

A NATUREZA CONTROVERSA DO FUNDO DE INVESTIMENTO E SUA RELAÇÃO COM A TRIBUTAÇÃO

Lina Braga Santin Cooke

Doutoranda em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Mestre em Direito Tributário pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV DIREITO SP). Cursou LL.M em Direito Tributário no Insper. Professora e Advogada.

Guilherme Fernandes Cooke

Graduado em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, cursou LL.M. de Direito do Mercado Financeiro e de Capitais e de Direito Societário no Insper-SP. Professor convidado nas matérias de fundos de investimento do LL.M. de Direito do Mercado Financeiro de Capitais do Insper-SP e do Mestrado em Direito dos Negócios da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV DIREITO SP).

Artigo recebido em 19.03.2025 e aprovado em 31.03.2025.

SUMÁRIO: 1 Introdução 2 Características gerais dos fundos de investimento 3 Natureza condominial dos fundos de investimento 4 Características específicas dos fundos de investimento: ausência de *affectio societatis* e de autonomia de vontade 5 Ausência de prestação de serviço, faturamento ou receita, e a consequente classificação como não contribuintes dos fundos de investimento 6 Os regimes de tributação aplicáveis aos fundos de investimento e as regras para evitar planejamentos fiscais abusivos antes da Lei 14.754/2023 7 A Lei 14.754/2023: a busca pela isonomia e a classificação das entidades de investimento 8 Conclusão 9 Referências.

RESUMO: Os fundos de investimento, tradicionalmente classificados como condomínios *sui generis*, possuem características que os isentam de tributos sobre o consumo, dado que não exercem atividade empresarial, não prestam serviços e não possuem faturamento ou receita próprios. No entanto, a aprovação da Emenda Constitucional 132/2023 e da Lei Complementar 214/2025 introduzirá mudanças significativas, ao instituir o IVA-dual brasileiro, composto pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS). Essas mudanças incluem um regime específico de tributação para serviços financeiros, tornando os fundos de investimento potenciais contribuintes desses novos tributos. A análise presente neste texto é embasada em bibliografia especializada, abordando desde a natureza jurídica dos fundos até os impactos das mudanças legislativas recentes no setor.

PALAVRAS-CHAVE: Reforma tributária. Fundos de investimento. Tributação sobre o consumo. Tributação da renda.

THE CONTROVERSIAL NATURE OF INVESTMENT FUNDS AND THEIR RELATIONSHIP WITH TAXATION

CONTENTS: 1 Introduction 2 General characteristics of investment funds 3 Condominium nature of investment funds 4 Specific characteristics of investment funds: absence of affectio societatis and autonomy of will 5 Absence of provision of services, billing or income, and the consequent classification of investment funds as non-taxpayers 6 The taxation regimes applicable to investment funds and the rules to avoid abusive tax planning prior to Law 14,754/2023 7 Law 14,754/2023: the search for equality and the classification of investment entities 8 Conclusion 9 References.

ABSTRACT: Investment funds, traditionally classified as sui generis condominiums, have characteristics that exempt them from consumption taxes, given that they do not engage in business activities, do not provide services, and do not have their own revenue or income. However, the approval of Constitutional Amendment 132/2023 and Complementary Law 214/2025 will introduce significant changes by establishing the Brazilian dual VAT, composed of the Contribution on Goods and Services (CBS) and the Tax on Goods and Services (IBS). These changes include a specific taxation regime for financial services, making investment funds potential contributors to these new taxes. The analysis presented in this article is based on specialized bibliography, addressing everything from the legal nature of the funds to the impacts of recent legislative changes in the sector.

KEYWORDS: Tax reform. Investment funds. Consumption taxation. Income taxation.

1 INTRODUÇÃO

As atuais discussões acerca do impacto da reforma tributária sobre o consumo (EC 132/2023 e LC 214/2025) sobre a indústria dos fundos de investimento perpassa a controversa natureza jurídica desse instrumento, um dos temas mais debatidos pela doutrina especializada no assunto, desde seus primórdios¹.

Neste artigo, propõe-se a análise da natureza dos fundos de investimento, valendo destacar suas características gerais, bem como sua classificação como

1. Vale mencionar, como principal exemplo desse histórico, as obras de: ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 155-190; FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2006 (originada da tese de doutorado do autor, disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001431166>. Acesso em: 28 jan. 2025). Também se indica o artigo de MARTINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. v. V [edição especial].

condomínio *sui generis* e suas características específicas, diante da ausência de *affectio societatis* e autonomia da vontade.

Também analisamos, sob o aspecto tributário, a classificação dos fundos de investimento como não contribuintes dos atuais tributos sobre o consumo, por não exercerem atividade empresarial, não prestarem qualquer serviço e tampouco possuírem faturamento ou receita próprios.

Por fim, no que concerne à tributação da renda, a carteira de fundos de investimento tem isenção como regra geral, com exceções voltadas a coibir os planejamentos tributários abusivos, assim como quando há isenção no âmbito dos cotistas, reforçadas pela Lei 14.754/2023, que trouxe mais isonomia e novos requisitos para usufruir dos benefícios fiscais dos fundos.

2 CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Conforme será discutido ao longo deste artigo, fundos de investimento são entes formados pela comunhão de recursos de terceiros, têm natureza condominial, não possuem personalidade jurídica, não são pessoa física nem jurídica e, principalmente, não prestam serviços a quaisquer terceiros mediante remuneração.

Como conceito geral, os fundos de investimento são constituídos para, com os recursos financeiros de seus investidores e com o objetivo de lhes trazer rentabilidade, viabilizar a negociação de ativos de diversos tipos. Trata-se de uma forma coletiva de aplicação financeira, em que diversos investidores, denominados “cotistas”, reúnem seus recursos para que sejam geridos por um gestor profissional e submetidos a uma administração profissional.

O fundo de investimento é o ente que recebe os recursos dos cotistas e detém a propriedade dos ativos investidos, emitindo cotas (valores mobiliários que são frações de seu patrimônio) para seus investidores. É regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tem autonomia patrimonial e registro em CNPJ. No entanto, em razão de sua natureza atípica, o fundo de investimento é necessariamente representado por um de seus prestadores de serviço essenciais, o administrador fiduciário e o gestor de recursos.

A diferença entre fazer um investimento individualmente ou investir por meio de um fundo reside, basicamente, (i) na possibilidade de investir em conjunto com outras pessoas, o que muitas vezes provê acesso a produtos de investimento que demandam aplicações mínimas que tais investidores não seriam

capazes de acessar individualmente, (ii) em delegar as decisões de investimento a um gestor profissional e especializado, beneficiando-se da diversificação e da *expertise* do gestor, o que pode ajudar a sofisticar a carteira do investidor e equilibrar risco e retorno em um mercado no qual a capacidade de compreensão das informações tende a ser assimétrica.

Os fundos de investimento podem ser de condomínio aberto, que recebem aplicações e resgates de seus cotistas de forma individualizada e a qualquer tempo, nos termos de seu regulamento, ou, de condomínio fechado, que tem prazo definido, momentos específicos para o investimento e não admitem resgates de cotas antes do fim de seu prazo, apenas amortizações parciais definidas também nos termos do seu regulamento, que devem ser uniformes e proporcionais para todos os cotistas do fundo.

Em tese, um fundo de investimento é estruturado como um condomínio fechado, para perseguir uma política de investimentos focada em ativos ilíquidos que devem ser levados até seu vencimento, com pouca negociação em mercado secundário e, por isso, sem a capacidade de lidar com pedidos de aplicações e resgates constantes e a qualquer tempo.

O universo dos fundos de investimento é amplo, e a regulamentação atual os divide em diferentes categorias. As categorias mais típicas e conhecidas dos fundos de investimento, regulados pela Resolução CVM n. 175/2022 e seus anexos são, em síntese:

- (i) os fundos de investimento financeiros (FIF), que investem em ativos financeiros e valores mobiliários registrados e negociados em mercados organizados (de bolsa ou de balcão) – são estratégias típicas como fundos de renda fixa, ações, multimercado ou cambiais, e podem ser de condomínio aberto ou fechado;
- (ii) os fundos de investimento em participações (FIP), que investem em ativos financeiros e valores mobiliários emitidos por companhias, com a exigência de que o gestor exerça alguma influência na condução das companhias investidas buscando agregar valor ao investimento para uma futura venda – conhecidos como *private equity*, sempre de condomínio fechado;
- (iii) os fundos de índice (ETFs), necessariamente negociados em bolsa, que investem em cestas de ativos líquidos, com a finalidade de replicar algum índice de mercado, de condomínio aberto;

(iv) os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), que investem em direitos creditórios de diferentes origens, performados ou não performados, tipicamente atuando na antecipação de recebíveis, de condomínio aberto ou fechado;

(v) os fundos de investimento imobiliários (FII), que investem nos mais diversos ativos disponíveis no setor imobiliário, podendo, inclusive, ser proprietários de imóveis e buscar rentabilidade por meio da exploração de tais imóveis (como desenvolvimento, arrendamento ou locação), sempre de condomínio fechado; e

(vi) os fundos de investimento nas cadeias produtivas do agronegócio (Fiaagro), que investem nos mais diversos ativos disponíveis do setor do agronegócio, podendo, inclusive, ser proprietários de imóveis e terras rurais e buscar rentabilidade por meio da exploração de tais ativos, sendo de condomínio aberto ou fechado.

3 NATUREZA CONDOMINIAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

A caracterização do fundo de investimento como condomínio tem origem distante e esparsa, podendo ser encontrada em alguns dispositivos já revogados, como o art. 82 da Lei 3.470/1958² e o art. 50 da Lei n. 4.728/1965³, bem como no ainda vigente art. 18 do Decreto-lei 1.338/1974⁴.

Durante décadas os fundos de investimento foram majoritariamente regulados por instruções da CVM, com raras menções em leis, usualmente para fins de estabelecimento de regras fiscais. Não havia base legal que detalhasse sua

2. “Art. 82. Para efeito de tributação do imposto de renda, não são considerados pessoas jurídicas, os fundos constituídos em condomínio e administrados por sociedades de investimentos fiscalizadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito, desde que não seja aplicada em uma só empresa importância superior a 10% (dez por cento) do valor do fundo e haja distribuição anual, pelos condôminos, dos resultados auferidos.”
3. “Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.”
4. “Art. 18. Os rendimentos auferidos pelas sociedades de investimentos que tenham por objeto exclusivo a aplicação de seu capital em carteira diversificada de títulos ou valores imobiliários e pelos fundos em condomínio referidos nos artigos 49 e 50 da Lei número 4.728, de 14 de julho de 1965, inclusive pelos fundos criados pelo Decreto-lei número 157, de 10 de fevereiro de 1967, e legislação posterior, são isentos do imposto de renda na fonte e na declaração de rendimentos da pessoa jurídica.”

natureza jurídica de forma mais aprofundada, ou que reconhecesse sua atipicidade. A única exceção era a Lei 8.668/1993, em que houve algum detalhamento maior do fundo de investimento imobiliário, mas ainda sob a ótica tributária e sem adentrar na natureza jurídica ou na responsabilidade de prestadores de serviço.

Esse cenário mudou em 2019, com o advento da Lei 13.874/2019 (“Lei da Liberdade Econômica”) que alterou o Código Civil (CC) para tratar, inclusive, da natureza jurídica dos fundos de investimento. O art. 1.368-C do Código Civil define o fundo de investimento como “uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza”, e seu § 1º afasta expressamente a aplicação das disposições do CC que regem os demais condomínios – tirando praticamente toda a utilidade do uso do termo “condomínio”.

Vale mencionar que essa “natureza especial” já era reconhecida antes do advento da Lei de Liberdade Econômica, justamente pelas características específicas e diferenciadas apresentadas pelos fundos de investimento – seja na comparação com condomínios comuns, seja na comparação com tipos societários. Vejamos.

Até a Lei da Liberdade Econômica, os fundos de investimento eram reconhecidos na doutrina e nos julgados da CVM como condomínios *sui generis*. Vale mencionar o voto do diretor Marcelo Trindade no Processo CVM n. RJ 2001/1857, julgado em 08.05.2001 e 22.05.2001, em que afirma que “os princípios que regem as sociedades e os fundos de investimentos são diversos, porque diversas são suas naturezas jurídicas. Enquanto as primeiras adquirem personalidade jurídica, com sua constituição válida, os fundos constituem-se no Brasil, em todas as suas modalidades, sob a forma de comunhão condominial de recursos, sem personalidade jurídica própria (art. 5º da Lei 4.728/65)”.

Sempre se admitiu sua condição especial, mas não se abandonou o conceito do condomínio, mesmo que sem guardar qualquer relação com o conceito original. Esse apego constante ao termo “condomínio” tem suas razões, que merecem destaque.

Salvo determinadas exceções que serão comentadas neste artigo, os fundos de investimento não são tributados com base nas operações de investimento

5. “§ 1º. Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código.”

e desinvestimento que realizam. As incidências tributárias ocorrem sobre os cotistas, considerando os ganhos obtidos na variação do valor da cota do fundo (no resgate de cotas e no regime de tributação periódica chamado “come-cotas”) ou na sua alienação.

Os ganhos e prejuízos obtidos pelos investimentos e desinvestimentos realizados pelos fundos são automaticamente compensados no cálculo do seu patrimônio, pois o resultado dessas transações se reflete no valor da cota do fundo, calculada periodicamente, considerando o valor de mercado de seus ativos. Em outras palavras, a cota é calculada considerando o resultado líquido dos ganhos e perdas obtidos pelo fundo durante determinado período, trazendo o efeito de compensação automática.

É possível afirmar que essa dinâmica de tributação possibilitou o pujante desenvolvimento da indústria nacional de fundos de investimento, a quarta maior do mundo em 2023⁶, trazendo vantagens ao veículo e afastando ineficiências fiscais. A ausência de tributação da carteira dos fundos de investimento foi e continua sendo essencial para o efetivo funcionamento desses veículos, e tal essencialidade é debatida não apenas na doutrina brasileira, mas também no exterior⁷.

Há décadas, a ausência de tributação da carteira dos fundos é creditada à expressão “fundos em condomínio” do já mencionado art. 18 do Decreto-lei 1.338/1974, ainda vigente, que dispõe: “*Os rendimentos auferidos pelas sociedades de investimentos que tenham por objeto exclusivo a aplicação de seu capital em carteira diversificada de títulos ou valores imobiliários e pelos fundos em condomínio referidos nos arts. 49 e 50 da Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, inclusive pelos fundos criados pelo Decreto-lei n. 157, de 10 de fevereiro de 1967, e legislação posterior, são isentos do imposto de renda na fonte e na declaração de rendimentos da pessoa jurídica*”. (grifos nossos).

6. Conforme afirmado pelo Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, em entrevista de 2023, “segundo a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), o Brasil é a quarta maior indústria de fundos de investimento do mundo – com potencial para ampliação e protagonismo”. *Decisor Brasil*, 28 set. 2023. Disponível em: <https://www.decisorbrasil.com.br/o-brasil-e-a-quarta-maior-industria-de-fundos-de-investimento=-do-mundo/#:~:text=Segundo%20a%20Organiza%C3%A7%C3%A3o%20Internacional%20das,potencial%20para%20amplia%C3%A7%C3%A3o%20e%20protagonismo>. Acesso em: 28 jan. 2025.
7. ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 163.

É nesse sentido que a sobrevivência do termo “condomínio” no art. 1368-C do CC parece ser vinculada à necessidade de manutenção do alinhamento com a hipótese de isenção do dispositivo do Decreto-lei 1.338/1974. Há uma percepção de risco no sentido de que, se a natureza jurídica do fundo deixar de ser a de condomínio, os rendimentos de suas carteiras perderiam a isenção do imposto de renda, já que a isenção do art. 18 do Decreto-lei 1.338/1974 é dirigida aos “fundos em condomínio” e o art. 11, II, do Código Tributário Nacional (CTN) expressamente determina a interpretação literal da legislação que outorgue isenção⁸.

No entanto, com a publicação da Lei 14.754/2023, que alterou substancialmente as regras fiscais aplicáveis aos fundos de investimento, sobreveio o parágrafo único do art. 16º, que também prevê como regra geral a isenção de impostos sobre os ganhos das operações das carteiras dos fundos de investimento, sem vincular o fundo de investimento à natureza condominial, *in verbis*: “Ficam isentos do imposto sobre a renda os rendimentos, inclusive os ganhos líquidos, dos títulos e valores mobiliários e demais aplicações financeiras integrantes das carteiras dos fundos de investimento”.

Entendemos que a Lei 14.754/2023 amplia a possibilidade de discussão acerca da natureza jurídica dos fundos de investimento e de eventual abandono do conceito de “condomínio” na esfera legal. A nosso ver, caso os fundos venham a ter sua natureza jurídica alterada e deixem de ser classificados como condomínios, a Lei 14.754/2023 garante a isenção e afasta o risco de uma possível tributação dos rendimentos em razão da aplicação literal do art. 18 do Decreto-lei 1.338/1974.

4 CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO: AUSÊNCIA DE AFFECTIO SOCIETATIS E DE AUTONOMIA DE VONTADE

Se por um lado a ausência de classificação expressa dos fundos de investimento como pessoa jurídica no art. 44 do CC reforça sua natureza de ente despersonalizado, por outro o Enunciado n. 144 da III Jornada de Direito Civil, promovida pelo Conselho da Justiça Federal, prevê que “a relação das pessoas

8. “Art. 111. Interpreta-se literalmente a legislação tributária que disponha sobre: [...] II – outorga de isenção [...].”

9. “Ficam isentos do imposto sobre a renda os rendimentos, inclusive os ganhos líquidos, dos títulos e valores mobiliários e demais aplicações financeiras integrantes das carteiras dos fundos de investimento.”

jurídicas de direito privado constante do art. 44, incs. I a V, do Código Civil não é exaustiva”¹⁰. Dessa forma, a análise judicial casuística de determinados entes poderia lhes atribuir o conceito de pessoa jurídica e/ou personalidade jurídica.

É neste sentido que, em situação específica e circunscrita ao caso, o Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial 1.965.982¹¹ em 2022, entendeu pela desconconsideração da personalidade jurídica de um fundo de investimento em participações, por desvio de finalidade e confusão patrimonial. A decisão descon siderou a personalidade jurídica de um ente que, teoricamente,

10. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/235>. Acesso em: 28 jan. 2025.

11. Veja o seguinte trecho da emenda do julgado: “5. As normas aplicáveis aos fundos de investimento dispõem expressamente que eles são constituídos sob a forma de condomínio, mas nem todos os dispositivos legais que disciplinam os condomínios são indistintamente aplicáveis aos fundos de investimento, sujeitos a regramento específico ditado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). 6. Embora destituídos de personalidade jurídica, aos fundos de investimento são imputados direitos e deveres, tanto em suas relações internas quanto externas, e, não obstante exercerem suas atividades por intermédio de seu administrador/gestor, os fundos de investimento podem ser titular, em nome próprio, de direitos e obrigações. 7. O patrimônio gerido pelo Fundo de Investimento em Participações (FIP) pertence, em condomínio, a todos os investidores (cotistas), a impedir a responsabilização do fundo por dívida de um único cotista, de modo que, em tese, não poderia a constrição judicial recair sobre todo o patrimônio comum do fundo de investimento por dívidas de um só cotista, ressalvada a penhora da sua cota-parte. 8. A impossibilidade de responsabilização do fundo por dívidas de um único cotista, de obrigatória observância em circunstâncias normais, deve ceder diante da comprovação inequívoca de que a própria constituição do fundo de investimento se deu de forma fraudulenta, como forma de encobrir ilegalidades e ocultar o patrimônio de empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico. 9. Comprovado o abuso de direito, caracterizado pelo desvio de finalidade (ato intencional dos sócios com intuito de fraudar terceiros), e/ou confusão patrimonial, é possível descon siderar a personalidade jurídica de uma empresa para atingir o patrimônio de outras pertencentes ao mesmo grupo econômico. 10. Hipótese em que a descon sideração inversa da personalidade jurídica foi determinada com base em desvio de finalidade e confusão patrimonial, não constituindo o recurso especial a via processual adequada para modificar as conclusões do acórdão recorrido, obtidas a partir da análise da documentação juntada aos autos. Incidência da Súmula n. 7/STJ. 11. No momento da constrição determinada pelo juízo da execução, como consequência da descon sideração inversa da personalidade jurídica do devedor, o fundo de investimento que teve o seu patrimônio constrito possuía apenas dois cotistas, ambos integrantes do mesmo conglomerado econômico, a revelar que o ato de constrição judicial não atingiu o patrimônio de terceiros” (STJ, REsp 1.965.982/SP, j. 05.04.2022, DJe 08.04.2022. Acórdão disponível na íntegra em: https://processo.stj.jus.br/processo/julgamento/eletronico/documento/mediado/?documento_tipo=integra&documento_sequencial=149877721®istro_numero=202102191479&peticao_numero=&publicacao_data=20220408&formato=PDF. Acesso em: 28 jan. 2025).

não a detém (por ser condomínio), por motivos que são usualmente associados a irregularidades e infrações no desenvolvimento de atividades empresariais.

Embora a decisão seja circunstancial, demonstra a ausência de conceitos cíveis claros aplicáveis aos fundos de investimento de forma transversal, e uma eventual aproximação de tipos societários. Essa complexidade conceitual pode ser explicada pela exploração de alguns elementos adicionais do funcionamento dos fundos de investimento, que faremos a seguir.

A princípio, os cotistas de um fundo não guardam qualquer relação entre si antes do investimento, sendo sua relação comum materializada apenas após a realização do investimento, em eventuais assembleias de cotistas, sem qualquer presunção ou criação de *affectio* entre estes. É possível – e bastante comum – que os cotistas de um mesmo fundo de investimento não se conheçam e não saibam quem são os demais. O fundo de investimento é idealizado como veículo de captação da poupança pública para a realização de investimentos, de forma relativamente indiscriminada.

É neste ponto da relação entre os cotistas que os fundos de investimento mais se afastam de tipos societários comuns¹², que, em regra, demandam *affectio societatis*¹³. Ainda neste contexto, é relevante notar que o fundo de investimento é formalmente constituído por iniciativa de seus prestadores de serviço essenciais, e não por uma deliberação dos seus futuros investidores. Diferentemente de uma sociedade, os fundos de investimento não demandam qualquer tipo de associação ou união de cotistas previamente à sua constituição.

Em outra perspectiva, embora os cotistas sejam considerados condôminos, eles não podem individualmente agir em defesa dos interesses do fundo,

12. Exceção deve ser feita às companhias abertas com capital pulverizado em bolsa e sem controle definido, que contam apenas com acionistas de referência – talvez o modelo societário que mais se aproximaria da relação típica entre cotistas de fundos de investimento.

13. “O conceito da *affectio societatis* criado no âmbito do direito romano foi adotado pela doutrina e pela jurisprudência nacionais, especialmente como elemento necessário para a constituição e a manutenção das sociedades. A *affectio societatis* é tida como um pressuposto de existência da sociedade empresária pluripessoal. Esse pressuposto diz respeito à disposição da pessoa ao ingressar em uma sociedade empresária, de lucrar ou suportar prejuízo em decorrência do negócio comum. Esta disposição, este ânimo, é condição de fato da existência da sociedade pluripessoal, posto que, sem ela, não haverá a própria conjugação de esforços indispensável à criação e desenvolvimento do ente coletivo” (COELHO, Fábio Ulhoa. Constituição das sociedades contratuais. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Novo manual de direito comercial: direito de empresa*. 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 152-160).

diferentemente do que ocorre nos condomínios tradicionais, em que cada condômino tem tal poder (art. 1.314 do CC). Um fundo de investimento, portanto, é apenas um meio para reunir investidores, um condomínio de investidores, que, como coproprietários, dividem custos e rentabilidade. Vale também atentar aos seguintes pontos: (a) o inciso II do art. 1.368-D do CC traz a possibilidade de limitação de responsabilidade de cotistas, elemento típico do direito societário; e (b) o § 1º do art. 1.368-E do CC prevê que, no caso de insuficiência de patrimônio para arcar com suas obrigações, um fundo de investimento que limite a responsabilidade de seu cotista deve obedecer às regras de insolvência civil, elemento típico de pessoas físicas e sociedades não empresárias. Nem condomínio comum, nem sociedade. Realmente, uma natureza especial.

Como agravante adicional da insegurança jurídica proporcionada pela mistura de características, vale a rápida menção ao fato de que existem centenas de decisões judiciais que aplicam as regras do Código de Defesa do Consumidor para avaliar reclamações impetradas por cotistas de fundos de investimento contra seus prestadores de serviço essenciais em relação a prejuízos obtidos em seus investimentos¹⁴. Segundo tais decisões, cotistas não são nem condôminos nem sócios dos fundos de investimento, mas consumidores. É importante ressaltar que tais decisões usualmente se referem a investidores de varejo em fundos com milhares de cotistas, trazendo alguma percepção de hipossuficiência na relação entre o cotista e os prestadores de serviço do fundo.

Outro elemento relevante do funcionamento dos fundos de investimento é a necessidade de representação legal por um dos seus prestadores de serviço essenciais – o administrador fiduciário ou o gestor de recursos. Esta necessidade também advém da natureza condominial do fundo, que não tem autonomia de vontade.

Vale atentar ao fato de que essa representação não significa, de qualquer maneira, confusão patrimonial entre os ativos e passivos do fundo e os ativos e passivos de tais prestadores de serviço – *vide*, dentre outras disposições legais nessa linha, o art. 1.368-E do Código Civil, que dispõe: “Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e

14. A título ilustrativo, podemos citar: (i) STJ, REsp 1.326.592/GO, Quarta Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, *DJe* 06.08.2019; e (ii) TJ/SP, Apelação Cível 1081407-41.2019.8.26.0100, 25ª Câmara de Direito Privado, Rel. Hugo Crepaldi, *DJe* 05.10.2023.

os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé”.

Toda a existência e o funcionamento de um fundo, bem como suas manifestações de vontade, dependem integralmente das ações dos seus prestadores de serviço essenciais, que devem ser realizadas em observância às normas aplicáveis e ao regulamento do fundo. Neste sentido, dispõe o art. 8º da Resolução CVM 175/2022: “Art. 8º. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo”.

O fundo concentra direitos, ativos, obrigações e responsabilidades, mas não detém qualquer autonomia de vontade, personificação própria ou algo como um corpo de funcionários para negociá-los ou exercê-los, dependendo sempre da atuação do prestador de serviço essencial designado para tanto. Ainda, para agregar à atipicidade do veículo, é relevante mencionar que os prestadores de serviço essenciais de um fundo de investimento, embora responsáveis pela constituição do fundo, podem ser substituídos por outros se essa for a vontade dos cotistas mediante deliberação em assembleia.

Ser um prestador de serviço essencial de um fundo de investimento traz o ônus e a responsabilidade de constituir o veículo, mas não o torna “dono” dele. Se um fundo de investimento tem “donos”, estes são os cotistas. Assim, percebe-se um hiato de propriedade no período entre a constituição de um fundo de investimento e o recebimento do primeiro investimento de um cotista. Nesse hiato, o fundo ainda não emitiu suas cotas e permanece pré-operacional, mas já existe com CNPJ e registro na CVM.

Em relação aos prestadores de serviço essenciais, cabe ao gestor do fundo tomar as decisões de investimento e decidir onde aplicar o capital do fundo, bem como gerenciar o risco de tais aplicações (*vide* arts. 84, 85 e 86 da Resolução CVM 175/2022). Por sua vez, cabe ao administrador do fundo prestar um conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao seu funcionamento e à sua manutenção, diretamente ou por meio da contratação de terceiros (*vide* arts. 82 e 83 da Resolução CVM 175/2022).

Ressalte-se que, nos termos do art. 31, I, da Lei 14.754/2023, e do art. 17 da Instrução Normativa da Receita Federal (IN/RFB) 1.585/2015, o administrador fiduciário é o representante legal do fundo para fins tributários, sendo responsável pela retenção e pelo recolhimento do imposto sobre rendimentos de aplicações

em cotas de fundos de investimento – incluindo a verificação da adequação do fundo às regras fiscais aplicáveis e o recolhimento dos impostos devidos pelos cotistas quando da ocorrência dos fatos geradores primários (amortizações, resgates ou come-cotas).

5 AUSÊNCIA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇO, FATURAMENTO OU RECEITA, E A CONSEQUENTE CLASSIFICAÇÃO COMO NÃO CONTRIBUINTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Como demonstrado, o fundo funciona apenas como um veículo para conexão dos cotistas com os ativos investidos, sendo todas as decisões e ações do fundo tomadas e determinadas por seus prestadores de serviço. Assim, é natural compreender que os fundos de investimento em si não estão sujeitos a nenhum dos atuais tributos sobre o consumo.

No regime tributário atualmente vigente, os fundos de investimento não são classificados como prestadores de serviço sujeitos ao Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS); também não têm receita ou faturamento sujeitos ao Programa de Integração Social (PIS) e à Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

Quanto à ausência de prestação de serviços pelo fundo de investimento e impossibilidade de classificá-lo como contribuinte do ISS, regulado pela Lei Complementar (LC) 116/2003, recorremos às lições de Aires Barreto¹⁵ que, em síntese, aponta que o serviço tributável consiste num esforço humano pessoal que implica uma obrigação de fazer passível de ser mensurada economicamente. Observa-se que não há qualquer atividade do fundo que se assemelhe a uma obrigação de fazer passível de ser classificada como serviço.

Complementa-se o raciocínio com as lições de Roque Antonio Carrazza¹⁶, para quem “a prestação de serviços, para ser alvo de ISS, há de ser feita a terceiros, em caráter negocial. De fato, os serviços que a pessoa, física ou jurídica, executa em seu próprio proveito, estão fora do âmbito de incidência deste imposto”. Nesse sentido, o fundo de investimento não presta qualquer serviço a terceiro e tampouco sua natureza de veículo para reunir investidores poderia

15. BARRETO, Aires Fernandino. *O ISS na Constituição e na lei*. 3. ed. São Paulo: Dialética, 2009. p. 43.

16. CARRAZZA, Roque Antonio. Grupo de empresas – autocontrato – não incidência de ISS – questões conexas. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 94, p. 117, 2003.

ser classificada como um serviço, já que em seu próprio proveito, portanto, ausente o caráter negocial.

Em relação ao PIS e à Cofins, contribuições sociais incidentes sobre receita ou faturamento das pessoas jurídicas, nos termos do art. 195, I, “b”¹⁷, também não há que se falar em suas incidências sobre os fundos de investimento justamente porque (i) não são pessoas jurídicas, e, portanto, (ii) não possuem faturamento ou receita.

Conclui-se que o fundo de investimento não está sujeito a nenhum dos atuais tributos sobre o consumo, pois não se classifica como contribuinte, seja do ISS, já que não presta nenhum tipo de serviço, seja do PIS e da Cofins, pois para tal fim não se trata de pessoa jurídica e não possui receita/faturamento. São o gestor e o administrador do fundo de investimento que prestam serviços financeiros de gestão e administração ao fundo e seus cotistas, e, portanto, sujeitos ao ISS sobre o valor da remuneração percebida pelos serviços prestados, e ao PIS e Cofins em razão de seus faturamentos ou receitas auferidas.

6 OS REGIMES DE TRIBUTAÇÃO APLICÁVEIS AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E AS REGRAS PARA EVITAR PLANEJAMENTOS FISCAIS ABUSIVOS ANTES DA LEI 14.754/2023

Conforme mencionado anteriormente, o regime fiscal aplicável à carteira dos fundos de investimento – em especial a isenção e a não incidência dos tributos sobre o consumo – sempre foi a força motriz para a existência e o fomento dessa indústria. O objetivo de um fundo de investimento é captar recursos da poupança pública e investi-los no mercado para buscar rentabilidade, sem exercer atividade empresarial, alimentando e fortalecendo o mercado de capitais do país, proporcionando benefícios econômicos para toda a sociedade.

Vale frisar, entretanto, que o tratamento fiscal da carteira do fundo não se assemelha às isenções típicas dadas a determinados setores da economia para incentivar seu crescimento ou consumo apenas. Não se trata, de forma nenhuma, de subsídio. Trata-se de uma maneira de *viabilizar a existência* do veículo, pois se assim não fosse, o fundo de investimento teria tributação no nível da

17. Regulados pela Lei 9.718/1998 em sua forma cumulativa com incidência sobre o faturamento das pessoas jurídicas; e pelas Leis 10.637/2002 (PIS) e 10.833/2003 (Cofins) em suas formas não cumulativas com incidência sobre a totalidade das receitas auferidas pela pessoa jurídica.

carteira, no nível de seus cotistas e no nível da remuneração dos prestadores de serviço, inviabilizando a sua existência do ponto de vista econômico.

Pois bem, tratada a tributação da carteira, devemos nos debruçar sobre a tributação aplicável aos cotistas e os possíveis planejamentos fiscais abusivos que podem ocorrer nesse universo. Para evoluirmos neste tópico, faz-se necessário uma diferenciação inicial entre os “fundos de mercado” e os “fundos familiares/empresariais”¹⁸. Enquanto a primeira espécie atende ao objetivo de captação em massa de recursos da poupança pública, a segunda refere-se aos fundos de investimento utilizados por poucos investidores, até mesmo por um único cotista, para organização patrimonial própria, de famílias abastadas ou de empresas cujas atividades ou investimentos possam ser realizadas indiretamente por fundos de investimento.

Antes do advento da já mencionada Lei 14.754/2023, os ganhos percebidos pelos cotistas em fundos¹⁹ estavam sujeitos a dois regimes básicos de tributação pelo Imposto de Renda (IR) no resgate ou na amortização de cotas: (a) de renda fixa, de curto ou de longo prazo, com alíquotas que diminuía conforme o tempo de aplicação: de 22,5% a 15% se longo prazo; e, de 22,5% a 20%, se curto prazo, ou (b) de renda variável, com alíquota fixa de 15%. Adicionalmente, os fundos de renda fixa de condomínio aberto também estavam sujeitos ao “come-cotas”²⁰, enquanto os demais não, de forma que os fundos do regime de renda fixa de condomínio fechado e os fundos de renda variável de condomínio aberto ou fechado mantinham seus ganhos diferidos até o momento de amortizações ou resgates.

Em razão dessas diferenças, sempre houve preocupação das autoridades tributárias e legislativas com o uso abusivo desse instrumento coletivo – cujos benefícios fiscais visam ao fomento do mercado de capitais nacional –, com finalidades exclusivas de obtenção de vantagens fiscais indevidas para benefícios

18. “Fundos de mercado” e “fundos familiares/empresariais” são jargões utilizados pelo mercado e adotados como denominação pelos autores apenas para fins didáticos.

19. Com exceção dos FII e Fiagro, com tributação específica da Lei 11.033/2004, comentada adiante.

20. Regime de tributação periódica que calcula e tributa os ganhos dos cotistas duas vezes ao ano, nos meses de maio e novembro, de acordo com a menor alíquota do regime aplicável: (i) 15%, se longo prazo; e, (ii) 20%, se curto prazo. Vale mencionar que há controvérsias acerca da inconstitucionalidade e da ilegalidade do “come-cotas”, que não serão objeto de discussão neste artigo, embora também mereçam estudo e questionamento.

individuais por meio de atos simulados. Essa preocupação se refletiu, historicamente, em autuações fiscais e mudanças legislativas, com o objetivo de coibir tais práticas.

É assim que surgem as primeiras exceções na legislação, que preveem a tributação dos rendimentos e ganhos da carteira de fundos: (i) os arts. 16-A e 20-F da Lei 8.668/1993, incluídos pela Lei 9.779/1999, que estabelecem que se sujeitam à incidência do imposto de renda na fonte os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (Fiagro) em operações com ativos financeiros de renda fixa e de renda variável; e, (ii) o art. 2º da Lei 9.779/1999, que determina a aplicação do tratamento tributável das pessoas jurídicas ao FII “que aplicar recursos em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, quotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de vinte e cinco por cento das quotas do fundo”. Tais situações, se não fossem tributáveis, seriam de extremo benefício para “fundos familiares/empresariais”.

Isso porque a Lei 11.033/2004 traz a isenção do IR aplicável também aos cotistas pessoas físicas dos FII e Fiagro, mas seu art. 3º, III, e § 1º, I, II e III, estabelece, como requisitos para tal isenção, que os cotistas não detenham (i) mais do que 10% do patrimônio ou direitos econômicos do fundo, isoladamente, ou (ii) 30% em conjunto com pessoas ligadas por vínculo familiar; bem como que o fundo tenha (iii) ao menos 100 cotistas, e (iv) suas cotas sejam negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

Extraí-se da leitura conjunta da legislação mencionada a nítida vontade do legislador de fomentar os setores imobiliário e agroindustrial por intermédio de fundos, oferecendo tratamento tributário menos oneroso em sua carteira e para seus cotistas, desde que sejam efetivamente “fundos de mercado” e que invistam nos seus respectivos setores, afastando ao máximo hipóteses de planejamentos patrimoniais por meio dos “fundos familiares/empresariais” que venham a atuar nesses setores apenas como forma de diminuir sua carga tributária²¹.

21. Embora o “fundo familiar/empresarial” seja uma figura válida, legal e amplamente utilizada de forma cartesiana, a não incidência do come-cotas e o consequente diferimento do IR ensejaram a utilização desses tipos de fundo em planejamentos abusivos, nos quais se percebiam atos simulados, usualmente por meio do esvaziamento do papel do gestor

Situação similar encontra-se no § 6º do art. 1º da Lei 11.478/2007, que estabelece alíquota zero de imposto sobre os ganhos e rendimentos auferidos por pessoas físicas que investem em fundos de investimento em participações dedicados ao setor de infraestrutura (FIP-IE) ou de pesquisa e desenvolvimento (FIP-PD&I), desde que tenham “um mínimo de 5 (cinco) cotistas, sendo que cada cotista não poderá deter mais de 40% (quarenta por cento) das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% (quarenta por cento) do total de rendimentos dos fundos”.

As normas supracitadas, cientes do alcance possível desses benefícios fiscais, buscavam garantir a diversificação de cotistas do fundo e a efetiva captação de diversos investidores para a sua concessão, sedimentando a percepção de que a pluralidade de cotistas não relacionados é uma marca relevante do que seria considerado um “fundo de mercado”, buscando afastar o uso oportuno desses instrumentos para planejamentos fiscais abusivos.

7 A LEI 14.754/2023: A BUSCA PELA ISONOMIA E A CLASSIFICAÇÃO DAS ENTIDADES DE INVESTIMENTO

A Lei 14.754/2023 representa um marco histórico no regime de tributação dos fundos de investimento, implementando diversas medidas para aumentar a isonomia da tributação dos fundos e combater os tais planejamentos abusivos. Nos termos do seu art. 17, o regime de come-cotas passou a ser aplicável a todos os fundos de investimento²², inclusive de condomínio fechado e de renda variável.

Como exceção ao regime geral do come-cotas, a Lei 14.754/2023 criou um regime específico não sujeito a essa tributação periódica, aplicável aos fundos

de recursos do fundo e de um depósito desmedido de decisões sobre a carteira do fundo aos seus cotistas, extrapolando os direitos políticos típicos dos cotistas de fundos de investimento.

22. A solução adotada pela Lei 14.754/2023 garantiu o tratamento tributário isonômico e resolveu a injustiça teórica que recaía sobre os investidores que não têm recursos para ter fundos exclusivos, estendendo a cobrança periódica do come cotas para todos, ao invés de eliminá-la – mantendo uma prática de constitucionalidade e legalidade questionáveis, conforme anteriormente mencionado. No entender dos autores, a isonomia tributária poderia ser implementada pela exclusão deste regime de tributação periódica de todos os fundos, caminho inverso do adotado pela Lei 14.754/2023, fomentando ainda mais o mercado de capitais no Brasil e eliminando as distorções. Sabe-se, contudo, que esta solução esbarra na consequente perda de arrecadação do Estado.

enquadrados como “entidades de investimento”, que cumprirem os requisitos previstos na respectiva Seção III do Capítulo II da Lei. Esse tratamento excepcional se aplica aos Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Índice – *Exchange Traded Funds* (ETFs), com exceção dos de renda fixa, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), e, em alguns casos, Fundos de Investimento Financeiro de Ações (FIAs).

O enquadramento como “entidade de investimento” busca dar forma à intenção de conceder regime fiscal diferenciado apenas para os fundos considerados “de mercado”. Nos termos do art. 23 da Lei 14.754/2023, “serão classificados 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”.

Como se vê no mencionado artigo e na regulamentação posterior do Conselho Monetário Nacional (Resolução CMN 5.111/2023), o principal elemento caracterizador do veículo como entidade de investimento é a discricionariedade do gestor de recursos – partindo dos pressupostos de que o que mais caracteriza um fundo de investimento como veículo de mercado é a delegação total das decisões de investimento a um gestor profissional, e de que cenários em que haja grande interferência de cotistas relevantes nas decisões de investimento de um fundo podem significar algum nível de planejamento tributário abusivo.

Embora a Lei 14.754/2023 traga outras regras relevantes para a tributação dos ganhos percebidos pelos cotistas de fundos de investimento, os temas explorados até aqui são suficientes para uma completa compreensão do objeto deste artigo, que é a avaliação dos impactos da Emenda Constitucional 132/2023 e da Lei Complementar 214/2025 no universo dos fundos de investimento.

8 CONCLUSÃO

Como se viu, antes mesmo da aclamada reforma tributária sobre o consumo, os fundos de investimento já vinham passando por mudanças estruturais robustas no seu sistema de tributação sob a ótica específica da tributação sobre a renda. A tributação sobre o consumo, por sua vez, nunca foi uma questão para os fundos de investimento.

Isso fica claro diante da natureza dos fundos de investimento, de sua classificação como condomínio *sui generis* e de suas características específicas, diante da ausência de *affectio societatis* e autonomia da vontade, bem como de sua classificação como não contribuintes dos atuais tributos sobre o consumo, por não exercerem atividade empresarial, não prestarem qualquer serviço, e, tampouco possuírem faturamento ou receita próprios.

Essa lógica, contudo, sofrerá profundas mudanças com a aprovação da Emenda Constitucional 132/2023 e da Lei Complementar 214/2025, que instituem o IVA-dual brasileiro composto pela (i) Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e pelo (ii) Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), bem como preveem um regime diferenciado de tributação dos serviços financeiros, trazendo fundos de investimento como possíveis contribuintes desses novos tributos.

9 REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Rafael. *O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.
- BARRETO, Aires Fernandino. *O ISS na Constituição e na lei*. 3. ed. São Paulo: Dialética, 2009.
- CARRAZZA, Roque Antonio. Grupo de empresas – autocontrato – não incidência de ISS – questões conexas. *Revista Dialética de Direito Tributário*, São Paulo, n. 94, 2003.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Novo manual de direito comercial: direito de empresa*. 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.
- FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza jurídica dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- MARTINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). *Atualidades*

em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento São Paulo: Lumen Juris, 2021. v. V. [edição especial].

TORRES, Heleno Taveira. A reforma tributária traz segurança jurídica para os FIDC. *Consultor Jurídico*, 19 dez. 2024. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2024-dez-19/a-reforma-tributaria-traz-seguranca-juridica-para-os-fidc/> Acesso em: 27 jan. 2025.