novos investidores, ou uma combinação de ambas. Mesmo se a oferta for primária, é razoável considerar que, em algum momento, os acionistas originais, em especial os controladores, poderão se desfazer de suas participações. Por isso, conhecer a tributação aplicável nessas operações é relevante.

Não examinaremos aqui, de forma aprofundada, a tributação dos diferentes tipos de acionistas na venda de ações em bolsa, após um IPO. Como exemplos comparativos, os ganhos obtidos por um vendedor: a) *pessoa jurídica* brasileira serão tributáveis para fins de Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição sobre Lucro Líquido (CSLL) a alíquota de aproximadamente 34%, podendo haver, ainda, a incidência de contribuição para o Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), à alíquota combinada de 4,65% caso as ações sejam registradas em ativo circulante (ativo financeiro); b) *pessoa física residente* serão tributados pelo Imposto de Renda (IRPF) como ganhos líquidos à alíquota de 15%; c) *fundos de investimento* não serão tributados na carteira, apenas com sua distribuição; e d) investidores *residentes no exterior* que cumpram determinados requisitos regulatórios podem não ser tributados [5].

Reestruturações prévias

Em muitos casos é comum que reestruturações prévias constituam etapa preparatória necessária ou recomendável para uma abertura de capital. Os motivos podem ser os mais variados, incluindo definição das atividades e ativos que farão parte da sociedade a ser listada, segregação ou combinação de sociedades ou ativos, transformação de tipo societário (em especial, conversão de sociedade limitada para sociedade anônima), revisão ou eliminação de contratos ou obrigações intragrupo, redomiciliação da sede da *holding* de controle do grupo para o exterior, nas "inversões" ou *flips*, que precedem IPO no exterior [6].

Diante desse cenário, diferentes impactos tributários podem ser aplicáveis, a depender da reestruturação que venha a ser implementada. Por exemplo: a) cisões e incorporações implicam responsabilidade solidária da sucessora por débitos tributários da sucedida, perda parcial ou total de prejuízo fiscal e base negativa da CSLL, além de encerramento do período de apuração e entrega de obrigações acessórias pela incorporada e, às vezes, pela incorporadora; enquanto b) incorporações de ações têm tratamento fiscal controvertido pelas autoridades tributárias e, em nossa visão, questionável. Contribuição via aumento de capital pode demandar atenção quanto ao preço de emissão de ações, conforme seja realizada a custo ou a mercado, além de ensejar possíveis impactos fiscais como Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis (ITBI) ou Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), a depender da natureza dos ativos ou passivos que integrem o acervo líquido.

Há ainda reorganizações prévias que podem ser orientadas por preocupações de eficiência tributária. A lei brasileira não restringe planejamentos fiscais que sejam feitos de forma lícita. Ainda assim, a jurisprudência é cada vez mais farta em precedentes sobre questionamento da validade de negócios jurídicos, incluindo reorganizações societárias, sob o argumento de que teriam sido realizados de forma ilegítima, sem qualquer outra justificativa que não a obtenção de economia fiscal. O tema é complexo e escapa dos limites deste artigo. Para nossos fins, nos limitamos a registrar que a ausência de elementos fáticos que demonstrem ter havido artificialismo nos atos praticados, especialmente pela existência de sólidas razões empresariais não tributárias, deveria ser suficiente para se considerar uma operação e seus efeitos como válidos, ainda que tenham proporcionado uma economia fiscal. Sem dúvida, essa é uma análise que deve ser feita de forma individualizada, considerando as características de cada operação. De todo modo, o tempo costuma ser um elemento importante na análise da legitimidade tributária de reorganizações em geral.

Nova realidade para a companhia

Por fim, a abertura de capital e suas etapas preparatórias podem levar a companhia e suas controladas a uma nova realidade, com preocupações e pontos de atenção próprios. Em muitos casos, essas alterações se traduzem em mudanças de cultura, que impõem a revisão de práticas. Isso é bastante perceptível, por exemplo, nas transformações de *partnerships* em companhias, cessando a possibilidade de distribuições desproporcionais de lucros, comuns em sociedades limitadas. Na mesma linha, transações *intercompany*, quando não liquidadas anteriormente ao IPO, passam a estar sujeitas a obrigações regulatórias de divulgação, além dos limites impostos pela lei tributária. Novos programas de remuneração baseados em ação passam a ter como referência um preço de mercado de negociação das participações na companhia, com vantagens ou desvantagens para a companhia, além de visibilidade e comparabilidade para beneficiários e demais envolvidos.

Além disso, companhias abertas devem publicar demonstrações financeiras trimestrais e divulgar fatos relevantes ao mercado, motivo pelo qual suas operações tendem a se colocar sob maior possibilidade de escrutínio pelas autoridades fiscais. Os precedentes demonstram que, ao longo dos anos, se tornaram cada vez mais comuns casos de fiscalização tributária iniciados com base em informações divulgadas pela companhia ao mercado [\[7\]](#).

Um IPO é, sem dúvidas, evento divisor de águas na história de qualquer companhia. Portanto, deve ser planejado para que suas consequências sejam conhecidas e eventuais impactos tributários negativos possam ser evitados. Essa cautela não se traduz apenas na abertura de capital em si, mas também no conjunto de suas providências preparatórias, incluindo eventuais reorganizações societárias. Neste artigo, procuramos ilustrar essa recomendação com alguns exemplos concretos recorrentes, mas que estão longe de constituir lista exaustiva. Afinal, as questões a serem enfrentadas em cada caso sempre dependerão das características específicas da respectiva companhia.

[\[1\]](#) Este artigo se baseia nos apontamentos do primeiro autor para sua participação no seminário "Preparação para IPOs e M&As – Aspectos práticos e tributários para empresas e sócios", de 20/04/2021, organizado e oferecido pelo Banco Itaú, a quem agradece publicamente pela a gentileza do

convite.

[2] Informações da Anbima disponíveis em:

https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-de-r-18-8-bilhoes-de-apos-sao-destaque-em-marco.htm (acesso em 19/05/2021).

[3] <https://guiadoinvestidor.com.br/brasil-so-tem-400-empresas-listadas-na-bolsa-contr-5-400-nos-eua/> (acesso em 19/05/2021).

[4] Artigo 40 e Anexo, III, item 6.1., da ICVM 400/2003.

[5] Para exposição pormenorizada do assunto, conferir os seguintes artigos de Luis Henrique da Conceição Costa e Felipe de Albuquerque Destri, também aqui no Conjur:

<https://www.conjur.com.br/2021-mar-17/opinio-ofertas-publicas-iniciais-acoes-ipo> (17/03/2021) e

<https://www.conjur.com.br/2021-mar-23/costa-destri-aspectos-tributarios-complementares-apos> (23/03/2021).

[6] A tributação de operações de flip foi examinada em artigo de um dos autores, também no Conjur:

<https://www.conjur.com.br/2021-mai-17/opinio-inversao-societaria-captacao-investimentos> (17/05/2021).

[7] Sobre esse tema, ver ainda regulamentação sobre divulgação de tratamento fiscal incerto relativo a tributos sobre lucros, pelo ICPC 22 e Deliberação CVM nº804, de 2018.

Date Created

25/05/2021