

A Tributação das “Entidades Transparentes” nos Estados Unidos¹

Willard B. Taylor

Professor Adjunto da Faculdade de Direito da New York University.

Resumo

O presente artigo tem por escopo a análise da evolução legislativa aplicável às “entidades transparentes” nos Estados Unidos da América (EUA), em especial às sociedades de investimentos e aos fundos de investimento imobiliário. Outrossim, o artigo relata os principais pontos em matéria tributária relacionados aos investimentos realizados através das referidas entidades.

Palavras-chave: repasse, entidades transparentes, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento, tributação.

Abstract

This article states about the legislative evolution applied to the passthrough entities in the United States of America (USA), especially concerning the legal treatment applicable to the regulated investment companies and to the Real Estate Investment Trusts. Furthermore, the article includes the main tax issues related to investments carried out through these entities.

Keywords: passthroughs, partnerships, REIT, RIC, taxation.

1. Introdução

Para fins de incidência do imposto de renda federal nos Estados Unidos da América (EUA), a renda de uma sociedade norte-americana é tributada duas vezes, uma no nível da entidade, à alíquota de 35%, e outra no nível dos acionistas pessoas físicas, quando os rendimentos são distribuídos a título de dividendos. Nesse sentido, a imposição de alíquotas mais baixas sobre dividendos distribuídos a acionistas pessoas físicas atenua, porém não elimina, a carga tributária incidente sobre os rendimentos auferidos através de uma sociedade². Com o tempo, no entanto, exceções foram estabelecidas para as chamadas “entidades transparentes” (*passthrough entities*) - sociedades cujas rendas são tributadas apenas uma vez, no nível dos acionistas, e não no nível das entidades em si. Tal grupo de entidades compreende, em sua maioria, as empresas de capital fechado, bem como as “Sociedades de Investimento” (*Regulated Investment Companies*), que são nos EUA o equivalente aos “fundos de investimento coletivo”; fundos de investimento imobiliário e as *partnerships* de capital aberto com atividades no setor de recursos naturais, entre outros.

¹ Tradução de Rodrigo de Madureira Pará Diniz.

² Enquanto a alíquota máxima aplicável a pessoas físicas é de 39,5%, a alíquota máxima aplicável a dividendos é de 20%.

Por que as “entidades transparentes” são importantes? Em primeiro lugar, porque tais entidades representam uma parcela significativa da economia norte-americana. Enquanto as empresas “regulares” continuam a representar a maioria das receitas empresariais, 94% de todas as empresas dos EUA são organizadas como “entidades transparentes” - principalmente na forma de “Corporações S” (*S corporations*) e de *partnerships* - representando atualmente aproximadamente 38% das receitas empresariais³. Empresas de investimento regulamentado, fundos de investimento imobiliário e as sociedades de capital aberto também são economicamente significativas. Em segundo lugar, destaca-se que as “entidades transparentes” ensejam importantes questões no âmbito da política fiscal. Por exemplo, por que algumas entidades empresariais devem ser tratadas como “transparentes” para fins fiscais enquanto a outras não é conferida tal opção? Ainda, por que há duas formas de entidades transparentes - as Corporações S e as *partnerships* - para entidades de capital fechado, ao invés de apenas uma?

Em grande parte, o desenvolvimento das “entidades transparentes” decorre da própria história do imposto de renda federal nos EUA, e, no caso das *partnerships*, da própria evolução das legislações estaduais. Com efeito, além de uma sociedade (*Corporation*), a definição de uma entidade que para fins de imposto de renda norte-americano é considerada uma pessoa jurídica inclui o conceito de “associação”⁴. Contudo, tendo em vista que o conceito de “associação” não foi especificamente definido pelo Código Tributário Federal (*Internal Revenue Code*), durante muitos anos não restou claro quando uma entidade sem personalidade jurídica, como um *trust* ou uma *partnership*, deveria ser tratada como uma pessoa jurídica para fins de incidência do imposto de renda.

2. Sociedades de Investimentos

As regras norte-americanas aplicáveis a investimentos coletivos em ações e títulos - ou para as chamadas “sociedades de investimento coletivos” - foram editadas em 1936, na sequência de decisões judiciais que, interpretando o termo “associação”, determinaram a incidência dos tributos corporativos sobre os *trusts* que investissem em ações e títulos e administrassem tais investimentos⁵. Nesse sentido, a Lei das Sociedades de Investimento de 1940 determinou a sujeição de tais veículos à regulamentação da comissão de valores mobiliários norte-americana (*Securities and Exchange Commission*) e sua classificação, para fins tributários, como Sociedades de Investimento.

Enquanto Sociedades de Investimento, tais entidades passaram a ser consideradas pessoas jurídicas para fins fiscais⁶, sujeitando-se, portanto, ao imposto de

³ Com relação às receitas de entidades regulares, uma parte significativa, de aproximadamente 15,5% de todas as receitas de pessoas jurídicas, refere-se às receitas de subsidiárias norte-americanas de entidades estrangeiras, reduzindo, assim, a participação das demais entidades regulares a 47%.

⁴ Seção 7.701(a) (3) do Código Tributário Federal, que prevê que o termo “corporação” inclui as “associações”.

⁵ *Morrissey v. Comm'r*, 296 U.S. 344 (1935) que, embora tratasse da classificação para fins tributários de um *trust* que desenvolvia e vendia ativos imobiliários, estabeleceu um tratamento imediato para os *trusts* que investem em ações e valores mobiliários.

⁶ Contudo, estas precisam ser incorporadas como corporações, nos termos da legislação estadual aplicável.

renda corporativo, sendo-lhes assegurada, por outro lado, a possibilidade de dedução dos valores referentes aos dividendos distribuídos, como forma de neutralizar a tributação incidente no nível da entidade sobre os montantes distribuídos aos sócios. Assim, juntamente com o repasse de ganhos de capital aos acionistas, tais regras estabeleceram um tratamento bastante similar entre os investimentos diretos em ações ou valores mobiliários e os investimentos realizados através de uma Sociedade de Investimento.

As Sociedades de Investimento são extremamente importantes nos EUA⁷. No final de 2012, tais entidades geriram o equivalente a 14.7 trilhões de dólares em ativos para 94 milhões de investidores do país, o que representa aproximadamente 23% dos ativos financeiros das famílias norte-americanas⁸. Existem ainda os investidores empresariais e institucionais, especialmente nos fundos do mercado monetário (que gerem 21% dos ativos de curto prazo das empresas não financeiras). As Sociedades de Investimento também são importantes quando mensuradas no âmbito do mercado de capitais, levando-se em consideração que tais veículos detêm cerca de 28% das ações das empresas norte-americanas, 16% do mercado de títulos corporativos, 12% dos títulos do Tesouro e demais agências governamentais, 28% das obrigações isentas de tributação e 42% do mercado de títulos comerciais dos EUA.

A qualificação como uma Sociedade de Investimento exige que a entidade seja registrada nos termos da Lei das Sociedades de Investimento de 1940, bem como que observe os requisitos referentes à receita bruta, à composição de portfólio (ativos) e à distribuição de rendimentos.

Em linhas gerais, o requisito referente à receita bruta consiste na obrigatoriedade de que ao menos 90% da receita bruta anual da Sociedade de Investimento corresponda a dividendos, juros e outros rendimentos derivados de seus investimentos em ações e títulos mobiliários⁹. Com relação ao requisito dos ativos brutos (composição de portfólio), de acordo com a Lei das Sociedades de Investimento de 1940, pelo menos 50% dos seus ativos no final de cada trimestre, deve consistir em dinheiro, títulos públicos, ações de outras Sociedades de Investimento e valores mobiliários diversos, contudo, excluindo, exceto nos casos de títulos públicos e outros títulos de investimento em companhias reguladas, o valor do título se o seu emissor representar mais de 5% do investimento efetuado pela sociedade ou representar mais de 10% do poder de voto na estrutura de capital do emissor e, ainda, proibindo, conjuntamente, um investimento maior que 25% do valor dos ativos da Sociedade de Investimento em títulos de qualquer emissor.

Por seu turno, o requisito referente à distribuição de rendimento consiste na obrigatoriedade de a Sociedade de Investimento distribuir anualmente ao menos

⁷ Com relação às Sociedades de Investimento, vide o anuário publicado pelo Instituto das Companhias de Investimento. Disponível em www.ici.org/pdf/2013_factbook.pdf. Acesso em 10 de outubro de 2013.

⁸ Aproximadamente metade do valor mundial dos ativos de fundos mútuos no valor de 23,8 trilhões de dólares.

⁹ Rendimentos decorrentes de *partnerships* de capital aberto são igualmente considerados, embora uma Sociedade de Investimento não possa deter mais de 25% de seu patrimônio em ações de *partnerships* de capital aberto.

90% de seus rendimentos¹⁰, sendo que qualquer receita ordinária retida pela entidade estará sujeita à tributação corporativa. Da mesma forma, eventual ganho de capital retido pela Sociedade de Investimento também estará sujeito à tributação, embora seja assegurado ao respectivo acionista o direito a um crédito referente ao imposto pago pela entidade em tal cenário, além de um aumento no custo das ações detidas pelo investidor na Sociedade de Investimento, a fim de evitar uma nova tributação quando da alienação das ações em questão.

Não obstante, na prática, observa-se que as Sociedades de Investimento distribuem toda a renda ordinária auferida, bem como os ganhos de capital líquidos realizados, inexistindo, portanto, a efetiva incidência do imposto de renda federal no nível de tais entidades.

Vale observar, ainda, a existência de determinadas regras que, em certas circunstâncias e mediante o pagamento de penalidades específicas, “flexibilizam” os eventuais descumprimentos pelas Sociedades de Investimento dos aludidos requisitos relativos à receita bruta, à composição de portfólio (ativos) e à distribuição de rendimentos¹¹.

3. Fundos de Investimento Imobiliário¹²

Buscando assegurar aos investimentos imobiliários o mesmo tratamento conferido às Sociedades de Investimento com relação aos títulos e valores mobiliários (e apesar de algum ceticismo)¹³, a indústria imobiliária obteve sucesso na aprovação pelo Congresso norte-americano, em 1960, das regras referentes aos Fundos de Investimento Imobiliário. O objetivo de tais regras era permitir a constituição dos chamados “fundos coletivos de investimento imobiliário” - isto é, estabelecer regras permitindo que pequenos investidores acumulassem recursos e passivamente investissem em imóveis locados a terceiros (com hipotecas garantidas pelos imóveis)¹⁴, sem que estivessem sujeitos à tributação comumente aplicável às pessoas jurídicas. Muito embora as regras atinentes aos Fundos de Investimento Imobiliário sejam, em sua maioria, diferentes das regras aplicáveis às Socieda-

¹⁰ Sociedades de Investimento que invistam preponderantemente em valores mobiliários isentos e, assim, distribuam dividendos isentos, também estão obrigadas a distribuir 90% de seus rendimentos líquidos isentos.

¹¹ Tais como a não observância do teste de ativos; do teste de renda; e, para uma Sociedade de Investimento que subestima a renda tributável de suas companhias investidas, e, assim, o montante das suas distribuições, a capacidade de corrigir esta deficiência através do pagamento de dividendos em um ano posterior.

¹² Ressalva-se, por oportuno, que a figura dos fundos de investimento imobiliário é própria do ordenamento jurídico brasileiro. Com efeito, embora denominados, para fins didáticos, “Fundos de Investimento Imobiliário” no presente artigo, os veículos em questão são constituídos na forma de *trusts* nos EUA (*Real Estate Investment Trusts*).

¹³ Uma regulamentação prévia, aprovada pelo Congresso, foi vetada pelo Presidente Eisenhower.

¹⁴ O relatório da *House Ways and Means Committee*, HR nº 2.020, 86th Cong., 2d Sess. (1960), reimpresso em 1960-2, C.B. 819, discorre repetidamente de que o conceito era o de paridade entre as Sociedades de Investimento e os Fundos de Investimento Imobiliário (a regulamentação “estabelece substancialmente o mesmo tratamento para os Fundos de Investimento Imobiliário do previsto na legislação para as Sociedades de Investimento (...) é natural uma vez que em ambos os casos os métodos de investimento constituem acordos de comunhão em que pequenos investidores podem dispor de vantagens normalmente asseguradas somente àqueles com muitos recursos”).

des de Investimento, fundamentalmente pelo fato de a Lei das Sociedades de Investimento de 1940 aplicar-se unicamente às Sociedades de Investimento e não aos Fundos de Investimento Imobiliário, é evidente que as regulamentações de tais fundos foram, nos termos abaixo descritos, estruturadas da mesma maneira que as regras aplicáveis às Sociedades de Investimento¹⁵.

Originalmente, os Fundos de Investimento Imobiliário representavam um segmento relativamente pequeno do mercado de capitais norte-americano - a título exemplificativo, em 1971, cerca de 10 anos após a edição da regulamentação dos Fundos de Investimento Imobiliário, havia apenas 34 Fundos de Investimento Imobiliário cujas quotas eram negociadas publicamente¹⁶. Deste total, 12 eram Fundos de Investimento Imobiliário “hipotecários”, com um patrimônio de 590 milhões de dólares; 12 eram Fundos de Investimento Imobiliário destinados à aquisição e locação de imóveis, com investimentos de 332 milhões de dólares; e 10 eram Fundos de Investimento Imobiliário considerados “híbridos”, com patrimônio de 591 milhões de dólares, destinados à aquisição e à locação de imóveis, bem como à concessão de empréstimos e financiamentos relacionados às hipotecas.

Entretanto, houve uma rápida evolução em tal segmento, iniciada na década de 1980 e, nos últimos 20 anos, um enorme crescimento nos investimentos em Fundos de Investimento Imobiliário. Com efeito, em 1991 existiam 138 Fundos de Investimento Imobiliário com valor de mercado total de aproximadamente 9 bilhões de dólares. Dez anos depois, em 2001, havia 189 Fundos de Investimento Imobiliário com valor de mercado de 154 bilhões de dólares. Por fim, onze anos depois, em 2012, havia 172 Fundos de Investimento Imobiliário com valor de mercado total de 603,5 bilhões de dólares, sendo que 139 eram de Fundos de Investimento Imobiliário destinados à aquisição e à locação de imóveis (com valor de mercado de 544,4 bilhões de dólares) e 33 eram Fundos de Investimento Imobiliário “hipotecários”(com valor de mercado de 59 bilhões de dólares)¹⁷. Por seu turno, os Fundos de Investimento Imobiliário “híbridos” desapareceram depois de 2009.

O crescimento dos Fundos de Investimento Imobiliário norte-americanos não foi apenas em relação à quantidade de fundos constituídos e de seus respectivos valores patrimoniais, mas também em relação às entidades investidas pelos Fundos de Investimento Imobiliário - não mais limitadas àquelas que possuíssem empréstimos hipotecários ou que se dedicassem à aquisição e à locação de imó-

¹⁵ As principais regras referentes aos Fundos de Investimento Imobiliários estão dispostas nas seções 856-9 e 4.981 do Código Tributário Federal norte-americano. Existem certas previsões aplicáveis às Sociedades de Investimentos e aos Fundos de Investimento Imobiliário - por exemplo, as regras dos denominados “dividendos deficitários”.

¹⁶ Com relação aos Fundos de Investimento Imobiliários, vide os materiais disponibilizados pela Associação Nacional de Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em <http://www.reit.com>. Acesso em 10 de outubro de 2013. Existem outras fontes, incluindo FENG, Zhilan; McKay Price, S.; e SIRMANS, C.F. *An Overview of Equity Real Estate Investment Trusts (REITs): 1993-2009*. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1743132>. Acesso em 10 de outubro de 2013.

¹⁷ No que tange aos números referentes aos valores de mercado, ressalva-se que estes indicam o tamanho do setor, tendo em vista que não consideram a participação de Fundos de Investimento Imobiliário abertos cujas quotas são permutáveis por ações de *partnerships* em estruturas “guardachuva” (que possivelmente acrescentaria outros 150 bilhões de dólares), além de não considerarem Fundos de Investimento Imobiliário privados ou fechados.

veis. De fato, atualmente, os Fundos de Investimento Imobiliário possuem em suas carteiras sociedades envolvidas no fornecimento de instalações de comunicação celular, gerenciamento e armazenamento de dados, publicidade exterior, corte e moagem de madeira, alojamento e instalações de saúde e cassinos, sendo que algumas destas sociedades possuem milhares de empregados.

A qualificação como um Fundo de Investimento Imobiliário requer que sejam observados requisitos referentes à receita bruta, à composição do portfólio (ativos) e à distribuição de rendimentos e, como um substituto para o registro nos termos da Lei das Sociedades de Investimento de 1940, um teste de propriedade. Com efeito, embora estruturadas da mesma maneira que as regras aplicáveis às Sociedades de Investimento, as regras relativas aos Fundos de Investimento Imobiliário são mais complexas e têm evoluído significativamente desde a promulgação das primeiras normas em 1960.

Inicialmente, os requisitos relacionados à receita bruta e à composição do portfólio determinavam, em linhas gerais, que os ativos investidos pelos Fundos de Investimento Imobiliário fossem predominantemente imóveis destinados a locação ou hipotecas garantidas por imóveis¹⁸, e que a receita bruta dos Fundos de Investimento Imobiliário decorra fundamentalmente de tais ativos imobiliários, bem como que as rendas e os juros auferidos não participem dos lucros ou rendimentos líquidos dos correspondentes arrendatários ou fiduciários¹⁹. O propósito de tais exigências era restringir a atuação dos Fundos de Investimento Imobiliário à realização de investimentos passivos no mercado imobiliário e em hipotecas garantidas por imóveis²⁰. Existem também limitações quanto à realização pelos referidos fundos de aplicações e investimentos em ações ou títulos de emissão por outras entidades²¹.

Com o tempo, no entanto, as regras criadas com o objetivo de restringir a atuação dos Fundos de Investimento Imobiliário em investimentos passivos no mercado imobiliário foram sendo flexibilizadas. Originalmente, por exemplo, um Fundo de Investimento Imobiliário que detinha e locava propriedades não

¹⁸ Ao menos 75% do valor dos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário devem ser constituídos por participações em propriedades reais, assim considerados os investimentos diretos em propriedades reais, empréstimos garantidos por propriedades reais, quotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário, dinheiro ou títulos governamentais.

¹⁹ Ao menos 95% do rendimento bruto de um Fundo de Investimento Imobiliário deve ser constituído por renda de investimento imobiliário não real (como dividendos de entidades que não sejam Fundos de Investimento Imobiliário) e lucro imobiliário. Ademais, 75% deve consistir de renda imobiliária, assim considerados os aluguéis de imóveis, os juros de empréstimos garantidos por imóveis, os dividendos de outros Fundos de Investimento Imobiliário e os ganhos em alienações de bens imóveis ou quotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário.

²⁰ O relatório da *House Ways and Means Committee*, HR nº 2.020, 86th Cong., 2d Sess. (1960), reimpresso em 1960-2, C.B. 819, estabelece: "Este projeto de lei restringe [o] repasse da renda (...) o que é claramente renda passiva de investimentos imobiliários, em contraste com o rendimento das operações de ativos de negócios envolvendo imóveis 'e' seu comitê também tomou o cuidado de desenhar linha nítida entre o investimento passivo e as operações de ativos de negócios."

²¹ Não mais do que 25% de seus ativos pode consistir em valores mobiliários, com exceção dos títulos públicos, hipotecas sobre bens imóveis e cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário e, exceto no caso de uma subsidiária tributável de um Fundo de Investimento Imobiliário, não poderá possuir títulos de um emitente que lhe assegurem mais de 10% do poder de voto ou que representem mais de 5% dos ativos do Fundo de Investimento Imobiliário.

podia prestar serviços a inquilinos, a não ser através de um prestador autônomo - ou seja, um terceiro não relacionado²². Tal restrição decorria da definição do conceito de aluguel, o qual excluía as receitas advindas de tais serviços para fins de observância do aludido requisito referente à receita bruta dos Fundos de Investimento Imobiliário. A regra original foi então flexibilizada, a fim de autorizar os Fundos de Investimento Imobiliário a prestar serviços restritos aos inquilinos e incluir as receitas provenientes de tais atividades para fins de observância do referido requisito de receita bruta.

Posteriormente, houve maior flexibilização das normas em questão através da edição, em 1999, de regra que autorizou os Fundos de Investimento Imobiliário a investirem em subsidiárias sujeitas à tributação corporativa e que fossem dedicadas à prestação de quaisquer serviços aos locatários e, na prática, a realizar quaisquer outros atos em geral. De fato, muito embora o foco da alteração legislativa de 1999²³ tenha sido o de permitir que os Fundos de Investimento Imobiliário prestassem serviços gerais aos locatários, não houve a limitação de quais atividades as referidas subsidiárias (sujeitas à tributação corporativa) poderiam desempenhar.

Deste modo, o desenvolvimento de atividades pelos Fundos de Investimento Imobiliário através de subsidiárias passou a estar restrito somente pelo fato de serem tais subsidiárias sujeitas à tributação corporativa com relação às suas receitas (em outras palavras, há dupla tributação sobre tais valores); à restrição de que no máximo 25% dos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário fossem investidos em ações ou títulos de emissão das subsidiárias (exceto hipotecas garantidas por bens imóveis); e à regra geral de que um Fundo de Investimento Imobiliário não poderia locar imóveis para a subsidiária de um Fundo de Investimento Imobiliário.

As regras referentes às subsidiárias dos Fundos de Investimento Imobiliário expandiram significativamente o escopo de atividade dos Fundos de Investimen-

²² Para este propósito, uma entidade independente é definida como uma pessoa que não possui mais de 35% do Fundo de Investimento Imobiliário e não é de propriedade (controle) comum em relação ao Fundo de Investimento Imobiliário em percentual superior a 35%.

²³ A regra da tributação das subsidiárias dos Fundos de Investimento Imobiliário surgiu no Senado norte-americano, sendo que o relatório da Comissão de Finanças do Senado (cf. *Senate Report 106-201, 106th Congress, 1st Session, on the Tax Relief Extension Act of 1999*) explica a disposição, afirmando “que certos tipos de atividades que se relacionam com investimentos imobiliários dos Fundos de Investimento Imobiliário devem ser autorizadas a serem realizadas sob o controle do Fundo de Investimento Imobiliário, através do estabelecimento de uma ‘subsidiária tributável’ e que ‘Um tipo de atividade é a prestação de serviços aos inquilinos que os Fundos de Investimento Imobiliário optem por fornecer, a fim de se manterem competitivos, que não pode ser considerada habitual, porque eles são relativamente novos ou ‘de ponta’. A possibilidade de prestação de tais serviços pelas subsidiárias tributáveis dos Fundos de Investimento Imobiliário simplifica as operações de aluguel, uma vez que a incerteza quanto a qualificação de uma serviço prestado pela subsidiária como habitual não afetará a caracterização de seus controlador como um Fundo de Investimento Imobiliário. Um outro tipo de atividade que o Comitê considera apropriada para as subsidiárias é a administração e operação de ativos imobiliários em que o Fundo de Investimento Imobiliário tenha desenvolvido expertise com relação às suas próprias propriedades e deseja ofertar a terceiros”. A previsão foi incluída no Ato *The Ticket to Work and Work Incentives Improvement Act*, de 1999, e o *Conference Report, House Report 106-478, 106th Congress, 1st Session*, fundamentalmente repetiu a explicação adotada pelo relatório da Comissão de Finanças do Senado.

to Imobiliário. Por exemplo, a maioria das empresas madeireiras americanas é constituída sob a forma de Fundos de Investimento Imobiliário, possuindo terras e florestas, as quais são utilizadas na fabricação pelas subsidiárias em questão de produtos cuja matéria prima é a madeira. Além da fabricação de produtos de madeira, subsidiárias dos Fundos de Investimento Imobiliário também se dedicam ao desenvolvimento imobiliário e outros negócios comuns às empresas madeireiras que, em diferentes circunstâncias, não seriam aceitas para fins do requisito relativo à receita bruta dos Fundos de Investimento Imobiliário.

O uso das subsidiárias pelos Fundos de Investimento Imobiliário resulta em uma espécie de regime híbrido, no qual o resultado das atividades realizadas pelas subsidiárias é tributado, embora a dedutibilidade dos dividendos assegurada aos Fundos de Investimento Imobiliário deixe de ser aplicável. Assim, enquanto a dedução dos dividendos pagos reduz significativamente o imposto devido pelas entidades, não se verifica uma neutralidade absoluta da carga fiscal²⁴. De fato, remanesce a questão acerca da adequação da tributação incidente sobre as atividades realizadas pelas subsidiárias, tendo em vista que as correspondentes bases de cálculo são significativamente reduzidas pelos juros pagos pelas subsidiárias com relação às dívidas contratadas ou garantidas junto aos próprios Fundos de Investimento Imobiliário²⁵.

Além das regras referentes às subsidiárias, outras regras pertinentes aos Fundos de Investimento Imobiliário evoluíram de forma a ampliar o escopo de atuação dos referidos fundos.

Com efeito, as autoridades fiscais norte-americanas vêm adotando, em atos normativos e em processos de consulta, um entendimento mais extensivo do conceito de “bens imóveis” para fins do aludido requisito de composição dos portfólios (ativos) dos Fundos de Investimento Imobiliário - ou seja, de modo que tal conceito não se restrinja apenas a edificações, terra, e benfeitorias, mas também qualquer outra estrutura “inerentemente permanente”.

Assim, está claro atualmente que o conceito de “bens imóveis” compreende as estradas, túneis, torres de transmissão, torres de celulares, instalações de armazenamento de dados e a maioria dos componentes de muitos projetos de infraestrutura²⁶. Ainda, parece evidente que tal conceito continua a ser expandido,

²⁴ Por exemplo, a carga tributária efetiva da *American Tower Corporation*, em 2012, foi de 15,3%, uma redução significativa em relação à carga de 24,7% paga no ano anterior, quando não era um Fundo de Investimento Imobiliário, e a carga efetiva tributária da *Weyerhaeuser* em 2012 foi de cerca de 12,5%. Disponível em www.americantower.com e www.weyerhaeuser.com. Acesso em 10 de outubro de 2013.

²⁵ Houve dois relatórios internos das autoridades fiscais norte-americanas acerca das subsidiárias tributáveis dos Fundos de Investimento Imobiliários, ambos disponíveis em www.irs.gov/taxstats. Acesso em 10 de outubro de 2013. O primeiro, vide: MATHESON, Thornton. *Taxable REIT Subsidiaries: Analysis of the First Year Returns, Tax Year 2001*, analisou 404 subsidiárias, concluindo que o total das deduções excedeu o rendimento total e que apenas 42 tiveram resultado líquido positivo. O outro, MATHESON, Thornton. *The Development of Taxable REIT Subsidiaries, 2001-2004*, relatou o “rápido crescimento” no número, bens e rendimentos tributáveis das subsidiárias dos Fundos de Investimento Imobiliário durante o período analisado, mas não solucionou a questão de qual o montante dos tributos recolhidos pelas subsidiárias tributáveis dos Fundos de Investimento Imobiliários.

²⁶ As autoridades relacionadas ao Fundo de Investimento Imobiliário no comumente mencionado

de modo que os setores econômicos de atuação dos Fundos de Investimento Imobiliário continuam a ser ampliados²⁷.

Do mesmo modo, as autoridades fiscais norte-americanas têm tratado os pagamentos para o uso de tais estruturas (como por exemplo, os pagamentos efetuados por uma empresa de telefonia com relação ao uso de torres de celular ou por clientes que utilizam sistemas de armazenamento de dados) como “aluguéis” para fins de observância do requisito referente às receitas brutas dos Fundos de Investimento Imobiliário, muito embora os valores pagos não decorram exclusivamente do uso do espaço²⁸. Ainda, chegou-se à conclusão que de que o valor dos ativos intangíveis, mesmo no caso de ativos referentes a operações e relacionamentos com clientes, podem ser alocados como propriedades imobiliárias ao invés de serem considerados ativos não imobilizados para fins do cumprimento do requisito referente à composição do portfólio (ativos). As autoridades fiscais norte-americanas estabeleceram, por exemplo, que os intangíveis resultantes da aquisição de uma empresa de torre de celular, que consistem no valor da localização da rede, a base de clientes, as relações com os clientes, o ágio e outros intangíveis correspondentes, decorrem primordialmente do próprio imóvel detido pelo Fundos de Investimento Imobiliário e, portanto, são considerados como bens imóveis²⁹.

Um Fundo de Investimento Imobiliário é obrigado a distribuir anualmente pelo menos 90% de sua renda ordinária a título de dividendos. Na prática, os Fundos de Investimento Imobiliário distribuem toda a renda ordinária, ganhos de capital e, por vezes, realizam retorno das distribuições de capital (*i.e.*, distribuições decorrentes de deduções fiscais não monetárias, como as referentes à depreciação acelerada). Destarte, pelo fato de os Fundos de Investimento Imobi-

projeto de infraestrutura apresentaram na Proposta PLR 200723015 (de 13 de Março de 2007) que tratava da classificação e condição de locação de bens sujeitos a *leasing* quando parte de estruturas de transmissão hidrelétrica e sistemas de distribuição reconhecendo que em caso de estrita ligação com a atividade devem ser classificados como propriedade imobiliária pela sua natureza permanente e não acessória para a operação do negócio; as autoridades quando da proposta estavam baseadas no conteúdo da Rev. Rul. 69-94, que classificava os componentes de uma ferrovia (aparentemente Norfolk & Southern) como bens imóveis e a Rev. Rul 75-424, que classificava os equipamentos utilizados em conexão com a transmissão e recepção de sinais de micro-ondas também como propriedade imobiliária.

²⁷ Vide também MOUNT, Steven F. “New Wine in Old Bottles - Has the Definition of ‘Real Estate Assets’ Been Expanded for Real Estate Investment Trusts”. *Bloomberg BNA Tax Mgmt. Memo*, 20 de junho de 2013.

²⁸ Com relação às empresas de armazenamento de dados, cf. *The New York Times* - Business Day. 14 de maio de 2013, “Landlords Double as Energy Brokers” questionam se os pagamentos qualificam-se como aluguel, e apontando que as rendas são quatro vezes maiores que as de Manhattan porque “os centros de dados oferecem enormes bancos remotos de armazenamento para computadores, e as enormes quantidades de energia elétrica e ultra-rápidos links de fibra óptica que eles exigem. A indústria evoluiu de um provedor de espaço para um corretor de energia. Uma espécie de ‘concessionária de energia’.”

²⁹ A decisão diz que “Neste caso, a existência dos intangíveis imobiliários decorre de uma regra contábil (Gaap), que prevê que, em combinações de negócios como este, a atribuição de valor aos ativos em excesso ao custo de substituição deve ser atribuída ao ágio ou outro ativo intangível. Os fatos e as representações, neste caso, indicam que contribuinte detém apenas a propriedade real, então todos os intangíveis derivados da regra Gaap devem ser tratados como uma função do ativo imobiliário. Portanto, no caso concreto, os valores intangíveis imobiliários qualificam-se como bens e participações em bens imóveis para efeitos do artigo 856.”

liário poderem deduzir para fins tributários os valores referentes aos dividendos pagos (tanto a partir de ganhos de capital realizados quanto das receitas ordinárias auferidas), a tributação no nível da entidade pode ser eliminada³⁰.

Se um Fundo de Investimento Imobiliário opta por empregar os 10% remanescentes permitidos e reter qualquer renda ordinária, tais valores ficam sujeitos à tributação corporativa (sendo que o montante correspondente fica sujeito, ainda, a nova tributação no caso de distribuição aos quotistas). Por outro lado, caso o Fundo de Investimento Imobiliário retenha eventual ganho de capital, também verificar-se-á a tributação corporativa sobre tais ganhos, embora, em tal cenário, seja conferido aos quotistas um crédito referente aos tributos pagos na proporção de suas participações no fundo em questão (e, a fim de evitar uma dupla tributação na alienação das quotas, há um aumento no custo de aquisição das quotas na proporção dos tributos recolhidos pelo Fundo de Investimento Imobiliário com relação ao ganho de capital retido).

Muito embora a possibilidade de dedução dos dividendos distribuídos aos quotistas geralmente elimine qualquer tributação no nível da entidade, um Fundo de Investimento Imobiliário pode incorrer em uma hipótese de tributação no nível de sua carteira caso aufera receitas decorrentes da atividade de “revenda” (*i.e.*, decorrentes da venda de uma propriedade mantida para venda a clientes no curso normal de suas atividades); na hipótese em que o Fundo de Investimento Imobiliário adquira certa propriedade no encerramento de uma hipoteca ou um de um aluguel, optando por pagar os tributos incidentes sobre os respectivos rendimentos, tendo em vista que a propriedade não gera renda passível de consideração para fins do requisito relativo à receita bruta³¹. Ainda, haverá tributação no nível do Fundo de Investimento Imobiliário nas hipóteses em que este não observe os requisitos relativos à composição de seu portfólio ou às suas receitas, bem como caso haja uma precificação errada em operações praticadas por suas subsidiárias e que tenham reduzido seus respectivos rendimentos tributáveis³². Tam-

³⁰ Um Fundo de Investimento Imobiliário determina o seu lucro tributável com base no ano civil e, geralmente, pode deduzir contra tais rendimentos apenas os dividendos pagos naquele ano (e, portanto, tributável naquele ano no nível dos quotistas. Como exceção, um Fundo de Investimento Imobiliário pode optar por deduzir um dividendo pago no ano seguinte, se for declarado antes da entrega das declarações referentes ao ano anterior e distribuído antes que o primeiro dividendo regular do ano subsequente. Considerando que tal procedimento permitiria que os quotistas postergassem a tributação sobre dividendos até o ano seguinte, o Fundo de Investimento Imobiliário que realize tal procedimento está sujeito à tributação sobre o excesso de percentual de renda do Fundo de Investimento Imobiliário e sobre os ganhos de capital para o ano em relação ao valor realmente distribuído naquele ano - o objetivo é penalizar Fundo de Investimento Imobiliário que contribuam para a postergação da tributação de seus quotistas, garantindo a tributação imediata da renda do Fundo de Investimento Imobiliário, seja no nível do Fundo de Investimento Imobiliário ou de seus quotistas. Uma regra semelhante se aplica às Sociedades de Investimento.

³¹ Por exemplo, adquire certa propriedade no encerramento de um contrato de arrendamento e a propriedade em questão está sujeita a uma sublocação que participará nos lucros do sublocatário ou adquire propriedade no encerramento de uma hipoteca e conclui que pode se tornar um negociante, considerando que a realização do desenvolvimento e da venda do imóvel é a melhor maneira de proceder.

³² Há uma tributação de 100% sobre os rendimentos obtidos na condição de negociante, a tributação corporativa incidente sobre o lucro tributável auferido no encerramento de um contrato de arrendamento, os tributos com caráter de penalidade sobre a renda “ruim” e os rendimentos do

bém poderão ser cobrados juros nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário subestime a quantidade necessária para atender os requisitos de distribuição e, posteriormente, pague dividendos “deficitários” a seus quotistas.

O teste de propriedade de um Fundo de Investimento Imobiliário (que, como já mencionado, funciona como uma compensação à exigência de registro das Sociedades de Investimento, nos termos da Lei das Sociedades de Investimento de 1940) requer que a titularidade do Fundo de Investimento Imobiliário seja evidenciada por quotas do fundo transferíveis (alienáveis), que o Fundo de Investimento Imobiliário tenha pelo menos 100 quotistas e que não seja constituído sob a forma de uma sociedade fechada. Estas restrições, no entanto, não são particularmente significativas e na prática não impedem a utilização de Fundos de Investimento Imobiliário por poucos investidores. Especificamente no que diz respeito à exigência de 100 ou mais quotistas, menciona-se que esta não representa uma restrição extraordinária, tendo em vista que a propriedade por tais quotistas, seja pela mensuração de seus poderes de voto ou pelo valor de suas quotas, pode ser nominal (e, de fato, os quotistas necessários para observância de tal exigência são fornecidos até mesmo por serviços *on-line*)³³.

Com relação à regra que estabelece que os Fundos de Investimento Imobiliário não podem ser empresas de capital fechado, há previsão de que mais de 50% das quotas dos fundos em questão não pode ser de titularidade de cinco ou menos investidores pessoas físicas, ou por entidades isentas, tais como fundos de pensão e outros planos de benefícios a empregados. Contudo, também tal exigência igualmente não representa uma restrição significativa, tendo em vista que, entre outras coisas, tal regra não versa sobre os quotistas que sejam pessoas jurídicas, além de observar somente as participações detidas pelos cinco maiores quotistas pessoas físicas. Ainda há de se mencionar que a regra referente a investimentos conduzidos por planos de benefícios de empregados foi significativamente flexibilizada em 1993, quando foi determinado que a análise quanto à titularidade das quotas do fundo deve se dar através do referido plano, com foco em seus beneficiários, sendo que, de tal alteração legislativa, decorreu uma significativa elevação nos investimentos institucionais em Fundos de Investimento Imobiliário.³⁴

patrimônio “ruim”, e um imposto de 100% sobre a dedução tomada pelas subsidiárias com relação a pagamentos ao Fundo de Investimento Imobiliário de juros, aluguéis e outros valores fora dos parâmetros *arm's length*.

³³ Na prática, os investidores trazidos para satisfazer o requisitos podem deter quotas preferenciais não participantes representando, no total, somente 1/6th de 1% do patrimônio líquido do Fundo de Investimento Imobiliário. Esta é uma questão de julgamento dos assessores legais - não é previsão constante na regulamentação ou nas decisões proferidas pelas autoridades fiscais norte-americanas.

³⁴ Cf. FENG, Zhilan; PRICE, S. McKay; e SIRMANS, C.F. *An Overview of Equity Real Estate Investment Trusts (Reits): 1993-2009* (minuta de 8 de março de 2011). Disponível em www.ssrn.com. Acesso em 10 de outubro de 2013. Afirmando que a alteração “efetivamente eliminou a restrição referente aos cinco ou menos titulares para os investidores institucionais ao reconhecer as pessoas físicas com direitos sobre os ativos de instituições como investidores independentes (por exemplo, direitos de pensionistas sobre os ativos de um fundo de pensão)”, e relatando um crescimento significativo das participação institucional a partir de 1993.

Os Fundos de Investimento Imobiliário são formados com a finalidade de investir em ativos imobiliários, embora alguns Fundos de Investimento Imobiliário resultem de transações em que investidores imobiliários privados buscam, através de uma entidade “guarda-chuva” (denominada *UpReit*) monetizar os seus investimentos imobiliários (a chamada variação *DownReit*)³⁵ e outros decorem de transações em que uma sociedade regular é convertida em um Fundo de Investimento Imobiliário.

Em uma estrutura envolvendo uma entidade “guarda-chuva”, investidores privados do setor imobiliário, buscando liquidez sem os efeitos fiscais imediatos relacionados à alienação de seus ativos imobiliários, transferem tais imóveis para uma entidade na qual um Fundo de Investimento Imobiliário é o quotista majoritário (*general partner*), em contrapartidas às quotas de uma sociedade de responsabilidade limitada que pode, após um ou dois anos, ser permutada por quotas do Fundo de Investimento Imobiliário. Por seu turno, o Fundo de Investimento Imobiliário emite quotas em uma oferta pública, usando os recursos captados para investimentos na sociedade e em outros ativos imobiliários. A permuta, pelos investidores privados, pelas quotas da sociedade limitada é isenta de tributação, ao passo que a troca subsequente de tais participações por quotas do Fundo de Investimento Imobiliário estará sujeita à tributação, embora tal incidência só ocorra no momento em que os investidores decidirem resgatar as quotas do Fundo de Investimento Imobiliário a que têm direito, para negociá-las posteriormente no mercado. O surgimento das entidades “guarda-chuva” é geralmente atribuído a uma solução de consulta individual emitida pelas autoridades fiscais norte-americanas em 1992, embora, atualmente, a adoção de tal estrutura esteja expressamente incluída na regulamentação em vigor³⁶.

Alguns Fundos de Investimento Imobiliário, por sua vez, resultam da conversão de uma sociedade regular em um Fundo de Investimento Imobiliário, tanto pela simples deliberação no sentido da conversão, quanto por uma segregação - isenta de tributação - de seus ativos entre um Fundo de Investimento Imobiliário e uma sociedade regular, a qual deterá os ativos não imobiliários.

Em regra, se uma sociedade regular torna-se uma *partnership* e, portanto, uma “entidade transparente” para fins tributários, a transformação em questão deve ser tratada como hipótese de liquidação da pessoa jurídica. Assim, por ocasião de tal evento, a sociedade deve ser tributada com base na valorização de seus ativos e, da mesma forma, seus acionistas norte-americanos devem ser tributados com relação à valorização de suas participações societárias.

Por outro lado, uma sociedade regular que detenha significativos ativos imobiliários pode optar por ser convertida em um Fundo de Investimento Imobiliário sem incorrer nestes custos tributários³⁷. Especificamente, a fim de se qualificar como um Fundo de Investimento Imobiliário, tal sociedade deve eliminar quaisquer saldos de ganhos e lucros acumulados enquanto era uma corporação

³⁵ Um “DownReit” é o mesmo que um “UpReit”, exceto caso a *partnership* seja específica para menos que a totalidade das propriedades do Fundo de Investimento Imobiliário.

³⁶ Reg. § 1,701-2 e Exemplo (4) de Reg. § 1,701-2 (d), envolvendo um *put* exercível após o período de dois anos.

³⁷ Também pode ser necessário, é claro, que a entidade se desfaça de seus ativos não imobiliários.

regular, o que normalmente é efetuado através de uma distribuição especial de dividendos, bem como deve lidar com a regra que prevê que o ganho interno com os ativos do Fundo de Investimento Imobiliário, no momento da conversão, será tributado no nível do próprio Fundo de Investimento Imobiliário, caso o ganho seja reconhecido nos cinco anos seguintes à conversão³⁸. A conversão não tem efeitos fiscais sobre os acionistas, com exceção das implicações relacionadas à distribuição de dividendos referentes aos lucros acumulados.

Devido a essas regras, existem inúmeros Fundos de Investimento Imobiliário que resultaram da conversão de sociedades regulares com atividades de madeireiras, de comunicações telefônicas (celulares) e de publicidade ao ar livre. Por exemplo, no final de 2010, a Weyerhaeuser, empresa madeireira anteriormente constituída como uma sociedade regular e com cerca de 12.500 funcionários, foi convertida em um Fundo de Investimento Imobiliário. A conversão reduziu sua carga tributária (verificada através dos tributos recolhidos por suas subsidiárias tributáveis). Tal fato permitiu, inclusive, que a Weyerhaeuser revertesse 1.064 bilhões em passivos por impostos diferidos. A fim de eliminar os lucros e ganhos acumulados, a Weyerhaeuser primeiro pagou dividendos especiais no montante de 5,5 bilhões de dólares, sendo 10% de tal pagamento efetuado em dinheiro e o restante em ações. A Weyerhaeuser possui diversas madeireiras e auferir receitas a partir do corte de madeira; a fabricação de produtos provenientes da madeira, o desenvolvimento de atividades imobiliárias e de outros negócios que geram receitas que não seriam compatíveis com o requisito referente à receita bruta dos Fundos de Investimento Imobiliário e que, portanto, são realizadas pelas subsidiárias do Fundo de Investimento Imobiliário³⁹. A maior parte das empresas madeireiras americanas são constituídas atualmente sob a forma de Fundos de Investimento Imobiliário.

Um Fundo de Investimento Imobiliário também pode resultar da cisão (isenta de tributação) de uma subsidiária detida por uma sociedade regular, com a eleição por tal subsidiária ou pela sociedade regular pela forma jurídica de um Fundo de Investimento Imobiliário⁴⁰.

³⁸ O período era inicialmente de dez anos, mas foi reduzido, em um primeiro momento a sete anos e, posteriormente, a cinco anos. Uma vez que a troca de bens imóveis da mesma espécie não são consideradas disposições para este fim, os Fundos de Investimento Imobiliário podem dispor de propriedades em tais transações dentro do período de cinco anos, sem reconhecer o referido ganho.

³⁹ Outro exemplo seria a American Tower Corporation, que é o segundo maior Fundo de Investimento Imobiliário em valor de mercado e, anteriormente, era uma sociedade regular, convertida em um Fundo de Investimento Imobiliário no final de 2011. Tal fundo detém, opera e aluga torres de celular - isto é, é uma empresa de infraestrutura em comunicações e transmissões em redes sem fio, locando espaço de antenas aos prestadores de serviços sem *wireless* e outras, sendo seu negócio pautado muito mais pelas atividades de tal indústria de redes sem fio do que pelo valor de seus imóveis.

⁴⁰ Por exemplo, a Penn National Gaming Inc., que possui e opera *casinos* de jogos de sorte, anunciou no final de 2012 a consecução da cisão parcial da sociedade, com a versão para uma sociedade que será convertida em um Fundo de Investimento Imobiliário (Gaming & Leisure Properties Inc.), que passará a deter dos *casinos* e os alugará de volta à Penn Gaming. O Fundo de Investimento Imobiliário deterá e operará dois cassinos através de uma subsidiária tributável do Fundo de Investimento Imobiliário. Como no caso de conversão, os ganhos e lucros atribuídos à subsi-

Enquanto os Fundos de Investimento Imobiliário abertos são o foco da maioria das discussões envolvendo tais fundos de investimento, a ausência de regras efetivas com relação aos quotistas faz com que os Fundos de Investimento Imobiliário sejam usados por um ou por um pequeno número de investidores para fins específicos.

De fato, esta adoção de Fundos de Investimento Imobiliário “privados” é muito comum, particularmente no caso dos investimentos estrangeiros no setor imobiliário dos EUA. Alguns destes usos foram considerados abusivos, tal como a adoção por certas corporações de Fundos de Investimento Imobiliário para fins de planejamento tributário federal e estadual⁴¹. Neste contexto, verifica-se periodicamente a apresentação de propostas legislativas para negar a caracterização como Fundos de Investimento Imobiliário, para fins tributários, das entidades que tenham 50% de suas quotas detidas por uma única pessoa, direta ou indiretamente. Contudo, a restrição em questão ainda não foi aprovada, inexistindo atualmente qualquer movimentação para alterar a regulamentação em vigor. Nesse cenário, Estados-membros têm lidado com a questão através de alterações específicas em suas respectivas leis de imposto de renda - por exemplo, negando-se a dedução de dividendos pagos a um Fundo de Investimento Imobiliário⁴².

4. Corporações S e Partnerships de Capital Fechado

Nos EUA, a maioria das empresas de controle privado (ou de capital fechado) são “entidades transparentes”, tanto por serem empresas individuais (*proprietorships*), *partnerships* (que incluem sociedades de responsabilidade limitada, bem como *partnerships* limitadas e gerais) quanto as chamadas Corporações S, as quais satisfazem determinados requisitos e elegem o tratamento fiscal de “entidades transparentes”⁴³. Como “entidades transparentes”, a renda e, com restrições, os prejuízos das *partnerships* ou das Corporações S são repassados e levados à tributação diretamente no nível dos acionistas, sem que se verifique, em geral, qualquer tributação no nível da sociedade.

diária cindida terão de ser distribuídos pela entidade, e a subsidiária será tributada em relação aos ganhos auferidos na alienação de ativos nos próximos cinco anos.

⁴¹ No precedente “*Autozone* em Kentucky e Louisiana”, uma sociedade de fora do estado que era um Fundo de Investimento Imobiliário alugou instalações para uma entidade afiliada operacional sediada dentro do estado, considerando que não auferia receitas no estado passíveis de tributação após efetuada a dedução referente aos dividendos pagos. *Commonwealth of Kentucky v. Autozone Development Corporation*, 2007 Ky. App. Lexis 400 (Ct. Appeals Ky. 2007); and *Bridges v. Autozone Properties, Inc.*, 900 So. 2d 784 (S. Ct. La. 2005).

⁴² No início de 2008, a Comissão Fiscal Multiestadual propôs um estatuto modelo para os estados que quisessem resolver esta questão e que estabelecia a adição referente à dedutibilidade dos dividendos pagos no caso de um Fundo de Investimento Imobiliário cujas quotas não fossem regularmente negociadas no mercado de valores mobiliários (*i.e.*, 50% ou mais das quotas com poder de voto ou em valor fossem controladas por uma única entidade que seja uma corporação).

⁴³ As principais exigências são que não haja mais de 100 acionistas (sendo os membros de uma mesma família considerados como um único acionista para tal finalidade), que os acionistas sejam pessoas físicas que sejam cidadãos ou residentes dos EUA ou *trusts* especificados ou organizações isentas de tributação, que as Corporações S não sejam bancos que adotem o método de reserva de contabilização de dívidas de liquidação duvidosas ou uma empresa estrangeira, e que as Corporações S tenham apenas uma classe de ações.

O número e importância das “entidades transparentes” - especialmente *partnerships* e Corporações S - cresceram significativamente nos últimos 20 anos⁴⁴. Em 1983, 83% das pessoas jurídicas americanas eram organizadas como “entidades transparentes”, representando 14% das receitas de negócios. Em 2007, as “entidades transparentes” representavam 94% do número de empresas dos EUA e 38% das receitas de negócios - um crescimento de cerca de 1% ao ano durante 24 anos. O crescimento reflete uma mudança de uso de sociedades regulares para as Corporações S e sociedades de responsabilidade limitada⁴⁵. Em números, havia mais de 4 milhões de Corporações S e 3 milhões de *partnerships* (dos quais 1.9 milhões eram sociedades de responsabilidade limitada) em 2008⁴⁶.

O tratamento como “entidades transparentes” das *partnerships* e das Corporações S decorre fundamentalmente da evolução da legislação de regência do imposto de renda federal dos EUA e das leis estaduais (e não foi motivado pelo conceito de neutralidade fiscal que balizou a regulamentação específica das Sociedades de Investimento e dos Fundos de Investimento Imobiliário).

Em regra, os tributos corporativos sempre foram aplicáveis às entidades organizadas como sociedades e também como “associações”. Todavia, considerando que pequenos negócios conduzidos por uma ou poucas pessoas, por não estarem amparados por uma legislação que evitasse a responsabilização pessoal dos agentes em questão pelas obrigações e passivos referentes às atividades empresariais, acabavam por serem desenvolvidos no âmbito de pessoas jurídicas e, como tal, submetidos à tributação corporativa, foram editadas, em 1958, regras possibilitando que as pequenas sociedades, qualificadas pelo número de acionistas, pudessem eleger a condição de Corporação S, a fim de se tornarem “entidades transparentes” para fins de repasse de receitas e prejuízos. Contudo, isto se tornou desnecessário uma vez que, atualmente, a legislação de todos os Estados e do Distrito de Columbia prevê a existência de sociedades de responsabilidade limitada, sendo que, no âmbito dos regulamentos *check-the-box*, uma sociedade de responsabilidade limitada é tratada como uma *partnership* a menos que a entidade opte por tratamento diverso ou seja uma sociedade de capital aberto.

Embora tanto as Corporações S quanto as *partnerships* sejam “entidades transparentes”, existem diferenças significativas entre ambas. Corporações S, por exemplo, só podem ter uma classe de ações; seus acionistas devem ser pessoas físicas residentes ou cidadãos norte-americanos ou espólios e *trusts* específicos; sendo os ganhos reconhecidos na distribuição dos ativos valorizados para seus acionistas.

As diferenças em questão levam a decisão quanto à escolha da entidade a um plano bem relevante. Por exemplo, as *partnerships* são usadas para investimentos

⁴⁴ Escritório de Orçamento do Congresso, *Taxing Businesses Through the Individual Income Tax* (setembro de 2012).

⁴⁵ Sociedades individuais, sociedades limitadas, sociedades em geral e sociedades de responsabilidade limitada permaneceram relativamente constantes. De 1980 a 2007, a percentagem de empresas organizadas como Corporações S e sociedades de responsabilidade limitada cresceu de 5% para 20%.

⁴⁶ 1,8 milhão de corporação C apresentaram declarações em 2008, contra 2,2 milhões em 1980. A mudança de corporações C tem contribuído para o declínio de cerca de 10% das receitas fiscais referentes à tributação corporativa como um componente da receita tributária federal.

privados no setor imobiliário devido à maior flexibilidade para alocar receitas e deduções entre os sócios (ou seja, devido à ausência de regra estabelecendo uma classe única de ações), por permitirem o ingresso de investidores estrangeiros e corporativos (o que é vedado no caso das Corporações S), e porque uma *partnership*, ao contrário de uma Corporação S, pode distribuir um ativo valorizado aos seus sócios sem o reconhecimento de ganho.

Por outro lado, as Corporações S podem ser utilizadas por empresas prestadoras de serviços, tendo em vista a possibilidade de redução dos encargos referentes a folha de pagamentos através do pagamento de “salários” para os proprietários, que são significativamente menores do que o “lucro líquido” da empresa, que seria a base da remuneração caso as atividades fossem conduzidas através de uma *partnership*⁴⁷.

Embora as regras referentes às Corporações S, promulgadas em 1958, foram alteradas diversas vezes (inclusive em 1982 pelo denominado Ato de Revisão do Subcapítulo S e em 1986 pela revogação do que restou da doutrina de utilidades gerais), geralmente atenuando as regras de regência de tais entidades (por exemplo, aumentando o número⁴⁸ e o tipo de acionistas⁴⁹ permitidos) e mitigando as diferenças entre as *partnerships* e as Corporações S, não se pode afirmar que as alterações eliminaram as diferenças entre as Corporações S e as *partnerships* - especificamente, as regras referentes à elegibilidade dos acionistas, à obrigatoriedade de classe única de ações e o reconhecimento de ganho na distribuições de ativos.

Outrossim, as alterações em questão não trataram das regras de tributação da folha de pagamento aplicáveis aos empregados de uma Corporação S e dos acionistas de uma *partnership*, embora tal questão venha ganhando relevância com o crescimento das Corporações S.

5. *Partnerships* de Capital Aberto

Além de entidades de capital fechado, existem *partnerships* de capital aberto que, não obstante a negociação pública de suas ações, são tratadas como “associações” e, assim, como “entidades transparentes”. Isto também resulta, em grande parte, da história do imposto de renda federal dos EUA, não decorrendo, portanto, do conceito de neutralidade fiscal.

Como inicialmente mencionado, por muitos anos havia incerteza relacionada ao fato de uma entidade sem personalidade jurídica ser tratada como uma “associação”. Não obstante, as autoridades fiscais norte-americanas interpretam atualmente as regras no sentido de possibilitar até mesmo a classificação de sociedades de capital aberto como *partnerships* e não como associações.

⁴⁷ Cf. TAYLOR, Willard B. “Payroll Taxes - Why Should We Care? What Should be Done?” *Tax Notes Today* n. 27, novembro de 2012.

⁴⁸ Assim, ao longo dos anos, o número de acionistas permitido passou de 10 para 15, para 25, para 35, para 75 e então para 100 (com a possibilidade de se tratar uma família como um único acionista).

⁴⁹ Por exemplo, para incluir mais organizações isentas de impostos (embora a renda das corporações S estivesse sujeita à tributação sobre o rendimento referentes às atividades não relacionadas, com exceção das Esop).

Devido à propagação das *partnerships* de capital aberto e aos correspondentes reflexos na arrecadação tributária, foi editada em 1987 uma regulamentação caracterizando as *partnerships* em questão como companhias para fins fiscais, a menos que a *partnership* apresentasse 90% ou mais de sua renda bruta decorrente fontes especificadas - em geral, a exploração de óleo, gás e outros recursos naturais; imóveis; investimentos em ações e títulos mobiliários; e *commodities*.

O principal uso das *partnerships* de capital aberto é no setor de recursos naturais da economia norte-americana. Existem atualmente cerca de 90 *partnerships* dessa classe (e outras cujas participações são negociadas em mercados diversos da bolsa de valores)⁵⁰ com uma capitalização de mercado agregado de mais de 395 bilhões de dólares, principalmente com atuação em atividades de *midstream*, tais como terminais de coleta e processamento, compactação, transporte e armazenamento e *marketing*⁵¹. As refinarias são vistas como o próximo nicho do setor. Há também um grande número de empresas de energia que detêm ativos que podem ser transferidos a *partnerships* de capital aberto.

Além de rendimentos de recursos naturais, outra importante fonte de receita são os rendimentos provenientes de atividades imobiliárias, assim entendidas as receitas consideradas como imobiliárias para os Fundos de Investimento Imobiliário. Por conseguinte, uma *partnership* de capital aberto que investe no setor imobiliário pode, sob essa exceção, ser tratada como uma *partnership* e, assim, como uma “entidade transparente”.

Nesse sentido, a qualificação para a exceção pode ser menos complicada do que a qualificação como um Fundo de Investimento Imobiliário, tendo em vista que (entre outras coisas) não há nenhum requisito quanto à composição do portfólio (ativos), nenhuma limitação com relação às subsidiárias e nenhuma vedação à apuração de rendimentos provenientes da aludida atividade de “revenda” no mercado imobiliário. Existem *partnerships* de capital aberto que conduzem operações imobiliárias, incluindo ao menos uma entidade madeireira. Não obstante, os Fundos de Investimento Imobiliário ainda são os veículos majoritariamente adotados para a consecução de investimentos de capital aberto no setor imobiliário, em grande parte porque tais fundos são mais “atrativos” aos investidores, particularmente no caso de investidores estrangeiros⁵² e investidores não sujeitos à tributação⁵³.

⁵⁰ Consulte o site da Associação Nacional de *Partnerships* Abertas, Disponível em www.naptp.org. Acesso em 10 de outubro de 2013.

⁵¹ O valor de mercado de todas as *partnerships* de capital aberto é de 440 bilhões de dólares.

⁵² Os investidores estrangeiros também consideram as *partnerships* abertas objeto de negociação pública menos atrativas dos que os Fundos de Investimento Imobiliário, não só em virtude das regras de controle por entidades domésticas e as relativas à retenção de tributos acima descritas, mas também porque se considera que o sócio estrangeiro de uma *partnership* que faz negócios nos EUA desenvolve negócios lá (ou tem um estabelecimento permanente) e seria obrigado a apresentar declarações, ainda que sua responsabilidade tributária tenha se observado por retenção na fonte.

⁵³ Entidades isentas de impostos, tais como planos de pensão, são geralmente sujeitas à tributação sobre o lucro líquido decorrente das atividades não relacionadas aos seus objetos. Não obstante, os aluguéis, juros, dividendos e ganhos provenientes da alienação de imóveis e hipotecas não estão sujeitos a tributação, a menos que a entidade tenha contraído um empréstimo para desenvolver ou manter o investimento. Como consequência, um investimento direto por um plano de

Enquanto os juros, dividendos e outros rendimentos de títulos de investimentos são considerados receitas adequadas para fins do aludido requisito de 90% que se aplica a *partnerships* de capital aberto, tal regra não se aplica a uma entidade de capital aberto que está registrada sob a Lei das Sociedades de Investimento de 1940. O objetivo era tornar as Sociedades de Investimento como as únicas “entidades transparentes” no âmbito das entidades registradas sob o ato 40. Consequentemente, as *partnerships* de capital aberto não se mostram como uma boa alternativa para as entidades que possam se qualificar como Sociedades de Investimento. Assim, sociedades dedicadas ao gerenciamento de ativos e empresas de *private equity*, como Blackstone, Fortress e KKR, objeto de negociação pública, não estão registradas sob o ato de 40 e, portanto, têm sido capazes de se qualificar como *partnerships*.

6. O Investimento Estrangeiro em Entidades de Repasses - Sociedades de Investimento e Fundos de Investimento Imobiliário

O tratamento tributário aplicável aos acionistas estrangeiros das Sociedades de Investimento pauta-se, em regra, na intenção de se estabelecer uma paridade entre os investimentos diretos em ações e títulos mobiliários e os investimentos realizados através de uma Sociedade de Investimento.

Assim, não estão sujeitos à tributação nos EUA os ganhos auferidos na venda de ações de uma Sociedade de Investimentos, as distribuições efetuadas pelas Sociedades de Investimento decorrentes de ganhos auferidos pelas entidades em aplicações de curto ou longo prazos, bem como as distribuições a partir dos juros líquidos. Outros dividendos (*i.e.*, decorrentes de receitas diversas dos ganhos em operações de curto e longo prazo e de juros líquidos) estão sujeitos à tributação na fonte à alíquota de 15% (que normalmente é reduzida a zero no âmbito de tratados caso os beneficiários sejam planos de previdência e de 15% nos demais casos).

As regras relacionadas aos acionistas estrangeiros dos Fundos de Investimento Imobiliário (e das Sociedades de Investimento que investem preponderantemente em Fundos de Investimento Imobiliário)⁵⁴ são muito mais complexas do que as aplicáveis às Sociedades de Investimento, fundamentalmente em virtude da edição, em 1980, do *Foreign Investment in Real Property Tax Act (FIRPTA)*. Por conta de tal regra, os EUA têm tributado os ganhos provenientes da venda de

pensão ou por outro investidor isentos de tributação no setor imobiliário pode resultar em rendimento tributável, seja porque tal investimento foi financiado através de empréstimos ou porque gera a seus titulares uma renda fora das exclusões referentes aos aluguéis imobiliários, juros e ganhos. Investir através de um Fundo de Investimento Imobiliário evita esses problemas, uma vez que as dívidas dos Fundos de Investimento Imobiliário não são imputadas aos quotistas e a renda referente ao Fundo de Investimento Imobiliário, seja os dividendos distribuídos pelo fundo ou os ganhos decorrentes da alienação de suas quotas, não é considerada como atividade alheia a seus objetos, a menos que o investidor tenha contraído empréstimo para adquirir as quotas do fundo.

⁵⁴ Por uma questão de simplicidade, o artigo não considera as Sociedades de Investimento aqui, exceto para destacar que as regras de retenção de imposto diferem porque os dividendos que são pagos em razão de renda que não decorra de ganhos auferidos com a venda de bens imóveis podem ser isentos de retenção na fonte a título de juros relacionados a dividendos e que a tributação à alíquota de 15% aplicável aos dividendos distribuídos pelas Sociedades de Investimento no âmbito de tratados fiscais aplica-se sem as restrições que se aplicam no caso de dividendos distribuídos por Fundos de Investimento Imobiliário.

ativos imobiliários norte-americanos, incluindo as ações das chamadas *United States Real Property Holding Corporations*, assumindo tratar-se de ganhos auferidos com relação a vendas ou negócios realizados nos EUA⁵⁵. Qualquer corporação, incluindo um Fundo de Investimento Imobiliário, é considerada uma *United States Real Property Holding Corporation* se 50% ou mais de seus ativos forem imóveis dos EUA⁵⁶.

Como consequência do FIRPTA, existem essencialmente três conjuntos de regras que se aplicam aos investimentos estrangeiros em um Fundo de Investimento Imobiliário norte-americano.

Primeiro, os dividendos pagos por um Fundo de Investimento Imobiliário a partir de ganhos que não sejam decorrentes da venda de bens imóveis nos EUA são tratados como dividendos pagos por qualquer pessoa jurídica. Como consequência, tais distribuições estão sujeitas a uma retenção na fonte à alíquota de 30%, exceto na hipótese de alíquota inferior prevista em eventual tratado. Em regra, os tratados⁵⁷ celebrados pelos EUA geralmente reduzem o imposto retido na fonte para 15%, e às vezes a 5% ou a zero. Contudo, no caso dos dividendos pagos por um Fundo de Investimento Imobiliário, o modelo de tratado adotado pelos EUA reduz a retenção de imposto a zero no caso de fundos de pensão que não detêm mais de 10% do Fundo de Investimento Imobiliário e, em outros casos, a 15%, desde que: (a) o quotista não detenha mais de 10% do Fundo de Investimento Imobiliário e seja uma pessoa física; (b) os dividendos sejam pagos a uma classe de capital aberto de ações cujos titulares não possuem mais de 5% de qualquer classe de ações; ou (c) o dividendo seja pago para titular de não mais de 10% de um Fundo de Investimento Imobiliário “diversificado”⁵⁸. Alguns tratados, incluindo os tratados dos Estados Unidos com a Austrália e com os Países Baixos, estendem ainda mais as reduções de imposto retido na fonte⁵⁹.

A teoria da taxa de 15% é a de que tal incidência seria uma aproximação ao tratamento tributário aplicável nos casos de investimentos diretos por “pequenos” acionistas. Em uma teoria um pouco diferente - segundo a qual os “pequenos” investidores são apenas investidores de portfólio - os modelos de tratados da OCDE parecem estar se direcionando no mesmo sentido⁶⁰.

⁵⁵ Cf. TAYLOR, Willard B. “Suppose FIRPTA Was Repealed”. *Florida Tax Review* n. 1, v. 14, 2013.

⁵⁶ Hipotecas podem ou não corresponder a participação em ativos reais nos EUA, a depender da inclusão ou não da hipoteca participa no valor do imóvel; Fundos de Investimento Imobiliário hipotecários não podem, portanto, ser tratado como *United States Real Property Holding Corporations*.

⁵⁷ Vide o artigo 10 (4) da Convenção Modelo Norte-americana do Imposto sobre a Renda de 15 de novembro de 2006.

⁵⁸ Um Fundo de Investimento Imobiliário é considerado diversificado quando nenhum de seus investimentos em um ativo imobiliário é superior a 10% de seus investimentos totais em ativos imobiliários, excluindo-se propriedade arrendadas e olhando através da participação em *partnerships*.

⁵⁹ Por exemplo, o artigo 10 do tratado EUA-Austrália reduz a alíquota para 15% dos dividendos pagos a um *trust* australiano listado (Lapt), desde que 5% ou mais dos investidores do Lapt aplique as disposições do Tratado para tal parte dos dividendos (tratando as quotas detidas pelo Lapt como de capital aberto para esta finalidade). O artigo 10 do tratado EUA-Holanda reduz a alíquota para 15% no caso de dividendos pagos a uma *beleggininstelling*, independentemente da participação detida no Fundo de Investimento Imobiliário.

⁶⁰ A versão de julho de 2008 da Convenção Modelo da OCDE sobre o Rendimento e o Capital, em seu comentário ao artigo 10 (dividendos) e, em um relatório de 2008, intitulado Questões relacio-

Em segundo lugar, os dividendos pagos por um Fundo de Investimento Imobiliário a partir de ganhos com a venda de imóveis nos EUA estão sujeitos ao FIRPTA e, assim, potencialmente, à tributação incidente às alíquotas aplicáveis aos rendimentos de um pessoa física dos EUA. Como exceção, no entanto, tal regra não se aplica aos dividendos pagos a um acionista que detenha até 5% de uma classe de ações regularmente negociada em um mercado de valores mobiliários dos EUA. A primeira regra seria, contudo, aplicável aos dividendos abrangidos pela exceção e, portanto, a retenção seria a uma taxa de 30%, com exceção dos casos em que eventual tratado estabeleça alíquota inferior.

Em terceiro lugar, o ganho com a venda de ações de um Fundo de Investimento Imobiliário qualificado como uma *U.S Real Property Holding* estaria sujeito ao FIRPTA. Os tratados não são aptos a alterar tal aspecto, embora haja duas exceções legais. Primeiro, há uma isenção de tributação na venda realizada por um acionista detentor de ações de uma classe regularmente negociada, desde que o acionista tenha detido no máximo 5% de tal classe nos cinco anos anteriores à alienação. Essa exceção ocorre geralmente para vendas de ações de qualquer *U.S Real Property Holding*, sendo ou não um Fundo de Investimento Imobiliário. Em segundo lugar, no caso de um Fundo de Investimento Imobiliário, não há nenhuma tributação sobre a venda de ações, caso esse apresente “controle doméstico”, o que é o caso de mais do que 50% do valor das quotas dos Fundos de Investimento Imobiliário detidas, nos últimos cinco anos, por titulares norte-americanos.

A exceção referente ao controle doméstico é peculiar. Qual o fundamental de tal dispositivo? Por que é aplicável apenas aos Fundos de Investimento Imobiliário e não para todas as *U.S Real Property Holdings*? Significa que, na prática, os investidores estrangeiros do setor imobiliário dos EUA podem formar um Fundo de Investimento Imobiliário, estruturar o Fundo de Investimento Imobiliário para que este seja controlado por uma entidade doméstica e, assim, se abster de metade do imposto que, caso contrário, seria exigido na liquidação do investimento. Isso é comum com relação aos investimentos estrangeiros - ou seja, investidores estrangeiros estabelecem Fundos de Investimento Imobiliário que são controlados internamente (às vezes através de uma filial norte-americana), possuindo as quotas remanescentes diretamente.

nada a Fundos de Investimento Imobiliário em Tratados Fiscais, consideraram que as distribuições pelos Fundos de Investimento Imobiliário para “pequenos investidores” podem ser considerados dividendos de aplicações em portfólios, ou seja, não se qualificam como dividendos decorrentes de investimentos em bens imóveis, mas que seria adequado restringir a tributação na fonte sobre dividendos pagos por Fundos de Investimento Imobiliário no caso de “investidores maiores”. Assim, sugere-se que os Estados que concordassem devem estender a alíquota de 15% às distribuições por Fundos de Investimento Imobiliário a quotistas que detenham “direta ou indiretamente” menos do que 10% do valor do capital do fundo, sendo tal alíquota aplicável também aos ganhos de capital e outras distribuições. O comentário ao artigo 13 (ganhos) também sugere que os Estados podem optar por isentar da tributação os ganhos auferidos por pequenos investidores estrangeiros na venda de uma participação em um Fundo de Investimento Imobiliário, não obstante a regra geral do artigo 13, que permite a tributação de vendas de ações caso “mais de 50 por cento do seu valor [deriva] direta ou indiretamente de um bem imóvel situado no Estado”. A versão de julho de 2010 da Convenção Modelo da OCDE sobre o Rendimento e o Capital tem a mesma abordagem.

7. O Investimento Estrangeiro em “Entidades Transparentes” - Corporações S e Partnerships

Acionistas de Corporações S devem ser indivíduos que sejam cidadãos ou residentes dos EUA, ou *trusts* específicos e organizações isentas. Como consequência, não há nenhum espaço à consecução de investimento estrangeiro em Corporações S (embora Corporações S possam operar através de uma *partnership* que possua sócios estrangeiros)⁶¹.

Uma pessoa estrangeira que seja sócia em uma *partnership* será considerada como parte de comércios ou negócios nos EUA caso esta *partnership* realize ditas atividades e, assim, será tributada com base em alíquotas regulares incidentes sobre rendimentos distribuídos pelas *partnerships* a partir dessas atividades.

O tratamento seria o mesmo caso um tratado fosse aplicado - ou seja, o sócio teria um “estabelecimento permanente”, ao qual seriam imputados eventuais rendimentos do sócio estrangeiro. O imposto seria retido à maior alíquota aplicável às pessoas físicas ou jurídicas, embora tal sócio pudesse solicitar uma restituição. Ainda, eventuais ganhos auferidos a partir da alienação da participação detida na *partnership* seriam passíveis de tributação (a exceção dos ganhos auferidos por sócios detentores de no máximo 5% de uma *partnership* de capital aberto que se transformaria em uma *U.S Real Property Holding*).

8. Questões Políticas

O tratamento dado pelos Estados Unidos às Sociedades de Investimento é direto e geralmente consistente com relação ao tratamento atribuído por outros países aos veículos de investimentos coletivos.

É menos evidente, no caso dos Fundos de Investimento Imobiliário, se o conceito de paridade entre investimentos diretos e investimentos de *pooled money* não foi levado longe demais pelos EUA - pelo menos nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário está engajado em atividades que ultrapassam significativamente locação de terrenos e edifícios, bem como o investimento em hipotecas de bens imóveis.

É difícil nestes casos justificar a aplicação das regras pertinente aos Fundos de Investimento Imobiliário com base na neutralidade fiscal. Um indivíduo que compra quotas de um Fundo de Investimento Imobiliário que seja, por exemplo, uma empresa madeireira ou uma empresa de comunicações celulares não pode ser visto como se estivesse apenas fazendo o que um indivíduo poderia ter feito diretamente se ele ou ela tivesse um pouco mais de dinheiro.

Há, no entanto, outro argumento a favor do regime fiscal único aplicável aos Fundos de Investimento Imobiliário, que é a paridade com outras empresas. Por via das dúvidas, a renda de uma empresa “regular” ou Corporação C é tributada duas vezes, uma vez no nível da empresa e outra no dos acionistas quando da distribuição de dividendos. Contudo, contanto que as *partnerships* de capital aberto que operam no setor dos recursos naturais sejam entidades de passagem, por que não se aplicaria tal regra, em substituição à regra “normal” para corporações, aos Fundos de Investimento Imobiliário? E enquanto uma parte significativa e

⁶¹ Reg. § 1,701-2 (d), Exemplo (2).

crecente das receitas das empresas forem tributadas apenas uma vez, no caso de uma *partnership* fechada e Corporações S, porque o tratamento do Fundo de Investimento Imobiliário deveria ser alterado? Não há resposta fácil para esta questão.

Qual é o futuro das Sociedades de Investimento e dos Fundos de Investimento Imobiliário? Nos Estados Unidos, sugestões de alterações na legislação tributária de regência dos Fundos de Investimento Imobiliário são constantemente apresentadas e, como no caso das Sociedades de Investimento, por vezes promulgadas⁶² - todas as propostas têm ou teriam o efeito de tornar os Fundos de Investimento Imobiliário mais atraente para os investidores⁶³, particularmente os estrangeiros⁶⁴. No momento, contudo, o foco de uma reforma fiscal mais ampla, que incluísse as taxas de imposto das pessoas físicas e jurídicas, aparentemente seria o de marginalizar esses esforços legislativos mais direcionados.

No caso de Corporações S e *partnerships* fechadas, a *House of Ways e Means Committee*, no contexto dessas propostas de reformas tributárias, sugeriram, como

⁶² A lei de Recuperação de Habitação e Econômica de 2008 incluiu uma série de disposições motivadas pelo Nareit, incluindo (1) um aumento de 20% para 25% no percentual de ativos de um Fundo de Investimento Imobiliário que pode ser representado por ações de subsidiárias tributáveis, (2) a redução para dois anos do período anterior de quatro anos relativo à manutenção de ativos (*safe harbor*), e (3) a exclusão dos ganhos passivos de variação cambial (que geralmente abrange todo o ganho de variação cambial das operações imobiliárias) da renda bruta para fins de observância do requisito referente à renda auferida, bem como a possibilidade de exclusão das rendas decorrentes de operações de *hedge*.

⁶³ Isto inclui o disposto na proposta de alteração legislativa *Update and Streamline REIT Act of 2012* ou simplesmente *US REIT Act of 2012* apresentado em Abril de 2012, que buscava revogar, entre outras proposições, a regra do dividendo preferencial para os Fundos de Investimento Imobiliário abertos; além de atualizar as regras que estabelecem que o teste de ativo e de renda deveriam, pela inclusão de instrumentos de débito do Fundo de Investimento Imobiliário público na categoria de ativo, deveriam também estar incluídos na definição de ativos imobiliários. Ainda, no caso de Fundos de Investimento Imobiliário públicos não qualificados, que não atendem os requisitos de 75% da receita e da limitação total de propriedade dos instrumentos de débito em 25% ou menos dos ativos do Fundo de Investimento Imobiliário; a proposta também prevê a atualização da listagem de operações vedadas aos Fundos de Investimento Imobiliário conforme *safe harbor* estabelecido na Seção 857(b)(6)(C) do IRC pelo aumento do percentual da base das propriedades que devem ser vendidas, especificando também que a inclusão das propriedades no estoque do fundo é efetuada sem a aplicação específica das regras de *safe harbor*, o que permite que uma subsidiária tributável do Fundo de Investimento Imobiliário, bem como de agentes independentes contratados para a prestação de serviços de *marketing* e desenvolvimento, no caso de fundos que atuem com a alienação de mais de sete propriedades durante o ano, ainda oferece a determinação de que quando a propriedade é mantida para a venda sem a observância de *safe harbor*, e consequentemente com a extensão das regras de encerramento de propriedades, permitindo, não necessariamente precisariam observar os *safe harbors* estabelecidos bem como os períodos de graça quando operando através de subsidiária tributável ou por agente contratado.

⁶⁴ Estes incluem o HR 2.989 (*Real Estate Jobs and Investment Act* de 2011) que (a) aumentou de “mais do que 5%” para “mais do que 10%” o limite da propriedade para fins da aplicação da isenção FIRPTA referente à tributação sobre a venda ou distribuições relacionadas às quotas negociadas publicamente de Fundos de Investimento Imobiliário que sejam United States real property holding corporations, e (b) aumentou a isenção sobre os ganhos provenientes da venda e das distribuições de quotas detidas por entidades de capital aberto que sejam quotistas qualificados e cujos investidores não detenham diretamente ou através da entidade mais do que de 10% do Fundo de Investimento Imobiliário. Há, ainda, uma previsão de redução do imposto retido na fonte sobre os dividendos ordinários pagos à entidade sem levar em consideração a quantidade de quotas detidas. Outro projeto de lei visando investidores estrangeiros em Fundos de Investimento Imobiliário é HR 4.539 (*Real Estate Revitalization Act* de 2010).

uma alternativa, um regime único de entidades de passagem aplicável às *partnerships* fechadas e às corporações⁶⁵. É incerto, no entanto, se esta proposta tem algum poder. As *partnerships*, em particular, estão descontentes sobre a possível perda da capacidade de distribuir a propriedade sem o reconhecimento de ganhos, com a perda da flexibilidade para alocar o rendimento e prejuízos de forma diferente entre os parceiros.

As propostas para uma reforma tributária mais ampla, com foco na redução das taxas de impostos, inevitavelmente vão colocar na mesa a questão de se regras para os Fundos de Investimento Imobiliário e as *partnerships* de capital aberto estão indo longe demais, e se devem ou não devem ser reduzidas. Até agora nada aconteceu - tem havido pouca ou nenhuma discussão sobre o assunto - mas isso parece inevitável, caso a reforma tributária vá para frente. Se uma redução nas taxas de imposto sobre as pessoas jurídicas for acompanhada por uma ampliação da base tributária, a fim de gerar uma receita neutra, os Fundos de Investimento Imobiliário e as *partnerships* de capital aberto poderiam ser afetados adversamente tendo em vista que o alargamento pode reduzir as deduções permitidas aos Fundos de Investimento Imobiliário, aumentar os seus rendimentos tributáveis e, assim, aumentar o imposto sobre os quotistas dos Fundos de Investimento Imobiliário e, correspondentemente, poderiam aumentar a responsabilidade fiscal dos sócios em *partnerships* de capital aberto.

⁶⁵ Cf. TAYLOR, Willard B. "Subchapter S Out the Window? What's Going On?". *Tax Notes Today*, 29 de maio de 2013.