

## HOLDING PATRIMONIAL vs. FUNDO DE INVESTIMENTO: Qual a melhor escolha para o planejamento patrimonial?

**Juliano Pinheiro** | *Especialista em Mercado de Capitais e Gestão de Patrimônio*

**Frederico Viana** | *Sócio em Bancário e Mercado de Capitais do Cescon Barrieu*

**Marcelo Corrêa** | *Associado em Societário do Cescon Barrieu*

Quando tratamos de estratégias para o planejamento patrimonial, as alternativas possíveis devem ser analisadas considerando as particularidades de cada caso.

Para escolher a melhor opção para o planejamento sucessório, faz-se necessário entender os pontos positivos e negativos de cada estrutura sob a ótica da legislação vigente e da atual prática do mercado. Dessa forma, preparamos, neste texto, uma síntese de duas possibilidades para o planejamento da gestão e proteção do patrimônio, bem como as vantagens oferecidas por cada uma delas: **(i)** as *holdings* patrimoniais, normalmente constituídas como sociedades empresárias (sociedade empresária de responsabilidade limitada ou sociedade por ações); e **(ii)** os fundos de investimento.

Para compreender melhor as vantagens tributárias da realização de um planejamento patrimonial, sugerimos a leitura do nosso [artigo](#) que trata especificamente do tema.

### PLANEJAMENTO PATRIMONIAL E SUCESSÓRIO

O planejamento patrimonial e sucessório de alguém é pensado para que essa pessoa ou um grupo de pessoas (normalmente uma família)

tenha benefícios decorrentes da nova estrutura. Atualmente, o planejamento patrimonial deixou de ser ferramenta explorada apenas por grandes grupos empresariais e passou a ser um mecanismo acessível para buscar uma maior eficiência financeira por pessoas físicas, famílias ou pequenos negócios.

Assim, pode-se procurar estabelecer uma estrutura patrimonial para, por exemplo, simplificar a gestão dos ativos, aprimorar procedimentos de governança, otimizar transações envolvendo os ativos, facilitar a sucessão e/ou reduzir a carga tributária envolvida nos negócios. Compreender de forma adequada os instrumentos de planejamento patrimonial pode ser imprescindível à sobrevivência do negócio.

### HOLDINGS PATRIMONIAIS

As *holdings* patrimoniais são entendidas como pessoas jurídicas, normalmente sociedades empresárias, constituídas especificamente para abrigar os bens e direitos de uma pessoa, família ou sociedade empresária.

Uma *holding* pode ser classificada em dois grupos: **(i)** pura, quando o objeto social da *holding* é apenas a participação no capital social de outras sociedades; ou **(ii)** mista, quando, além da participação no capital de outras empresas, a *holding* realiza algum tipo de atividade empresarial. Além disso, importante ressaltar a nomenclatura de “*holding* familiar”, muito utilizada em casos que a *holding* tem o objetivo de administrar o patrimônio familiar e, principalmente, auxiliar na sucessão patrimonial.

As *holdings* patrimoniais são o principal mecanismo de planejamento patrimonial, pois possuem uma implementação mais simples e oferecem certa flexibilidade de alternativas de gestão. Ao definir algumas disposições no ato de constituição da sociedade (normalmente contrato ou estatuto social) e em eventual acordo de quotistas ou acionistas, é possível aprimorar a governança e estabelecer regramentos específicos relativos à relação dos sócios com seus ativos. Outro benefício é possibilitar que

uma eventual transferência de ativos e fluxo de recursos não envolva as pessoas físicas, mas sim a *holding* criada – possivelmente protegendo a identidade e posição dos sócios e evitando, por exemplo, uma confusão patrimonial.

Além disso, do ponto de vista sucessório, as *holdings* mostram-se eficazes ao possibilitar que a sucessão ocorra apenas sobre a participação societária detida na *holding*, e não sobre cada um dos ativos detidos por ela (individualmente considerados). Este tipo de mecanismo também evita o condomínio entre os herdeiros, o que poderia colocar em risco a continuidade e a gestão dos ativos ou negócios.

Ao constituir a *holding*, é importante também pensar no tipo societário mais adequado: considerado o contexto do caso, seria melhor constituir a *holding* patrimonial como **(i)** sociedade limitada ou **(ii)** sociedade por ações? Para efeitos comparativos, o quadro abaixo explicita as características que diferenciam os dois tipos.

SOCIEDADE EMPRESÁRIA LIMITADA	SOCIEDADE POR AÇÕES
É permitida a distribuição de lucros de forma desproporcional às participações dos quotistas no capital social, desde que não exclua sócio de participar nos lucros. Não há obrigatoriedade de distribuição de lucros ou de lucros mínimos.	Salvo exceções relacionadas a ações preferenciais, a distribuição de dividendos deve ocorrer na proporção das ações detidas por cada acionista, não sendo permitida a distribuição desproporcional. É possível estabelecer o percentual de dividendo obrigatório mínimo.
Não há previsão legal para constituição de Conselho de Administração, embora seja utilizado por algumas sociedades limitadas.	Possibilita que se estabeleça estrutura de administração com Diretoria e Conselho de Administração.
O acordo de quotistas não possui regulação legal para sua aplicação automática no âmbito das deliberações ou disposições legais expressas.	O acordo de acionistas é regulado expressamente na Lei, com aplicação automática pelos administradores e sendo oponível a terceiros.
O direito de voto depende do valor aportado pelo sócio no capital social, não sendo comum a restrição ao direito de voto de qualquer quotista.	O direito de voto em uma S.A. é proporcional ao número de ações com direito a voto detidas pelo acionista, independentemente do valor aportado para a aquisição de tais ações.

Não há quotas sem valor nominal e não se emite quotas com preços de emissão diferentes do seu valor nominal.	É possível que as ações sejam emitidas com preços de emissão diferentes de modo a evitar a diluição e/ou possibilitar uma aquisição de uma parcela menor da S.A. por um valor superior a subscrições anteriores de capital.
O ágio societário na subscrição nas quotas é sujeito à tributação. Sem ágio, não é possível adquirir novas quotas por valor superior ao das subscrições anteriores de capital.	O ágio não é sujeito à tributação, de modo a reduzir ou mesmo evitar a diluição e/ou possibilitar uma aquisição de uma participação menor por um valor superior a subscrições anteriores.
O nome dos sócios constará no cartão CNPJ e nos registros da <i>holding</i> na Junta Comercial.	Controle dos acionistas da <i>holding</i> é feito apenas por livro societário

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio, sem personalidade jurídica, destinado à aplicação em ativos financeiros. Vale ressaltar que os fundos de investimento são regulados e supervisionados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nos últimos anos, o mercado de fundos de investimento vem crescendo de forma exponencial. Grandes mudanças na regulamentação desses veículos têm contribuído para o aumento de sua utilização. Um exemplo foi a criação, em 2001, dos tão conhecidos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e da centralização em um única norma das disposições sobre fundos de investimento em geral, a Instrução CVM 409, em 2004, com a sua reformulação em 2007, que possibilitou maior flexibilidade aos fundos. O que poucos se deram conta até o momento é que os fundos de investimento, com as recentes inovações normativas, tornaram-se

também instrumentos de planejamento patrimonial e sucessório.

A implementação do fundo de investimento é mais complexa que a de uma *holding* patrimonial, pois em muitos casos demanda a utilização de um ou mais fundos de investimento como mecanismo para o planejamento patrimonial, possui uma regulação mais restrita e demanda maior investimento financeiro. Contudo, superadas essas barreiras os fundos de investimento se demonstram como uma alternativa eficiente à gestão de recursos.

Existem vários tipos de fundos de investimento, que variam principalmente conforme tipos de ativos detidos pelo fundo (por exemplo: fundos imobiliários, em direitos creditórios, em ações). De um modo geral a regulamentação separa os fundos de investimento entre aqueles que têm propósito deter ativos líquidos e os que têm como propósito deter ativos ilíquidos.

Os fundos de investimento podem ser constituídos de duas maneiras:

	FUNDO ABERTO	FUNDO FECHADO
<b>Tributação</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Come-cotas semestral exceto FIAs;</li> <li>• Resgates com alíquota regressiva, de acordo com o tempo de investimento (22,5% a 15%).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não está sujeito ao come-cotas semestral;</li> <li>• Amortizações periódicas sujeitas a alíquota regressiva, de acordo com o tempo de investimento (22,5% a 15%).</li> </ul>
<b>Liquidez</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicações a qualquer tempo;</li> <li>• Não há limitações para resgates. Definido pelo regulamento e legislação aplicável.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicações dependem da realização de oferta pública das cotas;</li> <li>• Amortizações a cada 12 meses;</li> <li>• Amortizações proporcionais para todos os cotistas.</li> </ul>
<b>Transferência de cotas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não é permitida. Exceto nos casos previstos em lei que são: execução de garantia, sucessão ou decisão judicial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Permitida a transferência da titularidade das cotas através de doação ou venda, facilitando o processo de planejamento sucessório.</li> </ul>

Durante muito tempo, foi considerado o principal diferencial de uma estrutura com fundos de investimento a possibilidade de diferimento da tributação sobre os ganhos realizados no nível do fundo. Assim, estariam sujeitos à tributação pelo imposto de renda apenas os rendimentos auferidos pelos cotistas, por exemplo por meio de amortização de cotas do fundo.

No entanto, com a edição da Instrução Normativa nº 1.585/2015, a Receita Federal do Brasil alterou seu posicionamento histórico de forma a considerar que os dividendos repassados pelos fundos de investimento diretamente aos cotistas deveriam ser tratados como resgate (fundo aberto) ou amortização de cotas (fundo fechado) sujeitos à incidência de imposto de renda. Assim, a utilização de fundos de investimento poderá não ser vantajosa caso haja expectativa de recebimento de montantes significativos a título de dividendos/rendimentos ao longo do período de manutenção do investimento.

Um fundo muito utilizado em planejamentos patrimoniais é o fundo de investimento em

participações (denominado FIP). Trata-se de fundo de investimento destinados à aquisição de títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades.

O FIP destinado a investidores profissionais, que resumidamente são as pessoas físicas que mantém mais de R\$10 milhões investidos no mercado financeiro, pode investir no exterior sem qualquer limitação. Ou seja, o FIP poderia ser utilizado como um veículo para adquirir participação em empresas americanas que investem em imóveis nos Estados Unidos.

Trata-se, portanto, de um veículo bem flexível, que permite ao investidor a sua utilização como um abrigo para investir em diversas atividades, desde que sejam respeitadas algumas regras. Por exemplo:

- É possível colocar qualquer empresa dentro do FIP, mas o FIP em regra deve ter efetiva influência na gestão da empresa. [Nota: Com a ICVM 578 os FIPs passaram a poder investir em limitadas, desde que observadas algumas regras.]

- As empresas investidas do FIP devem observar algumas regras de governança, a exemplo da necessidade de auditoria das suas demonstrações financeiras.

Ao analisar a constituição do fundo, deve-se ter em mente que este veículo deverá observar também a regulamentação emitida pela CVM. Especificamente quanto ao FIP, para restringir a presente análise, temos as principais disposições previstas nas Instruções CVM n 555 e 578: **(i)** o registro do FIP será concedido mediante o protocolo de documentação na CVM; **(ii)** deve ser realizada oferta pública das quotas do fundo; **(iii)** o FIP deve manter, no mínimo, 90% do seu patrimônio líquido em ativos determinados; **(iv)** o valor justo dos ativos objetos de integralização das quotas do FIP deve estar respaldado em laudo de avaliação; e **(v)** as demonstrações contábeis anuais do FIP devem ser auditadas por auditor independente. Ademais, as investidas do FIP (sociedades nas quais o fundo possui participação societária) estão submetidas a algumas práticas de governança, conforme previsto nas normas mencionadas acima.

Além da regulação, o fundo deve contar necessariamente com alguns prestadores de serviço. Os principais são:

- **Administrador:** representa o Fundo perante terceiros e realiza funções burocráticas, a exemplo da guarda de documentos.
- **Gestor:** responsável pela gestão da carteira de investimentos do fundo.
- **Distribuidor:** realiza a oferta das cotas junto aos investidores.
- **Custodiante:** responsável pela custódia dos ativos do fundo, bem como por precificar e contabilizar os ativos do fundo.
- **Auditor independente:** encarregado de auditar as demonstrações financeiras do fundo.

Diante disto, a opção pela estrutura do fundo, envolve a necessidade de avaliação do custo-benefício já que analisar o impacto do custo de contratação desses serviços por inviabilizar sua constituição.

Para facilitar a comparação das duas estruturas expostas neste texto, preparamos o quadro a seguir:

HOLDING	FIP
Administração da <i>holding</i> poderá ser exercida por uma Diretoria e um Conselho de Administração.	Sem prejuízo dos prestadores de serviços de administração, podem ser constituídos, pelos cotistas, administrador ou gestor do FIP, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos.
Não é necessário contratar administrador ou gestor credenciado na CVM para realizar a administração da <i>holding</i> .	Só podem ser administradores ou gestores de carteira as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM.
A <i>holding</i> pode deter ativos, como participação societária nas sociedades investidas, sem necessidade de avaliação do valor justo respaldado em laudo de avaliação.	O valor justo dos ativos objetos de integralização de cotas do FIP deve estar respaldado em laudo de avaliação.

Não há necessidade da realização de auditoria por auditor independente registrado na CVM.	As demonstrações contábeis anuais do FIP devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.
As sociedades investidas pela <i>holding</i> estão submetidas, em princípio, apenas à Legislação vigente (principalmente Código Civil e Lei das S/A).	Sociedades investidas estão submetidas às regras de governança dispostas na Instrução CVM nº 555, 578 e 579.

Após esta breve síntese a respeito de dois instrumentos utilizados no planejamento patrimonial, você tomou conhecimento de alguns dos possíveis benefícios de tomar boas decisões com relação ao seu patrimônio. Ainda assim, destacamos a importância de que, ao analisar um caso específico, é possível utilizar, por exemplo, as duas estruturas combinadas ou, ainda, dependendo dos ativos detidos, outros mecanismos, como por exemplo, um outro tipo de fundo adicional (que não o FIP).

Realizar um planejamento e implementar a estrutura pretendida são serviços que devem ser sempre baseados na natureza dos ativos envolvidos, que varia conforme o caso e exigem uma análise de cada caso em específico. Dessa forma, é recomendado o acompanhamento de profissional especializado, que esteja apto a fazer uma análise do caso e garantir que não haja violação à legislação ou ao direito das pessoas envolvidas.

**Para informações, entrar em contato com:**

**Frederico Viana Rodrigues**

D +55 31 25192202

Frederico.Rodrigues@cesconbarrieu.com.br

**Juliano Pinheiro**

D +55 31 991038950

jlp@gold.com.br

**Marcelo Augusto Amim Corrêa**

D +55 31 25192216

Marcelo.Correia@cesconbarrieu.com.br