



Relatório de Pesquisa (parcial) Tributação da Renda no Brasil Parte II: Tributação da Renda do Capital

AGOSTO | 2021

Núcleo de Tributação

Coordenação: Vanessa Rahal Canado [vanessaRC@insper.edu.br]

Linha de Pesquisa:

Tax Competition e Reforma da Tributação da Renda no Brasil

Líder: Romero J.S. Tavares [romero.tavares@insper.edu.br]

Pesquisadores:

Daniel Abraham Loria [daniel.loria@insper.edu.br]

Eduardo Alves de Oliveira

Pedro Guilherme Lindemberg Schoueri

Romero J.S. Tavares

Relatório de Pesquisa (parcial)

Tributação da Renda no Brasil

A linha de pesquisa *Tax Competition* e Reforma da Tributação da Renda no Brasil é composta por uma série de estudos e publicações sobre Tributação da Renda no Brasil, desenvolvidos pelo Núcleo de Tributação (NT) do Insper.

As publicações têm por objetivo fomentar o debate acadêmico e de políticas públicas sobre o tema. Este relatório é finalizado no momento em que o Congresso Nacional se debruça sobre o tema da tributação da renda, com base em projeto apresentado pelo Governo Federal, em junho de 2021 (Projeto de Lei 2.337). Fazemos comentários específicos sobre esse projeto ao endereçarmos aspectos práticos da realidade brasileira.

Os estudos têm por metodologia científica a revisão bibliográfica com abordagem interdisciplinar (econômica e jurídica) e a análise do direito comparado e de práticas estrangeiras sobre temas específicos.

A Parte I – Fundamentos da Tributação de Lucros e Dividendos, com enfoque na integração da tributação dos lucros das empresas nas pessoas jurídicas e sócios, e no tratamento tributário da renda do capital e do trabalho, de autoria do Prof.-Dr. Romero J.S. Tavares, foi divulgado em julho de 2020.

Este relatório consiste na Parte II – Tributação da Renda do Capital, com enfoque na renda financeira. Abordamos a tributação de aplicações financeiras de renda fixa e variável, fundos de investimento, investimentos de pessoas físicas no exterior e de investidores estrangeiros de portfólio no mercado de capitais brasileiro.

Estão sendo desenvolvidas novas pesquisas relacionadas à tributação dos lucros das empresas abrangendo diversos tópicos, tais como compensação de prejuízos fiscais, consolidação fiscal de grupos econômicos, juros sobre capital próprio, incentivos de pesquisa e desenvolvimento e inovação tecnológica, incentivos regionais e regimes simplificados.

Os erros porventura contidos nos *working papers* são exclusivamente dos autores, assim como as posições e argumentos explicitados nos manuscritos. Comentários e sugestões serão bem-vindos, e podem ser direcionados aos autores por e-mail.

Os *working papers* estão sujeitos a revisão ou correções, sendo assim requerida sua não reprodução sem autorização expressa dos autores.

WORKING PAPER NT Insper: Tributação da Renda no Brasil Parte II: Tributação da Renda do Capital

Daniel Abraham Loria¹

Eduardo Alves de Oliveira²

1. Introdução: percurso trilhado na pesquisa.....	5
2. Sistemas de tributação das rendas de capital.....	8
2.1. Panorama histórico e contexto atual	8
2.2. Sistema dual de tributação no mundo	15
2.3. Classificação da OCDE dos sistemas de tributação das rendas de capital	17
3. Aspectos positivos e negativos do sistema dual de tributação das rendas do capital.....	23
3.1. Incentivo à poupança.....	24
3.1.1. <i>Distorções alocativas</i>	25
3.2. Não tributação da inflação	25
3.3. Mobilidade de capital (e de pessoas).....	26
3.4. Ampliação da base tributável	27
3.5. Diminuição do efeito <i>lock-in</i> de ativos	28
3.6. Diminuição da “arbitragem” de tributos.....	28
3.7. Simplicidade na hipótese de retenção na fonte.....	28
3.8. Compensação de perdas.....	29
3.9. Equidade.....	29
3.10. Caminhos possíveis	30

¹ Pesquisador do Núcleo de Tributação do Insper; Graduado e Pós-Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

² Pesquisador do Núcleo de Tributação do Insper; Doutor e Mestre em Contabilidade e Controladoria pela Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Graduado em Contabilidade pela FEA-USP. Graduado em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Os autores agradecem a Romero J.S. Tavares e Lorreine Messias, pelas valiosas contribuições e revisão, e aos colegas Vanessa Rahal Canado, Leonardo Alvim, Breno Vasconcellos, Marcos Lisboa e demais pesquisadores do Núcleo de Tributação (NT) do Insper pelas discussões. Os argumentos contidos neste *Working Paper* são dos autores e não representam a posição dos demais pesquisadores do Insper nem das entidades, instituições e empresas com os quais os autores e outros pesquisadores mantêm afiliação.

4. Tributação das rendas do capital no Brasil	31
4.1. Panorama das regras de tributação da renda de capital no Brasil.....	31
4.2. Comparação simplificada da carga de IRPF sobre renda do capital e do trabalho .	33
4.3. Aspectos positivos e negativos na versão brasileira do sistema dual	34
5. Questões práticas na tributação da renda do capital no Brasil	36
5.1. Alíquotas regressivas para renda fixa a depender do prazo da aplicação e distinção para tributação de renda variável	37
5.2. Incentivos fiscais a títulos de dívida setoriais	39
5.3. Come cotas de fundos de investimento fechados	41
5.4. Investimentos de pessoas físicas brasileiras no exterior	45
5.5. Isenção de IR para investidor estrangeiro de portfólio	48
5.6. Isenção de IR para Fundos de Investimento em Participações (FIP)	48
6. Conclusões preliminares.....	50

1. Introdução: percurso trilhado na pesquisa

O Imposto de Renda da Pessoa Física ("IRPF", sigla em português equivalente ao *Personal Income Tax*, ou "PIT"), no Brasil e internacionalmente, incide sobre as rendas auferidas com o trabalho ("renda do trabalho") e sobre as rendas auferidas com o capital acumulado ("renda do capital"). Nesta última categoria, enquadram-se, dentre outros, os rendimentos financeiros.

Dois sistemas são usualmente utilizados pelos países para tributar a renda:

- (i) **sistema amplo de tributação** (*comprehensive income tax*), que tributa todas as rendas, no momento em que são auferidas, pelo regime de competência ou por eventos de realização e liquidação (fatos geradores), aplicando-se alíquotas progressivas; e
- (ii) **sistema dual de tributação** (*dual income tax*), que tributa as rendas do trabalho pela tabela progressiva e tributa as rendas do capital separadamente, por alíquotas fixas (tributação proporcional e não progressiva, já que não considera a capacidade contributiva do indivíduo).

Não há uniformidade acerca do sistema adotado pelos diferentes países do mundo. Em amplo levantamento com 40 países publicado em 2018³, a OCDE concluiu que 11 países adotam o sistema amplo (como Austrália, Chile, Estados Unidos, França e Reino Unido) e 23 adotam o sistema dual (como Alemanha, Dinamarca e Suécia). Os outros 6 países contêm regras específicas que dificultam sua classificação.

Independentemente do sistema de tributação escolhido por cada país, a OCDE identifica muitas inconsistências, nos vários países, no tratamento tributário atribuído a diferentes modalidades de aplicações financeiras (como depósitos bancários, títulos privados, títulos públicos e ações), recomendando mais consistência para evitar distorções na alocação de recursos. As razões de tais inconsistências revelam, geralmente, políticas de intervenção econômica, em que a incidência ou não tenta estimular ou desestimular comportamentos dos investidores. Por exemplo, investimentos de curto prazo com incidência maior de tributação teria como propósito incrementar investimentos de longo prazo, não-incidência sobre investidores estrangeiros nos mercados de capitais teria como propósito atrair investimento estrangeiro de portfólio e desonerações setoriais (e.g., infraestrutura, energia limpa) teria como objetivo reduzir o custo de capital nesses setores, estimulando investimentos⁴.

³ Vide citação na nota de rodapé n. 24, abaixo.

⁴ A literatura sobre decisões alocativas de capital de risco influenciadas por efeitos tributários é extensa. Vide, e.g., Domar, Evsey D., Musgrave, Richard A. (1944), Proportional Income Taxation and Risk-Taking. *Quarterly Journal of Economics* 56, pp. 388-422; Johansson, Sven-Erik (1969), Income Taxes and Investment Decisions. *Swedish Journal of Economics* 71, pp. 104-110; Konrad, Kai A. (1991), The Domar-Musgrave phenomenon and adverse selection. *European Journal of Political Economy* 7, pp. 41-53; Niemann, Rainer/Sureth, Caren (2004), Tax Neutrality under Irreversibility and Risk Aversion. *Economics Letters* 84, pp. 43-47; Gries, Thomas; Prior, Ulrich; Sureth, Caren (2007): Taxation of risky investment and paradoxical investor behavior, arqus Discussion Paper, No. 26, Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre (arqus), Berlin; dentre outros.

O Brasil adota, nos dias atuais, o **sistema dual** de tributação, aplicando tratamentos tributários diferenciados para as rendas do trabalho e para as rendas do capital. Enquanto as rendas do trabalho são tributadas pelo IRPF por alíquotas progressivas de até 27,5%, as rendas do capital são tributadas separadamente, a alíquotas lineares mais baixas do que a alíquota-teto da tabela progressiva.

O objeto deste relatório, que é o resultado da Parte II da linha de pesquisa sobre Tributação da Renda neste Núcleo de Tributação do Insper, são as rendas do capital, com enfoque nas aplicações financeiras. Esta linha de pesquisa vem sendo desenvolvida desde 2020 e a divulgação deste relatório vem em momento que consideramos oportuno, no qual o País está discutindo o formato de tributação da renda, a partir de projeto apresentado em 25 de junho de 2021 pelo Governo Federal (Projeto de Lei 2.337).

Atualmente, os rendimentos financeiros em renda fixa são tributados a alíquotas regressivas de 22,5% a 15% conforme o prazo do investimento. A poupança está isenta de tributação. Os rendimentos financeiros em renda variável são tributados à alíquota fixa de 15%. As aplicações em fundos de investimento estão sujeitas, em regra, às mesmas alíquotas acima mencionadas, conforme a composição da sua carteira, havendo a tributação periodicamente, pelo "come cotas", no caso dos fundos abertos (que admitem o resgate de cotas a qualquer tempo), e tributação somente no momento da amortização, resgate ou alienação de cotas, no caso dos fundos fechados (que só admitem o resgate de cotas na liquidação do fundo). As aplicações financeiras por certas classes de investidores em títulos de dívida de alguns setores gozam de isenção tributária (como agrícola, imobiliário e de infraestrutura). A compensação de ganhos e perdas é bastante limitada. Os dividendos têm um tratamento fiscal próprio, já abordado na Parte I destes estudos, de autoria do Prof. Romero J.S. Tavares.

Na prática, a renda de igual valor está sujeita a cargas tributárias completamente distintas a depender da sua origem (se do trabalho ou do capital). Para as rendas mais altas, a tributação como renda de capital (alíquotas lineares de 22,5%, 15%, ou 0%) é mais baixa do que a tributação como renda do trabalho (alíquota-teto de 27,5%).

Nesse contexto, as primeiras perguntas que enfrentamos, na pesquisa, são:

- Por que as rendas do capital são tributadas separadamente das rendas do trabalho e por alíquotas mais baixas e lineares, como no atual sistema dual de tributação?
- Quais são os aspectos positivos e negativos do sistema dual, em comparação com o sistema amplo de tributação de todas as rendas em conjunto, por alíquotas progressivas?

Após endereçar essas perguntas iniciais, estudamos:

- O Brasil deve manter um sistema dual?
- Quais medidas podem ser adotadas, no sistema dual, atualmente em vigor, para aprimorar as regras de tributação das rendas de capital?

- É possível desenhar medidas que reduzam as distorções na alocação de recursos, fomentando crescimento econômico, e, ao mesmo tempo, redistribuam a renda, por meio de mais progressividade do imposto de renda?

Iniciamos descrevendo, na seção 2, as teorias de tributação das rendas de capital no mundo, incluindo a posição do FMI e as pesquisas da OCDE.

Na seção 3, exploramos os aspectos teóricos positivos e negativos do sistema dual de tributação, que serve de base para o regime brasileiro, a partir dos estudos de SORENSEN, principal referência no assunto.

Na seção 4, descrevemos o sistema brasileiro de tributação das rendas de capital e abordamos aspectos positivos e negativos.

Na seção 5, passamos para questões práticas relacionadas à tributação da renda de capital no Brasil, incluindo (5.1) aplicações de renda fixa por alíquotas regressivas, (5.2) isenções para títulos de dívida em setores específicos, (5.3) momento da tributação de investimentos em alguns fundos de investimento (come cotas de fundos fechados), (5.4) tributação de investimentos de pessoas físicas no exterior, (5.5) regras de isenção para investidores estrangeiros de portfólio no mercado financeiro e de capitais brasileiro e (5.6) regras de isenção para investidores estrangeiros em fundos de investimento em participações.

Por fim, na seção 6, apresentamos algumas conclusões preliminares, algumas hipóteses de mudanças do sistema de tributação em direção à progressividade e possíveis aprimoramentos no sistema atual, sem prejuízo da continuidade futura dos trabalhos, em torno dos temas concretos apontados, com mais avaliações de impacto econômico.

2. Sistemas de tributação das rendas de capital

2.1. Panorama histórico e contexto atual

Historicamente, havia discussões, entre economistas, a respeito da cobrança de IRPF sobre a renda do capital (como os rendimentos financeiros). GOBETTI, pesquisador do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA), em artigo publicado em 2018, apresenta os modelos teóricos econômicos de tributação da renda do capital, a partir de revisão da literatura⁵.

Ele inicia descrevendo a *teoria da tributação ótima*, citando os trabalhos dos principais economistas das décadas de 1970 e 1980, ATKINSON e STIGLITZ, CHAMLEY e JUDD⁶. Naquela época, entendia-se pela não tributação das rendas do capital. O tributo desincentivaria a poupança e por consequência diminuiria o volume de investimento produtivo, logo, diminuindo o crescimento. Não se tratava de estímulo ao “rentismo”, mas de estímulo à produção. Também havia o argumento de que o tributo não deveria influenciar negativamente a decisão de um indivíduo por poupar a renda auferida. Este argumento não apenas advém do princípio de liberdade econômica da Escola Austríaca (onde a liberdade seria indutora da eficiência alocativa), mas também se fundamenta no direito de propriedade⁷. O resultado da conjunção dessas teorias seria não tributar imediatamente uma renda que só seria consumida no futuro, e reduzir a carga sobre a renda resultante da poupança relativamente à renda resultante do trabalho. Buscava-se neutralidade em relação às decisões intertemporais do indivíduo, e a indução à poupança.

Outras teorias econômicas como a tributação exclusivamente sobre o consumo (*expenditure tax*)⁸ e a tributação das rendas por uma alíquota única (*flat tax*)⁹ se limitaram mais ao mundo acadêmico. Os países mantiveram seus regimes de tributação da renda auferida (e não apenas consumida) e por alíquotas progressivas para a renda do trabalho, e ou progressivas ou reduzidas para as rendas do capital, conforme detalhado na Parte I destes estudos.

MANKIW, WEINZEIRL e YAGAN resumem a *teoria ótima da tributação* e destacam as principais lições por eles extraídas, incluindo a tributação zero sobre a renda do capital. Eles reforçam que a tributação do capital seria danosa ao reduzir o estoque de capital disponível para investimentos, que distorceria comportamento ao tributar consumo futuro e que o capital seria altamente elástico (resistente à tributação), além de móvel. Ou seja, não se trataria apenas do risco de fuga de capitais, válido para economias abertas, mas de não-investimento que reduz o crescimento também de economias fechadas. Os contrapontos trazidos por eles estão relacionados ao potencial de a tributação não distorcer significativamente o comportamento em algumas situações, como no acúmulo excessivo

⁵ GOBETTI, Sergio. Tributação do capital no Brasil e no mundo. IPEA. Texto para discussão. 2018.

⁶ Citando ATKINSON, A.; STIGLITZ, J. E. The design of tax structure: direct versus indirect taxation. *Journal of Public Economics*, v. 6, n. 1-2, p. 55-75, 1976; CHAMLEY, C. Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives. *Econometrica*, v. 54, n. 3, p. 607-22, 1986; e JUDD, K. L. Redistributive taxation in a simple perfect foresight model. *Journal of Public Economics*, v. 28, n. 1, p. 59-83, 1985.

⁷ Vide, por exemplo: STIGLITZ, Joseph E. (1969), *The Effects of Income, Wealth, and Capital Gains Taxation on Risk-Taking*. *Quarterly Journal of Economics* 83, pp. 263-283.

⁸ KALDOR, N. *An expenditure tax*. Londres: Allen and Unwin, 1955.

⁹ HALL, R. E.; RABUSHKA, A. *The flat tax*. Stanford: Hoover Institution Press, 1995. A tributação por uma alíquota única, na teoria, excluiria as rendas de capital. Na prática, os poucos países que utilizam essa sistemática, como a Estônia e poucos outros do leste europeu, aplicam a alíquota sobre todas as rendas.

de capital, mas eles não aparentam considerar tais contrapontos fortes o suficiente para prevalecer sobre os argumentos a favor da teoria ótima¹⁰.

Posteriormente, houve uma reavaliação da tributação da renda do capital. Em importante trabalho publicado em 2008, BANKS e DIAMOND, este último ganhador do Prêmio Nobel, comissionados para revisar o Meade Report da década de 1970, concluem que as rendas do capital devem, sim, ser tributadas, estabelecendo-se alguma correlação com a tributação da renda do trabalho¹¹. Esta linha teórica informa os argumentos da Parte I desta pesquisa, de autoria do Prof. Romero J.S. Tavares.

Em outra publicação, de 2011, DIAMOND e SAEZ defendem a “tributação significativa” da renda do capital, apontando como motivos a dificuldade de distinguir renda do capital da renda do trabalho (como na gestão de patrimônios financeiros), benefício de aliviar a tributação para as pessoas sem capital que precisam tomar emprestado sob condições financeiras desfavoráveis (*borrowing constraints*) e que as incertezas acerca da renda a ser auferida no futuro influenciam o comportamento de trabalhar e poupar (sendo que aqueles com maior potencial de auferimento de renda também costumam ter a maior propensão de poupar). DIAMOND e SAEZ opinam sobre as lições da teoria ótima da tributação trazidas por MANKIW, WEINZEIRL e YAGAN, acima mencionadas, discordando expressamente sobre a não tributação da renda do capital¹².

Nas palavras de GOBETTI, ao revisar a literatura:

“[a] tributação da poupança passaria a ser um instrumento ótimo, tanto por atingir os indivíduos mais capazes e induzi-los a poupar menos hoje (e evitar que trabalhem menos amanhã), como subsidiar (com menos imposto sobre a renda do trabalho) aqueles que não tem condições de suavizar o consumo (na presença de restrição à liquidez)”¹³.

Como parte desse movimento mais recente, destacamos a obra essencial *Tax by Design*, de 2011, do também ganhador do Prêmio Nobel e defensor da teoria ótima de tributação, MIRRLEES, em conjunto com outros autores. O estudo foi produzido com o objetivo de apresentar uma visão coerente do sistema tributário de país desenvolvido, a partir da experiência do Reino Unido.

¹⁰ MANKIW, Gregory, WEINZIERL, Matthew, YAGAN, Danny. Optimal Taxation in Theory and Practice (June 11, 2009). Harvard Business School BGIE Unit Working Paper No. 09-140. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1418043>

or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1418043> https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418043. Acesso em 30.07.2021.

¹¹ BANKS, James, DIAMOND, Peter The base for direct taxation. Oxford: Oxford University Press, 2008, pp. 101-106.

¹² DIAMOND, Peter, SAEZ, Emmanuel. The Case for a Progressive Tax: From Basic Research to Policy Recommendations (August 24, 2011). CESifo Working Paper Series No. 3548, Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1915957> https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1915957. Acesso em 30.07.2021.

¹³ GOBETTI, op. cit., p. 16.

Nesse estudo, MIRRLEES defende, resumidamente, a tributação dos rendimentos financeiros, mas somente no que excederem a inflação (rendimento real), com alguma progressividade¹⁴. As conclusões de MIRRLEES reforçam as conclusões de BANKS e DIAMOND, justificando sua adaptação para o Reino Unido.

Retornando à revisão da literatura econômica por GOBETTI, ele apresenta as contribuições de PIKETTY e outros economistas da sua linha de pensamento, como SAEZ e ZUCMAN, contra o que se alcunha *rentismo*, no sentido de que boa parte dos estoques de capital são provenientes de heranças, e não do trabalho, sendo assim estoques iniciais de capital, e que há muitas evidências de níveis altos de concentração do capital (riqueza) e da renda¹⁵. Os estudos das desigualdades, levantados pelos referidos autores, exercem papel importante na discussão acerca da tributação da renda do capital, mesmo que não se concorde com as soluções por eles propostas (de tributação progressiva de toda a renda, acrescida de tributação sobre estoque de capital, ou patrimônio – “*wealth tax*”). Esses autores, reconhecendo que as economias dos países não são fechadas, não contestam o risco de fuga de capitais decorrente da tributação do patrimônio. Logo, sua conclusão implica coordenação e consenso global sobre esta forma de tributação, com aplicação uniforme em todos os países. É de se argumentar ser esta conclusão mais aspiracional do que pragmática.

Neste Núcleo de Tributação no Insper, MESSIAS, na linha de pesquisa do Imposto sobre Grandes Fortunas (IGF), também explora essas correntes teóricas de tributação da renda do capital.

Em um primeiro momento histórico, a *teoria da tributação ótima*, encabeçada pelo *supply side economics*, “*pressupunha que a redução da tributação sobre a renda levaria a um maior acúmulo de poupança pelo setor privado, e, portanto, em um fluxo maior de investimentos em ativos fixos - os quais proporcionariam ganhos econômicos e de bem-estar generalizados*”¹⁶.

A pesquisadora cita a nova corrente econômica liderada por PIKETTY e relata o posicionamento de economistas de corrente diversa, como o já citado MANKIWI (no sentido de que a tributação da renda do capital diminui a acumulação de capital e pode diminuir o crescimento) e COCHRANE (que chama a atenção para a elasticidade do capital como base tributável e riscos de elisão e evasão).

O Fundo Monetário Internacional (FMI) se debruçou sobre os problemas decorrentes das desigualdades de capital e de renda em publicação de 2017, *Tackling Inequality*¹⁷. É examinada a relação entre progressividade do sistema tributário e crescimento econômico. O FMI constata um declínio na progressividade tributária pelo mundo e conclui que

¹⁴ MIRRLEES, J. et al. *Tax by design: the Mirrlees review*. Oxford: Oxford University Press, 2011. O relatório completo está disponível para acesso gratuito em <https://www.ifs.org.uk/docs/taxbydesign.pdf>, p. 475. Acesso em 01.10.2020.

¹⁵ PIKETTY, T.; SAEZ, E.; ZUCMAN, G. *Rethinking capital and wealth taxation*, 2013. Mimeografado. Disponível em: <https://qoo.gl/yFKwJQ>.

¹⁶ MESSIAS, Lorreine. Vale a pena instituir o IGF no Brasil? Disponível em: https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/05/IGF_V7.pdf.

¹⁷ Fundo Monetário Internacional – FMI. *Tackling Inequality*. Fiscal Monitor. October 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/10/05/fiscal-monitor-october-2017>. Acesso em 29.09.2020.

aumentar a progressividade tributária não deve, necessariamente, prejudicar de forma significativa o crescimento econômico. Assim, no olhar do FMI, os países que quiserem redistribuir renda podem ter espaço para aumentar a progressividade de seus sistemas tributários:

“In sum, the analysis confirms a decline in tax progressivity that cannot be fully explained by optimal tax theory or likely by a strong negative impact of progressivity on growth. Therefore, there would appear to be scope for increasing the progressivity of income taxation without significantly hurting growth for countries wishing to enhance income redistribution.”

A publicação do FMI constata que as rendas de capital, em particular, são mais concentradas e menos tributadas do que as rendas do trabalho.

A primeira justificativa para essa disparidade na tributação – da renda do capital vs. renda do trabalho – é aquela já mencionada acima, oriunda da teoria de tributação ótima, no sentido de que tributar a poupança é tributar consumo futuro, o que poderia, em tese, interferir na decisão de investimento do indivíduo¹⁸, além de prejudicar o crescimento por reduzir o estoque de capital disponível para investimento em produção.

Contudo, o FMI considera a ausência de tributação da renda de capital como sendo negativa do ponto de vista de equidade (um argumento a rigor mais jurídico ou político do que econômico), uma vez que as pessoas de alta renda podem consumir apenas uma parte do seu patrimônio em vida. É sugerida uma solução intermediária em que as rendas de capital sejam tributadas e que seja viabilizada a poupança de indivíduos para gastos em vida, como entidades com tributação favorecida (tais como fundos de pensão):

*“Economic theory suggests that taxing capital income can lower efficiency. (...) Although this is a powerful argument, there are negative equity consequences of taxing only consumption, given that the richest individuals may consume only a fraction of their wealth during their lifetime. A compromise between solely taxing consumption and taxing income comprehensively can be achieved by creating tax-favored vehicles, such as pension funds, that can allow individuals to save efficiently for their life cycle needs, while still taxing capital incomes of individuals with much higher wealth.”*¹⁹

A segunda justificativa trazida pelo FMI para a diferença na tributação da renda do capital é a sua maior elasticidade (maior propensão para resistência à tributação), comparativamente à renda do trabalho, como mencionado nesta Parte II das pesquisas e na Parte I. Caso a tributação sobre a renda do capital seja muito elevada, as pessoas físicas podem optar por investir seus recursos em outro país, com tributação mais branda, dificultando a tributação pelo país da residência do investidor ou do país receptor de capital com tributação mais elevada do que outros com características econômicas e institucionais semelhantes. Outrossim, tratamentos tributários mais benéficos para investimentos dentro do país também podem abrir oportunidades para pagamento de menos tributos. O FMI

¹⁸ O FMI cita CHAMLEY, JUDD e ATKINSON e STIGLITZ, nas obras já citadas acima.

¹⁹ FMI, op. cit., p. 14.

considera, pela teoria da tributação ótima, que a alíquota-teto para as rendas de capital tende a ser mais baixa do que a alíquota-teto para a renda do trabalho:

“Empirically, capital income may be much more responsive (elastic) to taxation than labor income. Taxation influences the location of firms. Savings can be invested in foreign locations with lower tax rates, making it harder for home countries to enforce taxes. Even within a country, investors and investment vehicle providers have some choices about the nature of capital returns. For example, in many countries capital gains are tax-favored over dividends and interest, meaning that opportunities to avoid taxation arise. In the framework of optimal capital taxation theory, a higher elasticity of capital income implies a lower optimal capital tax.”²⁰

Vale salientar que os estudos técnicos do FMI, a despeito de sua profundidade e inegável qualidade técnica, não são estudos acadêmicos sujeitos à revisão científica e à dialética próprias da academia, e sim posicionamentos do FMI, que atua primariamente como credor e indutor da responsabilidade fiscal de países em desenvolvimento.

Em nova publicação, de outubro de 2020, o FMI traz sugestões à agenda fiscal dos países no período de recuperação da pandemia da Covid-19, enfatizando a progressividade do imposto de renda como mecanismo a ser considerado pelos países para combater a desigualdade de renda (ao lado de outras medidas, pela linha dos gastos públicos, fora do escopo dos nossos estudos):

“Progressive income taxation and education and health spending are two of the most important fiscal policy tools for addressing income inequality (October 2017 Fiscal Monitor).”²¹

São apresentadas pelo FMI, dentre as opções de política fiscal, a aplicação de alíquotas mais altas de tributação sobre as rendas mais elevadas e *sobre as rendas de capital*, com a ressalva de que, para estas, seriam tributadas as rendas resultantes de estoques de capital acumulado relevante:

“Tax policy options include increasing tax rates on higher bracket incomes, capital income higher end property, or wealth.”²²

De modo amplo, é pertinente questionar se há um dilema (*trade-off*) entre progressividade tributária e crescimento da economia – e *qual a extensão dos impactos de mais ou menos progressividade sobre crescimento econômico*. Esse questionamento se faz presente fortemente no tema de tributação da renda do capital.

Em *working paper*, GERBER e outros pesquisadores do FMI concluem que a progressividade foi reduzida nas últimas décadas pelo mundo. Eles deduzem ser provável que o modo de tributação da renda do capital tenha contribuído para a redução da progressividade, uma vez que a renda do capital é tributada a alíquotas menores do que a renda do trabalho e é

²⁰ FMI, op. cit., p. 14.

²¹ FMI (2020). Fiscal Monitor – October 2020, p. 21. Disponível para acesso online em: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor>.

²² FMI, op. cit., p. 17.

mais concentrada do que a renda do trabalho. Os pesquisadores não encontram evidências empíricas de que a redução na progressividade tenha fomentado o crescimento:

“While this paper focused on personal income taxes, developments in capital income taxation are also likely to have contributed to reducing overall progressivity: Capital income is distributed more unequally than labor income, has risen over the past few decades as a share of total income (IMF, 2017b), and is often taxed at a lower rate than labor income.”

(...)

“This paper has approached progressivity from different angles. Bringing together our findings, we can conclude strongly that progressivity has decreased over the last few decades, a finding that is robust to the choice of measure. We also conclude, but with less certainty, that the reduction in progressivity appears not to have given growth a boost.”²³

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), por sua vez, lançou um importante livro de política tributária em 2018, *Taxation of Household Savings*²⁴, atualizando trabalho de 1994. O contexto mais amplo dos estudos da OCDE é a tributação do capital (patrimônio e renda), tendo divulgado, na mesma ocasião, a sua publicação relativa ao imposto sobre fortunas (similar ao imposto sobre grandes fortunas previsto na Constituição Federal brasileira, mas nunca implementado), *the Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD*²⁵.

Apresentando os *key findings* aos Ministros da Fazenda do G-20 naquele ano de 2018²⁶, a OCDE coloca, como desafio para o imposto de renda, que ele seja desenhado de modo a fomentar o “crescimento inclusivo” e, ao mesmo tempo, assegurar níveis apropriados de arrecadação. A OCDE sugere que alguns países podem considerar reformas para aumentar a progressividade do imposto de renda e, em particular, enrobustecer a tributação da renda do capital pelo IRPF, como defendido na Parte I desta pesquisa.

A OCDE repete trecho de *working paper* de autoria de O'REILLY²⁷, que ressalta a importância da tributação sobre a renda do capital para a arrecadação dos países²⁸ e traz estudos de que a baixa tributação da renda do capital induz à maior concentração da renda

²³ GERBER, Claudia, Alexander Klemm, Li Liu, Victor Mylonas. Personal Income Tax Progressivity: Trends and Implications. IMF Working Paper. November 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/11/20/Personal-Income-Tax-Progressivity-Trends-and-Implications-46332>. Último acesso em 28.11.2020.

²⁴ OCDE (2018). *Taxation of Household Savings*. OECD Tax Policy Studies. No. 25, OECD Publishing, Paris. Disponível para acesso online em: <https://dx.doi.org/10.1787/9789264289536-en>. Último acesso em 15.07.2021.

²⁵ OCDE (2018). *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD*. OECD Tax Policy Studies. No. 26. OECD Publishing, Paris. Disponível para acesso online em: https://www.oecd-ilibrary.org/taxation/the-role-and-design-of-net-wealth-taxes-in-the-oecd_9789264290303-en. Acesso em 01.10.2020.

²⁶ OCDE (2018). *Tax Policies For Inclusive Growth In A Changing World*. OECD report to G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, July 2018. Disponível em: <http://www.oecd.org/g20/Tax-policies-for-inclusive-growth-in-a-changing-world-OECD.pdf>. Acesso em 29.09.2020.

²⁷ O'REILLY, Pierce. *Tax policies for inclusive growth in a changing world*. OECD Taxation Working Papers No. 40. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/1fdafe21-en>. Acesso em 01.10.2020.

²⁸ O relatório cita: Saez, E. and S. Stantcheva (2017), “A Simpler Theory of Optimal Capital Taxation”, *Journal of Public Economics*, <http://dx.doi.org/10.1016/J.JPUBECO.2017.10.004>; e Stantcheva, S. (2014), “Optimal Taxation and Human Capital Policies over the Life Cycle”, Unpublished Working Paper.

(menor redistribuição)²⁹. Recomenda-se cuidado ao se tributar a renda do capital, para não desincentivar a poupança, e pondera-se que ajustes na tributação não implicam, necessariamente, aumentar alíquotas nominais. Mesmo assim, a OCDE conclui haver fortes argumentos para ampliar a base de tributação da renda de capital e, com isso, endereçar tanto equidade, quanto eficiência:

“Strengthening the progressivity and efficiency of the tax system could also occur through more effective taxation of capital income at the personal level. Wealth inequality has been shown to be higher than income inequality, and there are widespread calls for raising capital taxation in response to increasing income and wealth inequality. Recent advances in the theoretical economic literature highlight the importance of effective capital taxation as part of the overall tax mix (Stantcheva, 2014; Saez and Stantcheva, 2017). Recent OECD research suggests that the decline in the taxation of capital income at the personal level has contributed to the decline in income redistribution across the OECD (Causa and Hermansen, 2017). Capital taxation can have negative impacts on incentives to save and invest, and so countries need to carefully balance efficiency and equity considerations. While countries do not necessarily need to tax capital at higher statutory rates, there are strong arguments for broadening the base of capital taxation to raise both efficiency and equity.”³⁰

A OCDE aponta várias inconsistências na forma de tributação das várias modalidades de investimento entre os países do G-20, o que provavelmente resulta em distorções na alocação de recursos poupados. Essas diferenças na tributação de ativos implicam ineficiências econômicas e, também, regressividade do sistema tributário³¹. A recomendação é trazer mais consistência na tributação das várias espécies de renda do capital, em prol de equidade e eficiência.

“In practice, the taxation of income from savings generally lacks coherence in most OECD and G20 countries (OECD, 2018). Figure 12 shows substantial tax differentials across assets, which are likely to result in significant distortions to the allocation of savings, as well as expanded opportunities for tax planning. This means that current approaches to the taxation of capital is leading to both serious economic inefficiencies as well as regressivity (Aghion et al., 2017). There are opportunities for countries to increase coherence and consistency of capital taxation across assets and thereby improve both the efficiency and fairness of their tax systems.”³²

Uma conclusão complementar interessante trazida pela OCDE é que os acordos de troca automática de informações³³ devem diminuir a preocupação dos países com mobilidade de capital, já que, atualmente, há menos risco de expatriação de recursos e não-declaração

²⁹ O relatório cita o seguinte estudo nos países membros da OCDE: Causa, O. and M. Hermansen (2017), “Income Redistribution Through Taxes and Transfers in OECD Countries”, OECD Economics Department Working Papers Series.

³⁰ OCDE, op. cit. nota de rodapé n. 26, p. 27. As citações dos autores constam do documento da OCDE.

³¹ O relatório cita: AGHION, P. et al. (2017), “Tax Simplicity and Heterogeneous Learning”, NBER Working Paper, <http://dx.doi.org/10.3386/w24049>.

³² OCDE, op. cit. nota de rodapé n. 26, p. 28.

³³ *Automatic Exchange of Information (AEOI)* e *Common Reporting Standard (CRS)*. Nos Estados Unidos, pode-se citar o *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)*. O Brasil é parte em diversos acordos com essa finalidade.

destes recursos ao fisco do país de residência do investidor. Ou seja, o aperfeiçoamento dos mecanismos de fiscalização resulta no maior cumprimento da lei, não requerendo a desoneração do capital, declarado ou não-declarado. A elasticidade da renda de capital, assim, diminuiu, podendo abrir oportunidade para os países que deixaram de tributar progressivamente as rendas de capital por conta desse receio reintroduzirem essa sistemática de tributação³⁴.

Em suma, seguindo as recomendações mais recentes do FMI e OCDE, que encontram respaldo na mais recente teoria econômica, é possível aperfeiçoar a progressividade de um sistema tributário inclusive no tocante à tributação da renda do capital, sem prejudicar o crescimento econômico. Não é que o eventual *trade-off* entre mais progressividade na tributação da renda (e na renda do capital em particular) e crescimento econômico simplesmente não exista. Mas que esse *trade-off* deve ser avaliado caso a caso, conforme a realidade de cada sistema tributário e possíveis aprimoramentos. Nesse sentido é que, em nossa pesquisa, se utiliza com pragmatismo a prática internacional, especialmente entre os países membros da OCDE, como balizadores de competitividade, não somente pelo investimento produtivo, como abordado na Parte I desta pesquisa, mas também sobre o investimento no mercado financeiro e de capitais, objeto de estudo desta Parte II.

É importante ressaltar que, nos nossos estudos, não aprofundamos a análise de dados e da relação entre progressividade tributária e crescimento econômico. Simplificadamente, construímos nossa análise fundamentada na mais recente teoria econômica, que demonstra que mais progressividade tributária (maior variação de alíquotas conforme a renda do contribuinte) pode reduzir distorções econômicas, e no mínimo sem prejudicar o crescimento econômico, se orientada pela prática de economias desenvolvidas e abertas, atrativas ao capital.

Na realidade brasileira, como exploraremos mais à frente, cremos ser possível promover ajustes nas regras de tributação da renda do capital que atinjam, duplamente, os objetivos de mais equidade e crescimento econômico.

2.2. Sistema dual de tributação no mundo

Inicialmente, as rendas de capital e do trabalho eram tributadas, preponderantemente, pelo mundo, de forma conjunta, pelo sistema amplo de tributação (*comprehensive income tax*). Por esse sistema, a tributação recaía sobre todas as rendas, segundo o método Sanz-Haig-Simons (SHS), já explorado na Parte I desta linha de pesquisa, de autoria do Prof. Romero J.S. Tavares, no momento em que estas rendas eram auferidas, pelo regime de competência (*accrual basis*), aplicando-se a tabela progressiva.

Após o surgimento da teoria ótima de tributação, nas décadas de 1980 e 1990, os países nórdicos implementaram o sistema dual (*dual income tax*), assim denominado por tributar separadamente as rendas do trabalho e as rendas do capital, como um “meio termo” entre tributar a renda do capital a alíquotas progressivas ou à alíquota zero.

³⁴ OCDE, op. cit., nota de rodapé n. 24, p. 12; pp. 184-185

A origem do sistema dual e suas vantagens e desvantagens são relatadas pelo professor da Universidade de Copenhagen, SORENSEN³⁵. O professor é um dos mais conceituados pensadores no tema de tributação da renda, sendo um dos criadores do sistema dual. Suas obras e publicações são referência neste assunto. Por isso, baseamo-nos em apontamentos feitos por SORENSEN na nossa incursão pelo sistema dual de tributação para, então, explorar seus aspectos positivos e negativos, na seção seguinte.

No início do sistema dual, as rendas do trabalho continuaram tributadas por alíquotas progressivas. Já as rendas do capital passaram a ser tributadas por uma alíquota fixa, mais baixa do que a alíquota-teto da progressividade (tipicamente, equivalente à alíquota mais baixa da tabela progressiva). A alíquota do imposto de renda corporativo se aproximava desta mesma alíquota mais baixa da tabela progressiva.

Enquanto as rendas do trabalho eram, em 2008, tributadas a alíquotas progressivas de 27% a 50% na Finlândia, 28% a 48% na Noruega e 31,5% a 56,5% na Suécia, as rendas do capital eram tributadas a uma alíquota fixa de 28% nos primeiros dois países e de 30% no último país. As perdas eram, via de regra, compensadas com os ganhos³⁶. Essas alíquotas depois foram modificadas.

Ao mesmo tempo, foi introduzido um imposto sobre o estoque de capital (imposto sobre patrimônio, ou riqueza líquida, ou *net wealth tax*), para incrementar a tributação sobre a renda, como se fosse um “retorno presumido” sobre o capital³⁷. Atualmente, a Noruega é o único país que mantém um imposto sobre o estoque de capital, enquanto os demais países nórdicos o aboliram, como visto em recente estudo divulgado por este Núcleo de Tributação do Insper, na linha de pesquisa do IGF³⁸.

As circunstâncias nas quais o sistema dual foi criado nos países nórdicos, conforme relatado por SORENSEN, levou em consideração que o tamanho da carga tributária era bastante elevado (45% a 50% do PIB) e que as alíquotas sobre rendimentos do trabalho também eram altas. Assim, naquele contexto, não fazia sentido tributar o retorno nominal da renda do capital (sem descontar inflação) pelas mesmas alíquotas altas aplicáveis à renda do trabalho, por razões práticas ou políticas³⁹.

A título ilustrativo e com utilidade prática para os nossos estudos, SORENSEN examina o sistema tributário da Nova Zelândia e avalia os aspectos positivos e negativos de migrar de um sistema amplo de tributação para um sistema dual.

Ele comenta, de início, as condições iniciais do país examinado: (i) a alíquota-teto na tabela progressiva do IRPF era baixa para padrões escandinavos (39%, subindo em determinadas circunstâncias), (ii) a renda do trabalho seria muito mais móvel na Nova Zelândia do que

³⁵ SORENSEN, Peter Birch. Dual income taxes: a Nordic tax system. CLAUS, Iris et. al. Tax Reform in Open Economies. Edward Elgar: 2010. Disponível em: [http://web.econ.ku.dk/pbs/Dokumentfiler/Publications%20\(English\)/DUAL%20INCOME%20TAXES%20A%20Nordic%20Tax%20System.pdf](http://web.econ.ku.dk/pbs/Dokumentfiler/Publications%20(English)/DUAL%20INCOME%20TAXES%20A%20Nordic%20Tax%20System.pdf). Acesso em 01.10.2020.

³⁶ SORENSEN, op. cit., pp. 10-11, trazendo informações de 2008.

³⁷ GOBETTI, ob. cit., pp. 35-36.

³⁸ ZUGMAN, Daniel, BASTOS, Frederico. Pesquisa: Imposto sobre Grandes Fortunas. Etapa 2: Experiência Internacional. Disponível em: https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2020/06/Relat%C3%B3rio-Insper-IGF-Internacional-enviado_12062020.pdf.

³⁹ SORENSEN, op. cit., p. 30.

nos países nórdicos (o que inibe aumentos da alíquota progressiva sobre renda do trabalho), e (iii) a alíquota corporativa, do IRPJ, era alta (30%, havendo a tributação de dividendos na pessoa física com o creditamento sobre o imposto pago pela empresa)⁴⁰.

SORENSEN avalia que o sistema dual de tributação não é necessariamente adequado para aquele país, dadas as referidas condições iniciais, mas que poderia considerar alguma *variação* do sistema dual⁴¹.

A análise de SORENSEN sobre a Nova Zelândia chama a atenção para pensarmos no contexto em que foi criado o sistema dual, nas várias diferenças entre o atual sistema tributário brasileiro e o sistema dual originalmente desenhado na Escandinávia e em possíveis mudanças nas regras de tributação no Brasil que podem ser avaliados, na busca de mais equidade e crescimento econômico.

Assim como na Nova Zelândia, no Brasil, a alíquota-teto da progressividade aplicável às rendas do trabalho é baixa para padrões mundiais (27,5%) e a alíquota corporativa é alta (34%), não havendo tributação adicional sobre dividendos. O sistema dual foi criado em países nórdicos que tributavam a renda do trabalho a alíquotas muito mais altas, superando os 45% ou até 50%, e pressupunha a tributação das rendas financeiras na faixa de 28% a 30%. Nota-se, de largada, que o sistema dual brasileiro é muito diferente daquele concebido originalmente.

Abordaremos aspectos positivos e negativos dos sistemas tributários e sua aplicação prática para a realidade brasileira em seções próprias abaixo.

2.3. Classificação da OCDE dos sistemas de tributação das rendas de capital

Em 2018, a OCDE fez um amplo levantamento, com 40 países, sobre o sistema de tributação da renda do capital, na publicação *Taxation of Household Savings*⁴².

Além do sistema amplo de tributação (*comprehensive income tax*) e do sistema dual de tributação (*dual income tax*), a OCDE identifica outras variáveis dentro das regras de tributação da renda de capital, criando sub-classificações.

As principais sistemáticas de tributação da renda do capital são organizadas pela OCDE nas seguintes categorias⁴³:

- (i) **sistema amplo de tributação (*comprehensive income tax*)**: as rendas do capital e do trabalho são tributadas em conjunto, pela tabela progressiva. As rendas são reconhecidas pelo regime de competência. Como exceção, os ganhos de capital são tributados, via de regra, a alíquotas lineares, mais baixas,

⁴⁰ SORENSEN, op. cit., pp. 30-31.

⁴¹ SORENSEN, op. cit., pp. 31-32.

⁴² Vide nota de rodapé n. 24, acima.

⁴³ OCDE, op. cit., nota de rodapé 24, pp. 24-25; p. 175.

que variam conforme o prazo de detenção do ativo, com incidência no momento da sua realização⁴⁴;

- (ii) **sistema linear de tributação (*flat rate income tax*)**: no qual as rendas do capital são tributadas a alíquotas fixas, separadamente das rendas do trabalho, que são tributadas pela tabela progressiva. Esse sistema é sub-dividido em (A) sistema dual de tributação (*dual income tax system*); e (B) sistema de tributação na fonte em definitivo (*final withholding tax system*);
- (iii) **sistema de tributação da renda consumida (*expenditure tax approach*)**: usualmente aplicado para previdência privada, difere a tributação para o momento em que o benefício é pago;
- (iv) **sistema de isenção tributária sobre poupança (*tax exempt savings approach*)**: não há tributação em nenhum momento;
- (v) **sistema de diferimento tributário (*tax deferral approach*)**: não há tributação enquanto o rendimento é acumulado. A tributação é diferida para o momento da efetiva distribuição do rendimento;
- (vi) **sistema de abono na taxa de retorno (*rate of return allowance – RRA approach*)**: não há tributação sobre o retorno decorrente da inflação. O rendimento é tributado somente no que exceder a inflação (i.e., só há tributação sobre o rendimento real); e
- (vii) **sistema de renda presumida (*deemed return approach*)**: tributa-se um rendimento presumido e não se tributa o rendimento efetivamente apurado.

No item (ii), apesar de a OCDE classificar o sistema dual como uma sub-categoria dentro do sistema linear de tributação, ao lado do regime de retenção exclusivamente na fonte, no nosso relatório, para manter o padrão da maior parte da doutrina, vamos utilizar a denominação do “sistema dual de tributação” para o regime de tributação em separado das rendas de capital, podendo envolver ou não retenções exclusivas na fonte.

As últimas três categorias, nos itens (v), (vi) e (vii) – que se referem, respectivamente, ao momento da tributação (*tax deferral*) e à mensuração da renda (*rate of return allowance* e *deemed return*) – podem ser conjugados com o sistema amplo de tributação (tabela progressiva) ou com o sistema linear de tributação (alíquotas fixas para renda do capital, separadamente da renda do trabalho).

Dentro do mesmo sistema, pode haver regras excepcionais para determinadas espécies de rendas, como as rendas de previdência privada, usualmente tributadas no momento do recebimento dos benefícios como no item (iii) (*expenditure tax approach*), e da poupança em sentido estrito com isenção tributária como no item (iv) (*tax exempt savings*).

⁴⁴ A rigor, o método SHS para definição da renda implicaria tributar todas as rendas pelo regime de competência. Em sistemas em que os ganhos de capital também são tributados pelo regime de competência, quando apropriados, e não no momento da realização, a OCDE chama o sistema de “extremamente amplo” (“*broadly comprehensive*”).

Portanto, dentro de uma classificação maior de sistema amplo do item (i) ou sistema dual de tributação do item (ii), há sub-classificações ou, dito de outra forma, simplesmente, regras diferenciadas de tributação que podem se aplicar a determinadas espécies de renda de capital.

Dos 40 países pesquisados pela OCDE, na data-base de 1º de julho de 2016, para a maior parte das rendas do capital⁴⁵:

- 11 países aplicam o sistema amplo de tributação, com tabela progressiva para as rendas do capital e do trabalho, modelo defendido na Parte I desta pesquisa, sobre a tributação de lucros e dividendos. Mesmo nestes casos, os ganhos de capital são tributados a alíquotas mais baixas e no momento da realização. Neste grupo, incluem-se, por exemplo, Austrália, Canadá, Chile, Estados Unidos, França, Nova Zelândia e Reino Unido;
- 23 países aplicam o sistema linear de tributação (na modalidade dual ou retenção na fonte em definitivo). As alíquotas são substancialmente mais baixas do que a alíquota-teto da tabela progressiva. Ganhos de capital são tributados no momento da distribuição. Neste grupo, incluem-se, por exemplo, Alemanha, Colômbia, Dinamarca, Israel, Itália, Japão, Portugal, Suécia e Turquia. Alguns países do leste europeu tributam todas suas rendas por alíquota linear (Estônia, Hungria e Lituânia);
- 3 países aplicam uma abordagem mista, com contribuintes de renda mais baixa sujeitos à retenção na fonte e contribuintes de renda mais alta sujeitos à tabela progressiva (Coreia do Sul, Finlândia e México);
- 3 países têm regras peculiares de tributação, como um retorno presumido (Argentina, na forma de imposto sobre saldo da aplicação, similar a *net wealth tax*, e Países Baixos, para a maioria das rendas do capital) e retorno abonado pela inflação (RRA) para ações (Noruega).

O relatório da OCDE apresenta a seguinte tabela:

[vide página seguinte]

⁴⁵ OCDE, op. cit., nota de rodapé n. 24, p. 27.

Table 2.1. Broad approaches to taxation of savings
(as at 1 July 2016)

Broadly comprehensive / progressive rate approach	Flat-rate approach	Mixed flat-rate/ progressive	Deemed-return approach	Rate of return allowance
Australia	Austria	Finland	Argentina	Norway (shares)
Canada	Belgium	Korea	Netherlands	
Chile	Bulgaria	Mexico		
France	Colombia			
Ireland	Czech Republic			
New Zealand	Denmark			
South Africa	Estonia*			
Spain	Germany			
Switzerland	Greece			
United Kingdom	Hungary*			
United States	Iceland			
	Israel			
	Italy			
	Japan			
	Latvia			
	Lithuania*			
	Luxembourg			
	Poland			
	Portugal			
	Slovak Republic			
	Slovenia			
	Sweden			
	Turkey			

*A flat-rate personal income tax applies to both labour and capital income.

Source: Country responses to Taxation of Household Savings questionnaire

Além de categorizar o sistema como um todo, a pesquisa da OCDE abrange diferentes modalidades de ativos financeiros, tais como⁴⁶:

- Depósitos bancários (*bank deposits*);
- Títulos de dívida de empresas privadas (*corporate bonds*);
- Títulos de dívida do governo (*government bonds*);
- Ações (*equities*); e
- Fundos de investimento (*investment fund assets*, ou *marketable collective investment vehicles*).

É comparada a carga tributária sobre cada modalidade de investimento, considerando alíquotas efetivas, e não alíquotas nominais. A metodologia de cálculo da alíquota efetiva é explicada no estudo⁴⁷. As alíquotas efetivas em cada modalidade de aplicação em cada país podem ser consultadas no relatório da OCDE.

⁴⁶ A OCDE também aborda previdência privada (*private pensions*), poupança propriamente dita (*individual tax-favored savings accounts*) e imóveis residenciais (*residential property*), que deixamos de fora, neste momento.

⁴⁷ OCDE, op. cit., nota de rodapé n. 24, p. 53 e seguintes. Em resumo, são considerados todos os tributos aplicáveis em cada país (como imposto sobre a renda, ganho de capital, transferência e patrimônio), o efeito da inflação e o momento da tributação (se já há tributação quando a renda é apropriada, pelo regime de competência, ou se há diferimento até o momento da efetiva distribuição do rendimento).

A principal conclusão que extraímos do relatório da OCDE é que a definição das regras de tributação aplicáveis às rendas de capital depende da realidade de cada país. Caso haja o objetivo de aprimorar a redistribuição da renda, ou se há grande variação nas alíquotas efetivas da tributação dos lucros das empresas (como nos Estados Unidos), deve-se buscar mais progressividade do sistema tributário como um todo, assegurando que os indivíduos que auferem mais renda paguem mais IRPF como proporção da sua renda, em comparação com aqueles de menor renda.

É possível que o aumento da progressividade impacte de forma adversa, ou não, o crescimento econômico, a depender da realidade fática. Resumidamente, se a tributação progressiva resultar superior à de outros países com características econômicas e institucionais semelhantes, ou se os trabalhadores forem móveis (como na União Europeia), os fatores capital e trabalho podem ser mais elásticos, resultando em fuga de capitais ou distorções no mercado de trabalho. Caso esses parâmetros de competitividade internacional sejam observados, esses riscos tendem a ser mitigados, e a adoção da progressividade tende a eliminar distorções, com potencial efeito indutor do crescimento econômico.

Em termos de alíquotas nominais, vale a pena comentar superficialmente sobre alguns países, em cada sistema de tributação.

Entre os países que adotam o **sistema amplo de tributação**, destacamos os Estados Unidos, Reino Unido e Chile.

Nos Estados Unidos, os juros são incluídos na tabela progressiva e tributados pelo imposto de renda federal à alíquota máxima de 37% (para rendas acima de US\$ 518 mil por ano para um/a solteiro/a), que se soma ao *Net Investment Income Tax* (NIIT) de 3,8% para pessoas físicas com investimentos financeiros superiores na faixa de US\$200 mil a US\$250 mil (a depender do estado civil e filhos), atingindo, assim, uma alíquota federal total de 40,8%. Os estados e municípios podem cobrar uma alíquota complementar de imposto de renda. As despesas de juros vinculadas a investimentos (*investment interest expense*) e hipotecas (*mortgage interest*) são dedutíveis, mas não os juros para aquisição de bens de uso pessoal (como um carro). Há tratamento diferenciado para ganhos de capital de ativos detidos por mais de um ano e dividendos que cumprem alguns requisitos legais, com tributação de, no máximo, 20%, mais 3,8% de NIIT, quando aplicável⁴⁸.

O Reino Unido tem um sistema similar. Os juros são incluídos na tabela progressiva, que chegam a 45% para rendas acima de GBP 150 mil por ano (havendo um abono, ou *allowance*, que não altera substancialmente esse patamar de tributação para as rendas

⁴⁸ PricewaterhouseCoopers. Doing Business in the United States: a guide to the key tax issues 2020. Disponível em: <https://www.pwc.com/us/en/services/tax/assets/pwc-doing-business-in-the-united-states.pdf>. Deloitte. International Tax: United States Highlights 2021. Updated January 2021. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-unitedstateshighlights-2021.pdf>. EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide 2020-2021. Disponível em: https://www.ey.com/en_gl/tax-guides/worldwide-personal-tax-and-immigration-guide, pp. 1.652-1.661. Perguntas e Respostas do *Internal Revenue Service* sobre NIIT em <https://www.irs.gov/newsroom/questions-and-answers-on-the-net-investment-income-tax>. Todos acessos em 30.07.2021.

mais altas). Ganhos de capital no mercado de capitais estão sujeitos à tributação diferenciada, de até 20%. É permitida a dedução de algumas despesas e perdas⁴⁹.

O Chile cobra uma alíquota máxima de imposto de renda de 40% e coloca os juros na tabela progressiva. Os ganhos de capital, em geral, estão na mesma tabela progressiva, não havendo um tratamento diferenciado, como em outros países⁵⁰.

Na segunda categoria, de países que, como o Brasil, adotam o **sistema dual**, podemos destacar a Alemanha.

A Alemanha tem uma tabela progressiva de até 47,5% (para renda acima de EUR 270 mil por ano), composta por imposto de renda de 45% e cobrança de solidariedade de 5,5% sobre o valor do imposto, além de contribuição a igrejas por declaração voluntária dos contribuintes (*church tax*) de 8% a 9%. Os juros são tributados separadamente, por uma alíquota fixa de 26,375%, composta por imposto de renda retido na fonte de 25% e a cobrança adicional de solidariedade equivalente a 5,5% do valor do imposto. Os ganhos de capital estão geralmente sujeitos à mesma alíquota dos juros. Os investimentos no exterior têm regras próprias de tributação. É permitida a compensação de perdas financeiras com ganhos⁵¹.

Essa amostragem não é representativa de qualquer tendência mundial, sendo os referidos países citados aqui apenas a título exemplificativo do que se pratica no ambiente OCDE.

Em princípio, o sistema dual deve implicar tributação média das rendas financeiras em patamar inferior ao sistema amplo (tabela progressiva). É curioso observar como, na prática, o sistema de tributação não parece ter relação direta com a carga tributária total ou mesmo sobre a renda do capital. Segundo o relatório da OCDE, pela sua metodologia, dos 5 países que mais tributam os juros de títulos de dívida no mundo, 2 deles utilizam o sistema de tributação ampla (Austrália e França), 2 deles utilizam o sistema de tributação dual (Turquia e Dinamarca) e 1 adota um regime híbrido, com retorno abonado sobre ações (Noruega)⁵². Trata-se, portanto, de uma discussão em torno de *desenho do sistema de tributação*, além de uma discussão sobre *distribuição da carga tributária*.

Há aspectos positivos e negativos a serem ponderados na escolha entre o sistema amplo de tributação (alíquotas progressivas) e o sistema dual de tributação (alíquotas lineares), que passaremos a comentar.

⁴⁹ EY, op. cit., nota de rodapé n. 48, pp. 1.626-1.631. Deloitte. International Tax: United Kingdom Highlights 2021. Updated January 2021. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-unitedkingdomhighlights-2021.pdf>. Acesso em 30.07.2021.

⁵⁰ EY, op. cit., nota de rodapé n. 48, pp. 285-288. Deloitte. International Tax: Chile Highlights 2021. Updated January 2021. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-chilehighlights-2021.pdf>. Acesso em 30.07.2021.

⁵¹ EY, op. cit., nota de rodapé n. 48, p. 532-539. Deloitte. International Tax: Germany Highlights 2021. Updated January 2021. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-germanyhighlights-2021.pdf>. Acesso em 30.07.2021.

⁵² OCDE, op. cit., nota de rodapé n. 24, p. 75.

3. Aspectos positivos e negativos do sistema dual de tributação das rendas do capital

Como comentado, há basicamente dois sistemas de tributação da renda de capital, o sistema amplo de tributação (*comprehensive income tax*) e o sistema dual de tributação (*dual income tax*). O Brasil alinha-se ao sistema dual, com diferenças importantes em relação ao modelo inicial. Por isso, concentramos nossa análise de aspectos positivos e negativos do sistema dual para, em seguida, explorarmos aspectos práticos da realidade brasileira.

As vantagens do sistema dual são assim resumidas por SORENSEN⁵³, um dos professores mais conhecidos por seus estudos do tema, com marcação numérica consistente com as seções seguintes, em nenhuma ordem em particular:

3.1. incentiva a poupança (influenciando na alocação de capital);

3.2. não tributa inflação;

3.3. menor risco de mobilidade de capital (embora o próprio autor reconheça, em 2010, que esse risco já tivesse sido reduzido, em razão das trocas automáticas de informação entre países);

3.4. possibilita ampliar a base de tributação (alcançando, por exemplo, rendas de capital que não eram tributadas anteriormente por razões práticas ou políticas);

3.5. ao tributar a alíquotas mais baixas o ganho de capital, diminui o efeito *lock-in* (i.e., detenção de ativos para não incorrer em tributação na sua realização, como explicado na Parte I destes estudos);

3.6. diminui "arbitragem" de tributos na medida em que tributa pela mesma alíquota a renda corporativa (IRPJ) e a renda do capital (IRPF);

3.7. simplifica o recolhimento na hipótese de retenção na fonte;

3.8. não há discussões sobre dedução de despesas financeiras, como pode haver no sistema alternativo, de tributação ampla.

Acrescentamos, na nossa abordagem a seguir:

3.9. regressividade do sistema dual e não atingimento de equidade horizontal ou vertical.

Exploramos, nas seções a seguir, cada um desses aspectos.

⁵³ Vide nota de rodapé n. 35.

Outras críticas ao sistema dual são apresentadas por SORENSEN como maior risco de transfiguração da renda do trabalho em renda do capital (“pejotização”) e efeito *lock-in* se a tributação corporativa (IRPJ) for muito inferior ao IRPF.

Esses pontos de crítica foram abordados na Parte I desta linha de pesquisa, ao tratar da tributação da renda corporativa e dos dividendos.

3.1. Incentivo à poupança

A poupança resulta em investimentos produtivos, já que estes recursos são canalizados, em última instância, para as empresas (tomadoras). Por isso, a teoria ótima da tributação alegava, de forma simplificada, que menos tributos sobre a renda do capital fomentariam mais investimento e mais crescimento econômico.

Pode-se dizer que o sistema dual, ao tributar de forma mais branda a poupança pelas pessoas de alta renda, incentiva a poupança da renda (para consumo futuro) desse grupo, em detrimento do consumo imediato da renda.

O contraponto – uma crítica ao sistema dual – é que essa indução de comportamento por fator tributário para pessoas de alta renda é *limitada*. Não se pode imaginar que uma pessoa de alta renda vá consumir todo seu patrimônio em vida (como alerta o FMI, no relatório citado anteriormente⁵⁴), ou que um trabalhador de alta renda deixará de poupar recursos para sua aposentadoria.

Acrescentamos que o estímulo à poupança não deve estar restrito ao grupo com maior estoque de capital. Ao contrário, o estímulo pode ter maior alcance se alcançar a todos, inclusive os de menor renda e menor estoque de capital. Em comparação com o sistema dual, o sistema progressivo pode resultar em alíquotas mais baixas na renda do capital do pequeno poupador, incentivando a poupança por este segmento da população, que geralmente representa a menor parcela dos titulares de renda de capital, porém em maior número de poupadores. Isso também incentiva a poupança, embora por outro caminho e com impacto diverso – e talvez maior – do que o sistema dual.

A correlação entre tributação da renda do capital e o nível de investimento agregado é muito discutida na literatura econômica. REPETTI resume os estudos empíricos e sinaliza que as evidências são ambíguas, havendo até quem creia que o nível de tributação pessoal da renda não interfere no investimento agregado, destacando a necessidade de mais pesquisas. Ao tratar da tributação da renda de pessoas físicas nos Estados Unidos, o autor defende menos ênfase para eficiência econômica e mais importância para equidade⁵⁵.

⁵⁴ Vide nota de rodapé n. 17.

⁵⁵ REPETTI, James R. The Appropriate Roles for Equity and Efficiency in a Progressive Income Tax. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3470360. Acesso em 30.07.2021. O autor também escreve sobre equidade em *papers* anteriores.

3.1.1. Distorções alocativas

Sob uma linha similar, no sistema dual, como a renda do capital é tributada a alíquotas mais brandas do que a renda do trabalho, SORENSEN, já citado, alega que isto diminui a distorção na alocação de capital a favor de ativos (com aporte de capital), os quais poderão ser mantidos e gerarem ganhos de capital tributáveis somente no futuro, no momento da realização. Em outras palavras, tributação mais branda dos ganhos de capital reduziria o indutor à detenção de ativos, sem realização.

Porém, avaliamos que o sistema dual não resolve essa questão sozinho: como o ganho de capital é tributado na realização do ativo, sempre haverá *alguma* vantagem tributária para quem optar por investimentos tributados somente no momento da realização. O efeito *lock in* de lucros pode ser combatido não por alíquotas mais benéficas, mas sim pelo estabelecimento de momentos de tributação periódicos sobre a renda já apurada (como no “come cotas” de fundos de investimento fechados, comentados mais à frente, na seção 4.4).

Sob perspectiva inversa, a tributação da renda do capital a alíquotas menores do que a renda do trabalho pode acabar *incentivando* o acúmulo de capital em detrimento de investimento em capital humano e trabalho.

Aproveitando este ponto, é necessário minimizar as distorções na alocação de capital. Independentemente do sistema de tributação, isto deve ser feito mediante a aplicação das mesmas regras de tributação para todas as espécies de rendas de capital (por exemplo, todas aplicações de renda fixa, salvo raras exceções), como aprofundamos na seção 5.1, e em linha similar àquela explorada na Parte I desta linha de pesquisa.

3.2. Não tributação da inflação

Um argumento recorrentemente levantado a favor do sistema dual, em detrimento da progressividade, é atenuar o efeito de tributação sobre a parcela do retorno do capital que corresponde à inflação.

No sistema dual, como as alíquotas são mais baixas, o fato de se tributar, no modelo original do sistema dual⁵⁶, o retorno nominal (sem desconto pela inflação) acaba mitigando, na prática, o efeito de tributação da inflação.

No sistema amplo de tributação, com progressividade, tributar as rendas do capital pelos seus valores nominais, sem descontar a inflação, pode resultar, na essência econômica, em uma tributação *maior* do que aquela que recai sobre a renda do trabalho. A lógica é que a renda do trabalho é, teoricamente, atualizada, de tempos em tempos, para fazer frente à inflação (como nos dissídios). Logo, tributar a renda do capital sem descontar a inflação poderia gerar uma distorção na alocação de recursos (mais investimento no trabalho, capital humano, e menos investimento em poupança). Dito de outra forma, como a renda do capital vai ser tributada de forma mais pesada do que a renda do trabalho, é *melhor* economicamente trabalhar e consumir do que acumular capital.

⁵⁶ Houve alterações posteriores, como na Noruega, que aplica uma taxa de inflação isenta sobre ações.

Essa afirmação pressupõe agentes racionais e não considera fatores extemporâneos à vida da pessoa (notadamente capital acumulado por meio de herança e/ou grandes quantias de capital que não podem ser gastas em vida via consumo). Porém, o argumento teórico tem algum sentido, desde que a tributação da renda do trabalho seja atualizada pela inflação (ajuste obrigatório da tabela progressiva do IRPF sobre salários, anualmente, e com restituições corrigidas por juros que recomponham o patrimônio dos trabalhadores). Não se observa tal correção ou indexação inflacionária das faixas de rendimento nas tabelas progressivas, logo o imposto inflacionário é pago por todos, inclusive pelos trabalhadores a cada mês. Já os que auferem ganho de capital diferem este imposto para o momento de realização do ganho. Haveria assim paridade e isonomia não apenas jurídica mas econômica se todos pagassem o mesmo imposto inflacionário, ou se ninguém o pagasse.

A bem da verdade, o efeito da inflação também pode ser descontado em um sistema amplo de tributação. Pode ser feito um ajuste na mensuração da renda do capital para descontar o efeito da inflação (base de cálculo), sendo então a renda real (renda já descontada a inflação) computada em conjunto com os demais rendimentos e submetida à tabela progressiva. Tal eliminação do efeito inflacionário faria mais sentido se as faixas de renda do trabalho, sujeitas à tabela progressiva, fossem obrigatoriamente corrigidas ano a ano.

MIRRLEES, por exemplo, ao revisar sua posição sobre tributação da renda do capital, em 2011, defende a tributação somente do retorno do capital que exceder a inflação (por meio de sistema de *rate of return allowance* – RRA)⁵⁷.

Essa sistemática no sistema progressivo tende a ser mais complexa do que simplesmente aplicar alíquotas mais baixas no sistema dual, precisando ser desenhada com cuidado.

3.3. Mobilidade de capital (e de pessoas)

A favor do sistema dual, alega-se que uma tributação muito elevada sobre a renda do capital aumenta o risco de **mobilidade de capital**. A elasticidade da renda do capital é geralmente identificada como sendo maior do que a da renda do trabalho (o que significa dizer que têm maior resistência a aumentos de tributação, como pontua o FMI⁵⁸ e a Parte I desta linha de pesquisa).

De fato, a mera ameaça de tributação sobre a renda do capital pode ter impacto no comportamento dos contribuintes, envolvendo o risco de contribuintes ricos remeterem seus recursos para fora do seu país de residência, inclusive ocultando-os em estruturas societárias e/ou fiduciárias no exterior. Porém, esse risco era mais alto quando não havia mecanismos de transparência internacional e controle dos rendimentos financeiros auferidos no exterior, com os atuais mecanismos de troca automática de informações, *Common Reporting Standard* – CRS e *Foreign Account Tax Compliance Act* – FATCA.

⁵⁷ Vide nota de rodapé n. 14.

⁵⁸ Vide nota de rodapé n. 17.

O país de residência do investidor em geral tributa a renda universal dos contribuintes, significando que todas as suas rendas são tributadas, independentemente do local em que estas rendas se originam.

Assim, desde que não existam veículos que possam ser utilizados para diferir indefinidamente a tributação sobre a renda de capital auferida no exterior, *deveria ser neutro*, tributariamente, para a pessoa física investir no seu país ou no exterior.

Um ponto relacionado é o da **mobilidade de pessoas**. Caso a tributação sobre uma pessoa de alta renda seja muito elevada, isto a induz a emigrar (mudar do país de origem para outro com tributação mais branda). É evidente que a tributação pode contribuir para uma decisão dessa natureza. Contudo, há diversos outros fatores que são levados em consideração por um indivíduo na tomada de decisão de sair definitivamente do seu país de origem, como a busca de mais qualidade de vida no país para o qual migrará (segurança pública, educação, saúde etc.), laços afetivos com família e amigos que deixa para trás, oportunidades de trabalho, cultura local, localização geográfica e idioma e até mesmo barreiras imigratórias⁵⁹. O efeito das liberdades de movimentação do capital, dos empreendimentos, e do trabalho na Europa (e entre estados, nos Estados Unidos, que impõem diferentes cargas tributárias sobre a renda), evidencia a necessidade de equilíbrio competitivo de cargas tributárias.

MESSIAS apresenta diversos estudos acerca de elasticidade do capital quando da imposição de um imposto sobre patrimônio, nos estudos conduzidos por este Núcleo de Tributação a respeito do IGF. A conclusão, no caso do IGF, é por uma base tributável altamente elástica, com inclinação dos contribuintes a comportamentos elisivos e evasivos⁶⁰.

Essa preocupação com mobilidade de capital (e de pessoas) também precisa considerar a elasticidade da renda à luz das alíquotas vigentes em cada país. Para lembrarmos, antes da criação do sistema dual, nos países nórdicos, estes cobravam imposto de renda a alíquotas máximas superiores a 50% - o que induzia muito o comportamento dos contribuintes. A elasticidade da renda de capital, e a alíquota máxima que poderia ser cobrada antes de se começar a gerar fuga de pessoas e de capitais e perder arrecadação, precisam ser calculadas para a realidade de cada país.

3.4. Ampliação da base tributável

É alegado por SORENSEN que o sistema dual de tributação permite ampliar a base tributável do imposto de renda, alcançando rendas não tributadas anteriormente, por razões práticas ou políticas. Parece-nos que essa vantagem não é exclusiva do sistema dual, dependendo também da robustez das administrações tributárias e da cooperação e

⁵⁹ Nos Estados Unidos, essa discussão é mais frequente em razão de o imposto de renda ter um componente estadual - mesmo que não haja tantas barreiras, como a do idioma. É avaliado se o aumento de imposto de renda em um estado pode induzir as pessoas a morarem em outro. O seguinte estudo sugere que, ainda que a carga tributária seja um fator que influencia a mobilidade, fatores não-tributários são muitos relevantes na decisão: TANNENWALD, Robert; SHURE, Jon; JOHNSON, Nicholas. Tax Flight Is a Myth. Higher State Taxes Bring More Revenue, Not More Migration. Center on Budget and Policy Priorities. 2011. Disponível em <https://www.cbpp.org/sites/default/files/atoms/files/8-4-11sfp.pdf>. Acesso em 01.10.2020.

⁶⁰ Vide nota de rodapé n. 16.

transparência internacional. Ela é citada considerando o contexto de alta tributação das rendas do trabalho nos países nórdicos e poderia ser alcançada no sistema amplo de tributação.

3.5. Diminuição do efeito *lock-in* de ativos

O efeito *lock-in* é a detenção (manutenção da propriedade) de um ativo por indivíduo porque a incidência tributária está condicionada a evento futuro de realização, como a distribuição de dividendos pela empresa (vide Parte I) ou a venda de ativo que sujeitará o vendedor à tributação do ganho de capital.

Esse efeito sempre existirá enquanto a tributação sobre determinadas espécies de renda estiver condicionada a evento futuro (no exemplo citado, o ganho de capital na alienação de ativos). Para esses ativos, se a tributação sobre a renda diferida não fosse tão elevada quanto a tributação de outras rendas, como propõe o sistema dual, alega SORENSEN, esse efeito *lock-in* não seria acentuado.

As demais rendas, se fossem tributadas já no momento de seu reconhecimento, por uma espécie de "regime de competência", evitariam o efeito *lock-in*, de detenção de ativos por motivação tributária.

3.6. Diminuição da "arbitragem" de tributos

Um tributo corporativo (IRPJ e IRRF sobre dividendos) com alíquota parecida com a alíquota aplicável à renda do capital (IRPF) seria neutro na perspectiva de investimento pela pessoa física, não influenciando na decisão se ela investiria em atividade empresarial ou financeira. Este ponto foge ao escopo desta Parte II, por tratar de dividendos, já explorado na Parte I destes estudos. As adaptações do sistema dual e a combinação entre IRPJ mais IRRF sobre dividendos e IRPF também precisam ser consideradas.

3.7. Simplicidade na hipótese de retenção na fonte

O custo de conformidade é um pilar importante no desenho de qualquer sistema tributário.

É possível ter uma sistemática de recolhimento do imposto de renda na fonte com exclusividade – como ocorre hoje no Brasil para os rendimentos financeiros. Mas também é possível ter uma sistemática de retenção na fonte como antecipação, na qual a fonte pagadora envia o informe de rendimentos, o contribuinte pessoa física transcreve os dados no programa eletrônico gerador da declaração tributária, computa a renda em conjunto com as demais rendas e o próprio sistema gera a guia para pagamento da diferença – como ocorre com a renda do trabalho no Brasil.

Atualmente, com os cruzamentos de sistemas informatizados, entendemos que a alegada "simplicidade" do sistema dual não deveria ser tão relevante para o desenho de medidas tributárias quanto as demais questões aqui abordadas. A simplicidade, em matéria de imposto de renda, não deveria levar à adoção de soluções ineficientes sob a perspectiva

econômica, que prejudicam o crescimento econômico, e inerentemente injustas sob a perspectiva da equidade.

3.8. Compensação de perdas

O sistema dual, ao aplicar alíquotas mais baixas sobre a renda do capital, mitiga o efeito de não compensação de todas as perdas de capital apuradas pelo contribuinte.

Comparativamente, em um sistema amplo de tributação, a renda corresponde a todos os acréscimos patrimoniais, diminuídos pelos decréscimos, em dado período de tempo, conforme a definição *Sanz-Haig-Simons* (SHS).

Caso a renda do capital seja computada na tabela progressiva, as perdas com essas operações também devem ser computadas e compensadas com os ganhos. A rigor até as despesas com juros devem ser dedutíveis para a pessoa física, como são por exemplo os juros hipotecários para pessoas físicas no sistema de IRPF dos Estados Unidos.

Esse tema pode trazer complexidades, como a definição dos requisitos para deduzir as perdas, controvérsias na interpretação acerca da dedutibilidade e dificuldades na fiscalização⁶¹. Um sistema que deduz despesas financeiras também pode induzir comportamento dos contribuintes a se endividarem, especialmente aqueles que conseguem oferecer ativos em garantia e obter taxas de juros baixas⁶².

3.9. Equidade

A principal **desvantagem** do sistema dual, em comparação com o sistema amplo de tributação, é que ele tributa da mesma forma todas as rendas, independentemente da capacidade contributiva da pessoa. O sistema dual é muito menos equitativo do que o sistema amplo de tributação.

No sistema amplo de tributação, o cômputo conjunto de todas as rendas da pessoa física permite “encaixá-la” na tributação adequada ao patamar de renda total que ela auferir no ano-calendário.

No sistema amplo, atende-se a equidade horizontal, uma vez que se tributa pela mesma regra duas pessoas que apuram o mesmo montante de renda, independentemente da sua fonte (se do trabalho ou do capital). E há equidade vertical, ao se tributar diferentemente pessoas em situação financeira diferente. Os pequenos poupadores, que no sistema dual são tributados a alíquotas fixas (exceto pelas aplicações financeiras isentas, que devem ser excepcionais), tenderão a pagar menos imposto, se forem tributados pela

⁶¹ Recentemente, nos EUA, reportagem do NY Times mostrou que o Pres. Trump apurou perdas dedutíveis ao longo de vários anos, tema que gerou bastante controvérsia na imprensa. Disponível em: <https://www.nytimes.com/interactive/2020/09/27/us/donald-trump-taxes.html>.

⁶² Nos mesmos EUA, reportagem do Wall Street Journal trazia a manchete: “Buy, Borrow, Die: How Rich Americans Live Off Their Paper Wealth”, trazendo esse problema à atenção do grande público. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/buy-borrow-die-how-rich-americans-live-off-their-paper-wealth-11625909583>.

progressividade. Já os grandes poupadores serão tributados a alíquotas mais elevadas, pela tabela progressiva.

Também há um efeito redistributivo a partir da tributação ampla da renda, em razão da maior progressividade atingida com esta sistemática de tributação.

3.10. Caminhos possíveis

Como visto, há diversos aspectos sensíveis a serem considerados na escolha do sistema de tributação das rendas de capital. A questão está longe de ser óbvia, ou de poder ser decidida levando em consideração, isoladamente, um ou outro aspecto.

MIRRLEES, no trabalho de 2011, já citado, defende a tributação da renda do capital com alguma progressividade e somente na medida em que a renda exceder o retorno da inflação, por meio da concessão de um abono não tributado (formato de *rate of return allowance* – RRA, como aquele aplicado na Noruega para investimentos em ações).

Outro caminho interessante é sugerido por BANKS e DIAMOND. Eles afastam o sistema amplo de tributação (progressividade plena). E também afastam a possibilidade de não se tributar a renda de capital ("*expenditure tax*"). O sistema dual é levado em consideração pelos autores, mas não lhes parece o mais adequado. A possibilidade mais promissora, na visão destes economistas, é estabelecer *alguma relação* entre a tributação da renda de capital e a tabela progressiva a que a pessoa física está sujeita sobre a renda do trabalho⁶³.

Sobre o Brasil, GOBETTI considera que mais progressividade no sistema tributário pode ter efeitos positivos no desenvolvimento econômico⁶⁴. Isso pode passar por tributar as rendas do capital progressivamente, ou, opcionalmente, por manter um sistema dual de tributação da renda, aumentando a tributação sobre rendimentos financeiros e eliminando isenções, como os fundos setoriais, como exploraremos na seção 5.2. A necessidade de mais progressividade também era apontada em trabalhos anteriores do economista, como *paper* de 2015 em co-autoria com ORAIR⁶⁵.

Existem decisões que implicarão *trade-off* entre mais progressividade tributária e mais crescimento econômico. Porém, acreditamos ser possível desenhar medidas que atendam, duplamente, esses objetivos.

Uma discussão mais aprofundada requer cálculos econométricos de equilíbrio geral, tentando estimar como mudanças nas regras de tributação influirão no comportamento dos contribuintes. Todavia, as constatações teóricas são suficientes para motivar o aperfeiçoamento sistêmico nas situações em que as distorções conceituais forem mais evidentes.

⁶³ Vide nota de rodapé n. 11.

⁶⁴ GOBETTI, Sergio, ORAIR, Rodrigo. Progressividade tributária: a agenda esquecida. XX Prêmio Tesouro Nacional, Primeiro lugar. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2015.

⁶⁵ GOBETTI, op. cit., p. 40.

4. Tributação das rendas do capital no Brasil

4.1. Panorama das regras de tributação da renda de capital no Brasil

O sistema tributário no Brasil adota, em linhas gerais, o sistema dual de tributação, no sentido de que as rendas do trabalho são tributadas separadamente das rendas de capital. Na prática, porém, há muitas diferenças para o sistema originalmente concebido nos países nórdicos, no fim do século XX.

Os patamares de alíquota no Brasil são totalmente distintos dos países nórdicos (como tributação da renda do trabalho, aqui, à alíquota máxima de 27,5% em comparação com tributação na Escandinávia a alíquotas-teto superior a 45% ou 50%). A alíquota corporativa (IRPJ e CSLL), no Brasil, de 34%, é mais alta do que a alíquota da pessoa física (IRPF), de 27,5%, como explorado na Parte I destes estudos, todavia convivemos com regimes diferenciados de tributação (SIMPLES e lucro presumido) – havendo enorme diferença tributária entre fazer investimentos produtivos pela pessoa física e pela pessoa jurídica. O sistema brasileiro traz regras diferentes de tributação para cada espécie de renda de capital (renda fixa e variável, títulos de dívida e fundos de investimento, setores, prazos de aplicação, categoria de investidor), com diferenças no momento de incidência do tributo, alíquotas aplicáveis e regras para compensações de perdas.

Até a década de 1980⁶⁶, no Brasil, havia uma tributação em cédulas (em que diferentes categorias de renda eram submetidas a regras diferentes). Embora, tecnicamente, o regime cedular tenha sido extinto, a tributação em separado de diferentes modalidades de renda continua valendo na prática.

A renda do trabalho é tributada a alíquotas progressivas, submetidas a ajuste anual, no fim do ano-calendário. Todas as rendas sob essa modalidade são apuradas em base anual, mesmo que possam ser retidas na fonte antecipadamente pela fonte pagadora. A tabela progressiva, atualmente, vai de 0% até 27,5%, sendo a alíquota-teto aplicável para a renda que excede R\$ 4.664,68 por mês, ou cerca de R\$ 56 mil por ano, conforme a seguinte tabela, em vigor para 2020:

Base de cálculo por mês (R\$)	Alíquota IRPF	Parcela a deduzir do IRPF por mês
Até 1.903,98	-	-
De 1.903,99 até 2.826,65	7,5%	142,80
De 2.826,66 até 3.751,05	15%	354,80
De 3.751,06 até 4.664,68	22,5%	636,13
Acima de 4.664,68	27,5%	869,36

A fonte pagadora geralmente tem obrigação de reter na fonte o IRRF com base no valor pago no mês. Na Declaração de Ajuste Anual (ou Declaração de Imposto de Renda da Pessoa Física – DÍPF), todas as rendas tributadas são somadas e divididas pelo número de meses do ano. Eventual excesso de retenção torna-se um crédito a favor da pessoa física,

⁶⁶ Antes da Lei 7.713/88.

que é restituído pela Secretaria da Receita Federal (RFB) diretamente na conta corrente indicada pelo declarante.

Já as rendas do capital são tributadas por regras diferentes, conforme a sua espécie:

- Dividendos: estão isentos de IRPF na pessoa física. A pessoa jurídica que distribui os lucros já pagou o IRPJ, além dos demais tributos corporativos (CSLL, PIS, COFINS). Vide Parte I destes estudos para uma abordagem sobre dividendos.
- Juros sobre capital próprio (JCP): são tributados na fonte, pelo IRRF, pela alíquota de 15%. A pessoa jurídica que efetua o pagamento toma a dedução da despesa pela alíquota corporativa (via de regra, 34%). O IRRF é exclusivo se o JCP for pago a pessoa física residente no Brasil ou a não-residente, ou uma antecipação do IRPJ se o JCP for pago a pessoa jurídica domiciliada no Brasil. Não exploraremos JCP nesta Parte II dos estudos.
- Aluguéis: são tributados pelas pessoas físicas pela mesma regra das rendas do trabalho, a alíquotas progressivas, pela sistemática do recolhimento mensal obrigatório – “carnê-leão” (atualmente, de até 27,5%).
- Rendimentos financeiros: estão sujeitos à tributação exclusivamente na fonte, a alíquotas diferentes, conforme a classificação do investimento financeiro, de 22,5% a 15% para renda fixa, conforme o prazo da aplicação, 15% para renda variável, 0% para determinados títulos e valores mobiliários incentivados (agrícola, imobiliário e infraestrutura) e 0% para a poupança propriamente dita.
- Ganhos de capital: são considerados tributação exclusiva (ou definitiva) por não entrarem na base de cálculo do IRPF devido na DIPF. Os ganhos de capital são tributados por uma alíquota própria, de 15% a 22,5%, devida pela pessoa física, variável conforme o valor do ganho de capital apurado por cada vendedor na venda de cada bem de mesma natureza, em períodos de dois anos-calendário.

Reforçamos a mensagem de que, por mais que as rendas de capital sejam tributadas em separado das rendas do trabalho – logo, tecnicamente, o Brasil adote o sistema dual de tributação – o nosso modelo tem muitas diferenças para o sistema dual de tributação da forma como foi originalmente desenhado.

Somos acometidos, também, de um problema de transfiguração da renda do trabalho em renda do capital, pelo fenômeno da “pejotização”. A pessoa física, em vez de prestar serviços diretamente para uma empresa, opta por constituir uma empresa (“PJ”) que, adotando regime simplificado de recolhimento, como o SIMPLES ou o lucro presumido, presta o serviço. A carga do IR na empresa (p.ex. 14,53% sobre a receita no lucro presumido) é muito inferior àquela da pessoa física (27,5%). Com a PJ, evitam-se, ainda, contribuições previdenciárias, as quais estão restritas a relações de trabalho entre empresa e pessoa física. Só na parte patronal, tais contribuições possuem uma alíquota base de 20% sobre a remuneração total, somada a outras contribuições, que podem acrescentar em torno de 7%, ou mais, conforme o setor. O problema, para além da distorção tributária criada com essas estruturas, é o desequilíbrio no sistema previdenciário – fora do escopo

deste relatório. Muito embora esse tema tenha sido explorado na Parte I da linha de pesquisa, voltamos a pontuá-lo aqui para chamar a atenção para a sua importância no desenho e arrecadação do IRPF no que diz respeito a rendimentos de capital.

4.2. Comparação simplificada da carga de IRPF sobre renda do capital e do trabalho

Uma comparação simplificada da tributação da renda do trabalho e do capital, no Brasil, conclui que as principais diferenças na carga tributária dependem do montante da renda auferida pelo contribuinte pessoa física.

Para as rendas mais altas, a tabela progressiva implica tributação mais alta sobre a renda do trabalho (27,5%, sendo que o efeito de tributar a alíquotas mais baixas os escalões inferiores a R\$ 4.664,68 é pequeno no caso das rendas mais altas) do que sobre a renda do capital (0%, 15%, ou no máximo 22,5%).

O “ponto de equilíbrio” (i.e., de tributação equivalente) estaria em uma renda de aproximadamente R\$ 7 mil por mês (R\$ 84 mil por ano), que seria tributada por alíquota efetiva próxima a 15%, se fosse uma renda de trabalho, considerando a tabela progressiva em vigor em 2020, e pela mesma alíquota de 15%, se fosse uma renda de capital (assumindo, para simplificar, uma aplicação financeira de renda fixa com prazo superior a 2 anos, ou aplicação de renda variável).

Para rendas totais acima de **R\$ 7 mil por mês (R\$ 84 mil por ano)**, a regra atual de tributação da renda de capital por alíquotas fixas resulta em uma carga muito mais baixa do que aquela aplicável à renda do trabalho, na tabela progressiva.

A disparidade entre a tributação da renda do capital e da renda do trabalho fica ainda mais evidente quando se considera, na conta, os tributos sobre a folha de pagamento. Somente a parcela patronal da contribuição previdenciária incide a uma alíquota de 20% sobre a remuneração total (sem teto na base de cálculo), somando-se a ela vários outros tributos, muito acima da média da OCDE⁶⁷. A tributação sobre folha de pagamentos não faz parte do escopo deste estudo. Porém, não podemos ignorar que, economicamente, tais tributos representam um custo sobre a renda do trabalho, o qual é usualmente computado em conjunto com o IRPF no *benchmarking* internacional (*tax wedge*), acentuando a disparidade entre a tributação da renda do trabalho e a renda do capital.

⁶⁷ Para simples referência, a média do custo tributário sobre salários nos países da OCDE (*tax wedge*), considerando-se apenas imposto de renda e contribuições sobre folha, é de 36% (para um indivíduo solteiro e sem filhos auferindo renda média do país) e de 26,4% (para famílias). Esses percentuais variam enormemente entre os países membros. No Brasil, somando-se o IRPF pela tabela progressiva com alíquota-teto de 27,5% e as contribuições sobre folha, o custo tributário é muito superior. Para a média da OCDE, vide ENACHE, Cristina. A Comparison of the Tax Burden on Labor in the OECD. Disponível em <https://files.taxfoundation.org/20200511123828/A-Comparision-of-the-Tax-Burden-on-Labor-in-the-OECD.pdf>. Acesso em 01.10.2020.

4.3. Aspectos positivos e negativos na versão brasileira do sistema dual

Como visto, no Brasil, as rendas do capital são tributadas por alíquotas fixas, sem levar em consideração a situação financeira do contribuinte (isto é, a tributação das rendas do capital é proporcional e não progressiva).

Nesse contexto, surge uma pergunta legítima: no Brasil, deveríamos manter o sistema dual, ou migrar para o sistema amplo de tributação da renda, aplicando a tabela progressiva para as rendas do capital?

Existe uma discussão jurídica se a tributação em separado implicaria, ou não, violação à universalidade na tributação da renda. Por um lado, na doutrina, há quem defenda que as rendas do capital deveriam ser tributadas em conjunto com as rendas do trabalho, para atender ao art. 153 da Constituição Federal⁶⁸. Por outro lado, há doutrina no sentido de que, para atender ao princípio da universalidade, basta que todas as rendas sejam tributadas, sendo permitida a tributação em separado de rendimentos financeiros⁶⁹.

Essa discussão jurídica parece mais teórica do que prática, haja vista que as rendas do capital são tributadas separadamente da renda do trabalho há décadas, não havendo questionamentos práticos de que tenhamos conhecimento acerca da constitucionalidade e legalidade dessa sistemática de tributação.

Sob um viés mais prático, podemos identificar aspectos positivos e negativos no sistema dual de tributação em vigor no Brasil.

Como **aspectos positivos** do sistema dual brasileiro, e seguindo a numeração dos aspectos positivos e negativos apresentados na seção 3, acima, podemos citar:

- (i) incentivo à poupança para quem ganha mais de R\$7mil por mês: a tributação de rendimentos financeiros a alíquotas mais baixas do que a alíquota-teto da progressividade é um “meio termo” entre a teoria ótima de tributação (que recomendava a não-tributação da renda de capital) e o sistema amplo de tributação (que tributa todas as rendas na tabela progressiva), porém incentivando apenas a poupança das pessoas de maior renda. Esse sistema de tributação fomenta o mercado financeiro e de capitais, de vital importância para a economia brasileiro, viabilizando o financiamento dos investimentos produtivos das empresas. Aumentar a tributação sobre a renda do capital poderia diminuir o volume de recursos disponíveis para investimentos produtivos, com potencial impacto negativo no crescimento, porém há que se mensurar a elasticidade do capital do atual grupo que se beneficia do sistema atual, em comparação à propensão à poupança do grupo maior de indivíduos cuja menor renda tende a ser mais comprometida pelo consumo, e que se beneficiaria de maior progressividade;

⁶⁸ MOSQUERA, Roberto Quiroga. Tributação no mercado financeiro e de capitais. 2ª edição. 1999, p. 173, que também cita MARIZ DE OLIVEIRA, Ricardo. Os princípios fundamentais do imposto de renda e a tributação das aplicações financeiras, Repositório IOB de Jurisprudência, 2ª quinzena de fevereiro de 1993, pp. 69-70.

⁶⁹ SANTOS, João Victor Guedes. Teoria da tributação e tributação da renda nos mercados financeiro e de capitais. Série Doutrina Tributária Vol. VIII. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 253.

- (ii) mobilidade de capital (e mobilidade de pessoas): há risco de que, se a tributação para as altas rendas de capital (no caso brasileiro, por exemplo, superiores a R\$7mil por mês) fosse aumentada, os contribuintes com maior capacidade contributiva decidiriam investir mais no exterior em detrimento do Brasil, o que, pela legislação atual, conta com vantagens tributárias, notadamente a possibilidade de utilizar sociedades ou fundos no exterior com diferimento da tributação. Também poderia haver risco de mobilidade de pessoas, sendo a tributação um dos elementos que poderia influenciar na decisão de pessoa física de alta renda de sair do Brasil. Para aprofundar a análise deste aspecto, seria necessário calcular a elasticidade da renda de capital, bem como do trabalhador brasileiro de alta renda (inclusive os de profissões regulamentadas), o que não foi feito neste estudo;
- (iii) inflação: as alíquotas mais baixas mitigam o efeito de tributação do rendimento nominal, evitando a necessidade de se aplicar um desconto pela inflação sobre o rendimento nominal para se tributar somente o rendimento real a alíquotas mais altas, devendo vir acompanhada da correção inflacionária das faixas de rendimento da tabela progressiva do IRPF (sob pena de não ser isonômica);
- (iv) simplicidade: a cobrança a alíquota fixas sobre o retorno nominal e a retenção exclusivamente na fonte, pela instituição responsável pelo investimento, e mera informação pela pessoa física na DIPF é uma sistemática de fácil cumprimento e fiscalização; e
- (v) perdas: as alíquotas mais baixas sobre a renda do capital também mitigam o efeito das limitações à compensação de perdas.

Em contraponto, os **aspectos negativos** do sistema dual brasileiro são:

- (i) equidade e consumo: baixo nível de atendimento aos princípios da capacidade contributiva, progressividade e equidade, já que a renda de capital é bastante concentrada e a tributação a alíquotas lineares tributa a renda de capital de forma mais branda do que a renda do trabalho para os contribuintes de alta renda. O sistema atual tributa de forma diferenciada a renda do trabalho e a renda do capital, induzindo à pejetização do trabalho e do patrimônio. O efeito distributivo dessa forma de tributação é ruim, com alíquotas mais brandas sendo aplicadas para os contribuintes de alta renda, acentuando a concentração da renda (e não combatendo a desigualdade de renda); e traz efeitos adversos sobre o consumo, na medida em que sobrecarrega a renda consumida e os trabalhadores assalariados de renda inferior a R\$ 7 mil por mês, com efeito redutor sobre o crescimento econômico, sob essa perspectiva;
- (ii) perdas: o atual sistema contém muitas limitações à compensação de perdas com ganhos. Embora a aplicação de alíquotas mais baixas tenda a mitigar o efeito econômico dessas restrições, a proibição de compensação de perdas e ganhos pode acabar aumentando o efeito *lock in*, induzindo contribuintes a não venderem posições com perdas que não serão compensadas com ganhos futuros. Em um sistema amplo de tributação, as perdas precisam ser

compensadas com os ganhos, apurando-se o resultado líquido auferido pelo contribuinte.

A avaliação de, no Brasil, migrar para um sistema amplo de tributação, ou de manter o sistema dual, com eventuais aprimoramentos, nos termos da seção seguinte, deve levar em consideração os aspectos positivos e negativos acima apontados. Nas conclusões, levantamos algumas hipóteses preliminares, para testes futuros.

5. Questões práticas na tributação da renda do capital no Brasil

Sem prejuízo da discussão maior em torno do sistema amplo de tributação vs. sistema dual, dentro do sistema dual de tributação vigente no Brasil, identificamos questões práticas a serem avaliadas, que podem ser assim resumidas:

5.1. alíquotas diferentes para aplicações financeiras de renda fixa e variável, sendo que na renda fixa as alíquotas são decrescentes pelo prazo da aplicação;

5.2. tratamentos tributários diferenciados para setores específicos (agrícola, imobiliário e infraestrutura) e para investidores específicos (como pessoa física residente no Brasil em detrimento de investidores institucionais), causando distorções na alocação de capital;

5.3. fundos fechados (que não permitem o resgate de quotas antes da liquidação, mas permitem amortizações periódicas) viabilizam o diferimento da tributação indefinidamente, enquanto não há distribuição ao cotista, ou até mesmo na sucessão (diferentemente dos fundos abertos, usualmente acessados por investidores de varejo);

5.4. regras de investimento financeiro no exterior podem trazer vantagens fiscais em comparação a investimentos no Brasil, sendo a principal delas o diferimento da tributação indefinidamente mediante o uso de sociedades ou fundos de investimento; e

5.5. os investidores estrangeiros de portfólio, que investem no mercado de capitais nos termos da Resolução CMN 4.373, estão isentos de imposto de renda sobre o ganho de capital na venda de ações em bolsa, sem, contudo, ter a isenção aplicada a outros eventos de realização permitidos pela regulamentação.

5.6. os investidores estrangeiros em fundos de investimento em participações (FIP), voltados a investimentos em empresas, estão sujeitos a insegurança jurídica e requisitos legais com pouca aplicabilidade prática (como a "regra dos 40%" que requer a abertura de diferentes entidades captadoras de recursos no exterior).

Em cada uma dessas questões, devem ser avaliados possíveis aprimoramentos, que iniciamos a abordar nas subseções a seguir e podem ser aprofundados posteriormente.

Algumas dessas questões foram recentemente abordadas no Projeto de Lei 2.337, apresentado pelo Governo Federal em 25 de junho de 2021, ora em tramitação no Congresso Nacional (reforma do imposto de renda), com sua última versão, na data de publicação deste relatório, tendo sido a do dia 12 de agosto de 2021.

5.1. Alíquotas regressivas para renda fixa a depender do prazo da aplicação e distinção para tributação de renda variável

A Lei 11.033/04, no art. 1º, prevê alíquota decrescente do IR, de 22,5% a 15,0%, conforme o prazo de investimento em aplicações financeiras de renda fixa:

Alíquota	Prazo de aplicação
22,5%	Até 180 dias
20,0%	De 181 dias até 360 dias
17,5%	De 361 dias até 720 dias
15,0%	Mais de 720 dias

A Exposição de Motivos que resultou na lei diz:

“Relativamente à tributação do mercado financeiro, o objetivo primordial desta regulamentação é criar condições que melhorem a estrutura do mercado financeiro e promova um incentivo à poupança de longo prazo, mediante concessão de estímulos tributários. A readequação da carga tributária sobre os ativos financeiros auxiliará o crescimento sustentado da economia, com maior geração de emprego e renda, além de propiciar, para o Tesouro Nacional, o alongamento do prazo médio e a redução dos custos da Dívida Pública.”

Essa regra de incidência com alíquotas decrescentes está em vigor há muitos anos, sem questionamentos relevantes nos tribunais, de que tenhamos conhecimento, muito embora haja alguns questionamentos teóricos de compatibilidade com nosso modelo constitucional de tributação do IR.

A *intenção* de alongar o prazo da dívida emitida por empresas é positiva. Por outro lado, a eficiência de se fazer isto por meio de “*estímulo tributário*” é questionável. O próprio mercado de crédito precifica diferente os títulos de dívida a depender do risco de crédito do emissor, de haver ou não proteção do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) em caso de inadimplência do emissor, se o prazo de amortização do principal é mais longo ou mais curto, se é possível pedir o resgate a qualquer tempo, a quantidade de dias entre pedir o resgate e ter o dinheiro em conta, se há ou não garantias e qualidade destas, enfim, todos elementos típicos de dívida.

Aplicar alíquotas decrescentes para renda fixa induz as pessoas físicas a manterem seu capital investido em uma mesma aplicação, ou fundo de investimento, por mais tempo, para fazerem jus a alíquotas mais baixas no futuro. O investidor deixa de aplicar seu capital

em outro produto financeiro que pode ter um retorno um pouco superior, com risco parecido, porque o reinício da contagem do prazo no novo investimento eliminaria a vantagem financeira.

Esse efeito de represamento de capital – *lock-in* – é ruim. O tributo acaba afetando o comportamento dos investidores, induzindo a manutenção das suas posições, e distorcendo as alocações de capital.

Sob a perspectiva da equidade, o escalonamento é também questionável. Isso porque o pequeno poupador pode necessitar maior liquidez nos seus investimentos, reduzindo sua capacidade de represar capital em investimentos de longo prazo. Logo, o poupador com menor capacidade contributiva estaria sujeito a alíquotas maiores que os grandes investidores.

Há, também, uma distinção entre a tributação da renda fixa (alíquotas regressivas acima mencionadas) e os investimentos em renda variável, tipicamente sujeitos à tributação pela alíquota fixa de 15%. Essa alíquota é aplicável, por exemplo, para ganhos na venda de ações em bolsa de valores, com isenção para ganhos de até R\$ 20.000,00 por mês, sob a sistemática dos ganhos líquidos⁷⁰, e aplicações em fundos de investimento em ações, entendido como aqueles cuja carteira é composta por mais de 67% de ações e ativos a estas equiparados⁷¹.

Da mesma forma que o investidor é induzido a não mudar de aplicação financeira de renda fixa com risco parecido e retorno levemente diferente, o investidor também é induzido a manter sua posição em renda fixa, esperando para a alíquota baixar mais, desincentivando uma eventual mudança para investimento de renda variável.

Em caso de necessidade de liquidez, essa sistemática de tributação regressiva também pode influenciar na escolha do investidor da aplicação financeira a ser resgatada em caso de necessidade de liquidez imediata. Em geral, quando o investidor precisa de liquidez, ele deveria escolher a aplicação a ser resgatada pelos fatores usuais de investimento, como o desempenho passado e a expectativa de risco e retorno futuros. Porém, quando o tributo entra na conta (p.ex. 22,5% em uma aplicação financeira de renda fixa recente vs. 15% em uma aplicação de renda variável), o tributo pode acabar escolhendo a aplicação a ser resgatada por conta do fator tributário, o que é negativo e acentua a distorção alocativa.

O mercado de crédito brasileiro evoluiu muito do início dos anos 2000, quando a sistemática foi desenhada, até hoje, 2021. É necessário fazer uma análise mais aprofundada sobre o quanto a política tributária de alíquotas regressivas para renda fixa realmente incentiva dívidas de longo prazo vs. o quanto essa política distorce o comportamento dos agentes econômicos poupadores e tomadores, deixando de ser alocado capital nas atividades teriam o risco e retorno mais adequados para as partes.

⁷⁰ Arts. 2º e 3º, I, da Lei 11.033/04, regulamentada pelo art. 56 e seguintes da IN RFB 1.585/15.

⁷¹ Art. 1º, §3º, I, da Lei 11.033/04, art. 2º da Medida Provisória 2.189-49/01 e art. 28, §6º, da Lei 9.532/97, regulamentados pelo art. 18 e seguintes da IN RFB 1.585/15.

O Projeto de Lei 2.337, da forma como foi apresentado inicialmente, unificava a alíquota sobre aplicações financeiras. A unificação, em si, estaria em linha com as considerações acima, ao eliminar distorções alocativas. Já o patamar da alíquota precisaria ser pensado à luz do sistema como um todo (equilíbrio de carga de investimento produtivo e investimentos financeiros e grau de progressividade do imposto de renda da pessoa física e do sistema tributário).

Na data da elaboração deste relatório, havia sido divulgada nova versão do Projeto de Lei que eliminava a uniformização e mantinha as alíquotas regressivas para a renda fixa.

5.2. Incentivos fiscais a títulos de dívida setoriais

O modelo brasileiro de tributação de aplicações financeiras traz ativos sujeitos a regimes tributários mais vantajosos, ou com isenção, tais como:

- setor imobiliário: certificados de recebíveis imobiliários (CRI), letras de crédito imobiliário (LCI) e fundos de investimento imobiliários (FII);
- setor agrícola: certificados de recebíveis agrícolas (CRA), letras de crédito agrícola (LCA) e, mais recentemente, os fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais (Fiagro);
- debêntures de infraestrutura e de projetos de investimento, dos arts. 1º e 2º da Lei 12.431/11.

Esses incentivos possibilitam, de um lado, que o tomador dos recursos pague uma taxa de juros menor do que pagaria se houvesse incidência do IR e, de outro lado, que o poupador receba uma taxa de juros maior do que receberia se houvesse incidência do IR.

Elimina-se o custo do tributo (*deadweight cost*) da relação tomador-poupador e o custo economizado do tributo é, na prática, compartilhado entre as partes. Esse fato é constatado, em exercício simplificado, pela observação das taxas médias pagas no mercado por títulos privados de renda fixa com e sem incentivo fiscal.

APPY considera questionável a escolha de alguns setores beneficiados pela desoneração na captação de recursos e entende que ela resulta em distorções na alocação da poupança doméstica⁷². Acrescenta-se uma camada a mais na complexidade desses incentivos fiscais, que é a limitação a determinados tipos de investidores – parte dos incentivos são voltados a investidores pessoas físicas residentes no Brasil, não valendo para investidores institucionais, como fundos de pensão, que administram recursos de indivíduos, criando, nas palavras de APPY, um “mosaico de incentivos, que, em alguns casos, gera uma estrutura de financiamento completamente irracional”.

⁷² APPY, Bernard. Tributação e produtividade no Brasil. Disponível em: https://www.ccf.com.br/wp-content/uploads/2020/06/Appy_Tributacao_e_Produtividade_1708.pdf.

A norma tributária, ao pretender incentivar a emissão de instrumentos de dívida por empresas de setores escolhidos pelo legislador, acaba por influenciar o comportamento dos agentes econômicos. São instrumentos de dívida que geram despesas dedutíveis para a empresa (que economizam 34% de IRPJ/CSLL) e não estão sujeitos à incidência do IR para o poupador, sendo, sob uma perspectiva tributária, para tomador e poupador, mais eficientes que a emissão de ações (capital) ou outros instrumentos de dívida não incentivados (como títulos de dívida em geral, debêntures, empréstimos sindicalizados com bancos etc.). Logo, a norma tributária distorce as decisões alocativas e de investimentos, se distanciando da neutralidade tributária que deveria ser almejada.

Esse modelo brasileiro gera muitos questionamentos. Quais são as justificativas econômicas para escolher setores para beneficiá-los com alíquotas zero e tratamentos incentivados, em detrimento de outros? Por que beneficiar o setor agroindustrial ou imobiliário, e não saúde, educação ou outros? Se o investidor pagasse o mesmo IR sobre os títulos de dívidas emitidos por todas as empresas, não seria possível reduzir a alíquota de IR sobre juros como um todo? E caso fossem esses setores os escolhidos pelos brasileiros para estímulo fiscal, seria necessário a alíquota zero de imposto de renda, ou o estímulo seria suficiente com alíquotas inferiores à média, por exemplo balizadas pela mínima da tabela progressiva do IRPF (7,5%) como por exemplo 2,5% ou 5%?

Nos títulos voltados a projetos de infraestrutura e a projetos de investimento em geral (CAPEX), a análise é mais complexa, já que não há, propriamente, limitação a setores da economia. Esses temas, de infraestrutura e CAPEX, requerem comentários próprios e mais aprofundados, não feitos aqui.

Naturalmente, o mercado se adapta às regras de tributação, precificando títulos de dívida e outras aplicações financeiras de longo prazo (CRI, CRA, FII etc.), que financiam investimentos, com base nas regras atualmente em vigor. Assim, em qualquer análise acerca da possível mudança nas regras de tributação, é importante que haja um período de transição para o mercado se adaptar. Os títulos de dívida já emitidos – precificados sem IR – não devem ser negativamente afetados de uma hora para outra sem uma regra de transição.

Algumas possibilidades de transição podem incluir a incidência das regras novas só para dívidas novas (*grandfathering*, como foi feito na extinção da isenção de IR para títulos de dívida com mais de 96 anos, muitos anos atrás), ou prazo razoável para recompra de títulos antigos e refinanciamento a novas taxas, ou, ainda, subidas gradativas da alíquota de tributação ao longo de alguns anos.

O Projeto de Lei 2.337, em sua versão original, eliminava a isenção do IR para os fundos imobiliários (FII), o que endereçaria parcialmente as preocupações levantadas acima, mas manteria a isenção do CRI, CRA, LCI e LCA. Não havia regra de transição. Houve uma forte reação do mercado, inclusive com depreciação do preço das cotas dos FII's no mercado secundário. Na data da elaboração deste relatório, o relator havia manifestado a intenção de re-introduzir a isenção para FII no projeto a ser votado no Congresso Nacional.

5.3. Come cotas de fundos de investimento fechados

Os fundos de investimento são organizados no Brasil como condomínio, sem personalidade jurídica própria, sendo uma comunhão de recursos destinado à aplicação em ativos financeiros⁷³. As cotas de fundos são valores mobiliários sujeitos à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁷⁴.

O patrimônio do fundo é próprio, destacado do patrimônio dos cotistas e do administrador, e afetado a um fim específico. Apesar de o fundo não ter personalidade jurídica, ele pode ser titular de bens e de direitos ou, ainda, sujeito a obrigações.

O fundo de investimento em si, como regra geral, não é contribuinte de tributos, de modo que não há incidência de tributos sobre as aplicações dentro da sua carteira.

A legislação define os contribuintes de IRPJ como sendo as pessoas jurídicas e as entidades a elas equiparadas, tais como empresas individuais, empresas públicas e as sociedades de economia mista, as pessoas jurídicas que não estejam regularmente constituídas, bastando que configurem uma unidade econômica ou profissional, e os comitentes domiciliados no exterior, quanto aos resultados das operações realizadas por seus mandatários ou seus comissários no País⁷⁵.

Os condomínios não são considerados pessoas jurídicas ou equiparados às pessoas jurídicas, não podendo ser considerados contribuintes do IRPJ⁷⁶. Como o fundo de investimento não possui personalidade jurídica (por ter natureza de condomínio), ele não é considerado contribuinte de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS. Excepcionalmente, o fundo de investimento imobiliário (FII) é equiparado a pessoa jurídica para fins de tributação de aplicações financeiras na sua carteira, em algumas situações⁷⁷.

A tributação dos fundos de investimentos está normalmente concentrada nos seus cotistas (investidores), que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no Brasil ou no exterior.

Os cotistas estão sujeitos ao Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) em relação aos seus investimentos no fundo. O IRRF pode incidir em caráter definitivo (cotistas pessoas físicas residentes no Brasil e investidores não-residentes) ou ser uma antecipação do IRPJ devido ao final do período de apuração (cotistas pessoas jurídicas domiciliadas no Brasil). O administrador do fundo é responsável por reter o IRRF nas relações entre o fundo e os seus cotistas⁷⁸.

⁷³ Art. 3º da Instrução CVM 555/14. Essa natureza jurídica está prevista expressamente em lei no caso dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), no art. 1º da Lei 8.668/93. Recentemente, a Lei de Liberdade Econômica inseriu os arts. 1.368-C a 1.368-F no Código Civil, no mesmo sentido.

⁷⁴ Art. 2º, V, da Lei 6.385/76, com redação dada pela Lei 10.303/01.

⁷⁵ Arts. 158 e 159 do RIR/2018.

⁷⁶ Pareceres Normativos CST 76/71 e 37/72.

⁷⁷ Arts. 158 do RIR/2018, art. 16-A da Lei 8.668/1993 e art. 2º da Lei 9.779/99.

⁷⁸ Vide art. 17 da IN RFB 1.585/15, estabelecendo que "é responsável pela retenção e pelo recolhimento do imposto: I - o administrador do fundo de investimento".

Insper

Os fundos de investimento são cestas de produtos de renda fixa e renda variável. A classificação do fundo como sendo de “renda fixa” ou “renda variável”, para fins fiscais, segue a definição constante da legislação tributária.

Os fundos apelidados “de renda variável”, ou “fundo de investimento em ações para fins fiscais” (“FIA-fiscal”), já mencionados na seção 5.1 acima, são aqueles cujo patrimônio líquido é composto por, no mínimo, 67% de ações e ativos a estas equiparados, como outros fundos de investimento em ações e recibos de depósito no Brasil (BDR) ou no exterior (ADR e GDR). Os FIA-fiscais são tributados à alíquota fixa de 15% e a base de cálculo é a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição da cota.

Os demais fundos, por critério residual, estão sujeitos às regras gerais de tributação e são usualmente referidos como “fundos de renda fixa”, sujeitos a alíquotas regressivas de IRRF de 22,5% a 15%, conforme o prazo do investimento, seguindo a mesma regra para aplicações de renda fixa, descrita na seção 5.1 acima.

Os mesmos comentários feitos na seção 5.1 acima, em relação à diferença de alíquotas entre investimentos de “renda fixa” e “renda variável”, aplicam-se a investimentos por meio de fundos.

De modo geral, o fato gerador do IRRF ocorre no momento da amortização, resgate ou alienação de quotas, sendo a base de cálculo a diferença positiva entre o valor apurado no referido ato e o custo de aquisição da cota. São eventos de realização ou liquidação financeira, em que a capacidade contributiva é confirmada pela liquidez em posse do investidor.

Excepcionalmente, os “fundos de renda fixa” que são “abertos”, ou seja, admitem o resgate de cotas a qualquer tempo, são tributados pela sistemática do “come cotas”. Por essa sistemática de tributação, em maio e novembro de cada ano, é reduzida uma quantidade de quotas do fundo para fazer frente ao IRRF, calculado sobre a valorização da quota pela alíquota de 15% (fundo de longo prazo) ou 20% (fundo de curto prazo)⁷⁹.

No momento em que o cotista efetivamente resgata suas cotas, o IRRF que já foi recolhido é abatido do IRRF que é devido no momento do resgate⁸⁰. Por outro lado, se o IRRF já recolhido for superior àquele devido no momento do resgate, não há previsão para restituição.

A constitucionalidade e a legalidade do “come cotas” são debatidas, sobretudo, na doutrina. Há quem alegue que não são atendidos os requisitos do art. 43 do CTN, já que a mera valorização das quotas do fundo não implica “disponibilidade jurídica ou econômica” de renda para o quotista⁸¹ - a renda seria ilícida. Também há, por outro lado, quem entenda que a sistemática de “come quotas” de fundo aberto de renda fixa é permitida sob a ótica

⁷⁹ Essa sistemática é regida, atualmente, pelo art. 6º da Lei 11.053/04, art. 1º da Lei 11.033/04, art. 3º da Lei 10.892/04, art. 6º da Medida Provisória 2.189-49/01, arts. 799 e 800 do RIR/2018 e arts. 9º e 10 da IN RFB 1.585/15.

⁸⁰ A legislação remete a uma “alíquota complementar”.

⁸¹ DINIZ, Rodrigo Pará. Fundos de Investimento no Direito Brasileiro: Aspectos tributários e questões controversas em matéria fiscal. São Paulo: Almedina, p. 36, com citações de outros doutrinadores.

jurídica, se tratando de hipótese de antecipação do tributo, devendo ser alterada a legislação para permitir a restituição do IRRF que porventura tenha sido pago a maior⁸².

Na jurisprudência, o STF chegou a declarar a inconstitucionalidade da expressão “inclusive pessoa jurídica imune”, que constava da sistemática original do “come cotas”, do art. 28 da Lei 9.532/97, sem se posicionar explicitamente a respeito da sistemática como um todo⁸³. Outras manifestações do STF sobre o conceito de renda e de disponibilidade jurídica e econômica devem ser levadas em consideração, como a possibilidade de tributação de lucros de controladas no exterior antes da sua distribuição⁸⁴ e manifestações anteriores acerca da impossibilidade de tributação de lucro de empresa no Brasil não distribuído⁸⁵.

Especificamente sobre o “come cotas”, há decisão por sua constitucionalidade e legalidade proferida pelo Tribunal Regional Federal (TRF) da 3ª Região Fiscal⁸⁶. O Tribunal entendeu que o fato gerador do IR é complexo e que a retenção na fonte, periodicamente, é uma “técnica de arrecadação”, citando precedentes nesse sentido em outras situações práticas.

Mais do que questões jurídicas, para fins deste relatório, deve ser avaliado o “come cotas” como mecanismo de política econômico-tributária.

Por um lado, o “come cotas” retira liquidez do mercado financeiro, ao cobrar o tributo periodicamente, reduzindo o volume de poupança, em contrapartida ao pagamento do imposto à vista. É por esta razão que nos países desenvolvidos se opta pela tributação dos ganhos realizados, da renda líquida (cominada a regras tributárias que evitam o diferimento artificial), como alguns exemplos citados na Parte I desta linha de pesquisa. Há estudo que mostra o efeito negativo que o “come cotas” tem sobre a rentabilidade de fundos de renda fixa abertos, ao cobrar o tributo e impedir o efeito exponencial de juros (“juros sobre juros”). Tal estudo compara a rentabilidade após impostos de (1) fundo de renda fixa, que está sujeito ao “come cotas”, e (2) título de renda fixa detido diretamente pela pessoa física, com acúmulo de juros, sem pagamento, logo, sem incidência do IRRF. A conclusão do estudo é que permitir o diferimento da tributação até a efetiva liquidação possibilitaria o efeito exponencial sobre os rendimentos financeiros e acabaria aumentando a arrecadação tributária no tempo⁸⁷.

Por outro lado, se fosse eliminado o “come cotas” e fosse diferida a tributação até o momento da efetiva amortização, resgate ou alienação das cotas do fundo de investimento aberto (como ocorre hoje com os fundos fechados), o valor do tributo não seria recebido pelo governo, que precisaria aguardar até o momento da efetiva realização da aplicação financeira. Isto poderia, ainda, acentuar o efeito de retenção de ativos pelos poupadores, para não pagarem imposto – efeito *lock-in*. Sob a perspectiva econômica, seria possível identificar os períodos em que diferentes fundos deixam de ser ilíquidos, e onde haveria

⁸² SANTOS, João Victor Guedes, op. cit, pp. 281-284.

⁸³ ADI 1.758, Relator: Min. CARLOS VELLOSO, Tribunal Pleno, de 10.11.2004.

⁸⁴ ADI 2.588, Relatora: Min. ELLEN GRACIE, Presidente e Redator para Acórdão: Min. JOAQUIM BARBOSA, Tribunal Pleno, de 10.04.2013.

⁸⁵ RE 172.058, Relator: Min. MARCO AURÉLIO, Tribunal Pleno, de 30.06.1995.

⁸⁶ Apelação Cível Nº 0036151-47.1998.4.03.6100/SP, publicado em 21.12.2010.

⁸⁷ ALTHAUS JUNIOR, Adalto Acir; Lucas Dreves Gimenes e William Eid Junior. Fundos de investimentos e tributos: como ampliar a arrecadação pública e o retorno dos investidores através do imposto come-cotas. Disponível em https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/fundos_de_investimentos_e_tribu.pdf. Acesso em 28.09.2020.

capacidade contributiva sem distorções alocativas relevantes. Tais períodos poderiam variar por tipos de investimento, ou de fundo, e por suas características de governança.

A sistemática do “come cotas” não é, atualmente, aplicável aos “FIA-fiscais” e aos “fundos fechados”⁸⁸. Os “fundos fechados” admitem o resgate de cotas somente na liquidação do fundo⁸⁹, ou seja, com diferimento absoluto (o que também difere do padrão internacional). Antes disso, são permitidas amortizações de cotas, que consistem na redução do valor de todas as quotas em circulação, sem cancelamento⁹⁰. A amortização de cotas pode ocorrer, em geral, uma ou duas vezes por ano e é, tipicamente, matéria a ser aprovada em assembleia de cotistas do fundo⁹¹.

A diferença entre a disponibilidade do cotista sobre os rendimentos de fundo aberto ou fundo fechado pode ser relevante, ou não, na prática. O cotista de fundo fechado pode ter plena capacidade de exigir a conversão das suas quotas em dinheiro, mediante amortização de cotas, a ser manifestada individualmente ou com pessoas ligadas. Em tais situações (de fundos exclusivos ou familiares), os cotistas possuem um direito similar (mas não idêntico) àquele dos cotistas de fundo aberto, que podem requerer o resgate das suas quotas a qualquer tempo. A liquidez ou iliquidez do fundo, e a correspondente capacidade contributiva dos investidores, decorre principalmente da livre escolha dos investidores pelo reinvestimento, e não das características dos ativos. Isto representa uma assimetria.

Como só há tributação dos rendimentos em fundos fechados no momento da amortização, resgate ou alienação de cotas, estes fundos possibilitam o diferimento do imposto de renda por longo prazo. Os recursos são recebidos e reaplicados pelo fundo, dentro da sua carteira, sem tributação, havendo a possibilidade, até mesmo, de estender esse diferimento na sucessão hereditária do cotista original⁹². No ambiente OCDE é comum que a transferência de propriedade *causa mortis* seja considerada hipótese de incidência, seja de imposto de renda considerada líquida e realizada, seja de imposto sobre o estoque de investimentos, considerados capital⁹³.

Em prol da equidade, no sentido de se aplicar a mesma regra a investidores em fundos abertos e fechados quando os investidores tiverem direitos similares a acessar os rendimentos do fundo e os fundos tiverem portfólios similares, de “renda fixa”, faz sentido que todos estejam sujeitos à mesma regra de tributação. Não conseguimos vislumbrar justificativas conceituais na economia ou no direito para diferenciar.

FRAGA considera duas opções: “*ou se eliminam os veículos de diferimento do imposto, ou se cria uma alternativa sem custo para todos os investidores, não apenas os mais abastados (uma conta de investimento isenta de imposto até o resgate, respeitado um*

⁸⁸ A Receita Federal confirmou esse entendimento, à luz da IN SRF 25/01, na Solução de Consulta nº 106/08, da 8ª Região Fiscal.

⁸⁹ Arts. 4º, 37 e 38 da ICVM nº 555/04, dentre outros.

⁹⁰ Art. 2º, III, da ICVM 555/14.

⁹¹ Art. 38 da ICVM 555/14 requer autorização expressa no regulamento ou aprovação em assembleia geral de cotistas.

⁹² Por exemplo, a Receita Federal entende pela possibilidade de doação pelo custo de aquisição, em adiantamento de legítima, sem incidência de IRRF. Vide Solução de Consulta COSIT 98/21.

⁹³ OECD (2021), *Inheritance Taxation in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies, No. 28, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e2879a7d-en>.

período mínimo investimento)". Ele pondera que a última opção "*seria regressiva do ponto de vista distributivo, mas contribuiria para uma elevação da poupança nacional*"⁹⁴.

Foi feita uma tentativa de aplicar o "come cotas" para fundos fechados por meio dos arts. 2º e 3º da Medida Provisória 806/17, que caducou e não foi convertida em lei. Mantinham-se sujeitos às regras tributárias anteriormente vigentes diversas modalidades de fundos de investimento, como o FII, FIDC, FIA e FIP qualificado como "entidade de investimento". Outros projetos de lei foram apresentados posteriormente no Congresso Nacional.

O Projeto de Lei 2.337 propõe, novamente, aplicar o "come cotas" para fundos fechados e está em tramitação no Congresso Nacional. Na data da elaboração deste relatório, as exceções para algumas categorias de fundos e o tratamento para fundos ilíquidos estavam em discussão.

Aplicar o "come cotas" para fundo fechado pode ser razoável ou não, a depender da forma como a regra for desenhada. Pode ser cobrado IRRF, por exemplo, se o fundo tiver uma carteira com perfil de "renda fixa", e respeitadas as características de liquidez dos instrumentos (que pode requerer período de apuração superior ou inferior a um ano). Nos fundos de "renda variável", que estão mais sujeitos a oscilações de mercado, a cobrança do "come cotas" precisaria, necessariamente, vir acompanhada de mecanismo amplo de compensação de ganhos e perdas, passadas e futuras, além do equilíbrio na definição do período de apuração e alíquotas. A ausência de liquidez na carteira do fundo e a capacidade do administrador em chamar capital dos cotistas também precisa ser considerada no desenho de uma regra adequada, pois quanto menor a liquidez, maior o período de apuração a ser presumido pela norma ou menor a alíquota aplicada.

A eventual incidência da regra nova ao estoque acumulado de rendimentos do fundo, bem como discussões jurídicas que podem derivar dessa cobrança, é outro fator a ser considerado.

5.4. Investimentos de pessoas físicas brasileiras no exterior

As empresas brasileiras que investem em controladas no exterior devem adicionar, na apuração do IRPJ e CSLL, os lucros das suas controladas automaticamente em 31 de dezembro do ano em que foi gerado e tributá-los à alíquota combinada de 34%. Cada entidade no exterior deve ter uma subconta separada para fins de registro e controle.

No caso de pagamento de imposto sobre a renda no exterior este poderá ser compensado com o lucro apurados pelas regras brasileiras, desde que a empresa obtenha documentação comprobatória que suporte o valor pago (arts. 85 a 89 da Lei 12.973/14).

São as regras brasileiras de tributação em bases universais ("TBU"), conhecidas mundialmente como *controlled foreign corporation rules* ("CFC").

⁹⁴ FRAGA, Arminio. Estado, desigualdade e crescimento no Brasil. Novos estudos CEBRAP. São Paulo: v38n03, pp. 613-634, set.-dez. 2019.

As pessoas físicas residentes no Brasil são tributadas pelo princípio da universalidade (ou da renda universal). Não apenas os lucros, ganhos e rendimentos de bens e direitos localizados no Brasil serão tributados pelo IR, mas também os bens e direitos localizados no exterior.

Via de regra, pessoas jurídicas e pessoas físicas que possuem bens e direitos localizados no exterior deveriam ter os lucros, ganhos e rendimentos oriundos de tais rendimentos tributados da mesma forma que os bens e direitos localizados no Brasil.

Atualmente, as pessoas físicas são tributadas sobre seus investimentos em sociedades no exterior somente no momento da efetiva realização, i.e. quando decide distribuir dividendos ou retornar capital. Isto pode representar uma distorção, e difere do padrão internacional, como apontado na Parte I desta pesquisa. Os dividendos estão sujeitos à tabela progressiva, com alíquotas de até 27,5%. Os ganhos de capital apurados no retorno de capital estão sujeitos à tabela de 15% a 22,5%, com base no valor do ganho. Enquanto não há distribuição do lucro ou retorno de capital, não há tributação.

Já os investimentos em fundos de investimento no exterior são normalmente tributados como aplicações financeiras, pela mesma alíquota regressiva de 22,5% a 15%. O tributo incide no momento da efetiva disponibilidade do rendimento.

Atualmente, as sociedades e fundos de investimento no exterior funcionam como um “escudo” para a tributação, possibilitando o diferimento da tributação. Há um incentivo para não distribuir os lucros ou rendimentos, nem para retorno de capital, para que não haja tributação (efeito *lock in* bastante evidente).

Assim como ocorre para as pessoas jurídicas com controladas no exterior, as pessoas físicas podem, teoricamente, passar a ser submetidas à tributação, pelo IRPF, sobre os lucros apurados por suas controladas no exterior, antes da sua efetiva distribuição.

Embora a legislação, atualmente, utilize um regime de caixa para tributar pessoas físicas, não vislumbramos impeditivo legal de se utilizar outro regime, como o regime de competência em situações onde o diferimento for artificial e os ativos forem líquidos, obedecendo ao disposto no art. 43 do CTN, para tributar a renda que estiver disponível, jurídica ou economicamente, com o correspondente direito a créditos por tributos pago direta ou indiretamente no exterior sobre a mesma renda e exclusão de lucros oriundos de investimentos indiretos no Brasil. A experiência estrangeira aponta para o uso de regras CFC para pessoas físicas, com desenho sofisticado, como apontado na Parte I deste trabalho.

O STF decidiu que a sistemática de TBU anterior à Lei 12.973/2014 é constitucional para controladas em “paraíso fiscal”⁹⁵. O mesmo racional jurídico pode ser aplicado quando a pessoa física for a sócia da sociedade estrangeira, devendo ser considerada a experiência internacional.

⁹⁵ ADI 2.588/01, já citado na nota de rodapé n. 84.

Um dos principais critérios considerados pelo mundo no desenho das regras de CFC é a natureza da renda, bem como a liquidez dos ativos acumulados em empresas estrangeiras. A Lei 12.973/14 traz o conceito de "renda ativa" e "renda passiva" para fins de permitir (ou não) o diferimento no pagamento do IRPJ/CSLL e a consolidação (ou não) dos resultados de várias controladas no exterior, porém não aplica esses conceitos de modo amplo e comparável à experiência estrangeira.

Uma nova legislação que incluísse pessoas físicas residentes no Brasil deveria considerar regras parecidas, onde além da natureza da renda, e do crédito dos tributos estrangeiros, pudesse ser considerada também a preponderância ou não de ativos líquidos (*locked-in*) na empresa *offshore*. A regra nova poderia ser aplicada somente às sociedades controladas no exterior que (i) fossem domiciliadas em "jurisdições de tributação favorecida" (conceito técnico de "paraíso fiscal" para fins fiscais gerais que pode ser aperfeiçoado para aproximação ao padrão internacional), ou, o que seria mais adequado, (ii) quando apurassem "renda passiva" acima de um percentual alto da renda total ou acumulassem preponderantemente ativos líquidos, independentemente do seu país de domicílio. Essas regras, mencionados na Parte I deste trabalho, poderão ser aprofundadas em Partes posteriores desta linha de pesquisa.

A alíquota de tributação é outra questão a ser avaliada. Caso a sociedade invista, preponderantemente, em ativos financeiros, é razoável que a alíquota aplicável seja aquela de aplicações financeiras, seguindo o sistema dual, atualmente vigente no Brasil, e não incentivando ou desincentivando investimento financeiro no Brasil ou no exterior. Neste ponto, fazemos referência a comentários feitos na Parte I destes estudos, de autoria do Prof. Romero J.S. Tavares, marcando uma divergência de posicionamento.

O tratamento da variação cambial precisa ser avaliado. O lucro realizado da empresa no exterior pode ser convertido para Reais pela taxa de câmbio de 31 de dezembro. Já a variação cambial do capital aplicado não deve ser tributada antes do retorno do capital.

Considerando a volatilidade de investimentos dessa natureza, notadamente da taxa de câmbio, os ganhos devem ser compensados com perdas passadas e futuras, mensurando em Reais.

O Projeto de Lei 2.337, inicialmente, trazia uma regra de tributação dos investimentos de pessoas físicas no exterior por meio de sociedades e entidades não personificadas domiciliadas em "jurisdições de tributação favorecida" e "regimes fiscais privilegiados" (conceitos que podem ser refinados). A intenção estava em linha com os comentários acima, sendo que essa regra seria ainda mais importante se os fundos no Brasil passassem a ser tributados pelo "come cotas", para evitar a fuga de capitais para o exterior. O Projeto de Lei previa alíquota progressiva, o que implicava diferença entre a tributação de investimento financeiro no exterior e no Brasil, e não havia um teste de "renda passiva". A utilização do conceito de "regime fiscal privilegiado" para essa finalidade era altamente discutível e abarcaria países como os Estados Unidos (em relação às *limited liability companies* - LLCs, muito utilizadas). Na data da elaboração deste relatório, essa regra havia sido retirada do Projeto de Lei que seguiria para votação na Câmara dos Deputados.

5.5. Isenção de IR para investidor estrangeiro de portfólio

A Resolução CMN 4.373/14 regulamenta as aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais. Tais aplicações são feitas diretamente em títulos e valores mobiliários no Brasil, como ações, títulos públicos e recibos de depósito no Brasil (BDR), que são certificados de depósitos de valores mobiliários emitido pelo Brasil e que representam ação ou outro valor mobiliário emitido por empresas no exterior.

Aplica-se isenção para ganho na venda de ações em bolsa de valores⁹⁶. Essa isenção não é aplicada para vendas de ações fora de bolsa. Ela também não é aplicada a eventos de reestruturação societária, permitidos pela Resolução CMN 4.373/14, como contribuição das ações ao capital de outra companhia aberta, que tecnicamente ocorrem fora de bolsa. Há, ainda, as incorporações de ações, cuja natureza jurídica como alienação é objeto de discussão na doutrina e jurisprudência, entendendo a RFB pela tributação do ganho de capital⁹⁷.

No caso das alienações permitidas pela Resolução CMN 4.373/14, considerando o objetivo da norma tributária de incentivar investimento estrangeiro, e a continuidade do investimento em tais operações, não parece fazer sentido deixar de aplicar a isenção tributária. A regra de isenção deveria abranger outros atos de alienação permitidos pela regulamentação da CVM, além da alienação de ações em bolsa de valores. Isto também evitaria comportamentos distorcidos, como obrigar o investidor a vender ações em bolsa antes de um evento de reestruturação societária, para usufruir da isenção, quando a intenção é de manter a posição.

O Projeto de Lei 2.337, acima comentado, não versou sobre esse assunto.

5.6. Isenção de IR para Fundos de Investimento em Participações (FIP)

A Lei 11.312/06, nos arts. 2º e 3º, traz a isenção de IR para investidores residentes ou domiciliados no exterior que investem no Brasil por meio dos fundos de investimento em participações (FIP), desde que (i) o cotista, isoladamente ou com pessoa ligada, não detenha mais de 40% das cotas do fundo ou faça jus a mais de 40% de seus rendimentos ("regra dos 40%"), (ii) o cotista não seja residente ou domiciliado em paraíso fiscal⁹⁸ e (iii) o fundo invista menos de 5% em títulos de dívida (ressalvados as debêntures conversíveis em ações, que fazem parte dos investimentos alvo de FIPs, e títulos públicos).

Assim como o investimento diretamente em bolsa, mencionado na seção anterior, o investimento externo via FIPs tem sido de grande sucesso no Brasil, sendo notadamente utilizados pelos fundos de private equity estrangeiros para investimentos de risco no País. Os investimentos são usualmente feitos em ações de empresas médias com potencial de crescimento. Muitas vezes a saída para esses investimentos é a abertura de capital e oferta pública inicial de ações (IPO), passando as ações a serem negociadas na B3.

⁹⁶ Art. 81 da Lei 8.981/95 e art. 90 da IN RFB 1.585/15.

⁹⁷ Art. 21, §6º, da IN RFB 1.455/14, com alterações posteriores.

⁹⁸ Expressão simplificada, já que a Lei 11.312/06 traz um conceito próprio de país que não tributa a renda ou a tributa à alíquota máxima inferior a 20%.

No modelo usual de private equity, os recursos são captados de uma base pulverizada de investidores estrangeiros, que aportam os recursos em entidades no exterior (*feeder funds*). Essas entidades são muitas vezes estruturadas como *limited partnerships*, nas quais o investidor (dono do capital) é *limited partner*, sem poderes de gestão, e os gestores são *general partner*, sem investimento financeiro, mas com poder para alocar a carteira de investimentos. Esses *feeder funds*, a seu turno, investem no FIP no Brasil.

A necessidade mais premente, nestes casos, para continuar fomentando esses investimentos, com base na experiência prática de mercado, é trazer mais segurança jurídica para os investidores. Pode ser inserida na legislação, por exemplo, uma definição de pessoa ligada que não abarque entidades no exterior com o mesmo gestor, já que os investidores são diferentes. Também pode ser eliminada a “regra dos 40%”, quando o FIP for qualificado como “entidade de investimento” pela CVM⁹⁹, sendo este conceito suficiente para demonstrar que se trata de fundo com investidores e gerido por terceiros. Ambas essas sugestões estão presentes na versão mais atual do Projeto de Lei 2.337, embora com efeitos prospectivos.

⁹⁹ Vide ICVM 579/06.

6. Conclusões preliminares

As rendas do capital, nas quais se incluem os rendimentos financeiros, podem ser tributadas por dois sistemas distintos: o sistema amplo de tributação (todas as rendas tributadas de forma combinada, levando em consideração a capacidade contributiva do indivíduo), ou o sistema dual (tributação das rendas do trabalho pela tabela progressiva e das rendas do capital a alíquotas lineares ou escalonadas mais baixas que as da tabela progressiva).

O Brasil adota, atualmente, o sistema dual, mas muito diferente da forma como ele foi originalmente concebido nos países nórdicos. O sistema dual, conceitualmente, tem aspectos positivos e negativos.

Como aspectos positivos, podemos apontar o incentivo parcial à poupança (direcionado a indivíduos de maior renda), a não acentuação do risco de mobilidade de capitais e de pessoas, a mitigação do efeito de tributação da inflação (ao tributar retorno nominal a alíquota mais baixa do que as rendas em geral) ainda que assimétrico, e principalmente a simplicidade, além da mitigação do efeito de não-compensação plena de perdas.

Como aspecto negativo, destacamos a regressividade e o desestímulo à poupança da maioria da população (com renda inferior a R\$ 7 mil por mês), já que ele (i) tributa de forma mais gravosa as rendas do trabalho e os pequenos poupadores em comparação com as rendas do capital de grandes investidores, (ii) tributa às mesmas alíquotas as rendas de capital apuradas por todos, independentemente da capacidade contributiva do indivíduo, e (iii) beneficia aqueles com renda mais alta, que tendem a acumular proporcionalmente mais rendas de capital do que aqueles com renda mais baixa. Não medimos o grau de progressividade do sistema tributário brasileiro, nem produzimos evidências econométricas dos demais efeitos mencionados neste estudo, mas o cenário atual indica pouca progressividade (acentuada pelo restante da distribuição da carga tributária no Brasil, como já mencionado na Parte I dos estudos, com mais peso no consumo e menos peso no IR, em comparação às médias mundiais). Esse sistema induz à concentração da renda e não combate à desigualdade social, com distorções na alocação de capital e trabalho que tendem a inibir o crescimento econômico, o investimento produtivo e a geração de empregos.

Uma possível solução, na linha sugerida por MIRRLEES e outros, poderia ser computar os rendimentos financeiros na tabela progressiva, mas tributar apenas o rendimento real, isto é, o retorno financeiro acima da inflação (na linha de um *rate of return allowance* – RRA), em paralelo a um simétrico ajuste inflacionário anual das faixas de salários sujeitos à incidência do IRPF pela tabela progressiva. Alternativamente, poderia ser criada uma tabela progressiva paralela para rendimentos financeiros, em patamar inferior àquele dos rendimentos em geral, o que poderia evitar a necessidade de RRA, em paralelo à correção anual da tabela progressiva geral do IRPF.

Esse sistema seria mais complexo do que o sistema atual, mas seria factível, utilizando as ferramentas já existentes, incluindo o recolhimento de IRRF como antecipação do IRPF devido no fim do período de apuração, o envio de informe de rendimentos pelas fontes pagadores para as pessoas físicas e a inclusão de informações, pelas pessoas físicas, eletronicamente, na Declaração de Imposto de Renda da Pessoa Física (DIPF).

Essa forma de tributação também aproximaria a tributação das rendas financeiras com as rendas do investimento produtivo (tributação corporativa e dividendos). Na Parte I destes estudos, foi feito um exercício de reduzir a alíquota corporativa para 20%, ampliar as alíquotas teto da progressividade para até 35% e tributar dividendos na tabela progressiva, permitindo um crédito sobre o IRPJ/CSLL pagos pela empresa. Caso o rendimento real (acima da inflação) dos investimentos financeiros fossem tributados na mesma tabela progressiva, além de mais progressividade (justiça distributiva e equidade), haveria mais neutralidade tributária nas decisões de investimento dos agentes econômicos, não prejudicando, necessariamente, eficiência econômica.

A questão da dedução de perdas se tornaria mais relevante e precisaria ser analisada mais a fundo (inclusive no que se refere a incentivos para endividamento de pessoas físicas dispondo de ativos para dar em garantia).

Mesmo se for mantido o atual sistema dual de tributação da renda, há aprimoramentos possíveis que não envolvem, necessariamente, um dilema (*trade-off*) entre mais progressividade tributária e crescimento econômico.

A partir da nossa pesquisa, apontamos alguns possíveis aprimoramentos:

- maior uniformização das alíquotas sobre aplicações financeiras, minimizando o papel da tributação na decisão de investimento do indivíduo (neutralidade tributária);
- menor diferenciação de tratamentos tributários a emissores de dívida em setores específicos, em detrimento de outros, mitigando distorções na alocação de recursos;
- tributação da liquidez na carteira dos fundos fechados periodicamente (por "come cotas" ou sistemática semelhante);
- uniformização da tributação dos veículos de investimento financeiro no exterior com os fundos no Brasil (inclusive no que se refere à alíquota aplicável e ao momento de tributação, similar a um "come cotas" ou por aprimoramento das regras de TBU, convergindo ao padrão internacional de CFC);
- melhorias nas regras de isenção de IRRF para investidores estrangeiros com investimentos de portfólio em bolsa de valores no Brasil, de modo que se apliquem a todos os eventos de realização do investimento; e
- melhorias nas regras de isenção de IRRF para investidores estrangeiros em fundos de investimento em participações (FIP) em prol da segurança jurídica.

Insper

Uma avaliação cuidadosa dos impactos econômicos de eventuais alterações nas regras de tributação da renda do capital, considerando, inclusive, elasticidade de estratos de renda, estimativas de mudanças de comportamento dos indivíduos e empresas e risco de mobilidade de pessoas, mediante exercícios de equilíbrio geral, é importante para testar as hipóteses e conclusões preliminares apresentadas no presente relatório.

Esta pesquisa não pretende ser exaustiva. As análises podem ser aprofundadas no futuro.