

Tributação dos Mercados Financeiro e de Capitais e dos Investimentos Internacionais

Coordenadores

Eurico Marcos Diniz de Santi
Vanessa Rahal Canado

Autores

Alexandre Siciliano Borges
Carminé Rullo
Daniel Vítor Bellan
Décio Ramos Porchat de Assis
Fábio Alves Maranesi
Franciny de Barros
Gabriel Saad Kik Buschinelli
Gabriela Tuba
Joanna Oliveira Rezende
João Victor Guedes Santos
Lavinia Moraes de Almeida Nogueira Junqueira
Luiz Roberto Peroba Barbosa
Marina Procknor
Nereida de Miranda Finamore Horta
Ricardo Genis Mourão
Thais de Barros Meira

DADOS DE COPYRIGHT

Sobre a obra:

A presente obra é disponibilizada pela equipe [Le Livros](#) e seus diversos parceiros, com o objetivo de disponibilizar conteúdo para uso parcial em pesquisas e estudos acadêmicos, bem como o simples teste da qualidade da obra, com o fim exclusivo de compra futura.

É expressamente proibida e totalmente repudiável a venda, aluguel, ou quaisquer uso comercial do presente conteúdo

Sobre nós:

O [Le Livros](#) e seus parceiros disponibilizam conteúdo de domínio público e propriedade intelectual de forma totalmente gratuita, por acreditar que o conhecimento e a educação devem ser acessíveis e livres a toda e qualquer pessoa. Você pode encontrar mais obras em nosso site: [LeLivros.Net](#) ou em qualquer um dos sites parceiros apresentados neste link

Quando o mundo estiver unido na busca do conhecimento, e não lutando por dinheiro e poder, então nossa sociedade enfim evoluirá a um novo nível.



série **GVlaw**

Eurico Marcos Diniz de Santi
Vanessa Rahal Canado
Coordenadores

DIREITO TRIBUTÁRIO
Tributação dos Mercados Financeiro
e de Capitais e dos
Investimentos Internacionais

Alexandre Siciliano Borges
Carmine Rullo
Daniel Vitor Bellan
Décio Ramos Porchat de Assis
Fábio Alves Maranesi
Franciny de Barros
Gabriel Saad Kik Buschinelli
Gabriela Tuba
Joanna Oliveira Rezende
João Victor Guedes Santos
Lavinia Moraes de Almeida Nogueira Junqueira
Luiz Roberto Peroba Barbosa
Marina Procknor
Nereida de Miranda Finamore Horta
Ricardo Genis Mourão
Thais de Barros Meira

2011



Rua Henrique Schaumann, 270, Cerqueira César — São Paulo — SP
CEP 05413-909 – PABX: (11) 3613 3000 – SACJUR: 0800 055 7688 – De 2ª a
6ª, das 8:30 às 19:30

E-mail saraivajur@editorasaraiva.com.br

Acesse www.saraivajur.com.br

FILIAIS

AMAZONAS/RONDÔNIA/RORAIMA/ACRE

Rua Costa Azevedo, 56 – Centro – Fone: (92) 3633-4227 – Fax: (92) 3633-
4782 – Manaus

BAHIA/SERGIPE

Rua Agripino Dórea, 23 – Brotas – Fone: (71) 3381-5854 / 3381-5895 – Fax:
(71) 3381-0959 – Salvador

BAURU (SÃO PAULO)

Rua Monsenhor Claro, 2-55/2-57 – Centro – Fone: (14) 3234-5643 – Fax:
(14) 3234-7401 – Bauru

CEARÁ/PIAUI/MARANHÃO

Av. Filomeno Gomes, 670 – Jacarecanga – Fone: (85) 3238-2323 / 3238-1384
– Fax: (85) 3238-1331 – Fortaleza

DISTRITO FEDERAL

SIA/SUL Trecho 2 Lote 850 — Setor de Indústria e Abastecimento – Fone:
(61) 3344-2920 / 3344-2951 – Fax: (61) 3344-1709 — Brasília

GOIÁS/TOCANTINS

Av. Independência, 5330 – Setor Aeroporto – Fone: (62) 3225-2882 / 3212-
2806 – Fax: (62) 3224-3016 – Goiânia

MATO GROSSO DO SUL / MATO GROSSO

Rua 14 de Julho, 3148 – Centro – Fone: (67) 3382-3682 – Fax: (67) 3382-0112 – Campo Grande

MINAS GERAIS

Rua Além Paraíba, 449 – Lagoinha – Fone: (31) 3429-8300 – Fax: (31) 3429-8310 – Belo Horizonte

PARÁ/AMAPÁ

Travessa Apinagés, 186 – Batista Campos – Fone: (91) 3222-9034 / 3224-9038 – Fax: (91) 3241-0499 – Belém

PARANÁ/SANTA CATARINA

Rua Conselheiro Laurindo, 2895 – Prado Velho – Fone/Fax: (41) 3332-4894 – Curitiba

PERNAMBUCO/PARAÍBA/R. G. DO NORTE/ALAGOAS

Rua Corredor do Bispo, 185 – Boa Vista – Fone: (81) 3421-4246 – Fax: (81) 3421-4510 – Recife

RIBEIRÃO PRETO (SÃO PAULO)

Av. Francisco Junqueira, 1255 – Centro – Fone: (16) 3610-5843 – Fax: (16) 3610-8284 – Ribeirão Preto

RIO DE JANEIRO/ESPÍRITO SANTO

Rua Visconde de Santa Isabel, 113 a 119 – Vila Isabel – Fone: (21) 2577-9494 – Fax: (21) 2577-8867 / 2577-9565 – Rio de Janeiro

RIO GRANDE DO SUL

Av. A. J. Renner, 231 – Farrapos – Fone/Fax: (51) 3371-4001 / 3371-1467 / 3371-1567 – Porto Alegre

SÃO PAULO

Av. Antártica, 92 – Barra Funda – Fone: PABX (11) 3616-3666 – São Paulo

Direito tributário:
tributação dos mercados
financeiro e de capitais
e dos investimentos
internacionais / Eurico

Marcos Diniz de Santi,
Vanessa Rahal Canado,
coordenadores. — São
Paulo: Saraiva,

2011. — (Série GVlaw)

Vários autores.

Bibliografia.

1. Direito tributário -

Brasil 2. Finanças – Brasil

3. Fundos de
investimentos 4.
Investimentos 5.
Investimentos
estrangeiros
6. Mercado de capitais 7.
Mercado financeiro 8.
Valores mobiliários
I. Santi, Eurico Marcos
Diniz de. II. Canado,
Vanessa Rahal.
III. Série.
11-00903 CDU-
34:336.2:336.76(81)

2. Brasil : Mercado de capitais : Tributação :
Direito tributário 34:336.2:336.76(81)
3. Brasil : Mercado financeiro : Tributação :
Direito tributário 34:336.2:336.76(81).

Diretor editorial Antonio Luiz de Toledo Pinto

Diretor de produção editorial Luiz Roberto Curia

Gerente de produção editorial Lígia Alves

Editora Manuella Santos de Castro

Assistente editorial Aline Darcy Flor de Souza

Assistente de produção editorial Clarissa Boraschi Maria Coura

Arte, diagramação e revisão Know-how editorial

Serviços editoriais Ana Paula Mazzoco / Vinicius Azevedo Vieira

Produção gráfica Marli Rampim

Produção eletrônica Ro Comunicação

**Data de fechamento da
edição: 11-3-2011**

Dúvidas?

Acesse www.saraivajur.com.br

Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida por qualquer meio ou forma sem a prévia autorização da Editora Saraiva.
A violação dos direitos autorais é crime estabelecido na Lei n. 9.610/98 e punido pelo artigo 184 do Código Penal.

Aos alunos do GVlaw.

APRESENTAÇÃO

A FGV é formada por diferentes centros de ensino e pesquisa com um único objetivo: ampliar as fronteiras do conhecimento, produzir e transmitir ideias, dados e informações, de modo a contribuir para o desenvolvimento socioeconômico do país e sua inserção no cenário internacional.

Fundada em 2002, a Escola de Direito de São Paulo privilegiou um projeto diferenciado dos currículos tradicionais das faculdades de direito, com o intuito de ampliar as habilidades dos alunos para além da técnica jurídica. Trata-se de uma necessidade contemporânea para atuar em um mundo globalizado, que exige novos serviços e a interface de diversas disciplinas na resolução de problemas complexos. Para tanto, a Escola de Direito de São Paulo optou pela dedicação do professor e do aluno em tempo integral, pela grade curricular interdisciplinar, pelas novas metodologias de ensino e pela ênfase em pesquisa e publicação. Essas são as propostas básicas indispensáveis à formação de um profissional e de uma ciência jurídica à altura das demandas contemporâneas.

No âmbito do programa de pós-graduação lato sensu, o GVlaw, programa de especialização em direito da Escola de Direito de São Paulo, tem por finalidade estender a metodologia e a proposta inovadoras da graduação para os profissionais já atuantes no mercado. Com mais de 10 (dez) anos de existência, a unidade já se consolidou no cenário jurídico nacional por meio de seus cursos de especialização, corporativos e de educação continuada. Com a presente "Série GVlaw", o programa espera difundir seu magistério, conhecimento e suas conquistas.

Todos os livros da série são escritos por professores do GVlaw, profissionais de reconhecida competência acadêmica e prática, o que torna possível atender às demandas do mercado, tendo como suporte sólida fundamentação teórica.

O GVlaw espera, com essa iniciativa, oferecer a estudantes, advogados e demais profissionais interessados insumos que, agregados às suas práticas, possam contribuir para sua especialização, atualização e reflexão crítica.

Leandro Silveira Pereira
Diretor Executivo do GVlaw

PREFÁCIO

Em 2003 éramos poucos. O prof. Eurico de Santi havia sido convidado, ainda na fase de idealização da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, a coordenar o grupo de pesquisas em Direito Tributário e Finanças Públicas: Gustavo Amaral, Luciana Angeiras e Daniel Peixoto como pesquisadores, e Vanessa Rahal Canado como pesquisadora-júnior, termo utilizado à época pela “EDESP” para nominar os estagiários de graduação.

A ideia central era criar novas bases ao direito tributário e ao direito financeiro, resgatando os laços entre essas duas disciplinas, estudando a carga tributária sem descuidar do gasto público, olhando para o conceito e para as definições em sua necessária relação com a realidade jurídica, sempre mediante a utilização de métodos de ensino diferentes das tradicionais aulas expositivas e mais efetivos ao processo de aprendizagem do direito: simulações (role play), método socrático, método caso etc.

Foram dois anos de intensas pesquisas, grupos de estudo, discussões e workshops para a montagem do curso de graduação, dos cursos de educação continuada e do primeiro curso de especialização em direito tributário do Gvlaw, ao lado dos talentosíssimos parceiros Roberto Quiroga e Fernando Zilveti. Nessa época, já éramos mais. Agregaram-se, voluntariamente, ao nosso grupo de pesquisas, advogados, consultores, professores, empresários. Não poderíamos deixar de mencionar neste prefácio, os seguintes nomes, cuja maioria ainda integra o nosso time: Nereida de Miranda Finamore Horta, Alexandre Siciliano Borges, Evany Aparecida Leitão de Oliveira Pace, Argos Campos Simões, Cassius Vinicius Carvalho, Joana Paula Batista, Simone Rodrigues Duarte Costa e Carmine Rullo. Estava montada a nossa “Tropa de Elite 1”.

Envolvidos no ambiente fértil da atual DIREITO GV, fomos todos inspirados a identificar novo paradigma de ensino para o direito tributário: um modelo completamente estruturado a partir da metodologia do estudo de casos. O chamado “método caso” propiciaria, a nosso ver, a possibilidade de estudar o direito de forma contextualizada, i.é, sem desprezar, como usualmente víamos, seu suporte factual, necessariamente interdisciplinar, complexo e rico em elementos históricos, econômicos, sociais e políticos.

O percurso para a construção de todo o material didático hoje utilizada nos cursos de direito tributário do Gvlaw iniciou-se com o mapeamento de todos os problemas e todas as teses ligadas à legislação

tributária. Resultado disso foi o nosso “CCC”, Cadastro de Casos Concretos, que relacionava cada tributo aos seus problemas e teses.

Com o nosso “CCC” em mãos, bastava a coragem, ínsita a todos os integrantes do nosso grupo de pesquisas, para fugir da opção de estudar o direito tributário fragmentado a partir de cortes normativos: “competência”, “normas gerais de direito tributário”, “conceito de tributo”, “obrigação tributária”, “crédito tributário”, “contribuinte e responsável”, “espécies tributárias”, “ICMS”, “IR”, “ISS”, “Contribuições” etc. Foi uma tarefa difícil, muitas idas e vindas, debates incansáveis que chegavam a bater às 23h em plena terça-feira.

A proposta foi traçar novos eixos para aglutinação das matérias tributárias ligadas aos segmentos da atividade econômica: “Tributação do Setor Comercial”, “Tributação Internacional e dos Mercados Financeiro e de Capitais”, “Tributação do Setor de Serviços”, “Tributação do Setor Industrial”. Afinal, nenhuma indústria paga somente IPI, nenhum comerciante para somente ICMS; pagam-se, também, IR, PIS, COFINS, INSS etc. E todos esses tributos envolvem problemas de incidência, interpretação, conflitos de competência, prescrição, decadência, responsabilidade...

Com tal tarefa bem-sucedida, os cursos de direito tributário tiveram sua primeira turma em 2004. Desde então, novos colaboradores foram se aglutinando e formamos nossa “Tropa de Elite 2”, que, cuidadosamente, durante todos esses anos, vem atualizando e revisando todo o material didático dos cursos: Aline Santos, Carolina Miguel, Ciro Borges, Daniel Maya, Eduardo de Andrade, Helio Mello, Joanna Rezende, Ricardo Mourão e Thais Meira. Não poderíamos deixar de mencionar nossos guerreiros monitores, Frederico Seabra de Moura, Renata Vianna, Maria Eugenia Fortunato, Elisa Henriques, Natassia Okazaki, Fernando Ribeiro e Larissa Lukjanenko, e toda a secretaria do GVlaw, decisivos para o funcionamento dos nossos cursos.

Enfim, este livro representa toda essa história e, concretamente, a estrutura de um módulo de 62 horas-aula, oferecido em 15 encontros semanais, agrupados em 14 Oficinas e uma aula inaugural. Boa leitura.

Eurico Marcos Diniz de Santi
e Vanessa Rahal Canado

SUMÁRIO

[Apresentação](#)

[Prefácio](#)

[1 MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA](#)

[Décio Porchat](#)

[1.1 Introdução](#)

[1.2 Estrutura do mercado financeiro](#)

[1.2.1 Sistema Financeiro Nacional](#)

[1.2.2 Mercado financeiro em sentido amplo e estrito](#)

[1.2.3 Segmentos do mercado financeiro](#)

[1.2.3.1 Submercados financeiro \(sentido estrito\) e de capitais](#)

[1.2.3.2 Mercado monetário](#)

[1.2.3.3 Mercados primário e secundário](#)

[1.2.3.4 Mercados de renda fixa e variável](#)

[1.3 Investimentos em renda fixa](#)

[1.3.1 Títulos públicos federais](#)

[1.3.2 Certificados de Depósitos Interbancários \(CDIs\)](#)

[1.3.3 Certificados de Depósitos Bancários \(CDBs\)](#)

[1.3.4 Recibos de Depósitos Bancários \(RDBs\)](#)

[1.3.5 Depósitos de poupança](#)

[1.3.6 Debêntures](#)

[1.3.7 Notas promissórias](#)

[Referências](#)

[2 MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL](#)

[Carmine Rullo](#)

[2.1 Introdução](#)

[2.2 Estrutura do mercado de capitais](#)

[2.3 Ações e opções](#)

[2.3.1 Mercado à vista - ações](#)

[2.3.2 Mercados de opções](#)

[2.3.3 Tributação das ações e opções](#)

2.4 Conclusão

Referências

3 INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA: TRIBUTAÇÃO

Fabio Alves Maranesi

Franciny de Barros

3.1 Introdução

3.2 Breves comentários a respeito do sistema de arrecadação na fonte

3.3 Conceito de aplicação financeira de renda fixa e abrangência da norma tributária

3.4 Incidência do IRRF nas aplicações financeiras de renda fixa (e operações equiparadas)

3.5 Regras específicas aplicáveis aos fundos de investimentos de renda fixa

3.6 Tratamento do imposto retido

3.7 Conclusão

Referências

4 INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL: TRIBUTAÇÃO

Lavínia Moraes A. N. Junqueira

Gabriela Tuba

4.1 Introdução

4.2 O que são investimentos em renda variável?

4.3 Conceitos gerais sobre a tributação de ganhos líquidos e abordagem histórica

4.4 Metodologia geral de tributação das operações de renda variável e day trade

4.4.1 Tributação na fonte

4.4.2 Regras gerais de tributação mensal de ganhos líquidos de renda variável e day trade

4.4.3 Compensação das perdas

4.4.4 Aplicabilidade da tributação na fonte e tributação mensal de ganhos líquidos às pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou presumido

4.5 Apuração e tributação dos ganhos de renda variável

4.5.1 Fundos de ações

4.5.2 Operações de swap

4.5.3 Mercado à vista

- [4.5.3.1 Isenção](#)
- [4.5.4 Mercado a termo](#)
- [4.5.5 Mercado futuro](#)
- [4.5.6 Mercado de opções](#)
- [4.5.7 Compensação das perdas](#)

[4.6 Day trade](#)

[4.7 Tributação das operações de renda variável sobre as pessoas jurídicas sujeitas a lucro presumido e lucro real: integração da tributação na fonte e sobre o ganho líquido](#)

[4.7.1 Integração das operações de renda variável no lucro presumido](#)

[4.7.2 Integração das operações de renda variável na apuração do lucro real](#)

[4.7.3 Breves comentários sobre a tributação das instituições financeiras nas operações de renda variável](#)

[4.8 Conceito e tributação do hedge](#)

[4.9 Conclusão](#)

[Referências](#)

[5 FUNDOS DE INVESTIMENTO: ASPECTOS REGULATÓRIOS](#)

[Marina Procknor](#)

[Gabriel Saad Kik Buschinelli](#)

[5.1 Introdução](#)

[5.2 Fundos de investimento](#)

[5.2.1 Histórico](#)

[5.2.2 Natureza jurídica e estrutura geral](#)

[5.2.2.1 Regime jurídico e operacional das quotas](#)

[5.2.3 Estrutura e modalidades dos fundos de investimento](#)

[5.2.3.1 Fundos de investimento e registro na CVM](#)

[5.2.3.2 Fundos abertos e fundos fechados](#)

[5.2.3.3 Fundos de investimento multiativos e setoriais](#)

[5.2.4 Autorregulação de fundos de investimento](#)

[5.2.5 Prestadores de serviço dos fundos de investimento](#)

[5.2.5.1 Responsabilidade civil](#)

5.2.5.2 Responsabilidade administrativa

5.2.5.3 Responsabilidade do administrador
por atos do gestor

5.2.6 Responsabilidade dos quotistas

5.2.7 Conceito de investidor qualificado

5.3 Fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n.
409/2004: FIMM e FIA

5.3.1 Aspectos gerais da Instrução CVM n. 409/2004

5.3.1.1 Ativos alvo dos fundos regulados
pela Instrução CVM n. 409/2004

5.3.1.2 Investimentos no exterior

5.3.1.3 Resgate de quotas

5.3.2 Especificidades das categorias de fundos

5.3.2.1 Fundos de Investimento em Ações
(FIA)

5.3.2.2 Fundos de Investimento
Multimercado (FIMM)

5.4 Fundos de Investimento em Participação (FIP)

5.4.1 FIP – Regramento geral

5.4.2 FIP – Apoio de organismos de fomento e FIP –
infraestrutura

5.4.3 FIP – Projeto de autorregulação

5.5 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

5.5.1 FIDC – Regramento geral

5.5.2 Função do custodiante de FIDC

5.5.3 FIDC não padronizados

5.6 Fundos de Investimento Imobiliário

5.7 Conclusões

Referências

6 TRIBUTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E ALGUMAS QUESTÕES CONTROVERTIDAS

Joanna Oliveira Rezende

6.1 Introdução

6.2 Natureza jurídica dos fundos de investimento e conceitos de
aplicações financeiras de renda fixa e renda variável

6.3 Tributação dos fundos de renda fixa e dos fundos de
investimento em ações

6.3.1 Fundos de Investimento em Ações (FIAs)

6.4 Normas tributárias aplicáveis aos fundos fechados

6.5 Transformação de fundo aberto em fundo fechado: aspectos relativos ao IRF

6.6 Imposto de renda na integralização das ações em um FIA exclusivo

6.6.1 Ato declaratório – fonte secundária

6.7 Sucessão causa mortis e o IRF

6.8 Conclusão

Referências

7 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES DE CRÉDITO, CÂMBIO E SEGURO, OU RELATIVAS A TÍTULOS OU VALORES MOBILIÁRIOS – IOF

Nereida de Miranda Finamore Horta

7.1 Introdução

7.2 Operações de crédito

7.3 Operações de câmbio

7.4 Operações de seguro

7.5 Operações relativas a títulos ou valores mobiliários

7.6 Operações com ouro ativo financeiro ou instrumento cambial

7.7 Conclusão

Referências

8 INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS NO BRASIL: ASPECTOS REGULATÓRIOS

Ricardo Genis Mourão

8.1 Introdução

8.2 O mercado de câmbio no Brasil

8.2.1 Controle cambial

8.2.2 Regulamentação cambial antes da unificação dos mercados

8.2.3 Unificação dos mercados de câmbio

8.2.4 Contas de não residente e transferência internacional em reais

8.2.5 Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI)

8.2.5.1 Título 1 do RMCCI

8.2.5.2 Título 2 do RMCCI

8.2.5.3 Título 3 do RMCCI

8.3 Conceito de capital estrangeiro, isonomia e o registro no BACEN

8.3.1 Capital contaminado

8.4 Investimento externo direto

8.4.1 Registro do investimento externo direto

8.5 Empréstimo externo

8.5.1 Registro do empréstimo externo

8.6 Investimentos estrangeiros no mercado financeiro, de capitais e de derivativos

8.6.1 Registro dos investimentos estrangeiros no BACEN e na CVM

8.7 Conclusão

Referências

9 PRINCIPAIS ASPECTOS FISCAIS RELACIONADOS AO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO BRASIL

Thais de Barros Meira

9.1 Introdução

9.2 Conceito de investimento estrangeiro

9.2.1 Conceitos de residência e domicílio: pessoas físicas

9.2.2 Conceito de domicílio: pessoas jurídicas

9.3 Formas de registro dos investimentos estrangeiros no Banco Central do Brasil

9.4 Conceito de tributação favorecida e regime tributário privilegiado

9.5 Tratados internacionais para evitar a bitributação

9.6 Principais aspectos fiscais relacionados ao investimento estrangeiro

9.6.1 Entrada do investimento estrangeiro no Brasil

9.6.2 Retorno do investimento estrangeiro

9.6.2.1 Regra geral

9.6.2.2 Dividendos, juros sobre o capital próprio e juros

9.6.2.3 Rendimentos auferidos nos mercados financeiro e de capital

9.6.2.4 Ganho de capital na venda de bens e direitos localizados no Brasil

9.7 Considerações finais

Referências

10 ORIGEM DO CAPITAL INVESTIDO: REGIMES DIFERENCIADOS DE

TRIBUTAÇÃO

Daniel Vitor Bellan

João Victor Guedes Santos

10.1 Introdução

10.2 Da regra geral aos regimes diferenciados de tributação

10.3 1º Regime diferenciado: paraísos fiscais

10.3.1 Conceitos introdutórios

10.3.2 Paraísos fiscais e os preços de transferência (antes da Lei n. 11.727/2008)

10.3.3 Paraísos fiscais e a aplicação do imposto de renda retido na fonte

10.3.4 Alterações introduzidas pela Lei n. 11.727/2008: paraísos fiscais e regime fiscal privilegiado

10.4 2º Regime diferenciado: tratados contra a dupla tributação

10.4.1 Conceitos introdutórios

10.4.2 Regras distributivas: Convenção Modelo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e tratados brasileiros

10.4.3 Aplicação das regras distributivas na prática e a jurisprudência brasileira

10.5 Mecanismos contra a dupla tributação

10.5.1 Mecanismos bilaterais: tratados

10.5.2 Mecanismos unilaterais: legislação interna

10.6 Considerações finais

Referências

11 INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: TRIBUTAÇÃO DAS PESSOAS JURÍDICAS

Alexandre Siciliano Borges

11.1 Introdução

11.2 Método de avaliação de investimentos em controladas e coligadas: reconhecimento patrimonial

11.3 Parâmetros legais de tributação dos investimentos brasileiros no exterior

11.4 Legislação de CFC: medidas contra planejamentos fiscais abusivos

11.5 A constitucionalidade da MP n. 2.158-35/2001 e a ADIn n. 2.588

11.6 O art. 74 da MP n. 2.158-35/2001 e os acordos para evitar a

bitributação assinados pelo Brasil

11.7 Bitributação dos lucros auferidos por controladas e coligadas no exterior

11.8 Considerações finais

Referências

12 INVESTIMENTO NO EXTERIOR: TRIBUTAÇÃO DE PESSOA FÍSICA

Luiz Roberto Peroba

12.1 Introdução

12.2 Princípio da universalidade versus princípio da territorialidade

12.2.1 Origens e fundamentos

12.2.2 Conceitos

12.3 Tributação de pessoas físicas no Brasil - critérios

12.3.1 Residente

12.3.2 Rendimentos

12.3.3 Ganhos de capital

12.3.4 Imposto pago em outro país

12.4 Tipos de investimentos feitos no exterior

12.4.1 Investimento direto

12.4.2 Investimento indireto

12.5 Caso prático: expatriado

12.5.1 Questões gerais tributárias e previdenciárias

12.5.2 Compensações pagas no exterior - Imposto de Renda (IR)

12.5.3 Compensações pagas no exterior - Previdência Social

12.6 Considerações finais

Referências

1 MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA

Décio Porchat

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; Mestre em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP; Graduado em Direito; Advogado em São Paulo.

1.1 Introdução

Assim como ocorre no mundo dos negócios jurídicos eletrônicos, em que a evolução constante da tecnologia propiciada pela informática cria novas realidades, também ocorre no campo do mercado financeiro, que experimenta a mesma característica e o mesmo dinamismo.

Vê-se, diariamente, nesse mercado, a criação de novos produtos, de novas operações e de novas estruturas de negócios, não apenas impulsionados pela evolução da tecnologia mas também por mudanças de cenários econômicos, políticos, legais e regulatórios, entre tantos outros. Todos os dias nesse mercado, produtos nascem e desaparecem devido a esses fatores.

Nesse contexto, é evidente que todas essas novas realidades resultantes da criação e desaparecimento desses novos produtos, operações e estruturas, criam certo, se não total, descompasso, muitas vezes, entre aquelas novas realidades e a legislação que as regula ou que deveria regular.

O direito tem importante papel na composição e desenvolvimento do mercado financeiro.

Enquanto componente do mercado financeiro, o direito cria o seu sistema e tem a sua linguagem própria, qual seja, a linguagem jurídica. No processo de interpretação jurídica, ao tomar conhecimento de determinado sistema (econômico, contábil, ou financeiro, por exemplo), o operador do direito processará aquelas informações, aplicando seus códigos de diferença

e transformará aquela linguagem, antes econômica, financeira ou contábil, em linguagem jurídica.

Assim, é por tais motivos que, muitas vezes, verifica-se que duas operações realizadas no mercado financeiro podem ser substancialmente iguais do ponto de vista econômico, embora tenham significados jurídicos absolutamente distintos.

Dado que o mercado financeiro é formado, então, por diversos componentes, cada qual com suas complexidades, entendemos que, muitas vezes, a dificuldade de compreensão jurídica de determinada operação decorre, antes, da dificuldade de compreensão daqueles outros sistemas componentes desse mercado. Daí o porquê entendermos que, para compreender-se o mercado financeiro do ponto de vista jurídico, o operador do direito também deverá, ainda que minimamente, compreender outros sistemas componentes desse mercado.

Ressalte-se, ainda, que, para compreender-se juridicamente o mercado financeiro, também se faz necessário que o intérprete entenda esse mercado em sua realidade dinâmica. Um exemplo nos parece pertinente. Numa primeira impressão, um Certificado de Depósito Bancário (CDB) pode representar um investimento de renda fixa. Sob a perspectiva de um investidor, significa, portanto, um ativo que lhe vai resultar rendimentos, já determinados no início da operação, dentro de determinado prazo. Entretanto, sob a perspectiva do Banco emissor do CDB, esse mesmo título representa um passivo, uma obrigação do Banco emissor com o investidor. Contudo, nada impede que esse mesmo Banco emissor (devedor de determinada relação jurídica) também seja, num mesmo espaço de tempo, investidor (credor em outra relação jurídica), na hipótese de ter em sua carteira CDBs de outros bancos.

Em termos jurídicos, a compreensão do mercado financeiro em sua realidade dinâmica significa que o intérprete não apenas volte sua interpretação para o plano intranormativo, o qual muitas vezes faz com que esse intérprete tenda a interpretar apenas um dos lados da relação jurídica (apenas sob a ótica do investidor, ou do tomador, por exemplo), mas também volte sua interpretação ao plano internormativo, buscando verificar os reflexos jurídicos que determinada relação jurídica poderá implicar e que, por sua vez, poderão criar outras relações jurídicas e assim por diante.

Pois bem. O presente artigo tem por objetivo tratar dos principais investimentos em renda fixa que se fazem presentes no mercado financeiro brasileiro.

Para tanto, partiremos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) destacando a existência dos órgãos nele presentes de modo a situar o leitor no ambiente regulatório do mercado financeiro. Em seguida, trataremos da

clássica distinção entre os mercados financeiro e de capitais, registrando fundamentos e premissas que sustentam a divisão desses mercados, bem como o nosso ponto de vista a respeito do tema. A partir desse ponto, faremos a exposição de determinados segmentos, os quais serão chamados de submercados do mercado financeiro, cuja compreensão, no nosso entender, se faz necessária, para, então, tratarmos dos investimentos em renda fixa, objeto final de análise do presente artigo.

1.2 Estrutura do mercado financeiro

1.2.1 Sistema Financeiro Nacional

Enquanto subsistema do Direito Positivo, o subsistema financeiro nacional é formado pelo conjunto de normas jurídicas válidas que têm como princípio unificador o regramento das atividades que compõem o mercado financeiro (em sentido amplo) no Brasil. Tais normas descrevem os fatos jurídicos que constituem as atividades financeiras, bem como descrevem os participantes desse mercado e regem condutas intersubjetivas, determinando direitos e deveres entre tais participantes.

O mercado financeiro, como mencionamos, é extremamente dinâmico. Novos produtos e novas operações são criados quase diariamente, impondo ao operador do direito uma necessidade constante de atualização e de conhecimento de outras áreas do conhecimento. É nesse ponto que entendemos necessário frisar nossa posição, qual seja, a de que justamente o que permite a captação desses novos conceitos é a concepção de um sistema jurídico fechado sintaticamente e aberto semântica e pragmaticamente.

Feitos esses esclarecimentos iniciais, encontramos na Constituição Federal do Brasil as regras que atribuem competência legislativa à União para tratar do sistema financeiro nacional. O art. 22, por meio dos seus incs. VI e VII, dispõe que compete à União legislar privativamente sobre sistema monetário (inc. VI), assim como sobre política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores (inc. VII). E o art. 48 (incs. XIII e XIV) confirma o referido dispositivo ao prescrever que cabe ao Congresso Nacional (com sanção do Presidente da República) dispor sobre matéria financeira, cambial e monetária, assim como sobre as instituições financeiras e suas operações e ainda sobre a moeda e seus limites de emissão.

No plano infraconstitucional, as regras que formam o arcabouço do

Sistema Financeiro Nacional, como bem observa Eduardo Salomão Neto (2005, p. 82), são trazidas pela Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, a qual, à época em que veiculada, destinou-se a implementar uma disciplina estruturada para a atividade financeira em nosso país, até então basilar. É por meio das normas que regem o Sistema Financeiro Nacional, entre as quais, a Lei n. 4.595/64, que identificamos os agentes que integram o dito SFN, os quais, para fins didáticos, dividimos em: (i) órgãos normativos (ou reguladores); (ii) entidades supervisoras; e (iii) demais agentes.

Tais participantes, cada qual com finalidade e competência próprias, cobrem um amplo rol de atividades e funções que vão desde a organização do conjunto de relações jurídicas, os quais se dão entre estes, com o fito de manter a ordem no sistema (papel dos órgãos normativos e entidades supervisoras), até a manutenção do fluxo de recursos entre poupadores e investidores. Vide abaixo o quadro elucidativo do Sistema Financeiro Nacional, retirado do site do Banco Central do Brasil:

Quadro 1 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional

<p>Órgãos normativos</p>	<p>Entidades supervisoras</p>
<p>Conselho</p>	<p>Banco Central do Brasil (Bacen)</p>

Monetario Nacional (CMN)	Comissão de Valores Mobiliários(C
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintend de Seguros Privados(Sus
Conselho Nacional de Previdência	Secretaria Nacional de Previdência

Complementar (CNPIC)

Complementar (PREVIC)

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>. Acesso em: 30 ago. 2010.

1.2.2 Mercado financeiro em sentido amplo e estrito

De início, faz-se importante mencionar que não há definição legal da expressão “mercado financeiro”, de modo que coube à doutrina esse papel. Assim, a definição do conceito da referida locução irá depender das premissas e do sistema de referência adotados pelo autor. Não há, com efeito, definição “certa” ou “errada” dessa locução, mas coerente, ou não, com o modelo adotado pelo autor.

Como ocorre com qualquer definição proposta pela doutrina, entre as várias obras que tratam do assunto, iremos encontrar diferentes definições da expressão “mercado financeiro”. A corrente tradicional toma como base a existência de dois mercados distintos, um chamado de financeiro, e outro, de capitais. Ambos teriam em comum o objetivo de mobilizar a poupança de unidades econômicas superavitárias até aquelas deficitárias que necessitam de dinheiro para financiar-se¹. Contudo, enquanto o primeiro teria como traço a intermediação de instituição financeira captando recursos dos poupadores e emprestando aos tomadores, o segundo (mercado de capitais) seria caracterizado pela captação direta dos recursos pelos tomadores dos poupadores, sem a participação de instituição financeira intermediando a operação².

Registre-se, ainda, que a interposição de instituição financeira captando recursos entre poupadores e concedendo crédito para tomadores denota outra importante característica do mercado financeiro que o diferencia do de capitais, qual seja, o deslocamento do risco de crédito (originalmente do poupador, no mercado de capitais) para a instituição financeira.

Em verdade, a instituição financeira praticará operações passivas aos poupadores que, por sua vez, propiciarão o funding, ou seja, o recurso financeiro para suas operações ativas junto aos tomadores. Nesse contexto,

a diferença entre o custo de captação junto aos poupadores e o valor de disponibilização daqueles recursos junto aos tomadores é o que se convencionou chamar no mercado financeiro de spread.

Conforme esclarece o professor Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 19-21), a noção conceitual do mercado financeiro caracterizado pela intermediação financeira decorre das definições de atividade bancária e profissão de banqueiro tratadas por J. X. Carvalho de Mendonça, para quem os bancos seriam intermediários de crédito, bem como das lições de Pontes de Miranda, para quem as operações de intermediação seriam as mais frequentes e caracterizariam a atividade bancária por excelência a justificar a conceituação de um mercado especial, dito mercado financeiro.

Adotando premissa distinta, no caso, a associação do mercado financeiro ao investimento de dinheiro, Elidie Palma Bifano (2008, p. 79) propõe uma definição mais ampla e abrangente do conceito, definindo mercado financeiro como o conjunto de operações (compra, venda, aplicação e troca) que envolvem mercadoria certa, denominada dinheiro, aperfeiçoada ou não, por instituição financeira. Com efeito, a referida parte do aspecto semântico dos termos investigados, no caso, "mercado" e "financeiro", para concluir que o primeiro é amplo, entendido como o conjunto de agentes que operam com mercadorias, e o segundo, financeiro, entendido como meio de pagamento, ou dinheiro.

Em verdade, como se pode notar, a definição tradicional de mercado financeiro decorre da ideia de que o cerne do sistema financeiro traduz-se na mobilização da poupança ao investimento. E, nesse sentido, priorizando-se o sistema financeiro pelo prisma da mobilização dos recursos entre poupadores e tomadores, a atividade bancária, consistente na intermediariedade na circulação do dinheiro, constituiria a tônica do sistema, na medida em que tais operações seriam as mais frequentes e relevantes nesse movimento de mobilização da poupança.

As instituições financeiras, sem dúvida alguma, são instrumentos imprescindíveis para o desenvolvimento de um país na medida em que fomentam o crédito. Nesse sentido, assumem importantíssimo papel na sociedade, otimizando a utilização da moeda, aproximando poupadores e investidores³.

Contudo, dada a complexidade e sofisticação dos negócios no ambiente financeiro, bem como a gama de atividades e funções que cumprem as instituições financeiras nos dias atuais, não apenas envolvendo operações de crédito mas também prestando os mais diversos tipos de serviços, chamaremos de mercado financeiro em sentido amplo, ou simplesmente, mercado financeiro, o conjunto de operações que envolvem

mercadoria representada por dinheiro e de mercado financeiro, em sentido estrito, o conjunto de operações que objetiva a mobilização do fluxo de recursos financeiros entre poupadores e tomadores por meio de instituição de natureza financeira.

1.2.3 Segmentos do mercado financeiro

Devido à diversidade de tipos de negócios existentes no mercado financeiro, existe uma tendência de segregação desse mercado em diversos submercados, que são classificados conforme determinados critérios adotados pelos autores. Tal segregação tem, em nossa opinião, finalidade meramente didática, já que tais segmentos, muitas vezes, confundem-se entre si dada a quantidade de características comuns entre eles.

Assim, entre as mais diversas obras (não apenas as de cunho jurídico) que subdividem o mercado financeiro em segmentos, encontraremos, também, as distintas classificações que, como dito, estarão sempre vinculadas a determinados critérios escolhidos. Desse modo, entre os mais diversos critérios que podem ser eleitos, encontraremos: (i) prazo das operações e a liquidez; (ii) fase da negociação dos títulos; (iii) ambiente realizado; (iv) forma de remuneração; (v) fim pretendido; (vi) agentes envolvidos; (vii) grau de intervenção; e (viii) grau de formalização.

Com efeito, tais critérios farão surgir vários submercados, os quais, para facilitar a sua exposição, descreveremos no quadro abaixo:

Quadro 2 – Submercados do mercado financeiro

Classificação	Critério adotado
Crédito e	Prazo das operações e

monetário	a liquidez
Primário e secundário	Fase da negociação dos títulos
Bursátil, balcão e interfinanceiro	Ambiente realizado
Rendas fixa e variável	Forma de remuneração
Crédito, de capitais, monetário,	Fim pretendido

cambial e de derivativos	pretendido
Aberto, interfinanceiro, financeiro e de capitais	Agentes envolvidos
Livres e regulados	Grau de intervenção
Organizado e não organizado	Grau de formalização

Outra relevante constatação que gostaríamos de mencionar é a de que os segmentos acima não são necessariamente estanques, sendo

comum, na dinâmica do mercado, a conjugação de mais de um segmento para a conformação de uma operação completa. É o caso, por exemplo, dos mercados primário e secundário de renda fixa, ambos vinculados ao mercado financeiro em sentido estrito.

Dessa forma, para os fins do presente trabalho, abordaremos, como recurso didático, determinados submercados, cuja exposição se faz necessária para a compreensão dos produtos de renda fixa em sua realidade jurídica.

1.2.3.1 Submercados financeiro (sentido estrito) e de capitais

Embora tenhamos tratado linhas acima dos conceitos inerentes aos mercados financeiro em sentido estrito e de capitais, acreditamos, também, ser necessário trazermos à baila determinados enfoques que envolvem semelhanças e diferenças entre esses dois segmentos não tratadas anteriormente e que não são possíveis de serem vislumbradas apenas com base na classificação obtida pelo critério da “participação dos agentes envolvidos”, sem demérito algum da importância metodológica dessa classificação.

Como vimos, a diferença mais marcante entre o submercado financeiro em sentido estrito e o submercado de capitais decorre da definição tradicional dos dois conceitos no que tange à participação, ou não, de instituição financeira atuando como intermediadora entre poupadores e tomadores. Entretanto, não é apenas a participação, ou não, de instituição financeira que irá determinar a distinção entre esses dois submercados, mas, sim, a existência, ou não, de intermediação realizada por instituição financeira. Até porque, importa ressaltar que em ambos os submercados sempre haverá a participação de instituição financeira nas operações. Todavia, a atividade de intermediação somente irá ocorrer no submercado financeiro em sentido estrito.

Diferentemente do submercado financeiro em sentido estrito, no submercado de capitais, a captação dos recursos é feita de forma direta pelos tomadores, ou seja, sem intermediação. Contudo, embora não haja intermediação, não se quer dizer que a instituição financeira não participa nesse submercado. Pelo contrário, sua participação é obrigatória. A Lei n. 4.728/65, ao regular o acesso aos submercados financeiro em sentido estrito e de capitais, prescreve, em seu art. 16, que as emissões públicas de títulos ou valores mobiliários somente poderão ser feitas por meio de bolsas de valores e instituições autorizadas a operar no mercado. E, ainda, a Lei n. 6.385/76, em seu art. 19, reforça a referida regra ao determinar que nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no

mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No submercado de capitais, os tomadores são empresas (sociedades por ações de capital aberto ou fechado regidas pela Lei n. 6.404/76) que buscam recursos de longo prazo, em geral⁴, junto aos poupadores, pessoas físicas ou jurídicas, para financiar as suas operações.

Ademais, enquanto o submercado financeiro em sentido estrito é caracterizado por ser um mercado com preponderância de renda fixa em virtude dos títulos públicos e privados nele negociados, o submercado de capitais é caracterizado por ser um mercado, predominantemente, de renda variável, em função das ações negociadas nos submercados primário e secundário. Contudo, em ambos os submercados serão encontradas operações de renda fixa, casos dos CDBs e Recibos de Depósitos Bancários (RDBs) no submercado financeiro em sentido estrito e das debêntures e notas promissórias no submercado de capitais.

1.2.3.2 Mercado monetário

Embora a definição do conceito do submercado monetário não seja estritamente formada por critérios jurídicos, e sim econômicos, uma vez que delineada em função dos prazos das operações e da liquidez dos ativos (vide quadro anterior), somos da opinião de que sua compreensão é essencial para o entendimento dos produtos de renda fixa.

Com efeito, as operações realizadas nesse submercado são essencialmente a compra e venda de títulos. Tais operações são caracterizadas como de curto e curtíssimo prazos, dado o prazo de compra e venda desses títulos, e destinam-se em sua maioria a atender as necessidades imediatas de liquidez dos agentes econômicos (Governos e Instituições Financeiras, por exemplo), tendo como referência as taxas de juros básicas pretendidas pelas autoridades monetárias.

Pelo exposto acima, dado que as operações realizadas no âmbito desse submercado destinam-se com preponderância a atender as necessidades imediatas de liquidez dos agentes econômicos e das taxas de juros básicas pretendidas pelas autoridades monetárias, poder-se-ia imaginar que o objeto de circulação desse segmento seria, essencialmente, o papel moeda.

Todavia, como nos ensina Securato (2007, p. 90), a forma que dá volume a esse submercado e que representa a circulação de recursos entre os agentes econômicos é dada por meio de títulos de emissão pública e privada, e não pelo papel moeda. Como veremos adiante, os títulos públicos federais, quais sejam: Letras do Tesouro Nacional (LTN), Letras Financeiras do Tesouro (LFT) e Notas do Tesouro Nacional (NTN), séries B, C, e F, e os

privados: Certificados de Depósito Interbancários (CDI) e Certificados de Depósito Bancário (CDB), são os mais representativos desse submercado.

1.2.3.3 Mercados primário e secundário

Os submercados primário e secundário são geralmente associados ao submercado de capitais. Entretanto, a segmentação do mercado financeiro em submercados primário e secundário adota como critério a fase da negociação dos ativos envolvidos, títulos ou valores mobiliários.

Assim, enquanto no submercado primário ocorre a criação dos ativos e a primeira negociação destes entre os agentes econômicos envolvidos, no submercado secundário ocorre a renegociação daqueles ativos originados no mercado primário.

Consoante nos ensina Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 24), no submercado primário: "aquele que necessita de recursos financeiros coloca-se diretamente em contato com o financiador, emitindo títulos ou valores mobiliários e, dessa forma, financiando-se, capitalizando-se".

No entanto, é no submercado secundário que é feita a negociação (ou, renegociação) daqueles ativos, títulos ou valores mobiliários originados no submercado primário. Portanto, o sub-mercado secundário constitui importante componente do mercado financeiro, uma vez que dá liquidez⁵ ao submercado primário, pois facilita as negociações nesse submercado.

1.2.3.4 Mercados de renda fixa e variável

A divisão do mercado financeiro nos segmentos de renda fixa e de renda variável resulta da forma de remuneração obtida pelo investidor no âmbito daquele mercado.

No segmento de renda fixa, a remuneração da operação é previamente definida entre as partes (investidores e tomadores) de forma que o retorno da aplicação pode ser dimensionado desde o início da operação. Nesse segmento, não há perda do capital investido, uma vez que este é devolvido integralmente ao investidor.

Em geral, os ativos objeto das operações realizadas no sub-mercado de renda fixa são títulos públicos ou privados, os quais serão tratados mais adiante. Contudo, para fins tributários, mais precisamente de incidência do imposto de renda na fonte, é importante destacar que não apenas as operações com títulos mas também outras operações são equiparadas às de renda fixa, tais como as operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objetos ouro e ativo financeiro, as operações envolvendo rendimentos predeterminados obtidos em

operações conjugadas realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (vulgarmente chamadas de "Box"), as operações de transferência de dívidas, bem como qualquer rendimento auferido pela entrega de recursos a pessoa jurídica.

De maneira diferente do segmento de renda fixa, no segmento de renda variável a remuneração da transação depende da ocorrência de eventos futuros e incertos, não podendo ser dimensionada desde o início. Consequentemente, a remuneração a ser obtida com o investimento é incerta, podendo, inclusive, ocorrer a perda do capital investido. São exemplos de ativos negociados no submercado de renda variável as ações, o ouro ativo financeiro e os contratos negociados nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas.

1.3 Investimentos em renda fixa

O segmento de renda fixa, como vimos, tem como característica o fato de que a remuneração das operações é previamente definida entre as partes (tomadores e poupadores), de forma que o retorno das aplicações pode ser dimensionado desde o início da operação.

Todavia, não é qualquer operação que resulte renda fixa que pode, ou poderá, ser caracterizada como uma aplicação financeira de renda fixa. Como bem expôs o professor Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 179): "se determinada empresa loca um imóvel para outra empresa, tal negócio jurídico constitui uma operação de renda fixa (e o respectivo lucro também), mas não uma aplicação financeira".

Nesse sentido, como também pontuou o professor Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 184-185), embora não haja definição legal da expressão "aplicação financeira de renda fixa" é possível extrair que, da análise conjunta dos dispositivos constantes das Leis n. 8.981/95 e n. 9.532/97, as referidas aplicações pressupõem a presença de pessoa jurídica financeira como interveniente ou parte na operação, bem como a observância e aplicação das normas que regulam os submercados financeiro em sentido estrito e de capitais.

Desse modo, em linha com o exposto acima, as "aplicações financeiras" significarão, então, negócios jurídicos com participação de instituição financeira (como interveniente ou parte na operação), submetidos às regras inerentes aos submercados financeiro em sentido estrito e de capitais e que objetivam obter remuneração certa ao investidor.

Em sua maioria, os ativos objeto das aplicações financeiras de

renda fixa, ou seja, que lastreiam referidas operações, são títulos públicos ou privados (dependendo do emissor), não obstante existirem outros tipos de ativo que lastreiem tais operações, como os depósitos no regime de poupança.

Convém, ainda, registrar que os títulos referidos acima terão sempre definida, antecipadamente, a forma de sua remuneração, podendo ser prefixados, caso o valor de resgate seja previamente definido, ou pós-fixados, caso o valor de resgate seja conhecido apenas quando do vencimento do título.

Nesse sentido, anatem-se os comentários de Jaime Gregório em artigo em coautoria com Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima e André Moura Cintra Goulart (2009, p. 107):

Os títulos de renda fixa são caracterizados por terem previamente definida a forma de remuneração. Esses títulos podem ser prefixados ou pós-fixados. No primeiro caso, os títulos apresentam valor de resgate previamente definido; no segundo o valor do resgate só será conhecido no vencimento, uma vez que esses títulos estão atrelados a algum indexador (IGP-M, IPCA etc.), taxa de juros (TR, TJLP), ou mesmo ao câmbio (taxa de valorização do dólar, por exemplo), cuja valorização não se conhece no momento em que se faz a aplicação. Note-se que, nos casos dos títulos prefixados, é conhecido, a priori, apenas o rendimento nominal. O rendimento real só será conhecido ao final da aplicação, quando se souber a taxa de inflação observada no período, a qual deverá ser descontada da rentabilidade nominal para apuração do rendimento real. No caso dos títulos pós-fixados, atrelados a um indexador, acontece o oposto: é conhecida, a priori, a taxa real de juros; o rendimento nominal, no entanto só será conhecido na liquidação da operação, depois de aplicada a variação do indexador pactuado. Exemplo típico é dado pela aplicação em caderneta de poupança, que rende variação da TR (Taxa referencial) + 0,5% a.m. A rentabilidade real, 0,5% a.m, no caso, já é conhecida previamente, enquanto a variação da TR será conhecida apenas no final do período de aplicação.

Feitas as considerações acima, vejamos agora os principais produtos objeto das aplicações de renda fixa.

1.3.1 Títulos públicos federais

As transações envolvendo títulos públicos federais representam o maior volume das operações realizadas no segmento de renda fixa no Brasil. Tais títulos são emitidos pelo Tesouro Nacional e, sob o prisma do Governo Federal, possuem a finalidade primordial de captar recursos para o financiamento da dívida pública, educação, saúde e infraestrutura. Atualmente, os títulos públicos federais em negociação são os seguintes: (i) Letras do Tesouro Nacional (LTN); (ii) Letras Financeiras do Tesouro (LFT); e (iii) Notas do Tesouro Nacional (NTN), séries B, C, e F.

A diferença entre os títulos públicos federais está vinculada: (i) à forma de remuneração dos mesmos, se prefixada ou pós-fixada, bem como (ii) ao fluxo de pagamentos de juros e principal. Assim, encontraremos títulos que pagam o valor do principal e dos juros somente no seu vencimento, chamados vulgarmente de títulos bullet (ou títulos “zero cupom”) e aqueles títulos que pagam juros semestrais definidos na sua emissão. Vejam-se, abaixo:

Quadro 3 – Classificação conforme a forma de remuneração

Remuneração	Título	Im
Prefixada	LTN	
	NTN-F	
Pós-fixada	LFT	Se
	NTN-C	IG
	NTN-B	IP

Quadro 4 – Classificação conforme o fluxo dos pagamentos

Fluxo dos pagamentos	Título	Ind
Principal e juros somente no vencimento	LTN	
	LFT	Selic
Cupons semestrais	NTN-B	IPCA/
	NTN-C	IGP-
	NTN-F	

Os Certificados de Depósitos Interfinanceiros ou Interbancários (CDIs) são títulos escriturais emitidos por instituições financeiras utilizados para os fins de captação ou aplicação de recursos excedentes daquelas instituições. As operações envolvendo CDIs são restritas às instituições financeiras e são realizadas obrigatoriamente por meio eletrônico, geralmente pelo prazo de um dia, sendo registradas no CETIP – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos.

A taxa média diária do CDI é utilizada como referencial de rentabilidade de aplicações financeiras, especialmente as de renda fixa. Nesse sentido, consoante expõem Securato et al. (2008, p. 133):

A taxa do CDI também tem característica de taxa livre de risco, sendo que, embora a taxa do CDI acompanhe a taxa Selic, o mercado acabou elegendo a taxa do CDI como benchmark, pois ela é formada pelo próprio mercado. Dessa forma, as taxas Selic e CDI são, em geral, muito próximas e até iguais quando o mercado não espera nenhum movimento (alta ou queda) da taxa básica pela autoridade monetária.

1.3.3 Certificados de Depósitos Bancários (CDBs)

Os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, os bancos múltiplos (com carteira comercial, de investimento e/ou desenvolvimento) e as caixas econômicas estão autorizados a captar recursos de seus clientes (pessoas físicas e jurídicas) sob a modalidade de contratos de depósitos a prazo com ou sem a emissão de certificado⁶. Nos casos em que há emissão de certificado, tem-se o que chamamos de CDB, ou Certificado de Depósito Bancário.

Em uma análise bilateral, pode-se verificar que enquanto para o Banco emissor o certificado de depósito bancário representa um instrumento de captação (operação passiva, portanto), sob o prisma do detentor do certificado, este significa modalidade de investimento, de aplicação (ou seja, operação ativa), como se verá adiante.

O Certificado de Depósito Bancário é o instrumento de captação mais tradicional e difundido atualmente no mercado financeiro brasileiro. Enquanto instrumento de captação, José Roberto Securato e José Cláudio Securato (2007, p. 93) esclarecem que:

Assim como o Tesouro Nacional emite títulos para suprir suas necessidades de caixa, os bancos emitem no mercado monetário por razões semelhantes. A necessidade é a captação de recursos para uso em suas atividades-fins, como empréstimos a clientes. O título mais comum é o Certificado de Depósito Bancário (CDB). (destaque no original).

O certificado de depósito bancário foi veiculado originalmente em 1965, pela Lei n. 4.728⁷, a qual, em seu art. 30, prescreve os requisitos formais para a emissão do documento, por exemplo, o local, a data, o nome do banco emitente, bem como o regime jurídico ao qual está sujeito, qual seja, o dos títulos de crédito. O § 1^o do referido artigo estabelece que o certificado de depósito bancário é promessa de pagamento à ordem da importância do depósito, acrescida do valor da correção e dos juros convenionados. E, mais adiante, o § 5^o do mesmo artigo determina a aplicação, no que couber, das disposições legais relativas à moratória.

Depreende-se, do exposto acima, que o certificado de depósito bancário é um título de crédito privado que decorre de um contrato de depósito para investimento a prazo remunerado a uma taxa pré-acordada entre a instituição financeira e o cliente, depositante. Além disso, como aos certificados de depósito bancários aplica-se, no que couber, o regime da moratória, estes são transferíveis mediante endosso nominativo, característica marcante de diferenciação destes com os recibos de depósitos bancários (RDBs), que serão tratados no tópico seguinte⁸.

O § 1^o do art. 30 da Lei n. 4.728/65 estabelece que o certificado de depósito bancário é promessa de pagamento do principal depositado, acrescido do valor da correção e dos juros convenionados. Tais juros podem ser prefixados, pós-fixados, ou indexados à taxa flutuante (com repactuada periodicamente). Assim, são negociados no mercado financeiro: CDBs prefixados (ou seja, cuja remuneração fica vinculada a um índice previamente definido: TR + taxa de juros ao ano, Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), CDI), CDBs pós-fixados, CDBs pós-fixados com base em taxas flutuantes (variáveis) e ainda CDBs prefixados na modalidade progressiva, em que se pactuam, inicialmente, taxas de remuneração crescentes de acordo com o prazo de aplicação, conforme um fluxo acordado no momento da aplicação.

1.3.4 Recibos de Depósitos Bancários (RDBs)

O Recibo de Depósito Bancário é um instrumento de captação de instituições financeiras⁹, assim como também o é o certificado de depósito bancário. Sob a ótica do depositante, trata-se de ativo de renda fixa com prazo e vencimentos predefinidos, na medida em que o depósito efetuado a prazo (lastro de emissão do RDB) é remunerado conforme aplicação de juros prefixados ou pós-fixados.

Entretanto, de maneira diferente do certificado de depósito bancário, que tem sua regulamentação prevista na legislação e natureza jurídica de título de crédito, o recibo de depósito bancário não tem tratamento legal específico.

Em verdade, a criação do recibo de depósito bancário tem sua origem nas práticas reiteradas das instituições financeiras em substituir os certificados de depósitos bancários pela emissão de meros recibos de certificação, sem atenção aos requisitos do art. 30 da Lei n. 4.728/65. Tratam-se, nos dizeres de Eduardo Salomão Neto (2005, p. 258), de documentos de legitimação. Daí o porquê, diferentemente dos certificados de depósito bancário, que permitem a transferência por endosso, os recibos de depósitos bancários serem intransferíveis.

1.3.5 Depósitos de poupança

Finalmente, o depósito em poupança é a modalidade mais antiga de investimento em renda fixa no Brasil e sua origem remonta ao momento da criação da Caixa Econômica Federal, por meio do Decreto n. 2.723 de 12-1-1861, ainda no tempo do Império, há exatos 148 anos.

Desde a sua criação, várias foram as alterações havidas no regime do depósito em poupança, sendo a mais importante delas aquela ocorrida em 1964, por meio da Lei n. 4.380/64, que instituiu a correção monetária dos valores depositados, em adição à incidência de juros anuais de 6% previstos desde a sua origem.

Os depósitos em poupança, atualmente, são corrigidos monetariamente mediante aplicação da Taxa Referencial (TR) e remunerados pela aplicação mensal de uma taxa de juros de 0,5%.

1.3.6 Debêntures

Conforme vimos anteriormente, o traço característico do submercado de capitais é a captação direta dos recursos pelos tomadores junto aos poupadores, sem a participação de instituição financeira intermediando a operação. Nesse sentido, a debênture alcança relevante

importância no mercado de capitais enquanto instrumento de captação das empresas¹⁰.

Consoante Celina Yumiko Ozawa, Flávio Donizete Batistella e René Coppe Pimentel (2009, p. 137), enquanto instrumento de captação do submercado de capitais, a principal vantagem para a companhia emissora da debênture é a possibilidade de captação de recursos diretamente juntos aos investidores, com obtenção, em muitos casos, de taxas inferiores às praticadas em empréstimos bancários, bem como a adequação dos seus passivos em relação ao prazo das operações (geralmente de longo prazo), as garantias dadas para a captação, que também muitas vezes não se adéquam às condições oferecidas no submercado financeiro em sentido estrito.

Trata-se a debênture de um título de crédito, definido pela Lei n. 6.385/76 em seu art. 2º, inc. I, como valor mobiliário emitido pelas sociedades anônimas que, na maioria dos casos, deriva de uma operação de mútuo¹¹⁻¹². Dada a característica própria de ser um título emitido em séries, sendo aquelas da mesma série de igual valor nominal e conferindo a seus titulares os mesmos direitos, a debênture é tratada como um título de massa, sendo cada debênture de uma série representativa de uma fração ideal de um mútuo.

Sob o prisma do investidor, as aplicações em debêntures são consideradas aplicações financeiras em renda fixa devido à forma de remuneração paga por esses títulos, passível de ser dimensionada desde o início da operação, na maioria dos casos. Não obstante, as debêntures também poderão conter remunerações adicionais àquela parcela de remuneração, como a remuneração adicional pelo pagamento de prêmios e participação nos lucros da companhia, ou, em tese, conter até remuneração exclusiva variável, hipótese em que deixariam de ser considerados instrumentos de renda fixa¹³.

As formas e regras inerentes à remuneração das debêntures estão previstas na Decisão-Conjunta n. 13/2003 do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, das quais destacamos as formas de remuneração fixa dos títulos. Nos termos da mencionada decisão, as debêntures podem ter por remuneração:

- (i) juros prefixados;
- (ii) uma das seguintes remunerações básicas, ajustada, para mais ou para menos, por taxa fixa:
 - a. Taxa Referencial (TR) ou Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), observado o prazo mínimo de um mês para vencimento ou período de repactuação;

- b. Taxa Básica Financeira (TBF), observado o prazo mínimo de dois meses para vencimento ou período de repactuação;
- (iii) juros flutuantes (variáveis), na forma admitida pela Resolução n. 1.143/86, do Conselho Monetário Nacional. Nesse caso, a taxa como referencial deve:
 - a. ser regularmente calculada e de conhecimento público; e
 - b. basear-se em operações contratadas a taxas de mercado prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente (exemplos: taxa ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimentos), taxa DI e taxa Selic);
- (iv) correção monetária do valor nominal da debênture (ou seja, do valor de face do título na data de sua emissão) com base nos coeficientes fixados para correção de títulos da dívida pública federal, na variação da taxa cambial ou em índice de preços, ajustada, para mais ou para menos, por taxa fixa. Nesse caso, deve-se observar o seguinte:
 - a. obrigatoriedade de observância do prazo mínimo de um ano para vencimento ou período de repactuação da debênture;
 - b. aplicação de índice de preços com previsão de série regularmente calculada e de conhecimento público (por exemplo, Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC));
 - c. aplicação da cláusula de correção monetária com periodicidade não inferior a um ano;
 - d. pagamento do valor correspondente à correção monetária apenas quando do vencimento ou da repactuação da debênture; e
 - e. pagamento de juros e amortização realizados em períodos inferiores a um ano devem ter como base de cálculo o valor nominal das debêntures, sem considerar correção monetária de período inferior a um ano.

1.3.7 Notas promissórias

Ao lado das debêntures, as notas promissórias são, também, instrumentos de captação das empresas no submercado de capitais e, ao mesmo tempo, alternativas de aplicações de renda fixa para investidores, na medida em que a remuneração é certa, ou seja, dimensionada desde o início da operação.

Com efeito, sob o ponto de vista econômico, a principal diferença

entre esses dois instrumentos consiste no prazo da operação (curto, no caso das notas promissórias, e médio ou longo, no caso das debêntures), não obstante também se diferenciem em relação às debêntures no tange ao fluxo do pagamento de principal e juros. Nesse sentido, Andrea F. Andrezo e Iran S. Lima (2007, p. 181) expõem com clareza que:

(...) as debêntures vencem no médio e longo prazos, enquanto as notas promissórias vencem no prazo de 30 a 180 dias, quando emitidas por companhia fechada, ou 30 a 360 dias, quando emitidas por companhia aberta. Além disso, as debêntures normalmente pagam juros durante o carregamento do papel, enquanto os titulares de notas promissórias geralmente concretizam seus rendimentos apenas no resgate.

REFERÊNCIAS

Doutrina

ANDREZO, Andréa F.; LIMA, Iran S. **Mercado financeiro**: aspectos conceituais e históricos. São Paulo: Atlas, 2007.

_____; LIMA, Iran S. Introdução ao mercado financeiro. In: LIMA, Iran S.; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, René Coppe (Coord.). **Curso de mercado financeiro**. Tópicos Especiais. São Paulo: Atlas, 2009.

BIFANO, Elidie Palma. **O mercado financeiro e o imposto sobre a renda**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 10 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

FRALETTI, Paulo Beltrão; VEIGA, Rafael Paschoarelli; ROCHA, Ricardo Humberto. In: SECURATO, José Roberto. **Cálculo financeiro das tesourarias**. Bancos e Empresas. São Paulo: Saint Paul, 2008.

GREGÓRIO, Jaime; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; GOULART, André Moura Cintra. Mercado de renda fixa. In: LIMA, Iran S.; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, René Coppe (Org.). **Curso de mercado financeiro**. Tópicos Especiais. São Paulo: Atlas, 2009.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1999.

OZAWA, Celina Yumiko; BATISTELLA, Flávio Donizete; PIMENTEL, René Coppe. Commercial Paper e debêntures. In: LIMA, Iran S.; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, René Coppe (Coord.). **Curso de mercado financeiro**. Tópicos Especiais. São Paulo: Atlas, 2009.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. São Paulo: Atlas, 2005.

SECURATO, José Roberto; SECURATO, José Cláudio (Coord.). 2. ed. **Mercado financeiro**: conceitos, cálculo e análise de investimento. São Paulo: Saint Paul, 2007.

SECURATO, José Roberto et al. **Cálculo financeiro das tesourarias**. Bancos e Empresas. São Paulo: Saint Paul, 2008.

TAKATA, Marcos Shiguelo. Debêntures, inconfundibilidade com mútuo: natureza e caracteres jurídicos, alguns aspectos tributários. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009.

Legislação

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comissão de valores mobiliários. **Decisão-Conjunta n. 13, de 14 de março de 2003**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=103036889&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 1.143, de 26 de junho de 1986**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=086046926&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Constituição Federal (1988)**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 2.723, de 12 de janeiro de 1861**. Disponível em: <<http://www2.camara.gov.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-2723-12-janeiro-1861-556013-publicacao-75580-pe.html>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 14, de 29 de julho de 1966**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/1965-1988/Del0014.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.380, de 21 de agosto de 1964**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4380.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L4595compilado.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4728.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.385, 07 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385compilada.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.088, de 31 de outubro de 1990.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/LEIS/L8088compilada.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8981.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9532.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

1 Nesse sentido, vide Elidie Palma Bifano. BIFANO, Elidie Palma. **O mercado financeiro e o imposto sobre a renda.** São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 81.

2 É o que se observa pela classificação adotada pelo professor Roberto Quiroga Mosquera, ao ressaltar que o mercado financeiro caracteriza-se pela interposição de instituição financeira entre aqueles que têm recursos disponíveis e aqueles que necessitam de crédito. MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais.** São Paulo: Dialética, 1999, p. 19.

3 Nesse sentido, constatasse uma importante função econômica do mercado financeiro, da qual, segundo Andrea Fernandes Andrezo e Iran Siqueira Lima se extraem os seguintes fins pretendidos: (i) economia em

escala, na medida em que os intermediários podem atuar com menores custos do que os tomadores e poupadores isoladamente; (ii) especialização e conveniência, tendo em vista que os intermediários em sendo mais especializados podem selecionar as contrapartidas mais adequadas para seus clientes; (iii) divisibilidade e diversificação, uma vez que os intermediários têm melhor condição de dividir as alternativas de investimento em pequenos volumes, bem como de apresentar melhores opções de diversificação; (iii) segurança, na medida em que assumem os riscos envolvidos; (iv) liquidez, pois podem oferecer alternativas de aplicação e captação mais rapidamente que os poupadores e tomadores poderiam fazer por conta própria; e, finalmente; (v) gestão de riscos em função de os intermediários terem a possibilidade de oferecer carteiras diversificadas de menor risco. ANDREZO, Andréa F.; LIMA, Iran S. Introdução ao mercado financeiro. In: LIMA, Iran S.; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, René Coppe (Coord.). **Curso de mercado financeiro**. Tópicos especiais. São Paulo: Atlas, 2009, p. 8.

4 Diz-se que as captações de recursos originadas no submercado de capitais são de longo prazo devido aos prazos das operações envolvendo debêntures (em geral superiores a três anos) e ações. Todavia, nesse submercado as captações relacionadas a notas promissórias são em geral de curto prazo.

5 A liquidez é uma propriedade do ativo que o denota como de fácil negociação. Nos dizeres de Securato: "Os ativos com alta liquidez são comprados e vendidos com facilidade dado o número elevado de agentes que o desejam". SECURATO, José Roberto et al. **Mercado financeiro**: conceitos, cálculo e análise de investimento. São Paulo: Saint Paul, 2008, p. 90.

6 Essas normas foram consolidadas no item 2-7-2004 do Manual de Normas e Instruções do Banco Central do Brasil.

7 Posteriormente ao advento da Lei n. 4.728/65, outros importantes diplomas também foram veiculados de modo a determinar o regramento jurídico aplicável aos certificados de depósito bancário, quais sejam, o Decreto-lei n. 14/66 e a Lei n. 8.088/90.

8 Segundo Eduardo Salomão Neto, o principal efeito da aplicação do regime jurídico da moratória, transformando os CDBs em títulos de crédito é: "a incorporação ao documento dos direitos que representa, de forma que a transmissão dos direitos passa a se fazer pela transferência do documento, tipicamente operada pelo endosso". SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. São Paulo: Atlas, 2005, p. 258.

9 Podem emitir recibos de depósitos bancários as mesmas instituições autorizadas a emitirem os certificados de depósitos bancários, quais sejam: bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, os bancos múltiplos (com carteira comercial, de investimento e/ou desenvolvimento) e as caixas econômicas.

10 Tanto as sociedades anônimas como de capital fechado ou aberto podem captar recursos por meio de emissão de debêntures. Contudo, somente as sociedades anônimas de capital aberto podem efetuar distribuições públicas de debêntures no mercado de capitais.

11 Embora a maioria das operações objetive a captação de recursos objetivando empréstimos, faz-se importante registrar que uma série de debêntures poderá ter sua emissão motivada por outras razões, como bem ressalta José Edwaldo Tavares Borba, ao asseverar que: “Uma mesma série de debêntures poderá, inclusive, ter sua colocação motivada por negócios jurídicos diversificados, destinando-se, uma parte da série a uma efetiva captação de recursos para a sociedade (mútuo), outra parte a garantir obrigações da empresa (penhor) e, ainda, uma terceira parte à efetivação de doação a uma fundação de empregados”. BORBA, José Edwaldo Tavares.

Direito societário. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 286-287.

12 Cabe salientar, contudo, a existência de posições divergentes, que não consideram a correlação do mútuo com a debênture. Nesse sentido, vide Marcos Shigueo Takata. TAKATA, Marcos Shigueo. Debêntures, inconfundibilidade com mútuo: natureza e caracteres jurídicos, alguns aspectos tributários. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais.** São Paulo: Dialética, 2009, p. 347.

13 Nesse sentido, vide Marcos Shigueo Takata. TAKATA, Marcos Shigueo. Debêntures, inconfundibilidade com mútuo: natureza e caracteres jurídicos, alguns aspectos tributários. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais.** São Paulo: Dialética, 2009, p. 347.

2 MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL

Carmine Rullo

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito do GVlaw; Pós-Graduado em Gestão Financeira e Risco (MBA) pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI); Mestre pelo Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP); Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil.

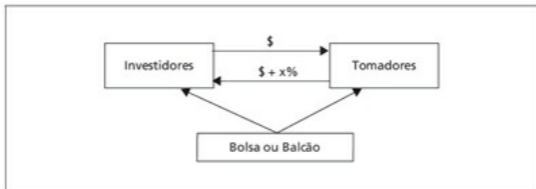
2.1 Introdução

A remuneração dos investimentos em renda variável depende de fatores relacionados ao sucesso do investimento. Trata-se de aplicação cujo resultado será conhecido apenas no momento da venda do respectivo título/contrato. Tais investimentos podem ser, portanto, positivos ou negativos, dando a esse tipo de operação a característica de “risco elevado”, diferentemente da renda fixa em que os rendimentos são, via de regra, positivos.

A renda variável é um conceito introduzido pela legislação tributária brasileira que está intimamente relacionado com as operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas. Salvo algumas exceções, são operações do chamado Mercado de Capitais.

O Mercado de Capitais, por sua vez, caracteriza-se pela negociação direta entre aplicadores e tomadores de recursos. Nesse mercado, as negociações são efetuadas num ambiente em que todos agentes se reúnem e negociam seus papéis a preço aberto (Bolsa) ou num ambiente restrito em que somente as partes determinam o preço (Balcão).

Figura 1 – Mercado de Capitais



Trata-se de captação de recursos por parte dos tomadores, em que os investidores entregam seus recursos diretamente, com a expectativa de obterem rendimentos atrelados aos negócios dos tomadores, criando uma forma de financiamento sem intermediação.

Segundo Mosquera (1998), no mercado de capitais, as operações são efetuadas diretamente entre poupadores e tomadores, de modo que a instituição financeira não atua, em regra, como parte na operação, mas como auxiliar, e cobra uma comissão por facilitar a realização dos negócios. A instituição financeira não capta nem empresta recursos em nome próprio; ela ajuda o tomador a captar recursos diretamente.

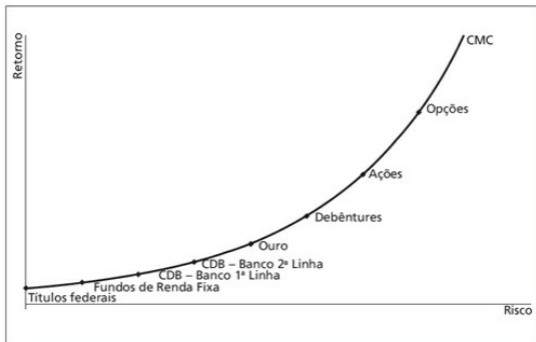
Os títulos emitidos pelos tomadores, por exemplo, ações, debêntures, notas promissórias etc., são adquiridos pelos investidores de forma primária, ou seja, na emissão, dando origem ao que se denomina mercado primário.

O mercado secundário surge da necessidade que os investidores têm em se desfazer desses títulos antes do prazo avençado para o seu resgate, ou seja, são negociações de transferência dos títulos realizadas entre investidores.

O risco do mercado de capitais é relativamente alto se comparado com o do mercado financeiro, pois os investidores assumem os riscos inerentes aos negócios dos tomadores. Nesse caso, a probabilidade de se auferir ganhos extras é intrínseca, porém com certo risco de se incorrer em perdas.

Securato (1996, p. 128-9) cria uma curva denominada CMC – Curva do Mercado de Capitais, em que ilustra que quanto maior o risco, maior o retorno do investimento. Adaptando-se a curva feita pelo autor teríamos algo semelhante, conforme ilustração abaixo:

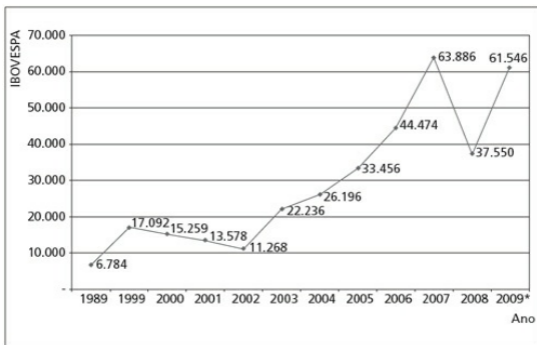
Figura 2 – CMC – Curva do Mercado de Capitais



Os pontos representados na CMC não devem ser interpretados na ordem em que estão colocados, mas, sim, como uma mera possibilidade de ordenação.

A título ilustrativo, vejamos como o IBOVESPA (indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros) vem evoluindo desde 1998 até 2009 (cotação do último dia do ano, exceto em 2009*, em que foi utilizada a cotação de 30-10-2009).

Gráfico 1 – Evolução do IBOVESPA



Fonte: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoEvolucaoDiaria.aspx?Indice=Ibovespa&idioma=pt-br;>. Acesso em: 21 nov. 2009.

Nota-se um forte crescimento, principalmente nos últimos anos, mostrando que o mercado acionário brasileiro começa a se mostrar cada vez mais importante. A tendência é que as empresas se estimulem a utilizar essa forma de captação de recursos cada vez mais, porém essa forma de financiamento exige certos deveres das empresas e a profissionalização da administração. Vejamos como isso funciona analisando a Estrutura do Mercado de Capitais no Brasil.

O mercado de renda variável deve ser entendido pelos papéis que são negociados e pelo ambiente em que essas negociações são realizadas – O Mercado de Capitais. Dessa forma, o presente trabalho abordará esse ambiente fazendo-se uma análise cronológica da estrutura do Mercado de Capitais no Brasil. Em seguida, far-se-á uma exposição das características de alguns papéis que são negociados nesse Mercado e a atual regra tributária aplicável.

2.2 Estrutura do mercado de capitais

Para se analisar a estrutura do mercado de capitais brasileiro, é necessário recorrer a alguns fatos históricos que explicam as alternativas escolhidas pelo legislador na sua regulamentação e na criação dos respectivos órgãos reguladores.

A reforma bancária instituída pela Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, reconfigurou o Sistema Financeiro Nacional, criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, estabelecendo a política, a competência, a administração e as receitas de cada um. Além disso, foram determinadas as atribuições do Banco do Brasil, bem como regulamentado o funcionamento das instituições financeiras, estabelecendo regras de atuação, forma jurídica, vedações, dentre outros disciplinamentos, além das penalidades aplicáveis às instituições, financeiras ou às entidades a elas equiparadas, e a seus administradores. A partir dessa lei, o Sistema Financeiro Nacional passou a ter a seguinte estrutura (Lei n. 4.595, art. 1º, incs. I a V):

- Conselho Monetário Nacional (CMN);
- Banco Central do Brasil (BACEN);
- Banco do Brasil;
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), posteriormente denominado Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), conforme Decreto-lei n. 1.940/82;
- demais instituições financeiras públicas e privadas.

O CMN foi investido de amplos poderes para estabelecer normas sobre as principais diretrizes do Sistema Financeiro Nacional. Era constituído pelo seguinte grupo de pessoas (Lei n. 4.595/64, art. 6º, incs. I a IV):

- Ministro da Fazenda (Presidente do CMN);
- Presidente do Banco do Brasil;
- Presidente do BNDE;
- seis membros escolhidos pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal, com notória capacidade em assuntos econômico-financeiros.

Ainda poderiam participar das reuniões do CMN os Ministros da Indústria e do Comércio; e o de Assuntos de Planejamento e Economia (Lei n. 4.595/64, art. 6º, § 2º). Essa composição foi alterada diversas vezes, chegando a ter 24 membros, porém, atualmente se resume a três: Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e Presidente do Banco Central, nos termos da Lei n. 9.069/95, art. 8º, incs. I a III.

Dentre as várias atribuições do CMN, havia a de disciplinar as atividades de Bolsa de Valores e dos corretores de fundos públicos (Lei n.

4.595/64, art. 4º, inc. XXI).

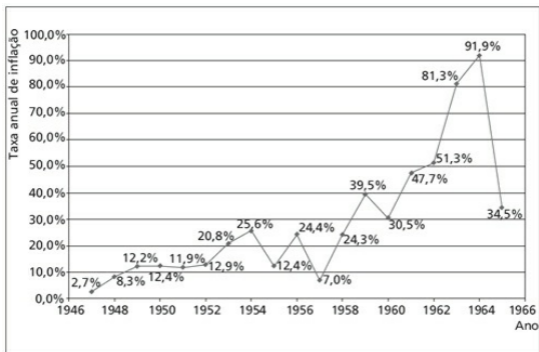
Antes de 1964, as bolsas de valores eram constituídas sob a forma de Câmara Sindical, agregando Corretores Oficiais de Fundos Públicos, pessoas físicas detentoras de exclusividade para intermediar as operações realizadas em bolsas e as operações de câmbio e metais preciosos, em caráter vitalício.

A Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, e a sua regulamentação, feita por intermédio da Resolução CMN n. 39, de 20 de outubro de 1966, disciplinaram a constituição, a organização e o funcionamento das bolsas de valores que passaram a ser associações civis sem fins lucrativos, com o capital social dividido em títulos patrimoniais.

Esse regramento procurou estruturar melhor as bolsas de valores, com vistas a dar maior eficiência e segurança às operações nela realizadas. Por exemplo, as Bolsas e as sociedades corretoras passaram a prestar serviço de custódia dos títulos e valores mobiliários (Resolução CMN n. 39/66, art. 66, inc. IV); as Bolsas também puderam introduzir as Caixas de Registro e Liquidação das operações nelas realizadas (Resolução CMN n. 39/66, capítulo III, Seção V), o que trouxe maior eficiência, pois a imediata liquidação e a respectiva entrega dos títulos e do dinheiro permitem maior segurança aos agentes.

O art. 2º da referida lei autorizou o CMN e o BACEN a exercerem suas atribuições com a finalidade de organizar o mercado de capitais, introduzindo os conceitos de publicidade da situação econômico-financeira das sociedades, de sua administração e de seus resultados, facultando ao público o acesso a informações sobre títulos e valores mobiliários e sobre as sociedades que os emitiam. O objetivo era estimular o desenvolvimento desse Mercado de modo a atender à crescente demanda de crédito, necessária para apoiar o desenvolvimento econômico que vinha sendo sufocado pelo processo inflacionário.

Gráfico 2 – Evolução da taxa anual de inflação de 1947 a 1965



Fonte: IGP – Separata de Conjuntura Econômica apud ANDREZO; LIMA, 2002, p. 27.

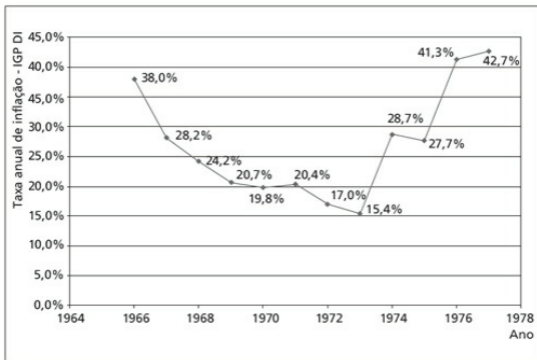
A regulamentação do mercado de capitais foi complementada com a regulamentação dos bancos de investimento (Resolução CMN n. 18/66). Além disso, a Resolução CMN n. 16/66, em seus itens I a III, definiu sociedades anônimas de capital aberto como aquelas cujas ações tivessem elevado grau de negociabilidade, estabelecendo critérios objetivos para a certificação dessa característica. Em 1968, esses critérios foram revistos pela Resolução CMN n. 106, que buscou tornar mais viável o estímulo à abertura de capitais pelas empresas, com vistas a reduzir a taxa de juros que o mercado vinha praticando.

O final da década de 1960 e o início da década de 1970, conhecido como o milagre brasileiro, foram de alto crescimento econômico, proporcionando ampliação dos resultados das empresas e dos investidores, institucionais ou individuais, nas bolsas de valores. Em 1971, o BACEN aprovou 291 emissões de ações envolvendo lançamentos de empresas que abriram seu capital, colocação de sobras de ações não subscritas e emissões nas áreas de incentivos fiscais (ANDREZO; LIMA, 2002, p. 92).

O choque nos preços do petróleo em 1973 e os altos índices de inflação provocaram uma fase depressiva na economia e a fuga dos

poupadores do mercado acionário, o que reativou a tendência de as empresas operarem com endividamento ao invés de capital próprio.

Gráfico 3 – Evolução da taxa anual de inflação de 1966 a 1978



Fonte: Fundação Getulio Vargas apud ANDREZO; LIMA, 2002, p. 91.

A confiança do investidor precisava ser reconquistada. Em 1976, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (Lei n. 6.385), e foi publicada a Lei das S.A. (Lei n. 6.404). Em 1977, com o intuito de atrair importantes investidores institucionais, foi publicada a lei das entidades de previdência privada (n. 6.435).

A CVM foi constituída na forma de autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, com amplos poderes para disciplinar e para fiscalizar o mercado de valores mobiliários, à semelhança da SEC (Securities and Exchange Commission) instituída nos Estados Unidos em 1934.

Todas as atribuições que estavam sob a responsabilidade do BACEN foram transferidas para esse órgão específico, que passou a regulamentar e a fiscalizar o mercado de capitais, enquanto o BACEN passou a se preocupar de maneira preponderante com o mercado financeiro.

A Lei n. 6.385/76, ao definir o que seria valor mobiliário, enumerou taxativamente alguns títulos, restringindo a área de atuação da CVM. Nos anos subsequentes, o conceito foi ampliado, e, mais recentemente, a Lei n. 10.198/2001 ampliou o conceito, e a Lei n. 10.303/2001 alargou ainda mais sua abrangência, sendo que, por fim, são considerados valores mobiliários para a lei da CVM (art. 2^a da Lei n. 6.385/76, incs. I a IX, com a redação dada pelo art. 4^a da Lei n. 10.303/2001):

- as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no item abaixo;
- os certificados de depósito de valores mobiliários;
- as cédulas de debêntures;
- as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- as notas comerciais;
- os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de (Lei n. 6.385, art. 4^a, incs. I a VII):

- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas;
- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de

valores mobiliários negociados no mercado;

- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

Especificamente em relação às companhias abertas, que captam recursos da poupança popular, compete à CVM expedir normas que busquem uniformizar informações em benefício do acionista minoritário, por exemplo (Lei n. 6.385, art. 22, § 1^ª, incs. I a V, com a redação dada pelo Decreto n. 3.995 de 21-10-2001):

- natureza das informações que devam divulgar e periodicidade da divulgação;
- relatório da administração e demonstrações financeiras;
- compra de ações emitidas pela própria companhia e alienação de ações em tesouraria;
- padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes;
- divulgação de fatos relevantes ocorridos em seus negócios, que possam influir na decisão dos investidores.

Em tese, a CVM tem a função de criar procedimentos para que o maior número de informações esteja à disposição do investidor para que ele tenha condições de decidir, reduzindo seu grau de incerteza no negócio. De certa forma, a empresa bem administrada, que busca parceiros no mercado (investidores) que queiram participar do seu negócio, também tem o interesse em dar informações ao investidor, pois isso fará com que o seu papel valha mais (é mais seguro).

Alfredo Lamy Filho, advogado e professor titular da Faculdade de Direito da PUC, e o jurista José Luiz Bulhões Pedreira redigiram a Lei de Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976), a pedido do Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen, em consonância com o discurso de posse do então Presidente da República, General Ernesto Geisel.

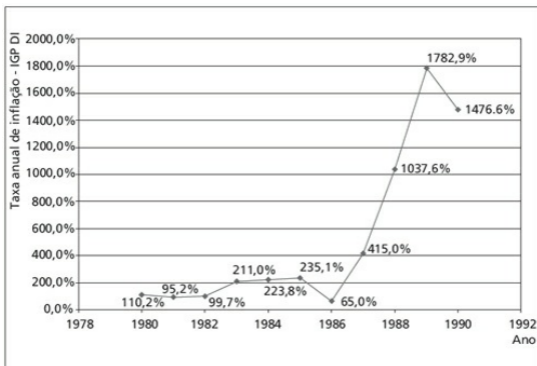
Conforme a Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, o Projeto visava criar uma estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase em que a economia brasileira se encontrava. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigiam, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegurasse ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem

imobilizar o empresário em suas iniciativas, oferecessem atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.

A Lei n. 6.404/76, e a criação da CVM, trouxe maior possibilidade de se implementar dispositivos de controle da capacidade de fiscalização do órgão regulador. A contabilidade devidamente regrada, conjugada com a obrigatoriedade da Auditoria Independente, realizada por auditores registrados na CVM, possibilitou maior fidedignidade das informações e maior segurança aos investidores.

A década de 1980, também chamada de década perdida, foi marcada por índices de inflação extremamente elevados, e total desajuste das contas internas, cuja solução foi o endividamento interno para pagar a dívida externa, que acabou se tornando impagável no final de 1986, culminando com a moratória da dívida externa em fevereiro de 1987.

Gráfico 4 – Evolução da taxa anual de inflação de 1980 a 1990



Fonte: Fundação Getulio Vargas apud ANDREZO; LIMA, 2002, p. 157.

As negociações, iniciadas em 1979, das ações no mercado futuro e

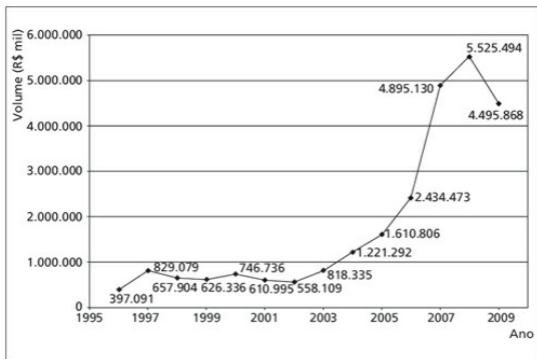
das opções, nas bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo, respectivamente, redundaram na publicação das Instruções CVM n. 14/80 e n. 19/81, que estabeleceram o regramento para a negociação desses derivativos no Brasil.

Hull (1995, p. 13) define derivativos como “títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas”. Niyama e Gomes (2000, p. 102) explicam que, no mercado de derivativos, atuam dois tipos de agentes: os hedgers e os especuladores. Os hedgers operam com a finalidade de proteção contra as oscilações de preços, enquanto os especuladores assumem o risco dos hedgers; portanto, uma das principais funções econômicas dos mercados de derivativos é a transferência de riscos entre agentes.

A partir de 1994, com a introdução do Plano Real, houve a redução da inflação, e, efetivamente, as contas públicas foram equacionadas. Esse ambiente favorável ao planejamento de médio e longo prazos fez com que os investidores deixassem de lado a preocupação com a perda do poder aquisitivo da moeda e passassem a procurar alternativas de investimento. Além disso, as privatizações, os mecanismos mais flexíveis de investimento, e as perspectivas de crescimento econômico provocaram grande ingresso de capitais externos.

Da análise da Figura 3, observamos que, a partir de 2002, o IBOVESPA apresentou crescimento significativo, refletindo forte variação nos preços das ações. Também é importante analisar a variação da média diária anual do volume em R\$ negociado na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (antiga BOVESPA).

Gráfico 5 – Evolução média diária anual do volume (R\$ mil) negociado na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (antiga BOVESPA)



Fonte:

<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/IframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900idioma=pt-brurl=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>.
 Acesso em: em 22 nov. 2009.

É possível verificar que os preços das ações (Gráfico 1) subiram a níveis aproximados de seis vezes os níveis de 2002 – de 11.268 a 61.546 pontos –, enquanto a quantidade de dinheiro (Gráfico 5) alçou-se para um patamar em torno de nove vezes o inicial – de 558.109 a 4.495.868 R\$ mil. A queda na média diária de 2008 para 2009 deveu-se à crise mundial que se iniciou no 2^a semestre de 2008, a qual começou a se recuperar no Brasil a partir do 2^a semestre de 2009.

Esse fato mostra que o mercado de capitais do Brasil demonstra grande ascensão. Para a economia, isso é desejável, pois o crescimento de poupança interna aliado ao fato de as empresas abrirem seu capital fazem com que esse casamento entre poupança e investimento se torne um ciclo virtuoso, provocando o crescimento econômico de qualidade, pois as empresas que estão crescendo estão aderindo a regras de transparência de suas informações, obrigando-as a profissionalizarem suas administrações.

Esse conceito de transparência das informações vem sendo

estimulado, tanto pelos atos legais, que foram inseridos na Lei da Sociedade por Ações (Lei n. 6.404/76), quanto pela BM&FBOVESPA, que introduziu o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2.

As principais alterações na legislação foram:

- proporção entre ações ordinárias e preferenciais (art. 15, § 2^o): as ações preferenciais podiam chegar a 2/3 do total de ações emitidas. Essa proporção foi reduzida para 50%;
- estímulo à emissão de ações ordinárias em função das restrições introduzidas no regime de preferências e no regime de vantagens atribuídas às ações preferenciais (art. 17);
- disciplina relativa aos acordos de acionistas (art. 118, §§ 6^o a 11);
- necessidade de realização de oferta pública para fechamento de capital de companhia aberta (art. 4^o, §§ 4^o e 5^o e art. 4^o-A);
- direito de minorias acionárias detentoras de ações ordinárias e preferenciais, com ou sem direito de voto, elegerem representantes no Conselho de Administração e Fiscal (art. 141, §§ 4^o a 8^o e art. 161, § 4^o).

Partindo-se da hipótese que a empresa busca financiamento por intermédio da pulverização de suas ações, as regras legais estabelecidas buscam proteger o acionista minoritário e a própria companhia, pois restringem atitudes eventualmente casuísticas dos acionistas majoritários.

A CVM, por intermédio do editorial "A história do mercado de capitais no Brasil", afirma que, a partir de 2004, grande parte das empresas que vieram buscar financiamento por meio de emissão de ações não se limitou às novas disposições trazidas na Lei das S.A., pois contemplou em seu estatuto, de forma voluntária, dispositivos ainda mais benéficos para os acionistas minoritários. Por exemplo, a Paranapanema (PMAM3), no dia 30-4-2010, converteu todas as suas ações preferenciais em ordinárias, e nenhum acionista utilizou o direito de se retirar da sociedade mediante o reembolso do valor de suas ações.

Provavelmente essas atitudes voluntárias das empresas ocorrem face ao estímulo da antiga BOVESPA em introduzir os conceitos de Novo Mercado e de Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2, que são segmentos especiais de listagem desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que potencializasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é

direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA. Resumidamente e com base nos conceitos descritos por Ferreira, Silva e Silva (2006), esses mercados podem ser definidos da seguinte forma:

- Nível 1: práticas diferenciadas de governança corporativa, que contemplem, basicamente, regras de transparência e dispersão acionária.
- Nível 2: além das regras de transparência e dispersão acionária exigidas no Nível 1, contempla também as de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários.
- Novo mercado: conjunto ainda mais amplo de práticas de governança. A grande diferença do Novo Mercado para os Níveis é a proibição de emissão de ações preferenciais: no Novo Mercado, as empresas devem ter somente ações ordinárias.

As empresas registradas nesse segmento assumem compromissos adicionais aos existentes na legislação societária, referentes à prestação de informações que facilitem o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia, bem como compromissos relacionados à adoção de regras societárias que melhor equilibrem os direitos de todos os acionistas.

A melhoria da qualidade das informações prestadas pela companhia e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco. Essa condição proporciona aumento da confiança, elevando a disposição dos investidores a adquirir ações da companhia, que, por sua vez, têm o seu preço incrementado pelo mesmo motivo, aumentando, em consequência, o preço de suas ações.

A definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) para a governança aplicada a empresas (apud BERGAMINI JR., 2005, p. 4) é que:

Governança corporativa é o sistema que permite aos acionistas ou cotistas o governo estratégico de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As ferramentas que garantem o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Malacrida e Yamamoto (2006, p. 4) afirmam que a governança

corporativa utiliza os principais conceitos relacionados à contabilidade, tais como: transparência (disclosure), equidade, prestação de contas (accountability) e responsabilidade corporativa (sustentabilidade) para explicar e solucionar os conflitos entre os interesses dos stakeholders.

Dessa forma, a contabilidade interage com a governança corporativa na tentativa de indicar caminhos, não apenas em relação às questões concernentes aos controles internos como também à prestação de contas, a qual envolve, entre outras, a divulgação das informações a todos os interessados (equidade).

Nesse sentido, e tendo em vista a intensa comunicação dos mercados de capitais em todo o mundo, há a necessidade de convergência internacional das normas contábeis, de tal forma que o investidor tenha maior segurança para investir nesses mercados.

Com essa finalidade, a Lei n. 11.638/2007 modificou sensivelmente a Lei das S.A. por meio da criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, composto por especialistas na área com o propósito de emitir pronunciamentos contábeis em consonância com a referida lei e com as normas internacionais do IASB (International Accounting Standards Board). Essas regras estão sendo adotadas pela CVM, pelo CFC (Conselho Federal de Contabilidade), pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), pelo BACEN, enfim, por todos os órgãos reguladores que utilizam os relatórios contábeis como fonte de informação.

Cabe, contudo, um contraponto à análise da informação contábil. Lopes (2002) afirma que pesquisas realizadas demonstram que a contabilidade tende a ser mais relevante em países que têm duas características:

- financiamentos realizados, predominantemente, por meio de mercado de capitais;
- acesso privilegiado a informações restrito.

Assim, é razoável concluir que quanto maior o mercado de capitais e bem regulamentado, no que diz respeito ao acesso privilegiado a informações, melhor serão os efeitos da governança corporativa.

2.3 Ações e opções

2.3.1 Mercado à vista – ações

As ações representam uma parcela do capital social da empresa

que busca no mercado de capitais investidores dispostos a participarem dos seu negócio, ou seja, a busca é por sócios que financiem os investimentos da empresa.

A legislação societária (Lei n. 6.404, art. 176, § 3^ª) determina que, aos lucros periódicos auferidos pela companhia, há que se dar a devida destinação. Dessa forma, os lucros são reinvestidos na empresa, ou são distribuídos aos sócios na forma de dividendos, ou são parte reinvestidos e parte distribuídos.

Esses títulos são, via de regra, negociados na BM&FBOVESPA, e o objetivo do investidor é auferir ganho na distribuição de dividendos e na venda do papel por valor maior do que o de aquisição, torcendo pelo sucesso das ações adquiridas, ou seja, pelo êxito da empresa à qual se associou.

2.3.2 Mercados de opções

Existem dois tipos de opções: calls (opções de compra) e puts (opções de venda). Na opção de compra, o detentor (titular ou comprador da opção) tem o direito de comprar um ativo em certa data, por determinado preço. Na opção de venda, o detentor tem o direito de vender um ativo em certa data, por determinado preço. Esse preço, denominado preço de exercício (strike price), é o valor futuro pelo qual o bem será negociado. A data em que o contrato será exercido é denominada data de vencimento.

Um contrato de opção representa o direito, mas não é uma obrigação, de comprar ou de vender uma quantidade específica de um determinado bem (ativo) a um preço de exercício e em data predeterminada. Tal direito é obtido mediante o pagamento de um prêmio. Aquele que oferece uma determinada opção é denominado lançador. No entanto, aquele que compra a opção é chamado de titular. Podemos resumir as operações de opções no seguinte quadro:

Quadro 1 – Opção de compra e opção de venda

	Opção de CompraCall	C V
Titular	Direito de comprar	D v
Lançador	Obrigaçã de vender	C d c

As operações com opções propiciam a possibilidade de se fazer hedge, ou seja, proteção. No caso das opções, é possível realizar uma operação que evite, por exemplo, que determinado investimento seja limitado a determinado valor mínimo. Vejamos o exemplo de Hull (1995, p. 8), adaptado.

Consideremos que um investidor possua 500 ações da IBM no mês de agosto e que o preço de cada ação seja \$ 52. Ele teme que o preço da ação caia vertiginosamente nos próximos dois meses e protege-se contra isso da seguinte forma:

- Compra opções de venda, com vencimento em outubro, para vender 500 ações pelo preço de exercício igual a \$ 50.
- O lote da opção de venda é padronizado no mercado na quantidade de 100 ações, e o preço do prêmio para cada ação é

igual a \$ 4.

Com essa estratégia, obtém-se o seguinte resultado:

- Inicialmente, gastam-se \$ 2.000 para se comprar as opções de venda das ações ($\$ 4 \times 100 \text{ ações} \times 5 \text{ lotes} = \$ 2.000$).
- Em outubro, se o preço de mercado da ação da IBM ficar abaixo de \$ 50, as opções poderão ser exercidas ao preço mínimo de \$ 50, perfazendo um resultado final de \$ 23.000 ($500 \text{ ações} \times \$ 50 - \$ 2.000$).
- No entanto, se o preço de mercado da ação da IBM for superior a \$ 50, a opção de venda não é exercida, perdem-se os \$ 2.000 relativos ao prêmio pago, porém, a venda das 500 ações será superior a \$ 25.000, culminando num resultado final superior a \$ 23.000.

As operações com opções permitem também que os investidores se comportem como especuladores; basta que, no exemplo anterior, o investidor não possua as 500 ações da IBM e que tenha a expectativa de que as ações, em outubro, valerão \$ 40. Ao adquirir a opção de venda por \$ 4 por ação, ele terá gasto os mesmos \$ 2.000; porém, se a sua expectativa se confirmar, ele comprará no mercado, na data de exercício, 500 ações ao preço de \$ 40 ($\$ 20.000$) e as venderá ao preço unitário pactuado previamente de \$ 50, ou seja, a venda total será de \$ 25.000. Ao final, o resultado será igual a \$ 3.000 ($\$ 25.000 - \$ 20.000 - \$ 2.000$), perfazendo 150% do capital investido, que foi \$ 2.000.

2.3.3 Tributação das ações e opções

Diferente do mercado de renda fixa, para se arrecadar a quase totalidade do imposto de renda, não se pode aplicar, aos produtos de renda variável, a técnica da tributação na fonte.

Tal impossibilidade ocorre por ser necessária a compensação entre ganhos e perdas de vários produtos de renda variável, o que só é possível de ser feito pelo próprio contribuinte.

Contudo, em 1999, por intermédio de medidas provisórias que foram convertidas na Lei n. 9.959 de 27-1-2000, art. 8^ª, foi introduzida a tributação na fonte sobre os ganhos auferidos em operações de day trade¹. A alíquota aplicável foi de apenas 1%, com o intuito de se identificar os sujeitos passivos que operavam nesse mercado.

Com a experiência adquirida nas operações de day trade, a Lei n. 11.033/2004, art. 2^ª, introduziu uma nova regra de tributação de fonte nas demais operações do mercado de renda variável, que é a seguinte:

- Incidência à alíquota de 0,005% sobre os seguintes valores:
 - a. mercados à vista: o valor da alienação, nas operações com ações, com ouro ativo financeiro e com outros valores mobiliários neles negociados; e
 - b. mercados de opções: o resultado positivo da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia.
- Ainda pelo regime de fonte, no caso de operações day trade, manteve-se a incidência à alíquota de 1% sobre os rendimentos auferidos em operações em bolsa.

A tributação na fonte é tratada como antecipação do imposto devido, sendo calculada da seguinte forma (§ 7^o, art. 2^o, Lei n. 11.033/2004):

- Se for pessoa física ou pessoa jurídica optante do regime do SIMPLES, calcula-se mensalmente, aplicando-se a alíquota de 15% sobre o ganho auferido nas operações, e recolhe-se esse valor abatido daquilo que fora retido a título de fonte e essa tributação é considerada definitiva.
- Se for pessoa jurídica optante do lucro presumido, ou que tribute a renda pelo regime de apuração do lucro real, recolhe-se na forma do item a, porém, essa tributação é considerada como antecipação do imposto devido. Os ganhos compõem a base de cálculo do lucro presumido ou real e são tributados normalmente pelas alíquotas relativas ao Imposto de Renda da Pessoa Jurídica.
- Os eventuais prejuízos em renda variável poderão ser compensados integralmente nos períodos subsequentes com os rendimentos de mesma natureza.
- Os prejuízos em operações day trade só são compensados com outras operações day trade. Essas operações têm um tratamento à parte dentro da tributação de renda variável.

A base de cálculo desse imposto é a seguinte:

Mercado à vista – ações

- Ganho líquido apurado entre o custo de aquisição das ações e o preço correspondente de venda, sendo que os dividendos são isentos para efeito de Imposto de Renda e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

Mercado de opções

- Tributação do ganho líquido na negociação da opção e no exercício

da opção.

- Prêmio integra o custo de aquisição da opção ou do direito.
- Não havendo exercício da opção, o prêmio é ganho ou perda.

2.4 Conclusão

O Mercado de Capitais é extremamente importante para que as empresas obtenham recursos por intermédio da pulverização de seus títulos, principalmente as ações, fazendo com que aqueles que tenham intenção de poupar tenham a oportunidade de serem sócios dessas empresas. Essa lógica tem sentido se as regras reguladoras reduzirem a assimetria informacional entre os sócios controladores e os acionistas minoritários.

O Brasil evoluiu bastante em busca da transparência nas informações financeiras das empresas que buscam recursos no Mercado de Capitais, tanto que atualmente existem empresas que se dispõem a divulgar informações adicionais (Novo Mercado, Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa), porém, Lopes (2002, p. 91) em sua obra conclui que não existem evidências sobre o real papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais brasileiro.

Lopes (2002, p. 95-7) manifesta a necessidade de pesquisas futuras se aprofundarem no assunto para o entendimento do papel da contabilidade no mercado de capitais brasileiro, sugerindo análises, como: fundamentação teórica da relevância da informação contábil em mercados emergentes; impacto específico do modelo de governança corporativa brasileiro; segmentação da base de investidores, dentre outros.

Com relação aos papéis analisados neste artigo, tratam-se de títulos que são negociados em outras partes do mundo com as mesmas características, diferindo-se apenas no regime de tributação.

A tributação do ganho de capital com ações e opções tem como base de cálculo o lucro econômico auferido, porém, a característica principal é a antecipação a título de imposto de renda na fonte com caráter não arrecadatário, mas, sim, de identificação daqueles que aplicam nesse mercado.

Doutrina

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

BERGAMINI JR., Sebastião. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. **Revista do BNEDES**. Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 149-88, dez. 2005.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **História do mercado de capitais do Brasil**, s.d. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValor/tabid/94/Default.aspx>>. Acesso em: 28 nov. 2009.

CARVALHO, Cristiano Martins de. Qual o problema, afinal, do mercado de capitais no Brasil? **Jus Navigandi**, Teresina, ano 6, n. 57, jul. 2002. Disponível em: <http://www.jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2985>>. Acesso em: 22 nov. 2009.

FERREIRA, Patrícia A.; SILVA, Sabrina S.; SILVA, Antonio T. B. **Governança corporativa e o novo mercado: uma estratégia de capitalização para o setor sucroalcooleiro**, 2006. Disponível em: http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/an_resumo.ashx?cod_trabalho=326>. Acesso em: 22 nov. 2009.

HULL, John C. **Introduction to futures and options markets**. 2. ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1995.

LOPES, Alexandro B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**. Edição Comemorativa FEA/USP 60 anos (1946-2006), São Paulo, p. 65-79, set. 2006.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1998.

NIYAMA, Jorge K.; GOMES, Amaro L. O. **Contabilidade de instituições financeiras**. São Paulo: Atlas, 2000.

SECURATO, José R. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

Legislação

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 14, de 17 de outubro de 1980.** Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst014consolid.doc>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 19, de 11 de dezembro de 1981.** Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst019.doc>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 16, de 16 de fevereiro de 1966.** Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=066000004&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 39, 20 de outubro de 1966.** Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=066000059&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 106, de 11 de dezembro de 1968.** Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=068000040&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Decreto-lei n. 1.940, de 25 de maio de 1982.** Disponível em:

<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=127241>>.

Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Disponível em:

<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=115401>>.

Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disponível em:

<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=102351>>.

Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976.** Disponível em:

<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=123781>>.

Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Lei da Sociedade por Ações.** Disponível em:

<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=102378>>.

Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. Lei n. 9.069, de 21 de junho de 1995. **Lei do Plano Real.** Disponível em:

em: <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=141501>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 9.959, de 27 de janeiro de 2000**. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9959.htm>. Acesso em: 08 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.198, de 16 de fevereiro de 2001**. Disponível em: <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=231861>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Disponível em: <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=233789>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004**. Disponível em: <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=240277>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=256660>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

1 São operações que se iniciam e se encerram no mesmo dia.

3 INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA: TRIBUTAÇÃO

Fabio Alves Maranesi

Graduado em Direito pela Universidade Paulista (2006); Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (1999).

Franciny de Barros

Master of Business Law pela Universidade de Colônia – Alemanha (2008); Especialista em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica – PUC-COGEAE (2007); Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo (2004).

3.1 Introdução

O presente artigo tem o objetivo de analisar a tributação dos rendimentos produzidos por investimentos em aplicações financeiras de renda fixa (ou operações a elas equiparadas) realizadas por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil. Mais especificamente, analisamos as regras que norteiam a incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) nessas operações.

Este estudo não compreende a análise das regras específicas relacionadas à tributação dos rendimentos em aplicações financeiras auferidos por Entidades de Previdência Privada, nem tampouco aos aspectos fiscais relacionados à participação de pessoas jurídicas e pessoas físicas em planos de benefícios de caráter previdenciário, tendo em vista as peculiaridades inerentes ao tema, que fogem do escopo ora proposto.

3.2 Breves comentários a respeito do sistema de arrecadação na fonte

Aos rendimentos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa (e operações financeiras equiparadas) se aplica, em regra, o sistema de arrecadação na fonte sumarizado neste tópico.

Nos termos do art. 121 do Código Tributário Nacional (CTN), são duas as espécies de sujeito passivo da obrigação tributária principal: (i) o contribuinte, que possui relação pessoal e direta com a situação que constitui o fato gerador; e (ii) o responsável tributário, o qual, sem se revestir da condição de contribuinte, possui obrigação tributária decorrente de disposição expressa de lei.

Como ensina Hugo de Brito Machado (2004, p. 423-426), ambas as espécies de sujeitos passivos possuem a obrigação de realizar o pagamento do tributo, mas apenas a primeira guarda relação pessoal e direta com a situação que constitui o respectivo fato gerador. A segunda, por sua vez, surge na obrigação tributária como uma terceira pessoa legalmente responsável apenas pelo adimplemento da obrigação tributária.

Especificamente com relação ao imposto de renda, o caput do art. 45 do CTN define como contribuinte a pessoa que auferir a renda tributável, que se torna titular da disponibilidade econômica ou jurídica de renda ou proventos de qualquer natureza (guardando, conseqüentemente, relação pessoal e direta com o fato gerador da obrigação tributária correspondente).

O parágrafo único daquele mesmo artigo estabelece a faculdade de a lei atribuir à fonte pagadora da renda ou dos proventos tributáveis a condição de responsável pelo imposto cuja retenção e recolhimento lhe caibam. Ou seja, nos termos desse dispositivo, estabeleceu-se a possibilidade de a fonte pagadora da renda ou provento ser legalmente responsabilizada pela obrigação de recolher o imposto incidente, embora não tenha relação pessoal com o respectivo fato gerador, por não ser a pessoa que efetivamente adquire a titularidade do acréscimo patrimonial correspondente.

Essa forma de cumprimento da obrigação tributária, justamente pelo fato de que não é o próprio contribuinte que recolhe o imposto sobre a renda, mas, sim, a respectiva fonte pagadora, é denominada "sistema de arrecadação na fonte". Nesse sistema, a fonte pagadora, ao realizar o pagamento da renda, desconta o valor do Imposto de Renda (o denominado IRRF), entregando ao beneficiário apenas o valor líquido e efetuando diretamente o recolhimento aos cofres públicos do tributo descontado.

O sistema de arrecadação na fonte consiste, assim,

em atribuir à própria fonte pagadora do rendimento o encargo de determinar a incidência, calcular o imposto devido pelo beneficiário do rendimento, deduzi-lo (“retê-lo”) do pagamento efetuado a este e, finalmente, recolhê-lo à repartição arrecadadora (...) o que identifica o sistema de arrecadação na fonte são os encargos de reter e recolher o imposto devido, que por sua vez identificam a arrecadação na fonte, na sistemática do lançamento, como um tipo de “lançamento por homologação” (CTN, art. 150), ou seja, lançamento em que a liquidação do débito fiscal é antecipada pelo contribuinte, com efeito liberatório subordinado à condição resolutiva de seu controle a posteriori pela autoridade fiscal. (SOUSA, 1976, p. 187).

Via de regra, o IRRF pode receber dois tratamentos distintos: (i) ser considerado como “exclusivo na fonte¹”; ou (ii) constituir crédito, compensável com o imposto de renda efetivamente devido pelo contribuinte².

Na primeira hipótese, o pagamento do IRRF é definitivo, e o rendimento que se sujeitou à tributação na fonte não é incluído na base de cálculo do imposto de renda incidente sobre a totalidade das rendas auferidas pelo contribuinte (por exemplo, no caso das pessoas físicas, tal rendimento não é adicionado à base de cálculo do imposto apurado e devido quando da elaboração da declaração anual de ajuste).

No segundo caso, o recolhimento do IRRF tem natureza de antecipação, a qual pode ser compensada com o imposto de renda efetivamente devido (por óbvio, o imposto de renda efetivamente devido pelo contribuinte, e não pelo responsável). Em linhas gerais, (i) de um lado, o contribuinte inclui o rendimento que se sujeitou à incidência do IRRF na base de cálculo do imposto de renda devido no período de apuração correspondente (com os demais rendimentos eventualmente auferidos no mesmo período); e (ii) de outro, desconta o IRRF anteriormente antecipado do imposto calculado sobre a base de cálculo referida no item (i).

3.3 Conceito de aplicação financeira de renda fixa e abrangência da norma tributária

Considera-se aplicação financeira (espécie) a operação financeira

(gênero) realizada no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, sob o regime jurídico do direito do mercado financeiro e de capitais e mediante interveniência e/ou participação de uma ou mais instituições financeiras (Raquel Katlauskas Muraro, 2006, p. 308). Tais aplicações, como explica Carmine Rullo (2006, p. 69-70), podem produzir rendimentos de diversas naturezas, a depender, dentre outros fatores, dos ativos negociados, das partes envolvidas, das condições e dos prazos estabelecidos e do cálculo da remuneração correspondente. No âmbito fiscal, a legislação aplicável classifica tais rendimentos em fixos ou variáveis, sem, contudo, definir de forma clara e exaustiva os elementos que devem ser considerados para se determinar se uma aplicação financeira produz rendimentos classificáveis em uma ou em outra situação.

No passado, havia a Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal³ (SRF) n. 134, de 30 de dezembro de 1985, a qual conceituava, renda fixa da seguinte forma, in verbis:

1. Definições: Para os efeitos dessa Instrução Normativa considera-se:

(...)

Renda Fixa: o rendimento pré ou pós-fixado (ou misto) correspondente a título, obrigação ou aplicação com data estabelecida para liquidação.

Esse ato normativo, contudo, foi revogado pela Instrução Normativa (SRF) n. 79, de 1^a de agosto de 2000, sem que nenhum outro ato viesse a tratar da matéria de forma expressa. Há, apenas, a resposta à questão n. 628 do "Perguntas e Respostas" relativo ao preenchimento da Declaração de Imposto de Renda da Pessoa Física, exercício 2009, no qual a RFB externa o seu entendimento no seguinte sentido:

628 – Quais são as operações realizadas nos mercados financeiro e de capital?

Nesses mercados são negociados títulos, valores mobiliários e ativos financeiros que, de acordo com as características do ativo ou contrato objeto da operação, podem ser classificados em dois grandes segmentos:

1. Mercado de Renda Variável

Compõe-se de ativos de renda variável, quais sejam, aqueles cuja remuneração ou retorno de capital não pode ser dimensionado no momento da aplicação. São eles as ações, quotas ou quinhões de capital, o ouro, ativo financeiro, e os contratos negociados nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas.

2. Mercado de Renda Fixa

Compõe-se de ativos de renda fixa aqueles cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação. Os títulos de renda fixa são públicos ou privados, conforme a condição da entidade ou empresa que os emite. Como títulos de renda fixa públicos citam-se as Notas do Tesouro Nacional (NTN), os Bônus do Banco Central (BBC), os Títulos da Dívida Agrária (TDA), bem como os títulos estaduais e municipais. Como títulos de renda fixa privados, aqueles emitidos por instituições ou empresas de direito privado, citam-se as Letras de Câmbio (LC), os Certificados de Depósito Bancário (CDB), os Recibos de Depósito Bancário (RDB) e as Debêntures. (...). (Secretaria da Receita Federal do Brasil, 2009, p. 234, grifos nossos).

Em algumas oportunidades, decisões proferidas pelo 1^a Conselho de Contribuintes⁴ trouxeram conceituações do termo “renda fixa” similares à emanada pela SRF. Como exemplo, transcrevemos a definição constante do Acórdão n. 104-17.485, de 06 de junho de 2000 (4^a Câmara)⁵:

APLICAÇÃO FINANCEIRA MERCADO DE RENDA FIXA. OPERAÇÕES COM DEBÊNTURES – As operações com debêntures são típicas de ativos de renda fixa, cuja remuneração pode ser dimensionada no momento da aplicação. (...). (Primeiro Conselho de Contribuintes, 2000a, grifos nossos).

Dessa forma, no entendimento do fisco, corroborado pela jurisprudência administrativa, consideram-se aplicações financeiras de renda fixa aquelas em que se é possível calcular as dimensões ou proporções do

rendimento correspondente. Não quer isso dizer que, para se enquadrar como tal, o rendimento que a aplicação produzirá deve ser previamente conhecido. Não, o que deve ser antevisto é a possibilidade de produção do rendimento, o qual pode ser (i) conhecido no momento da contratação (aplicação financeira de renda fixa prefixada); (ii) baseado em um índice predeterminado, mas cujo percentual apenas será conhecido em momento futuro (aplicação financeira de renda fixa pós-fixada); ou (iii) misto, fruto da combinação de índices pré e pós-fixados.

De maneira diferente, nas aplicações financeiras de renda variável, o valor da remuneração correspondente, se existente, é determinado em decorrência da oscilação do valor principal investido (pela variação do próprio mercado), sendo impossível dimensionar, de antemão, se haverá efetiva produção de rendimento (ou ganho de capital). Por exemplo, não é possível a um investidor saber, no momento em que adquire determinada ação, se ela lhe gerará ganhos. O resultado da operação (que poderá ser um ganho ou, até mesmo, uma perda) apenas será aferido no momento em que for realizada a venda do valor mobiliário adquirido.

Assim, como sumarizado por Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 185), determinada aplicação financeira deve ser considerada de renda fixa quando

da sua realização houver estipulação de remuneração ou juros, não a tornando sujeita, portanto, a variações de natureza aleatória. Nas aplicações financeiras de renda fixa, há necessidade de se estipular a remuneração quando da contratação da operação. Nessa oportunidade, as partes contratantes já fixam o valor, os percentuais, da renda a ser auferida, não havendo qualquer hipótese da existência de um evento sujeito à álea ou à imprevisibilidade.

Dentre muitos outros, são exemplos de aplicações financeiras típicas de renda fixa:

- (i) Certificados de Depósito Bancário (CDB): títulos de crédito, físicos ou escriturais, cuja emissão gera a obrigação de as instituições emissoras pagarem ao aplicador a remuneração pactuada, ao final do prazo contratado. Podem ser resgatados antes do vencimento, por endosso nominativo, bem como serem renovados (Eduardo Fortuna, 2005, p. 168-171).
- (ii) Letras de câmbio: instrumento de captação típico das

sociedades de crédito, financiamento e investimento, emitido com base em transações comerciais (Eduardo Fortuna, 2005, p. 173) e

- (iii) Letras Hipotecárias: títulos emitidos por instituições financeiras autorizadas a conceder créditos hipotecários, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário e a Caixa Econômica Federal. Têm garantia na caução de créditos hipotecários de que sejam titulares. Podem ser emitidas com juros prefixados, pós-fixados ou flutuantes, e têm prazo mínimo de 180 dias (Eduardo Fortuna, 2005, p. 174).

Para fins tributários, também são equiparadas às aplicações financeiras de renda fixa, por expressa previsão legal, as operações:

- (i) Conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box), no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários, e no mercado de balcão (art. 65, § 4^o, a, da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, e art. 1^o, § 5^o, da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004).
- (ii) De transferência de dívidas realizadas com instituição financeira e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BACEN) (art. 54 da Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995, que revogou a alínea b do art. 65, § 4^o, da Lei n. 8.981/95);
- (iii) De entrega de recursos à pessoa jurídica, sob qualquer forma e a qualquer título⁶, independentemente de ser ou não a fonte pagadora instituição autorizada a funcionar pelo BACEN⁷ (art. 65, § 4^o, c, da Lei n. 8.981/95); e
- (iv) De mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objeto ouro ativo financeiro⁸ (art. 70 da Lei n. 8.981/95).

De acordo com o art. 36 da Lei n. 9.532/97, os rendimentos decorrentes das operações de swap se sujeitam às mesmas alíquotas incidentes sobre os rendimentos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa.

O art. 730, inc. IV, do RIR/99 também estende as regras de tributação das aplicações financeiras de renda fixa aos rendimentos auferidos em (i) operações de adiantamento sobre contratos de câmbio de

exportação, não sacado (trava de câmbio); (ii) operações com export notes; (iii) debêntures; (iv) depósitos em recursos voluntários para garantia de instância; e (v) depósitos judiciais ou administrativos quando o seu levantamento se der em favor do depositante.

3.4 Incidência do IRRF nas aplicações financeiras de renda fixa (e operações equiparadas)

Nos termos do art. 5^ª da Lei n. 9.779/99, os rendimentos auferidos em qualquer aplicação ou operação financeira de renda fixa⁹ sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, mesmo no caso das operações de cobertura (hedge), realizadas por meio de operações de swap e outras, nos mercados de derivativos¹⁰.

O art. 65 da Lei n. 8.981/95 e o art. 35 da Lei n. 9.532/97 determinam que o IRRF deve incidir inclusive nos casos de rendimentos auferidos por pessoas jurídicas isentas e imunes¹¹. Nesse último caso, haverá dispensa da retenção quando o beneficiário do rendimento declarar à fonte pagadora, por escrito, sua condição de entidade imune, na forma do Anexo Único da Instrução Normativa (SRF) n. 25, de 06 de março de 2001.

Com relação aos rendimentos auferidos a partir de 1^ª de janeiro de 2005, as alíquotas aplicáveis, no que se refere às aplicações financeiras de renda fixa (ou operações a elas equiparadas) variam de acordo com o prazo, sendo (arts. 1^ª e 2^ª da Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004)¹²:

- (i) 22,5% com relação às aplicações com prazo de até 180 dias;
- (ii) 20% com relação às aplicações com prazo de 181 dias até 360 dias;
- (iii) 17,5% com relação às aplicações com prazo de 361 dias até 720 dias; e
- (iv) 15% com relação às aplicações com prazo acima de 720 dias.

A instituição de alíquotas regressivas do IRRF, em que quanto maior o tempo em que os recursos permanecem aplicados, menor a alíquota aplicável, resultou do objetivo de incentivar as aplicações financeiras de longo prazo.

Regra geral, a base de cálculo do imposto deve ser constituída pela diferença positiva entre o valor da alienação, líquido do imposto sobre operações de crédito, de câmbio e de seguro e sobre operações relativas a títulos ou valores mobiliários (IOF), e o valor da aplicação financeira (art.

65, § 1^ª da Lei n. 8.981/95).

Para esse fim, o conceito de alienação deve compreender qualquer forma de transmissão da propriedade, bem como a liquidação, resgate, cessão ou repactuação do título ou aplicação (art. 65, § 2^ª da Lei n. 8.981/95).

Especificamente nas hipóteses de operações (i) conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados (art. 65, § 4^ª, a, da Lei n. 8.981/95, e art. 1^ª, § 5^ª da Lei n. 11.033/2004); e (ii) de transferência de dívidas realizadas com instituição financeira e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN (art. 54 da Lei n. 9.069/95, que revogou a alínea b do art. 65, § 4^ª da Lei n. 8.981/95), a base de cálculo deve ser constituída, respectivamente:

- (i) pelo resultado positivo auferido no encerramento ou na liquidação das operações conjugadas (art. 65, § 5^ª, a, da Lei n. 8.981/95); e
- (ii) pela diferença positiva entre o valor da dívida¹³ e o valor entregue à pessoa jurídica responsável pelo pagamento da obrigação, acrescida do respectivo IRRF (art. 65, § 5^ª, b, da Lei n. 8.981/95).

Já nos casos de rendimentos auferidos (i) pela entrega de recursos para pessoas jurídicas (art. 65, § 4^ª, c, da Lei n. 8.981/95); e (ii) em operações de adiantamento sobre contratos de câmbio de exportação, não sacado (trava de câmbio), operações com export notes, em debêntures, em depósitos em recursos voluntários para garantia de instância e depósitos judiciais ou administrativos, quando o seu levantamento se der em favor do depositante (art. 730, inc. IV, do RIR/99), a base de cálculo do IRRF deve ser constituída pelo valor dos rendimentos obtidos nessas operações (art. 731, § 2^ª do RIR/99).

Quanto ao momento em que o imposto de renda deve ser retido, o art. 65, § 3^ª da Lei n. 8.981/95, determina, in verbis, que “os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do IRRF por ocasião de sua percepção”.

Nesses termos, o § 7^ª daquele mesmo dispositivo determina que o IRRF incidente nas aplicações financeiras de renda fixa, em regra, deve ser retido por ocasião do pagamento dos rendimentos, ou da alienação do título ou da aplicação, com exceção das operações de transferência de dívidas realizadas com instituição financeira e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN, em que a retenção deve se dar por ocasião do recebimento dos recursos destinados ao pagamento das dívidas.

São responsáveis pela retenção do imposto, devendo descontá-lo do respectivo rendimento, bem como fornecer aos beneficiários comprovante dos rendimentos pagos e do respectivo IRRF (art. 6º do Decreto-lei n. 2.394, de 21 de dezembro de 1987, e art. 65, § 8º da Lei n. 8.981/95):

- (i) a pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento;
- (ii) a pessoa jurídica que receber os recursos do cedente, no caso de operações de transferência de dívidas; ou
- (iii) as bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, bem como outras entidades autorizadas pela legislação que, embora não sejam fonte pagadora original, façam o pagamento ou o crédito dos rendimentos ao beneficiário final.

3.5 Regras específicas aplicáveis aos fundos de investimentos de renda fixa

Com a edição das Leis n. 11.033/2004 e n. 11.053/2004 e da Instrução Normativa n. 1.022/2010, os fundos de investimentos, exclusivamente para fins tributários, passaram a ser classificados, em função da composição de sua carteira, em:

- (i) Fundos de curto prazo: aqueles cuja carteira de títulos possui prazo médio igual ou inferior a 365 dias (art. 3º, § 1º, inc. II, da Instrução Normativa n. 1.022/2010) e
- (ii) Fundos de longo prazo: aqueles cuja carteira de títulos possui prazo médio superior a 365 dias (art. 3º, § 1º, inc. I, da Instrução Normativa n. 1.022/2010).

A Instrução Normativa (SRF) n. 1.022, de 05 de abril de 2010, regulamenta a matéria. A seguir, transcrevemos os principais aspectos relacionados à tributação dos rendimentos auferidos em aplicações nos citados fundos de investimentos, trazidos pelo Capítulo I da mencionada regulamentação¹⁴.

Para fins de classificação do fundo de investimento como de curto ou de longo prazos, deve ser considerada a carteira composta por títulos privados ou públicos federais, prefixados ou indexados à taxa de juros, a índices de preço, ou à variação cambial, ou por operações compromissadas lastreadas nos referidos títulos públicos federais e por outros títulos e operações com características assemelhadas (art. 3º, § 2º da Instrução Normativa n. 1.022/2010).

Na prática, a incidência do IRRF sobre os rendimentos auferidos

pelos quotistas do fundo de investimento, tanto no caso de longo quanto no de curto prazo, operacionaliza-se por meio da sistemática conhecida como "come-quotas", segundo a qual o imposto é pago na forma de diminuição da quantidade de quotas que o investidor tem aplicado no fundo. Em outras palavras, na data da incidência do IRRF, conforme determinado pela legislação, o administrador do fundo deve resgatar quotas de cada quotista (contribuinte) no valor correspondente ao IRRF devido, para efetuar o pagamento do respectivo imposto. Trata-se de um resgate com a intenção de se pagar o IRRF. O valor da quota não se altera, mas, sim, o número de quotas que o investidor possui (arts. 9^o e 10 da Instrução Normativa n. 1.022/2010).

Na hipótese de fundo de longo prazo, a incidência do IRRF ocorre (i) todo último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano; e/ou (ii) no resgate, se ocorrido antes das datas descritas no item (i) anterior (art. 9^o, inc. I, da Instrução Normativa n. 1.022/2010).

No primeiro caso, é aplicável a alíquota de 15% (art. 9^o, § 1^o, inc. II, da Instrução Normativa n. 1.022/2010). No segundo, incide (i) a alíquota complementar, se existente, calculada pela diferença entre a alíquota de 15% e a efetivamente aplicável de acordo com o rol descrito a seguir, no caso de já ter ocorrido em data anterior a retenção mediante a aplicação daquela alíquota; ou (ii) diretamente uma das seguintes alíquotas, na hipótese de não ter ocorrido a retenção à alíquota de 15% em data anterior (art. 9^o, § 2^o da Instrução Normativa n. 1.022/2010):

- (i) 22,5%, em aplicações com prazo de até 180 dias;
- (ii) 20%, em aplicações com prazo de 181 dias até 360 dias;
- (iii) 17,5%, em aplicações com prazo de 361 dias até 720 dias; ou
- (iv) 15%, em aplicações com prazo acima de 720 dias.

Ou seja, a cada último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano, há a cobrança do IRRF à alíquota de 15%, pela sistemática denominada "come-quotas". Se o resgate das quotas for realizado em data anterior à que tal retenção ocorreria, haverá a incidência do IRRF mediante a aplicação de uma das alíquotas acima, a depender do prazo da aplicação. No entanto, se o resgate ocorrer em data posterior à aludida retenção, à alíquota de 15%, no momento do resgate haverá apenas a incidência do IRRF complementar (se existente), calculado mediante aplicação percentual obtido pela diferença entre 15% e uma das alíquotas acima, dependendo do prazo da aplicação.

Em linhas gerais, as regras inerentes aos fundos de curto prazo são semelhantes às inerentes aos fundos de longo prazo, havendo diferença apenas no que se refere às alíquotas aplicáveis. No caso de fundos de curto

prazo, a alíquota incidente no último dia útil de maio e de novembro de cada ano é de 20%, ao passo que, quando do efetivo resgate das quotas¹⁵, haverá a incidência do IRRF (i) pela alíquota complementar de 2,5%, se aplicável, no caso de já ter ocorrido em data anterior a retenção mediante a aplicação da alíquota de 20%; ou (ii) diretamente mediante a aplicação de uma das seguintes alíquotas, na hipótese de não ter ocorrido a retenção à alíquota de 20% em data anterior (art. 9^o, inc. I, § 1^o, inc. I e § 2^o da Instrução Normativa n. 1.022/2010):

- (i) 22,5%, em aplicações com prazo de até 180 dias; ou
- (ii) 20%, em aplicações com prazo acima de 180 dias.

Em todos os casos, o administrador do fundo é responsável pela retenção e pelo recolhimento do IRRF devido pelos quotistas.

Vale frisar, por fim, que o regime de tributação acima descrito é aplicável para os rendimentos auferidos pelos quotistas (pessoas físicas ou jurídicas) dos fundos de investimentos. Todavia, os rendimentos e os ganhos líquidos auferidos na alienação, liquidação, resgate, cessão ou repactuação dos títulos, aplicações financeiras e valores mobiliários integrantes das carteiras desses fundos são isentos do imposto de renda, conforme preceitua o art. 28, § 10, a, da Lei n. 9.532/97.

3.6 Tratamento do imposto retido

Conforme comentamos na parte inicial deste estudo, aos rendimentos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa (e operações financeiras equiparadas) se aplica, em regra, o sistema de arrecadação na fonte. Dessa forma, o IRRF incidente em conformidade com as regras descritas nos tópicos anteriores é descontado, pela fonte pagadora, dos rendimentos dos respectivos beneficiários, e, posteriormente, recolhido aos cofres públicos.

O imposto assim retido e recolhido é exclusivo na fonte, no caso de beneficiário pessoa física ou pessoa jurídica optante pelo SIMPLES. Nessa hipótese, o imposto pago é considerado definitivo, e os rendimentos correspondentes não são tributados com os demais rendimentos eventualmente auferidos pela pessoa física ou jurídica no mesmo período de apuração (art. 770, § 2^o, II e art. 773, II, do RIR/99).

Já para as pessoas jurídicas sujeitas à tributação pelo lucro presumido ou pelo lucro real, o IRRF é considerado como antecipação do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) devido. Nessa hipótese, os

rendimentos auferidos que sofreram a retenção do imposto integram o lucro real ou presumido, conforme o caso, e o IRRF é compensado com o IRPJ devido no período de apuração correspondente (art. 770, §§ 2^o e 3^o e art. 773, inc. I, do RIR/99).

3.7 Conclusão

Apesar da inexistência de um conceito expresso na legislação e regulamentação tributária vigente, o fisco e a jurisprudência administrativa já se manifestaram no sentido de que as aplicações financeiras de renda fixa são aquelas que possibilitam o cálculo das proporções do respectivo rendimento no momento da contratação, com base em um índice predeterminado, ou, ainda, mediante a combinação de índices pré e pós-fixados.

Atualmente, os rendimentos auferidos em decorrência de aplicações financeiras de renda fixa, inclusive as operações de cobertura (hedge) e de swap, sujeitam-se à incidência do IRRF a alíquotas que variam de 15% a 22,5%, conforme o prazo da aplicação. Em geral, a base de cálculo é a diferença positiva entre o valor da alienação (líquido do IOF) e o valor da aplicação financeira.

Os fundos de investimento de renda fixa, que podem ser de curto ou de longo prazos, possuem regras específicas de tributação. Na prática, a tributação do IRRF sobre os rendimentos auferidos pelos quotistas do fundo de investimento ocorre por meio da sistemática conhecida como “come-quotas”, pela qual o administrador do fundo resgata quotas de cada quotista no montante correspondente ao IRRF devido. As alíquotas aplicáveis em tal sistemática são de 15% (fundos de investimento de longo prazo) e 20% (fundos de investimento de curto prazo). Se aplicável, há também, no momento do resgate, a incidência de IRRF complementar ao pago pela sistemática do “come-quotas” a alíquotas que variam de 15% a 22,5%, conforme o prazo da aplicação.

Via de regra, o IRRF incidente sobre os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa é descontado, pela fonte pagadora, no momento do pagamento dos respectivos rendimentos, e, posteriormente, recolhido aos cofres públicos. Em alguns casos, esse imposto será exclusivo na fonte (ou definitivo), em outros, poderá ser considerado como antecipação, podendo ser compensado com o imposto de renda efetivamente devido ao final do ano-calendário.

REFERÊNCIAS

Doutrina

MACHADO, Hugo de Brito. **Comentários ao Código Tributário Nacional**. São Paulo: Atlas, 2004. v. II.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 1999.

MURARO, Raquel Katlauskas. Tributação do mercado financeiro. In: ANAN JR., Pedro (Coord.). **Imposto de Renda Pessoa Jurídica**. Teoria e prática. São Paulo: Quarier Latin, 2006.

RULLO, Carmine. Tributação dos mercados financeiros e de capitais. In: MARTINS, Ives Granda da Silva; PEIXOTO, Marcelo Magalhães (Coord.). **Imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza**. São Paulo: MP Ed., 2006.

SOUSA, Rubens Gomes de. **Pareceres-imposto de renda**. São Paulo: Resenha Tributária, 1976. v. 3.

Legislação

BRASIL. Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999. **Regulamento do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Decreto-lei n. 2.394, de 21 de dezembro de 1987**. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=131867>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Código Tributário Nacional**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172Compilado.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995**. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=140699>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995**. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=141501>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=147817>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=151354>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=238163>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=240277>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. **Lei n. 11.053, de 29 de dezembro de 2004.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=240314>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Imposto sobre a renda – pessoa física:** perguntas e respostas. Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Publico/perguntao/Irpf2009/PerguntaseRe>>. Acesso em: 08 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 25, 06 de março de 2001.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/2001/in0252001.htm>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 79, de 1ª de agosto de 2000.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/Ant2001/2000/in0792000.h>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 134, 30 de dezembro de 1985.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 742, de 24 de maio de 2007.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2007/in7422007.htm>>. Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 1.022, de 05 de abril de 2010.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2010/in10222010.htm>>. Acesso em: 28 jun. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Portaria MF n. 256, de 22 de junho de 2009. **Regimento Interno do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Portarias/2009/MinisteriodaFa>> Acesso em: 11 dez. 2009.

Jurisprudência

BRASIL. Primeiro Conselho de Contribuintes. **Recurso n. 121255.** Quarta Câmara. Relator: Nelson Mallmann, j. 6-6-2000a. Disponível em: <<http://www.carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia>> Acesso em: 11 dez. 2009.

BRASIL. Primeiro Conselho de Contribuintes. **Recurso n. 122523.** Quarta Câmara. Relator: Elizabete Carreiro Varão, j. 10-11-2000b. Disponível em: <<http://www.carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia>> Acesso em: 11 dez. 2009.

1 São exemplos de hipóteses em que o IRRF é considerado exclusivo na fonte, entre outros, os prêmios distribuídos sob a forma de bens e serviços, por meio de concursos e sorteios de qualquer espécie (art. 677 do RIR/99) e os juros pagos ou creditados, a título de remuneração do capital próprio (art. 668 do RIR/99).

2 Por exemplo, na hipótese de IRRF como antecipação, pode-se citar, dentre outros, rendimentos de trabalho assalariado e de aluguéis (art. 620, § 3º do RIR/99).

3 Atual Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB).

4 O Conselho de Contribuintes e a Câmara Superior de Recursos Fiscais encontram-se abrangidos, atualmente, pela Câmara Administrativa de Recursos Fiscais (CARF), que passou a ser responsável pelo julgamento em última instância administrativa de processos envolvendo tributos federais. O CARF encontra-se instalado, tendo seu regimento interno sido aprovado por meio da Portaria do Ministro de Estado da Fazenda n. 256, de 22 de junho de 2009.

5 Vide, nesse mesmo sentido, Acórdão n. 104-17.767, de 10 de novembro de 2000 (4ª Câmara) (Primeiro Conselho de Contribuintes, 2000b).

6 Inclusive nos casos de mútuo celebrado entre empresas controladoras,

controladas, coligadas e interligadas (art. 5^o da Lei n. 9.779, de 20 de janeiro de 1999, e art. 94, inc. III, da Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003).

7 O art. 730 do Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999 (Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99), acrescentou em seu inc. III as “operações de empréstimos de ações”, não constantes da alínea c do citado art. 65, § 4^o da Lei n. 8.981/95. Tal tributação encontra-se regulamentada pela Instrução Normativa (RFB) n. 742, de 24 de maio de 2007.

8 Denomina-se ouro ativo financeiro ou instrumento cambial, aquele que desde sua extração destina-se ao mercado financeiro ou à política cambial do País (Lei n. 7.766, de 11 de maio de 1989).

9 O referido art. 5^o também faz menção às aplicações financeiras de renda variável. Tendo em vista que não faz parte do escopo deste estudo a análise da tributação de operações financeiras com tal natureza, nos limitamos a descrever a parte do texto relacionada às operações financeiras de renda fixa, tanto com relação a este dispositivo quanto aos demais aqui mencionados.

10 De acordo com o parágrafo único daquele mesmo artigo, a aludida retenção na fonte não se aplica no caso de o beneficiário do rendimento ser instituição financeira, inclusive sociedade de seguro, previdência e capitalização, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou sociedade de arrendamento mercantil.

11 Há algumas exceções às regras gerais de tributação descritas nesse estudo, como no caso de aplicações em caderneta de poupança, cujos rendimentos são auferidos por pessoas físicas.

12 De acordo com o art. 1^o, § 3^o, inc. II, da Lei n. 11.033/2004, as mencionadas alíquotas regressivas (de 22,5% a 15%) não se aplicam aos títulos de capitalização, no caso de resgate sem ocorrência de sorteio, cujos rendimentos devem ser tributados à alíquota de 20%. No caso de pagamento de prêmio em dinheiro, mediante sorteio, sem amortização antecipada, a alíquota aplicável é de 30%. E, na hipótese de (i) benefícios líquidos resultantes da amortização antecipada, mediante sorteio; e (ii) benefícios atribuídos aos portadores dos títulos de capitalização nos lucros da empresa emitente, 25%.

13 Considera-se valor da dívida o valor original acrescido dos encargos incorridos até a data da transferência, ou o de face da dívida no vencimento, quando não houver encargos previstos para a obrigação (art. 731, § 3^o, inc. I, do RIR/99).

14 Não estão abrangidos pelas regras descritas neste tópico os rendimentos decorrentes de aplicações em fundos de investimento em ações, cujas carteiras são constituídas, no mínimo, por 67% de ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade assemelhada, no País ou no exterior, na forma regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

15 No caso de fundos com prazo de carência de até 90 dias, a incidência do IRRF deve ocorrer na data em que completar cada período de carência para resgate das quotas com rendimento, ou no resgate das quotas, se ocorrido em outra data.

4 INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL: TRIBUTAÇÃO

Lavínia Moraes A. N. Junqueira

Professora do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; Mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP; Advogada.

Gabriela Tuba

Especialista em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; Especialista em Direito Constitucional pelo Centro de Extensão Universitária; Advogada.

4.1 Introdução

O presente estudo busca compor um manual de referência acerca das regras gerais relativas à tributação das operações de renda variável para as pessoas físicas e jurídicas não financeiras residentes no Brasil no que tange à tributação pelo imposto de renda na fonte e à sistemática de apuração dos ganhos líquidos. Enquanto para as pessoas físicas e para as pessoas jurídicas optantes pelo Sistema Integrado de Imposto e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte (SIMPLES) essas formas de tributação são definitivas, para as demais pessoas jurídicas, optantes pelo lucro real ou presumido, o imposto incidente sobre tais operações é considerado mera antecipação dos tributos devidos por esses regimes tributários, no final do período de apuração. A tributação na fonte e sobre ganhos líquidos não é aplicável às instituições financeiras, que devem incluir os ganhos e as perdas resultantes dessas operações no cálculo do lucro real normalmente.

Como manual didático, este capítulo não tem a intenção de abordar

em detalhes os casos específicos relativos à tributação de operações mais sofisticadas que podem fugir à regra geral. Também não nos aprofundamos, aqui, em todos os temas polêmicos relacionados à tributação das operações de renda variável ou à compensação das perdas, buscando trazer uma abordagem ampla dos conceitos geralmente aceitos acerca dessa tributação.

4.2 O que são investimentos em renda variável?

O conceito de renda variável surgiu historicamente para definir os investimentos cujo resultado é aleatório e depende da variação futura de taxas, índices, preços, moedas, cotações de mercadorias ou ações, desconhecidos em um primeiro momento. Em geral, em um investimento de renda variável, não se conhece a priori o seu resultado e inclusive há o risco de perda de valor principal. O conceito contrapor-se-ia ao de renda fixa, que seriam as operações cujo retorno a priori ou é fixo, dependendo da aplicação de determinado percentual fixo sobre o valor do investimento, ou é predeterminado, dependendo da aplicação de determinado coeficiente conhecido sobre o valor da aplicação. Ocorre que, com a evolução do mercado financeiro, dos instrumentos financeiros e com o maior número de pessoas comprando ou vendendo esses instrumentos, hoje em dia, é possível – embora ainda menos usual do que a renda variável – que um investimento conceituado pela legislação tributária como de renda fixa traga retornos tão aleatórios e desconhecidos como aqueles investimentos classificados de renda variável, assim como é possível que gere perdas de principal, como é o caso, por exemplo, dos fundos multimercado, ou das negociações em mercado secundário de títulos públicos ou privados de renda fixa.

Então, fiquemos com o conceito legal de renda variável (art. 72 da Lei n. 8.981/95). São considerados de renda variável: os investimentos em fundos de ações, as aplicações em ações, Brazilian Depositary Receipts (BDR), certificados de ações, aplicações em ouro ativo financeiro, ou os instrumentos derivativos, quando realizados em bolsas de valores, mercadorias, futuros e assemelhadas ou em mercado de balcão, organizado ou não. As estratégias de day trade são uma espécie singular de renda variável. Excluem-se do tratamento de renda variável as operações que, conjugadas, permitam ao investidor auferir rendimento predeterminado, ou seja, que gerem o efeito de renda fixa, tais como: box de opções; venda a termo de ouro, ação ou outro ativo, com a cobertura de posição detida no

mercado à vista do mesmo ativo; o mútuo de ouro; a compra vinculada à revenda etc. Para que possamos aprofundar o estudo de seus efeitos tributários, vale conceituar brevemente as operações de renda variável.

a) Fundo de Ações

São fundos de investimentos com carteiras compostas em no mínimo 67% por ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores, no Brasil ou no exterior, na forma regulada pela Comissão de Valores Mobiliários, ou por índices de ações ou por investimentos em certificados de ações (Instrução Normativa n. 1.022/2010, art. 18, §§ 2^a e 3^a). Nesse percentual, podem também ser incluídos os Brazilian Depositary Receipts (BDR). São também considerados fundos de ações aqueles que invistam pelo menos 95% de sua carteira em cotas de outros fundos de ações.

b) Mercado à Vista

Na definição de Eduardo Fortuna (2007, p. 566), “uma operação à vista é a compra ou venda em pregão de determinada quantidade de ações para liquidação imediata”. Assim, as operações nesse mercado compreendem a compra ou venda à vista de ações, a negociação de BDR e ouro ativo financeiro.

c) Derivativos: swap, opções, termo e futuro

Derivativos são considerados valores mobiliários, nos termos da Lei n. 6.385/76, alterada pela Lei n. 10.303/2001. As operações de derivativos, contratos atípicos, são, na linguagem financeira, classificadas e combinadas entre swap, opções, termo e futuros. São operações financeiras de resultado aleatório em que se negociam direitos de receber e obrigações de pagar ligados à variação ou ao preço de outros ativos, também financeiros, ou mercadorias.

O real intuito das partes no contrato de derivativo é, em geral, receber ou pagar a diferença entre os preços de mercado do ativo, na liquidação do contrato, e os preços pactuados no derivativo, sendo que as partes não têm, necessariamente, a vontade de receber, no final do contrato, o ativo objeto nele negociado, embora essa entrega também possa fazer parte do contrato. Essas operações podem ser realizadas no mercado de balcão, nas instituições financeiras, ou nas bolsas e mercado de balcão organizado. Quando feitas no mercado de balcão, podem ser registradas, hoje em dia, na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e, em casos específicos, na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), que divulga em detalhes os contratos disponíveis para negociação nos mercados por ela administrados de bolsa no Brasil.

Por serem instrumentos financeiros atípicos, que negociam direitos e obrigações sobre outros ativos financeiros, não raro as operações de derivativos comportam efeitos de mais de uma das modalidades geralmente conhecidas e classificadas: swaps, opções, termo ou futuro. As operações de swap, por exemplo, podem combinar opções: podem existir swaps a produzirem efeitos apenas no futuro (forward rate agreement) ou opções sobre swaps (swaption) etc. Nesse caso, a legislação tributária determina que as operações feitas no mercado de balcão serão tributadas de acordo com a modalidade de operação negociada em bolsa com a qual mais se assemelhem (art. 71 da Lei n. 9.430/96).

Feita essa breve introdução, passamos a detalhar as modalidades gerais de derivativos de que tratamos.

(i) Swap

As operações de swap, como o próprio nome em inglês sugere, significa troca, no caso, de indexadores. Nesse contrato, a parte A compromete-se a pagar à outra, B, o valor nominal do contrato atualizado por determinado indexador A1, que pode ser uma moeda, índice, taxa ou preço de mercadoria ou ação, ou seja, o indexador corresponde à variação de determinado ativo financeiro. Em troca, a parte A recebe da outra parte, que fica perante ela obrigada a pagar outro indexador, B1. No ajuste do contrato, a variação de ambos os indexadores, A1 e B1, é confrontada e o contrato ajusta-se pela diferença entre ambos os indexadores. Se A1 for maior do que B1, a parte A paga para a parte B a diferença e vice-versa. Juridicamente, o contrato de swap recebe o nome de assunção recíproca de direitos e obrigações financeiros.

O contrato de swap comporta grande variedade de trocas financeiras, porque as partes podem ajustar livremente os direitos ou obrigações a trocar. Assim, é comum que as partes disponham sobre patamares (barreiras) mínimos ou máximos de preço de mercado para o ativo financeiro objeto de troca, limitando o intervalo de preço dentro do qual estão dispostas a trocar – ou não – os indexadores. Ainda, é possível que as partes combinem que a troca só terá efeito em momento futuro, podendo ficar condicionado ao atingimento, no futuro, de determinadas barreiras do indexador objeto de troca. Por exemplo: as partes A e B podem decidir trocar o indexador A1 por B1, desde que A1 atinja determinado patamar mínimo no futuro, caso contrário, não haveria troca. Ou ainda elas podem decidir trocar o indexador A1 por B1, até o limite em que B1 atinja um patamar máximo, caso em que a troca pode ou não ser feita ou se limitar ao patamar atingido por B1.

O que importa é que as partes, ao contratarem o swap, na data

efetiva, estabelecem um preço combinado para a troca dos fluxos de caixa A1 e B1 que pondera todos os direitos que recebem e todas as obrigações que assumem. Se há, por exemplo, patamares mínimos e máximos para a troca, de conhecimento das partes A e B, esses patamares são considerados como riscos e oportunidades na ponderação do preço pelo qual A1 e B1 serão trocados no futuro, podendo haver um complemento de prêmio pago por A ou B para poder ter o direito de trocar A1 por B1. O valor das trocas, em geral, são equitativos em bases de mercado, incluindo preço dos indexadores e prêmios pagos ou recebidos.

É relativamente comum que um contrato de swap seja acoplado a um contrato de opção resultando, portanto, em um efeito de opção, quando, por exemplo, uma das partes vende à outra o direito de ela se arrepender da troca, ou ainda, quando uma das partes tem o direito de entregar à outra determinado ativo no final do contrato.

O contrato de swap pode envolver o pagamento de prêmios, portanto, pelos direitos adquiridos por uma parte, em função das opções que são a ela conferidas. Também surge obrigação de pagar prêmios quando os direitos recebidos por uma das partes não são inteiramente cobertos pela contrapartida das obrigações por ela assumidas no contrato. A outra parte, portanto, exige o pagamento do prêmio para entrar no contrato de swap, em contrapartida às obrigações que assume, já que elas envolvem um risco de pagamento futuro superior às chances de recebimento futuro que seus direitos contratuais implicam.

O contrato pode, ainda, prever liquidação apenas no vencimento ou pode prever ajustes periódicos, parciais ou totais. Mesmo antes do vencimento, o contrato de swap pode ser cedido a terceiros, obedecidas as condições contratuais. As partes podem dispor, também, sobre garantias contratuais, algumas vezes intituladas como prêmios.

Em geral, os contratos de swap são feitos no mercado de balcão, nas instituições financeiras, e são registrados na CETIP. Existem, também, algumas modalidades de swap padronizadas disponíveis para negociação nas bolsas de futuros: (i) swap de moeda (cambial); (ii) swap de índice de preços e cupom sobre índice de preços (FRA); e (iii) swap de risco de crédito Brasil. A bolsa também aceita, assim como faz para as opções, que as partes pactuem livremente determinados tipos de contratos de swap entre elas, admitidas determinadas condições gerais estabelecidas pela bolsa que precisam ser observadas e desde que o contrato de swap se atenha aos indexadores também aprovados pela bolsa. As partes negociam, então, o swap nesses termos e depois submetem o swap a registro e liquidação no ambiente da bolsa, por meio de uma entidade habilitada para tanto.

(ii) Opções

Por esse contrato, uma parte A em geral apelidada de lançadora, dá à outra parte, B, o direito (portanto, a opção) de comprar (opção de compra) ou vender (opção de venda) determinada quantidade de ativo financeiro, no futuro, pelo preço de exercício, ou seja, preço de compra ou venda futura, combinado no contrato. A parte B paga, por esse direito, um prêmio e passa a ter a opção de escolher se vai ou não, no futuro, comprar ou vender o ativo objeto do contrato de opção àquele preço definido no contrato. Em geral, fará isso sempre que o preço de compra estabelecido no contrato de opção de compra for inferior ao preço de mercado ou o preço de venda no contrato de opção de venda for superior ao preço de mercado. Já a parte A, lançadora, tem a obrigação, mediante exercício da opção pela parte B, de comprar ou vender o ativo nos termos do contrato pactuado.

As operações de opção podem tanto ser liquidadas por diferença financeira, ou seja, pela comparação do preço para compra ou venda do ativo no mercado à vista na data da liquidação da opção, com o preço para compra ou venda pactuado no contrato de opção – preço de exercício –, quanto pela efetiva entrega do ativo mediante recebimento do preço. Quando a liquidação dá-se por diferença, a parte A paga para a parte B a diferença a maior: na opção de compra, entre o preço de compra à vista do ativo e o preço de compra pactuado no contrato de opção; ou, na opção de venda, entre o preço de venda pactuado no contrato de opção e o preço de venda à vista do ativo na data da liquidação da opção. Já na liquidação por entrega física, a liquidação da opção envolve a efetiva compra ou venda, pela parte A, do ativo consignado na opção: (i) de compra, em que a parte A entrega para a parte B o ativo mediante recebimento do preço de exercício; ou (ii) de venda, em que a parte A paga o preço de exercício e recebe da parte B o ativo consignado na opção.

A opção pode ser americana, com possibilidade de exercício diário, ou europeia, sendo exequível apenas na data estabelecida no contrato. Em um mesmo contrato de opção, podem haver vários direitos de compra ou venda sendo comprados ou vendidos e o prêmio será em geral a contraprestação pela soma de todos esses direitos transferidos. Assim, a parte que compra o direito de vender um ativo a determinado preço pode, ao mesmo tempo e no mesmo contrato, vender um direito de vender tal ativo a outro preço. O prêmio devido pelo contrato será a soma do prêmio a mercado definido para a compra do direito de vender menos o prêmio a mercado definido para a venda do direito de vender.

Os contratos de opção podem ser pactuados tanto no mercado de

balcão nas instituições financeiras, em que as partes definem os direitos comprados ou vendidos, os ativos objeto, o preço de exercício, o vencimento e o prêmio, quanto nas bolsas. Nas bolsas, os contratos são, em geral, padronizados, ou seja, a bolsa define os parâmetros do contrato (os vencimentos das opções, o tipo de opção europeia ou americana, o ativo objeto, as quantidades do ativo objeto, a definição do preço de exercício), e então as partes negociam a opção em cotação na bolsa. Hoje em dia, existem opções padronizadas disponíveis nas bolsas sobre ouro, ações, índices de ações e de preços, opção de dólar, juros e mercadorias. Também existem opções sobre ações.

Há, também, as opções flexíveis sobre índices, moedas, mercadorias ou juros, admitidas para lançamento e registro na BM&F, em que a parte lançadora tem flexibilidade para definir os parâmetros do contrato de opção livremente dentro de determinadas condições gerais divulgadas pela bolsa e a parte lançadora negocia essas condições com o comprador. O registro e a liquidação da operação dão-se no âmbito da bolsa, e o registro é feito por entidade-membro habilitada para tanto.

O contrato de opção feito em bolsa (assim também no mercado de balcão) pode envolver a necessidade de ajustes periódicos ou diários e a colocação de margem em garantia.

(iii) Termo

O contrato a termo, ou forward, é um contrato de compra e venda futura de determinado ativo financeiro. Nele, uma parte A compra o ativo definido no contrato a termo pelo preço e condição definidos no contrato e a outra parte B vende o ativo, ambas as prestações exequíveis apenas no futuro. O contrato a termo é um derivativo e difere-se de um contrato normal de fornecimento de mercadorias no futuro porque: (1) pode ser liquidado pela diferença, ou seja, não envolve necessariamente a entrega física do ativo; (2) é pactuado sobre ativos objeto que têm negociação no mercado financeiro, podendo, inclusive, ser um ativo financeiro diferente de mercadoria, como moeda, ações, índices etc.; (3) pode, ainda, ser pactuado por pessoas e investidores que não são produtores ou comerciantes e que não detêm a mercadoria e nem têm a expectativa de deter.

No vencimento do contrato a termo, compara-se o preço pactuado para compra ou venda no contrato a termo com o preço à vista do ativo objeto. Se o preço à vista for superior, a parte B – vendedora – paga para a parte A – compradora – a diferença. Se o preço à vista for inferior, a parte A paga para a parte B a diferença. Isso é como acontece no mercado de balcão, nas operações de non-deliverable-forward¹, ou seja, operações de

compra e venda a termo de ativos financeiros, sem previsão para liquidação por entrega física do ativo. A liquidação no caso acontece sempre pela diferença entre o preço de venda à vista do ativo no mercado e o preço pactuado de antemão para compra e venda do ativo no contrato a termo.

Há contratos a termo em negociação nas bolsas de valores. Nas bolsas, como os contratos a termo são, em geral por ela padronizados, ou seja, têm vencimento, quantidade e qualidade padrão do ativo objeto já preestabelecidos, o mais usual é que as partes, antes do vencimento do contrato a termo, façam a posição contrária no mercado: quem antes era comprador, vendedor, e vice-versa. Ao fazer a posição contrária, a parte automaticamente encerra e liquida sua posição no mercado a termo de bolsa.

O contrato a termo também pode ser exequível apenas em data previamente pactuada em contrato para liquidação, no futuro, ou pode ter uma liquidação em aberto, a ser efetuada em qualquer dia até o vencimento do contrato. Normalmente, na segunda hipótese, é exigida a “cobertura” da parte vendedora como forma de garantia, do ativo objeto que está comprometido em venda. O contrato a termo com “cobertura” da posição à vista é comum na bolsa no caso de termo de ações.

Mesmo com a liquidação apenas no final, o contrato pode prever um ajuste diário ou periódico das posições, o que, em geral, é feito para evitar que a parte comprometida no contrato não tenha, ao final, condições financeiras de liquidar toda a operação. Tanto no mercado de balcão quanto nas bolsas, o contrato a termo pode vir a ser liquidado no futuro pela efetiva entrega do ativo, principalmente em se tratando de mercadorias ou ações. A possibilidade ou não de entrega física e as correspondentes condições estão em geral esclarecidas no contrato ou nos termos de operação do produto, nas bolsas.

Nas bolsas, o contrato a termo é mais comum para negociar objetos como ações, havendo vários tipos de contrato disponíveis para tanto. Isso porque, no mais, quando o contrato prevê ajustes diários e garantias, o que é normalmente requerido em bolsas, acaba resultando em contratos futuros, que são, portanto, mais comuns nas bolsas. A bolsa também admite o registro e cuida da liquidação de contratos a termo de determinadas mercadorias negociados livremente pelas partes, de acordo com limites condicionais estabelecidos pela bolsa.

(iv) Futuro

Enquanto o contrato a termo é um contrato de compra e venda futura de determinado ativo financeiro ou mercadoria, o contrato futuro é um compromisso de compra e venda futura. O contrato futuro é negociado

apenas em bolsas e é padronizado por ela. A bolsa define os ativos objeto, as quantidades a serem compromissadas para compra ou venda no futuro, os vencimentos dos contratos, e a negociação dos contratos no mercado define o preço de compra ou venda para o compromisso futuro. Os contratos futuros são, em geral, liquidados diariamente por ajuste entre o preço válido para o contrato negociado e o preço cotado no mercado, no dia do ajuste diário, para a mesma posição contratual. A parte compradora do contrato futuro pode encerrar e liquidar sua posição fazendo a venda do mesmo lote de contrato comprado, e vice-versa. Caso as partes assim não façam, as bolsas estabelecem previamente os termos de encerramento das posições no vencimento do contrato.

Há uma grande variedade de contratos futuros disponíveis para negociação na bolsa no Brasil, tanto de ouro, juros, moeda, inflação, índices, títulos da dívida pública, ações quanto de mercadorias.

d) Day trade

Day trade não é um contrato, mas, sim, uma estratégia financeira, em que o investidor compra e vende determinado ativo (pode ser tanto um derivativo, uma ação, ouro ativo financeiro quanto outros ativos financeiros e títulos de renda fixa ou variável) no mesmo dia. Será considerada estratégia de day trade a combinação da compra até a quantidade vendida no mesmo dia ou vice-versa. Havendo compra excedente à venda, ou vice-versa, o valor excedente não comporá a estratégia de day trade, devendo ser considerado parte de estratégia de compra ou venda de outras carteiras normais de investimento.

Também não será considerada operação de day trade a venda à vista de ativos adquiridos mediante exercício de opções ou vencimento de contratos a termo. Nesse caso, o resultado da venda à vista comporá o resultado desse derivativo liquidado no mesmo dia. Também não se considera day trade a compra à vista de ativos entregues para liquidação, no mesmo dia, de opções ou contratos a termo, caso em que a compra fará parte da apuração de resultado desses outros instrumentos.

As operações de day trade, embora conceituadas como renda variável, têm seus ganhos líquidos, ou perdas, apurados de forma separada das demais operações de renda variável e estão sujeitas a regras especiais de tributação.

4.3 Conceitos gerais sobre a tributação de ganhos líquidos e abordagem

histórica

O conceito de ganho líquido auferido nas operações de renda variável realizadas em bolsa de valor, mercadorias, futuros e assemelhadas foi definido pela Lei n. 7.713/88 como o resultado líquido auferido nessas operações: mercado à vista, opções, futuros, termo, swap, liquidadas em cada mês. O resultado das operações – tanto os ganhos quanto as perdas –, somado aos custos e despesas necessários para sua execução, perfazia o ganho líquido de renda variável. O art. 40 da referida lei estabeleceu que o recolhimento do imposto de renda incidente sobre os ganhos líquidos seria efetuado pelo próprio contribuinte, separadamente dos demais rendimentos. Essa sistemática de apuração era restrita às pessoas físicas.

Posteriormente, a sistemática de tributação dos ganhos líquidos foi estendida às demais pessoas jurídicas não tributadas pelo lucro real, inclusive as isentas. Somente com a edição da Lei n. 8.541/92 é que as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real passaram a apurar os ganhos líquidos em operações de renda variável em apartado. Para essas pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real, a legislação determinou, ainda, que o resultado positivo deveria ser excluído do lucro líquido para a determinação da base de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), e o negativo seria considerado indedutível, admitindo-se as compensações das perdas em renda variável com ganhos futuros em renda variável. Então, a pessoa jurídica apurava e tributava o lucro real e depois apurava e tributava, em separado, o ganho líquido de renda variável. A perda operacional era deduzida do lucro operacional e a perda de renda variável deduzida do lucro de renda variável.

A partir da publicação e vigência da Lei n. 8.981/95, os ganhos líquidos de renda variável passaram a compor o lucro real (art. 76, § 2^{da}), e, posteriormente, com a publicação da Lei n. 9.430/96, o lucro presumido (art. 51). As regras impostas para a tributação trouxeram, também, as limitações para as compensações das perdas originadas nas operações em estudo (limitações que a partir da Lei n. 8.981/95 não se aplicam às instituições financeiras). Assim, a pessoa jurídica não financeira sujeita ao regime de lucro real ou presumido continuou tendo de calcular em apartado o ganho líquido das operações de renda variável e antecipar o imposto de renda e a contribuição social, eventualmente, sob essa metodologia de apuração. Desde então, essa pessoa passou a ter de, no final do período de apuração, adicionar o ganho líquido de renda variável na apuração do lucro real e do lucro presumido para pagar o tributo complementar devido sob esse regime de apuração, compensando o tributo antecipado sobre o ganho líquido. Caso a apuração em separado de ganhos e perdas de renda variável

some uma perda líquida, essa perda líquida continua sendo indedutível na apuração do lucro real e do lucro presumido, ainda que temporariamente, já que pode ser compensada, no futuro, na apuração do ganho líquido de renda variável obtido e tributável.

A sistemática de tributação dos ganhos e compensação das perdas permite que sejam oferecidos à tributação somente valores que efetivamente representem acréscimo patrimonial de renda variável, uma vez que a base de cálculo é apurada pela soma dos ganhos menos as perdas, as quais serão temporariamente indedutíveis, somente compensáveis com ganhos posteriores auferidos em operações de mesma natureza.

O art. 71 da Lei n. 9.430/96 estendeu a tributação aplicável às operações de renda variável em bolsas e mercado de balcão organizado, com o funcionamento disciplinado pela Instrução CVM n. 243/96, para aquelas realizadas no mercado de balcão, que é um ambiente administrado por instituições financeiras e pelas câmaras de liquidação ou registro de operações, nos quais se permite a negociação ou o registro de títulos e valores mobiliários.

Atualmente, as operações de renda variável estão sujeitas a três formas de tributação pelo imposto de renda: (i) regime de fonte; (ii) recolhimento mensal sobre ganho líquido de renda variável; e (iii) declaração de lucro real ou presumido, para as pessoas jurídicas sujeitas a esses regimes de apuração. Assim também, embora separadamente, os resultados de day trade estão sujeitos às três formas de tributação.

Com as referências constantes do Quadro 1 – Histórico da Legislação Aplicável à Tributação das Operações de Renda Variável a seguir, o leitor poderá consultar referido histórico e assim fazer um estudo mais detalhado das regras aplicáveis.

Quadro 1 – Legislação aplicável

Norma	N.	Ano	
			Dis

Lei	7.713	1988	o il sol e c gal
Lei	7.799	1999	Est sis de dos líqu as jur trik pel rea

Lei	8.541	1992	Inc de líqu as jur trik cor cál luc
Lei	8.981	1995	De inc gai líqu rer vai

			cál luc
Lei	9.430	1996	De inc ga líqu rer vai cál luc pre dis cor de e c

tra
trik
dei
rea
me
bal

Alt
trik
me
fina
de
cria
de
ret
for

Lei

11.033

2004

			os rer aut ope rer var
In	1.022	2010	Dis ace imp a r inc sol rer e g líqu

aut
me
fin
de

Dis
a a
do
de
cor
soc
luc
pe
jur
pai
cal

In

93

1997

			199
Lei	9.718	1998	PIS
Lei	11.941	2009	Re 1º da 9.7
Lei	10.833	2003	CO
Lei	10.637	2002	PIS
			Dis o r fisc

In	633	2006	nas op rea me liqu fut
Lei	11.051	2004	Dis o c cré ap Co So Luc (cs cor

			pa PIE CO cur out pro (ar reg cai
			Alt leg trik fec 110 sol .

Lei	11.196	2005	de PIS IRF das ope me liqu fut rea ins fina
-----	--------	------	---

4.4 Metodologia geral de tributação das operações de renda variável e day trade

4.4.1 Tributação na fonte

A tributação de ganhos pelo regime de fonte foi estabelecida originalmente para as operações de swap pela Lei n. 8.981/95. Hoje, os ganhos do swap sofrem retenção na fonte a alíquotas equivalentes à renda fixa, dispostas no art. 1^ª da Lei n. 11.033/2004. Os ganhos auferidos nos fundos de ação estão sujeitos à tributação na fonte, no momento do

resgate, à alíquota de 15%. Já para as demais operações de renda variável, o regime de fonte foi instituído pela Lei n. 11.033/2004, que obrigou a aplicação da alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os rendimentos auferidos nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas. As operações de day trade sujeitam-se a 1% de tributação na fonte.

Aparentemente, considerando o percentual de retenção aplicável, a instituição do regime de fonte teve caráter fiscalizatório, isto é, permitiu ao fisco a possibilidade de tomar conhecimento de todas as operações realizadas pelos contribuintes e fiscalizá-las.

Esse entendimento também é compartilhado pela Professora Elidie Palma Bifano (2008, p. 245-246):

A insignificância do valor que deve ser retido demonstram, claramente, que esse tributo se presta, apenas, a servir de instrumento de fiscalização do beneficiário do ganho que deve, como já comentado, recolher por sua conta e ordem, o tributo que grava o mercado de renda variável. A falta de fundamento e de interesse em arrecadar na fonte, na situação em análise, é tão evidente que nada pode justificá-la.

4.4.2 Regras gerais de tributação mensal de ganhos líquidos de renda variável e day trade

A outra forma de tributação dos ganhos líquidos de renda variável e day trade é o recolhimento mensal, efetuado pelo próprio beneficiário. Mês a mês, verifica-se o ganho ou a perda líquida de renda variável, de forma apartada do day trade. Soma-se os resultados positivos ou negativos auferidos ou incorridos no mercado de renda variável (exceto os resultados positivos de swap e os resultados positivos ou negativos de fundo de ações), os custos e as despesas necessários à realização das operações (que em geral são os custos de emolumentos e corretagens), e apura-se o ganho líquido de renda variável separadamente do ganho líquido de day trade. Sobre o ganho líquido de renda variável, apura-se 15% de imposto de renda. Sobre o ganho líquido de day trade, apura-se 20%.

O imposto retido na fonte a 0,005% poderá ser compensado com o imposto devido sobre o ganho líquido de renda variável do mês ou dos

meses seguintes; se for superior a ele, poderá ser compensado com o imposto devido na declaração de rendimentos; ou, ainda, poderá ser objeto de pedido de restituição. No caso das operações de day trade, o imposto de fonte de 1% poderá ser compensado com o imposto devido sobre o ganho líquido de day trade no mês ou nos meses seguintes e, se for superior a ele, no final do período de apuração, poderá ser objeto de pedido de restituição específico da pessoa física. A pessoa jurídica poderá compensar o imposto de fonte com o devido na declaração de lucro real ou presumido.

O imposto incidente na fonte sobre o ganho do swap, o imposto incidente na fonte sobre o ganho do fundo de ação e a tributação sobre o ganho líquido de day trade ou de renda variável serão considerados formas definitivas de tributação para as pessoas físicas e para as pessoas jurídicas optantes pelo SIMPLES. O beneficiário não terá de recolher nenhum valor adicional sobre tais ganhos e também não poderá pedir qualquer restituição do valor devido sobre o ganho líquido, exceto no caso de apuração incorreta, ou seja, recolhimento indevido. No caso do swap, embora não haja previsão legal para compensação do imposto de renda na fonte com o imposto devido sobre o ganho líquido de renda variável, também não há, justamente por isso, a necessidade de incluir o rendimento positivo do swap na apuração do ganho líquido de renda variável.

No Diagrama 1 – Resumo da apuração do ganho líquido de renda variável; a seguir, buscamos resumir a forma de apuração do ganho líquido de renda variável e a compensação das perdas. No Diagrama 2 – Resumo da apuração do ganho líquido de day trade, buscamos resumir a forma de apuração do ganho líquido de day trade e a compensação das perdas.

Diagrama 1 – Resumo da apuração do ganho líquido de renda variável

Apuração Mensal

(-) Perda em renda variável
acumulada em meses

anteriores

(+) (-) Ganho/perda na
venda de ações, ouro, no
mercado à vista

(+) (-) Ganho/perda em
opções na bolsa ou balcão
na liquidação ou cessão

(+) (-) Ganho/perda em
futuros no encerramento da
operação

(+) (-) Ganho/perda em
operações a termo na
liquidação

(-) Despesas de
corretagem em bolsa,
emolumentos, custos

= Se positivo = ganho líquido de renda variável do mês

Se negativo = perda a compensar em meses seguintes

Base de cálculo positiva x 15% = IR devido sobre o ganho líquido

(-) IRF retido sobre renda variável no mês ou nos meses anteriores, ainda não compensado

= IR a pagar. Se negativo,

IRF a compensar em meses

IRF a compensar em meses anteriores

Diagrama 2 – Resumo da apuração do ganho líquido de day trade

Apura-se o ganho ou perda diário na liquidação de day trade

(+) valor da venda

(-) valor da compra

Apuração mensal do ganho líquido no mesmo ano-calendário

(-) Perda em day trade acumulada em meses anteriores

(+) Soma de ganhos diários na liquidação de day trade

(-) Soma de perdas diárias na liquidação de day trade no mês

= Se positivo = ganho líquido de day trade do mês

Se negativo = perda a compensar em meses seguintes

Base de cálculo positiva x
20% = IR devido sobre o
ganho líquido
(-) IRF retido sobre day
trade no mês ou nos meses
anteriores, ainda não
compensado
= IR a pagar. Se negativo,
IRF a compensar em meses
anteriores

4.4.3 Compensação das perdas

Se houver perda líquida, ao invés de ganho líquido nas operações de renda variável, a pessoa, física ou jurídica, poderá compensar a perda em meses seguintes do mesmo ano ou dos anos seguintes, sem limite temporal ou percentual para compensação das perdas líquidas incorridas no passado, porém, sem nenhuma atualização monetária. No caso específico

de day trade, ao final do ano, as perdas líquidas incorridas em day trade serão permanentemente indedutíveis para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real (art. 771 do Decreto n. 3.000/99).

4.4.4 Aplicabilidade da tributação na fonte e tributação mensal de ganhos líquidos às pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou presumido

Para as pessoas jurídicas não financeiras tributadas pelo regime de lucro presumido ou real, o regime de fonte e de apuração do ganho líquido são aplicáveis, porém, como mera forma de antecipação do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social (CSLL) por elas devidos sobre seu lucro, conforme regime de tributação escolhido. Ao final do período de apuração, o que prevalece é o tributo calculado pelo lucro presumido ou real, sendo que eventual excesso de antecipações pela fonte pagadora ou mensais sobre o ganho líquido será considerado pagamento a maior de IRPJ e CSLL, compensável no futuro conforme estabelece a lei tributária geral. Discutiremos mais adiante, no item 7 deste capítulo, a forma de integração do ganho líquido de renda variável e day trade e da tributação na fonte com a apuração do lucro real e do lucro presumido.

No caso dessas pessoas jurídicas, a legislação distingue também, por sua finalidade, as operações de derivativos realizadas com a finalidade de hedge. Essas operações não são consideradas pela lei tributária no regime de tributação de ganho líquido. Os ganhos ou as perdas nas operações com a finalidade de hedge não compõem, portanto, a apuração dos ganhos líquidos ou perdas líquidas de renda variável. Também não são aplicáveis a essas operações as regras de compensação de perdas de renda variável. O conceito de hedge e os reflexos tributários nas pessoas jurídicas serão mais amplamente abordados no item 8 deste capítulo.

4.5 Apuração e tributação dos ganhos de renda variável

O ganho líquido apurado mensalmente é a soma dos ganhos nos mercados à vista, futuro, a termo, opções, deduzidas as perdas em operações de renda variável nos termos permitidos pela legislação vigente. Na apuração do ganho líquido de renda variável, devem ser compensadas as perdas acumuladas nos meses anteriores em renda variável e também devem ser deduzidas as despesas de corretagem em bolsa, emolumentos e custos diretamente necessários à realização das operações. É de se

ressaltar que a lei determina que a dedução dessas despesas só será aceita se elas forem devidamente comprovadas.

Caso o resultado seja positivo, o imposto de renda será calculado mediante a aplicação da alíquota de 15%, observando-se que o valor apurado ainda será passível de redução se houver saldo de imposto de renda retido na fonte, relativo a outras operações, ou de imposto de renda antecipado em valor superior ao devido. Somente após as compensações do imposto de fonte é que o beneficiário efetuará o pagamento de imposto realmente devido.

Se o beneficiário registrar um saldo de imposto a recuperar, deve carregar esse valor para os meses seguintes até conseguir compensá-lo. Caso isso não seja possível, as pessoas físicas podem compensar o imposto de fonte na declaração de rendimentos ou, caso não haja imposto a pagar suficiente, ingressar com pedido de restituição perante a Receita Federal do Brasil. As pessoas jurídicas sujeitas ao regime de tributação pelo lucro real ou presumido considerarão o imposto devido e pago sobre o ganho líquido e o imposto retido na fonte como antecipação do devido pelo lucro real ou presumido.

As perdas em renda variável poderão ser compensadas com ganhos auferidos no futuro, nos termos específicos comentados abaixo em maiores detalhes, sem limitação temporal ou de percentual de compensação, porém, sem atualização monetária.

Os ganhos em fundos de ações e os ganhos em swap estão, por uma análise e integração sistemática da legislação, sujeitos à tributação na fonte e não compõem os ganhos líquidos de renda variável.

Analisaremos, a seguir, a forma de apuração dos ganhos e perdas relativos a cada uma dessas operações.

4.5.1 Fundos de ações

Relembrando, em geral, os fundos de investimento em ações são aqueles que possuem 67% de suas carteiras compostas por ações negociadas em bolsas de valores, índices de ações e BDR. Caso o fundo de investimento desenquadre-se desse percentual de investimento, mas atenda cumulativamente às condições indicadas a seguir, manterá a tributação própria de fundo de ações: (i) permaneça com mais do que 50% dos recursos aplicados nesse tipo de ativo todo o tempo; (ii) volte a enquadrar-se nos 67% de aplicação sobre o total da carteira no prazo máximo de 30 dias, e (iii) não incorra em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 meses subsequentes. Entretanto, se uma das condições não for atendida com o desenquadramento, passará a ser tributada como fundo de

renda fixa.

A regra de tributação aplicável aos fundos de ações determina que o ganho auferido pelos cotistas seja o resultado da diferença positiva entre o valor de resgate da cota e o custo histórico do investimento. Esse ganho, que está sujeito à alíquota de 15% de imposto de renda na fonte incidente no momento do resgate de ações, será considerado definitivo, para a pessoa física e pessoa jurídica tributada pelo SIMPLES, e mera antecipação do devido para as demais pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou presumido.

O regulamento dos fundos pode trazer, ainda, a possibilidade de se efetuar o repasse dos dividendos recebidos pelo fundo diretamente aos cotistas, afastando, assim, o imposto de renda que recairia sobre esses valores, caso fossem incluídos na valorização das cotas. Dessa forma, os dividendos serão isentos de imposto de renda para os cotistas, uma vez que não precisam integrar a carteira do fundo de investimento, para, posteriormente, serem repassados aos cotistas, resultando num aumento do valor das cotas.

As perdas incorridas no resgate de cotas de fundos de ações poderão, para fins de incidência e retenção do imposto de renda retido na fonte, ser compensadas com os ganhos auferidos em investimentos no próprio fundo em resgates futuros do mesmo cotista ou com outros ganhos auferidos em outros investimentos em fundos de ações, no futuro, pelo mesmo cotista, desde que os outros fundos de ações sejam administrados pela mesma instituição.

4.5.2 Operações de swap

As operações de swap implicam troca de moedas, índices, taxas, preços de mercadorias, taxa, sendo ou não realizadas em bolsas. Na definição de Roberto Quiroga Mosquera (1998, p. 188):

Caracteriza-se operação de swap como o negócio jurídico por intermédio do qual as partes assumem a obrigação recíproca de realizar, em certa data no futuro, a troca de ativos financeiros de natureza diversa, de que são titulares na data da celebração do contrato, com a finalidade precípua de proteção em face de suas obrigações vincendas.

Essas operações possuem natureza de renda variável, tendo em

vista a possibilidade de ocorrência de um resultado aleatório. A Lei n. 8.981/95, ao dispor sobre as operações de renda variável, na Seção II, incluiu as operações de swap e permitiu que as perdas auferidas nessas operações fossem compensadas com os ganhos auferidos nas demais operações da mesma espécie. Atualmente, de acordo com a IN/RFB n. 1.022/2010, as perdas não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos para fins de apuração do imposto mensal (IN n. 1.022/2010, art. 40).

Quanto aos resultados positivos, diferentemente das demais operações de renda variável, as operações de swap são tributadas sob o regime de fonte, sujeitando-se às alíquotas regressivas de 22,5% a 15%, previstas no art. 1^ª da Lei n. 11.033/2004, aplicáveis em razão do decurso de prazo entre a data da contratação da operação e da sua cessão ou liquidação.

A base de cálculo é o resultado positivo apurado na data da liquidação do contrato, deduzidos como custo da operação os prêmios pagos e as garantias liquidadas no contrato. O imposto incide, também, sobre os ajustes periódicos e sobre as liquidações parciais, sendo responsável pelo recolhimento a fonte pagadora dos rendimentos ou do preço. O momento da incidência é o momento em que ocorre o ajuste periódico, a liquidação total ou parcial, ou, ainda, o momento da cessão da posição no contrato de swap.

Como nas demais operações de renda variável, sujeitas à sistemática dos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas, para as pessoas físicas e pessoas jurídicas tributadas pelo SIMPLES, o imposto retido na fonte sobre o ganho é considerado definitivo. Para as pessoas jurídicas não financeiras, os ganhos auferidos em operações de swap integram o lucro real ou presumido, mas não a base de cálculo do recolhimento por estimativa mensal (art. 32, § 1^ª da Lei n. 8.981/95 e art. 7^ª, inc. I, da Instrução Normativa n. 93/97). Assim, o imposto recolhido deve ser considerado antecipação do efetivamente devido no final do período de apuração.

Nas pessoas jurídicas sujeitas ao lucro real ou presumido, os ganhos auferidos nessas operações integram a base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido no final do período de apuração e nas antecipações por estimativa.

4.5.3 Mercado à vista

As operações no mercado à vista de ações são realizadas em bolsas de valores ou mercado de balcão e compreendem a compra ou venda de certa quantidade de ações para liquidação em prazos curtos, a

negociação com ouro ativo financeiro e a negociação de Brazilian Depositary Receipts (BDR).

Como esclarecido anteriormente, destacamos que, com a publicação da Lei n. 11.033/2004, foi instituído o regime de tributação na fonte, sendo aplicada a alíquota de 0,005% de imposto de renda sobre o valor da alienação das ações, correspondente ao preço de venda unitário vezes a quantidade vendida. A responsabilidade pela retenção e recolhimento do imposto é da instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente ou, caso não haja, da câmara que registrou as operações ou da entidade responsável pela liquidação e compensação das operações.

O montante de Imposto de Renda na Fonte (IRF) recolhido poderá ser: (i) deduzido do imposto sobre os ganhos líquidos apurados no mês; (ii) compensado com o imposto incidente sobre os ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes; (iii) compensado na declaração de ajuste; ou (iv) compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações. No entanto, o imposto poderá ser objeto de pedido de restituição no final do período de apuração.

Para apuração do ganho líquido de renda variável, o ganho ou a perda do mercado à vista é considerado o resultado positivo ou negativo entre o valor da transmissão (alienação) ou cessão do ativo e seu custo de aquisição (art. 29, § 2º, a, da Lei n. 8.541/92), menos os custos e despesas diretos necessários e essenciais à venda das ações, em geral, os emolumentos e as corretagens. O custo médio de aquisição corresponde ao valor obtido pela média ponderada dos custos unitários, isto é, à soma dos custos unitários dividida pela quantidade de ações próprias do mesmo tipo detida pelo investidor. Somam-se os valores pagos ou atribuídos a custo para todas as ações do mesmo tipo e divide-se pela quantidade total das ações detidas pelo contribuinte, chega-se ao custo médio de aquisição que, multiplicado pela quantidade vendida, faz com que se atinja o custo de aquisição do lote de ações objeto de venda. O custo de aquisição está mais detalhado no art. 762 do Decreto n. 3.000/99 – RIR/99, que contempla, inclusive, as hipóteses de ausência do valor pago na aquisição dos ativos.

Os ganhos no mercado à vista são reconhecidos pelo regime de caixa, portanto, somente são apurados no momento da liquidação ou cessão dos ativos. Esses ganhos devem ser somados aos demais resultados das operações de renda variável para a formação da base de cálculo do imposto de renda, sobre a qual deve ser aplicada a alíquota de 15%. Isso feito, deve ser compensado o valor do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) e, caso ainda haja imposto a pagar sobre o ganho líquido, o próprio contribuinte, pessoa física ou jurídica, deve providenciar o pagamento.

O recolhimento do imposto será considerado definitivo para as

pessoas jurídicas optantes pelo SIMPLES. Se o investidor for uma pessoa jurídica, optante pelo lucro real ou presumido, o valor pago sobre os ganhos líquidos mensais será deduzido do imposto apurado no encerramento do período, tendo em vista o regime de tributação antecipada (art. 76, inc. I, da Lei n. 8.981/95).

As perdas relativas às operações no mercado à vista devem ser compensadas com os ganhos auferidos em renda variável, como prevê a legislação em vigor.

As ações podem dar, como fruto, em geral: (i) dividendos, isentos de tributação quando relacionados a lucros auferidos pela pessoa jurídica a partir de 1996; (ii) juros sobre o capital próprio, sujeitos a 15% de tributação; ou (iii) bonificação em ações, caso em que, em geral, os lucros ou as reservas que formaram base para a bonificação serão considerados custos de aquisição das ações bonificadas.

Finalmente, se as ações forem negociadas fora de bolsa, por meio de negociação privada entre duas pessoas não financeiras, aplicam-se as regras de tributação de ganho de capital em geral.

4.5.3.1 Isenção

Na venda de ações no mercado à vista de bolsas ou no mercado de balcão, as pessoas físicas gozam do benefício de isenção estabelecido pela Lei n. 11.033/2004 quando o preço de venda das ações no mês não ultrapassa o valor de R\$ 20.000,00. Outras formas de isenção podem ser aplicáveis às ações detidas desde longa data, conforme jurisprudência recente da Segunda Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ)². É o caso das ações adquiridas até dezembro de 1983 pela pessoa física, na vigência da isenção estabelecida pelo Decreto-lei n. 1.510/76, e não vendidas até janeiro de 1989, quando entrou em vigor a Lei n. 7.713/88, que eliminou a isenção. O STJ decidiu que a pessoa nessa situação tem direito adquirido à regra de isenção, prevista no Decreto-lei.

4.5.4 Mercado a termo

Nas operações realizadas no mercado a termo, o investidor se compromete a comprar ou vender determinada quantidade de um ativo financeiro por um preço fixado e prazo predeterminado. Na definição de Roberto Quiroga Mosquera (1998, p. 182):

Neste tipo de negociação temos que a compra e a venda do

título ou valor mobiliário é concluída num primeiro momento (data da realização da operação em pregão) e a liquidação do termo ocorre mais tarde, tendo a transação preço e prazo determinado quando da celebração do contrato. Assim, o negócio jurídico existe perfeito e acabado desde a contratação da compra e venda, tendo o pagamento e a entrega do objeto negociado suspensos até data posterior já fixada, ou seja, ocorre um diferimento da liquidação do contrato. Há a promessa de entrega futura de coisa já vendida, sendo a data da tradição livremente convencionada entre as partes. No mercado a termo, o negócio jurídico reputa-se perfeito e acabado desde a data da negociação, sendo diferido para um momento posterior à entrega do bem e o pagamento do preço.

Também sobre essas operações, há incidência do IRF à alíquota de 0,005% sobre: (i) a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista na data da liquidação, quando houver previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento; e (ii) o valor da liquidação financeira, se houver. Esse imposto, cuja responsabilidade pela retenção é da pessoa jurídica intermediadora da operação, é passível de compensação com o imposto de renda sobre ganhos líquidos apurados no mês, nos meses seguintes, ou com o devido na declaração de ajuste.

Nesse tipo de operação, o contrato sempre tem um comprador e um vendedor, os quais apurarão seus ganhos ou perdas em decorrência da variação do preço do ativo no mercado à vista e no mercado a termo. Para o comprador, a base de cálculo é composta pela diferença positiva entre o valor da venda à vista do ativo na data da liquidação do contrato a termo e o preço nele estabelecido. Por sua vez, a base de cálculo do vendedor é definida pela diferença positiva entre o preço estabelecido no contrato a termo e o preço da compra à vista do ativo para a liquidação daquele contrato ou o custo médio de aquisição, no caso de o investidor possuir o ativo (art. 51 da Instrução Normativa n. 1.022/2010). Se o ativo não for vendido, o comprador deverá registrar o preço do ativo, estabelecido no contrato a termo, como custo de aquisição do ativo, que passará a integrar sua carteira. O comprador, portanto, não apura ganho ou perda no contrato a termo pelo qual recebe um ativo, sendo que apura apenas o custo de aquisição do ativo, para, no futuro, computar o ganho ou a perda, quando a venda desse ativo no mercado à vista.

Para fins de apuração do ganho líquido mensal, os ganhos ou perdas auferidos no mercado a termo devem ser somados aos demais resultados obtidos nas operações de renda variável. O valor apurado será a base de

cálculo do imposto de renda devido, sobre a qual se aplica a alíquota de 15%.

As pessoas jurídicas sujeitas ao lucro real ou presumido devem incluir na base de cálculo do IRPJ e da CSLL os ganhos apurados no mercado a termo, com os demais ganhos de renda variável, devendo ser observado o limite de compensação das perdas. Já para o cálculo da CSLL, tais ganhos serão considerados nas antecipações mensais e no cálculo anual.

4.5.5 Mercado futuro

As operações de mercado futuro envolvem a compra ou venda de ativos financeiros, a um preço acordado entre as partes, para liquidação em data futura específica. Normalmente, essas operações são realizadas em bolsas de futuros, considerando que a bolsa padroniza os contratos, vencimentos e quantidades de ativos padronizados e faz, ainda, o ajuste dessas operações diariamente. Na definição de John Hull (1996, p. 1): “Um mercado futuro é o compromisso de comprar ou vender determinado ativo numa data específica no futuro, por um preço previamente estabelecido”.

Por se incluírem no regime de tributação aplicável às operações do mercado de renda variável, as operações no mercado futuro estão submetidas à incidência do IRF à alíquota de 0,005% sobre a soma algébrica dos ajustes diários, apurada no encerramento da posição. Nessa modalidade de operação, o ganho líquido corresponde ao resultado positivo da soma algébrica dos ajustes diários no encerramento das operações, que pode ocorrer tanto na liquidação da operação na bolsa pelo seu vencimento ou, o que é mais comum, na compra de um contrato anteriormente vendido ou na venda de um contrato anteriormente comprado na bolsa.

Para a apuração do ganho líquido de renda variável do mês, esse resultado, apurado somente quando do encerramento da operação de futuro, deve ser acrescido dos demais ganhos e perdas de renda variável. O total apurado será a base de cálculo do imposto de renda à alíquota de 15%, cuja responsabilidade pelo recolhimento é do beneficiário, do próprio contribuinte pessoa física ou jurídica. O imposto retido na fonte pode ser compensado na apuração do valor a pagar sobre o ganho líquido mensal e, caso seja superior, poderá ser compensado na declaração de rendimentos ou poderá, ainda, nessa ocasião ser objeto de pedido de restituição.

Para as pessoas físicas, a tributação é considerada definitiva, assim como para as pessoas jurídicas optantes pelo SIMPLES. Porém, para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou presumido, o imposto será deduzido no encerramento no período de apuração.

4.5.6 Mercado de opções

No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de ativos financeiros a determinado preço e quantidade futuros. As operações podem ser liquidadas tanto pela entrega dos ativos quanto pela diferença entre o preço combinado na opção e o preço de mercado de compra ou venda do ativo no mercado à vista, na data do vencimento da opção. A opção pode ser americana, com vencimento diário, ou europeia, com vencimento apenas na data do exercício. Para John Hull (1996, p. 1):

Há basicamente dois tipos de opções: calls (opções de compra) e puts (opções de venda). Na opção de compra, o detentor (titular ou comprador da opção) tem o direito de comprar um ativo em certa data por determinado preço. Na opção de venda, o detentor tem o direito de vender um ativo em certa data por determinado preço. Na opção de venda, o detentor tem o direito de vender um ativo em certa data por determinado preço. O preço do contrato (valor futuro pelo qual o bem será negociado) é conhecido como preço de exercício (strike price ou exercise price) e sua data (o dia em que a posição será exercida) é conhecida como data de vencimento (expiration date, exercise data ou maturity).

O IRF incide à alíquota de 0,005% sobre o somatório dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia. Assim como nos demais casos estudados, a responsabilidade pela retenção e recolhimento é da pessoa jurídica intermediadora da operação que receber a ordem direta do cliente ou a contraparte da operação. O imposto retido na fonte poderá, posteriormente, ser compensado com o imposto devido sobre o ganho líquido de renda variável e assim por diante, conforme já explicamos bastante ao longo das demais passagens deste capítulo.

Para cômputo do ganho líquido de renda variável, o ganho auferido ou a perda incorrida na operação de opção será apurado, quando existente, apenas no momento da liquidação ou cessão da opção, assim como nos demais contratos de renda variável. A base de cálculo do imposto é o ganho ou a perda financeira verificado na operação, sendo, como regra geral, a soma: dos custos diretos necessários à consecussão da opção, mais os prêmios recebidos, menos os prêmios pagos; mais ou menos os valores liquidados por diferença no exercício da posição; mais ou menos, no caso das opções exercidas com entrega física do ativo objeto, a diferença entre

o preço de compra ou venda do ativo no mercado à vista e o preço de venda ou compra por exercício da opção. Para cada caso específico, a base de cálculo pode ser assim definida:

- a. na liquidação feita pela diferença entre o preço combinado e o preço de mercado do ativo objeto, o ganho ou perda corresponde à diferença entre os prêmios pagos e recebidos, acrescida do valor de encerramento da posição em opções (cessão) e da diferença entre os ajustes positivos e negativos;
- b. na liquidação da opção com entrega física para o vendedor do ativo, o ganho ou perda é a soma dos prêmios pagos e recebidos mais a diferença entre o preço total de venda e o custo médio de aquisição do ativo vendido, multiplicado pela quantidade de ativos vendidos;
- c. na liquidação da opção com entrega física para o comprador do ativo, será o somatório dos prêmios e do custo do ativo por conta do exercício da opção e do preço total de venda do ativo no mesmo dia do exercício da opção;
- d. na liquidação da opção com entrega física para o comprador do ativo, caso o comprador do ativo não o venda no mesmo dia, não haverá apuração de ganho na opção. Do contrário, a soma dos prêmios e do preço do exercício da opção mais os custos de emolumentos e corretagens será considerada custo de aquisição do ativo, e o ganho somente será apurado no momento da venda;
- e. se não houver exercício da opção, o ganho ou perda é a diferença entre o prêmio recebido e o prêmio pago;

Em todas as hipóteses, as situações descritas nos itens “a” a “e” podem ser somados e, portanto, abatidos do ganho os custos de contratação e encerramento da opção, quais sejam, os emolumentos e as corretagens.

O imposto apurado deve ser recolhido pelo próprio beneficiário contribuinte, mensalmente, considerando as demais operações sujeitas ao regime de ganhos líquidos, sendo permitido às pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real ou presumido a sua dedução no encerramento do período de apuração.

4.5.7 Compensação das perdas

Conforme se depreende da análise sistemática e da evolução das regras de tributação das operações de renda variável, historicamente, a legislação tributária determinou a apuração e tributação em separado dos

ganhos líquidos dessa espécie de operação: para pessoas físicas, desde a Lei n. 7.713/88 e, para pessoas jurídicas, desde a Lei n. 8.541/92. Dessa maneira, a legislação permitiu, sempre, a compensação das perdas em operações de renda variável com os ganhos nessa espécie de operação. O que a legislação não permitiu foi, para a pessoa física, a compensação das perdas em renda variável com outros rendimentos.

Para a pessoa jurídica, a partir da vigência da Lei n. 8.981/95, os resultados de renda variável voltaram a integrar o lucro real das pessoas sujeitas a esse regime. Nesse momento, de maneira diferente do que acontecia antes, a legislação estabeleceu que os ganhos líquidos em renda variável serão tributados pelo lucro real, porém, as perdas líquidas não serão dedutíveis na apuração do lucro real, apenas serão compensáveis com ganhos da mesma espécie. A lei faz referência à espécie renda variável, que é tratada em capítulo próprio e que, a partir daquele momento, passou a integrar também o lucro real, além da sistemática de apuração do ganho líquido.

Os dispositivos legais vigentes acerca da tributação de ganhos e compensação das perdas são os arts. 72, notadamente o § 4º, 73 e 74, e art. 76, §§ 4º e 5º da Lei n. 8.981/95, combinados com o art. 71 da Lei n. 9.430/96. Esses artigos de lei basicamente dispõem que as perdas em derivativos de renda variável serão dedutíveis até o limite dos ganhos e que, na pessoa jurídica tributada pelo lucro real (o que foi depois estendido ao lucro presumido), as perdas em renda variável em geral poderão ser compensadas com ganho de renda variável em geral, exceto day trade, que tem apuração em separado. O art. 75 da Lei n. 8.981/95, por sua vez, permite que o Poder Executivo defina as condições para compensação das perdas em fundos de ações e swap.

A lógica por trás do texto é que o legislador visava evitar que as perdas em operações de renda variável, consideradas especulativas, reduzissem a arrecadação fiscal sobre os outros resultados, operacionais. Então, havendo perda em renda variável ela não pode ser compensada com o lucro real oriundo da atividade operacional da empresa. O inverso não é válido, ou seja, o prejuízo percebido na atividade operacional da empresa pode ser normalmente compensado com ganhos de renda variável do mesmo período na apuração do lucro real. Em nossa visão, o legislador jamais visou cercear integralmente o direito do contribuinte de compensar as perdas de renda variável, permitindo, a contrário senso, a compensação dessas perdas com ganhos de renda variável!

Ocorre que as operações de swap, assim como as operações de fundos de ação, estão sujeitas à tributação na fonte, o que ocasiona uma primeira dificuldade, até de ordem operacional, para a compensação de

perdas de renda variável com esses ganhos, para fins de apuração do imposto de renda na fonte: como a fonte pagadora deveria fazer para compensar essas perdas ao apurar o imposto de fonte?

No caso dos fundos de ação, a legislação endereçou como o problema será resolvido. Embora o ganho no fundo de ação seja tributado na fonte, a legislação permitiu que as perdas de fundo de ação sejam compensadas com ganhos de fundos de ação havidos no futuro, sob gestão do mesmo administrador, para fins de apuração do imposto de renda na fonte. No caso da pessoa física e pessoa jurídica tributada pelo SIMPLES, como a tributação do fundo de ações na fonte é definitiva, a problemática está, nesse caso, resolvida. Não cabe compensar novamente esse prejuízo de fundo de ação, já que o prejuízo será no futuro abatido com outros ganhos de fundo de ações.

No caso do swap, a regulamentação infralegal não aliviou a dúvida, nada esclarecendo sobre como compensar as perdas em swap com ganhos em swap para fins da incidência e retenção do imposto de renda pela fonte pagadora do rendimento. Embora os ganhos no swap estejam sujeitos à tributação na fonte, as perdas em swap não deixam de ter a natureza de perdas em derivativos de renda variável, nos termos da Lei n. 8.981/95 (art. 72), o que poderia ensejar o desejo de compensar as perdas em swap na apuração do ganho líquido mensal de renda variável. Todavia, a IN/RFB n. 1.022/2010 dispôs em seu art. 40, § 3º, que “as perdas incorridas em operações de swap não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em outras operações de renda variável”. Nessa medida, na apuração do ganho líquido mensal pelas pessoas jurídicas e pessoas físicas, a Receita Federal firmou entendimento no sentido de que as perdas em swap não devem ser compensadas com outros ganhos de renda variável.

Quando da apuração do lucro real pela pessoa jurídica, as perdas em swap podem ser deduzidas, observado o limite dos ganhos líquidos de renda variável incluídos nesse lucro real, por disposição literal e expressa da Lei n. 8.981/95 (art. 76). Para que a perda em swap seja dedutível no lucro real, a operação de swap deve ser registrada e contratada de acordo com as normas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil (art. 40, § 4º da IN/RFB n. 1.022/2010).

Mutatis mutandis, tratando da pessoa jurídica e da compensação de perdas em futuros na apuração do lucro real, por exemplo, concluiu a Delegacia Regional de Julgamento:

E DOS GANHOS/PERDAS INCORRIDOS.

Os prejuízos contabilizados pelo contribuinte em decorrência de operações realizadas em mercado futuro são dedutíveis na apuração do Lucro Real apenas se o contribuinte comprovar a efetiva ocorrência destas perdas e desde que as receitas auferidas em operações realizadas nos mercados de renda variável e de swap superem tais prejuízo. (Delegacia Regional de Julgamento. Acórdão n. 16-21645, j. 3-6-2009).

Verifica-se que, no lucro real das pessoas jurídicas, as perdas em operações da espécie renda variável, todos os tipos, serão dedutíveis até o limite dos ganhos em operações de renda variável, sendo eventual excesso temporariamente indedutível. O excesso de perdas líquidas de ganhos poderá ser compensado no futuro até o limite dos ganhos de renda variável computados no lucro real dos períodos seguintes.

Todavia, vale observar que, por outras vezes, a autoridade administrativa manifesta entendimentos diferentes. No entendimento oposto ao nosso, a perda em swap seria compensável de forma segregada: swap, como uma espécie separada do fundo de ações e também das demais operações de renda variável. Dúvida não há, contudo, que as perdas em swap podem ser minimamente compensadas com os ganhos em swap. Vejamos:

SWAP – COMPENSAÇÃO DE PERDAS. Para efeito de determinação do lucro real, as perdas incorridas em operações de swap somente poderão ser compensadas com os ganhos líquidos obtidos nessa modalidade. As perdas não deduzidas em um período poderão sê-lo nos períodos subsequentes até o limite dos ganhos auferidos nessa modalidade (SOLUÇÃO DE CONSULTA, DISIT 06, n. 162, de 04 dez. 2007).

Perdas com Swap. Dedutibilidade limitada aos ganhos. As perdas apuradas nas operações de swap somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações de swap. CSLL. Tributação reflexa. Reduzido indevidamente o lucro líquido, pela não necessidade da despesa, cabível é a exigência a título de CSLL. DRJ. ACÓRDÃO n. 16-8551, de 19 dez. 2005.

Em resumo, o que se depreende de uma leitura da Lei n. 8.981/95 e de seu contexto é que as perdas em renda variável, exceto day trade, podem ser, no lucro real e presumido, compensadas com ganhos de renda variável, até o limite desses ganhos, aí incluindo fundos de ação, swaps, opções, futuros, termo, mercado à vista. É importante que as operações sejam contratadas e registradas nos termos autorizados pelo Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Como a Lei em comento trouxe, nesse caso, um tratamento específico, não caberia às regras infra-legais criarem qualquer forma de limitação ao direito de compensar ganhos com perdas nesses regimes de tributação.

Embora seja essa em nossa visão a melhor aplicação do texto e do contexto legal, vale ressaltar que há entendimento, contudo esporádico, de algumas autoridades administrativas no sentido de restringir a compensação de perdas em swap a ganhos em swap, de perdas em fundo de ações a ganhos em fundo de ações, sendo que no mais os ganhos e as perdas de renda variável seriam compensáveis entre si. No caso da pessoa jurídica sujeita ao lucro real ou presumido, essa constrictão, embora possa resultar em efeito financeiro relevante, é temporal, ou seja, a compensação das perdas no futuro será viável, no limite dos ganhos. Para as pessoas físicas e as tributadas pelo SIMPLES, o efeito não é meramente temporal, no caso das perdas em swap.

Isso porque, para os fundos de ações, embora a tributação seja exclusiva de fonte para a pessoa física e pessoa tributada pelo SIMPLES, a legislação prevê que a fonte pagadora compense perdas em fundos de ação com ganhos futuros em fundos de ação. Essas pessoas portanto não precisam e não devem compensar essas perdas em fundos de ação com ganhos de outros tipos de renda variável, pois não pode haver a dupla compensação de perdas: no ganho líquido e na fonte.

No entanto, a aplicação desse entendimento pode ser danosa para as pessoas físicas e empresas sujeitas ao SIMPLES no caso do swap: na situação hipotética em que a fonte pagadora do rendimento não faz a compensação da perda no swap antes de reter o imposto de renda, essas pessoas podem não conseguir, jamais no futuro, compensar as perdas no swap com ganhos em swap. Vale, então, uma reflexão acerca dessa interpretação alternativa, já que, em nossa visão, a Lei n. 8.981/95 jamais impediu a compensação das perdas, pelo contrário, permitiu a compensação no limite dos ganhos.

Na apuração do lucro real, para que as perdas em operações de renda variável sejam dedutíveis e compensadas, observadas as limitações já comentadas, é necessário que se comprove que: (i) foram incorridas em

operações realizadas nas bolsas ou mercados de balcão organizados; (ii) ou, ainda, no caso das operações de derivativos realizadas no mercado de balcão no Brasil, que possuem número de registro nas câmaras organizadas para tanto, como a CETIP ou a BM&F.

4.6 Day trade

Day trade é uma estratégia em que o investidor compra e vende no mesmo dia o mesmo ativo, que pode ser tanto de renda fixa como renda variável. A apuração do resultado dessas operações é feita pela diferença obtida entre o preço de venda e o custo unitário de aquisição, sendo considerados, pela ordem, o primeiro negócio de compra com o primeiro de venda realizados no mesmo dia e assim sucessivamente.

O art. 2^a, inc. I, da Lei n. 11.033/2004 estabelece a incidência de IRF à alíquota de 1% sobre o ganho diário apurado no encerramento das operações day trade, cuja responsabilidade pela retenção e recolhimento é da instituição intermediadora que receber a ordem do cliente, ou, ainda, da câmara de compensação que prestar os serviços de liquidação, compensação e custódia, caso as operações tenham sido iniciadas e encerradas em instituições diferentes.

Esse montante de IRF pode ser deduzido do imposto sobre ganhos líquidos em day trade apurados no mês ou compensados nos meses subsequentes no mesmo ano-calendário, à alíquota de 20%. No caso de pessoa física, é passível a apresentação de pedido de restituição caso haja crédito não aproveitado. Para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real, é permitida a compensação com o imposto devido na declaração de ajuste.

Caso os investidores apurem perdas nessas operações, é permitida a sua compensação somente com os ganhos auferidos nas operações de day trade, realizadas durante o mês ou nos meses subsequentes, na apuração do ganho líquido mensal de day trade. No caso da pessoa jurídica sujeita ao lucro real, no final do período de apuração, se for apurada perda líquida de day trade, ela será permanentemente indedutível.

OPERAÇÕES EM BOLSA – Compensação de Perdas. As perdas incorridas nas operações realizadas nos mercados à vista, de opções, futuros e a termo podem ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas em qualquer das

modalidades operacionais, exceto no caso de perdas em operações day-trade, que somente podem ser compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie. Tais perdas devem ser demonstradas no formulário Resumo de Apuração de Ganhos-Renda Variável, quando da elaboração da Declaração de Ajuste Anual. SOLUÇÃO DE CONSULTA da DISIT 08, n. 02, de 03 jan. 2003.

GANHOS COM OPERAÇÕES DAY-TRADE. IMPOSSIBILIDADE DE COMPENSAÇÃO COM PERDAS RELATIVAS A OUTRAS OPERAÇÕES. O ganho líquido mensal correspondente a operações day-trade não pode ser compensado com perdas incorridas em operações de espécie distinta. ACÓRDÃO DRJ de Florianópolis n. 07-3795, de 18 mar. 2004.

4.7 Tributação das operações de renda variável sobre as pessoas jurídicas sujeitas a lucro presumido e lucro real: integração da tributação na fonte e sobre o ganho líquido

Vale ressaltar, nesta introdução ao tema, que, em última instância, a pessoa jurídica tributada pelo lucro real ou presumido sempre pagará o imposto de renda e a contribuição social sobre os resultados positivos de renda variável e day trade, segundo as alíquotas de tributação e o regime de apuração que prevalecem no lucro presumido ou real. O imposto sobre ganhos líquidos ou a tributação na fonte são meras formas de antecipação dos tributos devidos ao longo do período de apuração.

O regime de lucro real também é o que prevalece para as instituições financeiras. Embora para elas a tributação de renda variável seja essencialmente diferente das demais pessoas jurídicas, nos termos da Lei n. 8.981/95.

4.7.1 Integração das operações de renda variável no lucro presumido

A pessoa jurídica não financeira optante pelo lucro presumido também sofre a tributação pelo imposto de fonte de 0,005% ou 1%, que também é considerado antecipação do imposto devido sobre o ganho líquido de renda variável ou day trade (art. 76, inc. I, da Lei n. 8.981/95). A pessoa jurídica sob o regime do lucro presumido deve, mensalmente, antecipar o imposto de renda – IRPJ – e a contribuição social – CSLL, sobre o ganho líquido de renda variável e ganho líquido de day trade.

A apuração do ganho tributável segue as mesmas regras em geral

aplicáveis às pessoas físicas, já discutidas acima. Nessa ocasião do pagamento mensal, a pessoa jurídica poderá compensar o imposto de renda retido na fonte durante o ano com o imposto de renda devido sobre o ganho líquido do mês e, se houver excesso de imposto retido na fonte, poderá compensar o excesso nos meses seguintes do mesmo período de apuração. Se houver excesso de imposto retido na fonte quando da apuração trimestral do lucro presumido, esse imposto poderá ser compensado com o IRPJ devido sobre o lucro presumido.

Contudo, o imposto devido mensalmente sobre o ganho líquido de renda variável e também o imposto de fonte do swap são considerados antecipação do devido trimestralmente pelo lucro presumido. Então, no final do período de apuração, a pessoa jurídica tributada pelo lucro presumido deverá adicionar ao lucro presumido a totalidade dos ganhos de swap, do ganho líquido de renda variável e do ganho líquido de day trade, apurando os tributos então devidos pelo lucro presumido. Nessa ocasião, a pessoa poderá compensar o tributo antecipado pelo ganho líquido.

Havendo perdas líquidas, no caso de renda variável, a pessoa jurídica não as somará ao lucro presumido. No entanto, elas poderão ser compensadas no futuro com ganhos líquidos de renda variável para apuração do ganho líquido então submetido à antecipação mensal do imposto e da contribuição social ou à integração no lucro presumido (100% do ganho líquido de renda variável estarão sujeitos a IRPJ e CSLL sobre o lucro presumido). No caso de day trade, também as perdas poderão ser compensadas no futuro com ganhos líquidos apurados em meses seguintes em day trade. O ganho líquido de day trade estará sujeito à tributação mensal antecipada (20% de IR e 9% de CSLL) e, depois, integrará o lucro presumido (100% do ganho líquido).

Vale observar que o resultado das operações de renda variável ou swap só é tributado, na pessoa jurídica por regime de caixa, quando há a efetiva realização do ganho, em geral, quando da liquidação, cessão ou encerramento da operação, a exemplo do que acontece na pessoa física. Eventual resultado contabilizado antes desse momento ou eventual resultado de marcação a mercado desses instrumentos, antes da efetiva realização do ganho, não será tributável pelo lucro presumido.

Na tabela a seguir, é possível verificar um resumo sobre a integração tributária do ganho de renda variável com o lucro presumido.

Operação	Formas de antecipação	
	IRF	Ganho Líquido
Fundo de ação	15%	
Mercado à vista	0,005% x preço de	15% IR +

vista	de venda	9% C
Swap	22,5% a 15% x ganho	
Opções	0,005% sobre o prêmio	15% IR + 9% C

Termo	0,005% sobre o ganho	15% IR + 9% C
Futuros	0,005% x soma de ajustes	15% IR + 9% C
Day trade	1% sobre o	20% IR +

	ganho ao dia	9% C
--	-----------------	------

4.7.2 Integração das operações de renda variável na apuração do lucro real

A mesma metodologia aplicável à pessoa jurídica sujeita ao regime de lucro presumido é aplicável à pessoa jurídica não financeira tributada pelo lucro real, quando está no regime trimestral de apuração ou, ainda, quando, no regime anual, opta por antecipar imposto de renda e contribuição social com base no regime de estimativa, ou seja, em percentuais da receita.

Em resumo, a pessoa jurídica sofrerá tributação na fonte de swap. Sofrerá, também, tributação na fonte de 0,005% sobre outras operações de renda variável e 1% sobre day trade. Mensalmente, a pessoa apurará o ganho líquido de renda variável e de day trade e pagará os 15% ou 20% de imposto de renda. Poderá compensar o tributo retido a 0,005% ou 1%, respectivamente, com o imposto de renda devido sobre os ganhos de renda variável ou day trade mensalmente. No final do período de apuração do lucro real (trimestral ou anual), o ganho líquido de renda variável será somado aos demais resultados da pessoa jurídica para apuração do lucro real e do IRPJ e CSLL sobre ele devidos. Nessa ocasião, o imposto de renda na fonte ainda não compensado e o IRPJ ou CSLL devidos mensalmente sobre o ganho líquido poderão ser compensados com o IRPJ e CSLL devidos sobre o lucro real. O excesso de IRPJ e CSLL será considerado saldo negativo, ou seja, crédito relativo a IRPJ e CSLL pagos a maior, além do devido no final do período de apuração, podendo ser compensados ou restituídos no futuro pela pessoa jurídica nos termos permitidos pela lei tributária geral.

Entretanto, quando a pessoa jurídica sujeita ao regime de tributação do lucro real anual opta por antecipar tributos com base no lucro real acumulado a cada mês, ou seja, pelo balancete de suspensão ou redução, não apurará imposto sobre o ganho líquido de renda variável. Os tributos apurados sobre o lucro real acumulado prevalecerão, sendo que a pessoa poderá compensar o imposto de renda retido na fonte.

Com relação às perdas, lembramos que as perdas em operações de

renda variável, exceto day trade, podem ser deduzidas na apuração do lucro real até o limite dos ganhos de renda variável. Eventual excesso de perdas só poderá ser compensado no futuro até o limite dos ganhos inseridos no lucro real. Contudo, no caso do day trade, as perdas em day trade só serão dedutíveis na apuração do lucro real até o limite dos ganhos em day trade. Eventual excesso de perdas será permanentemente indedutível.

A exemplo do lucro presumido, vale observar que o resultado das operações de renda variável ou swap só é tributado, na pessoa jurídica sujeita ao lucro real, por regime de caixa, quando há a efetiva realização do ganho ou da perda, em geral, quando da liquidação, cessão ou encerramento da operação, a exemplo do que acontece na pessoa física. Eventual resultado contabilizado antes desse momento ou eventual resultado de marcação a mercado desses instrumentos antes da efetiva realização do ganho não será tributável ou dedutível no lucro real.

A tabela a seguir traz um resumo sobre a integração tributária do ganho de renda variável com o lucro real.

Tabela 2 – Tributação das operações de rendavariável no lucro real

Operação	Formas de antecipação por estimativa	
	IRF	Ganho Líquido ou % Dedutível

		RECEITA
Fundo de ação	15%	9%
Mercado à vista	0,005% x preço de venda	15% IR + 9% C

Swap	22,5% a 15% x ganho	9% C
Opções	0,005% sobre o prêmio	15% IR + 9% C
—	0,005%	15%

Termo	sobre o ganho	IR + 9% C
Futuros	0,005% x soma de ajustes	15% IR + 9% C
Day trade	1% sobre o ganho ao dia	20% IR + 9% C

Obs.: O imposto de renda na fonte é compensável com o imposto devido após a apuração do ganho líquido e também após a compensação com os ganhos apurados de acordo com a sistemática do lucro real.

4.7.3 Breves comentários sobre a tributação das instituições financeiras nas operações de renda variável

São quatro as principais diferenças na tributação das operações de renda variável entre as instituições financeiras, que são por lei obrigadas ao regime de lucro real:

1. As instituições financeiras não estão sujeitas à tributação na fonte. A razão por trás do dispositivo legal é que as instituições financeiras operam basicamente comprando e vendendo ativos e riscos financeiros. A tributação na fonte ocasionaria, portanto, um custo financeiro adicional na compra e venda que seria, fatalmente, repassado às empresas e pessoas financeiras que buscam os investimentos.
2. As instituições financeiras não estão sujeitas ao regime de antecipação mensal dos ganhos líquidos. Para essas instituições, tanto os ganhos quanto as perdas, por integrarem o resultado operacional, compõem, exclusivamente, o cálculo do lucro real e integram normalmente a base de antecipação mensal do IRPJ e da CSLL, assim como os demais resultados financeiros (art. 77, inc. I, § 3º da Lei n. 8.981/95).
3. Já que as aplicações de renda variável são consideradas operacionais para as instituições financeiras, não lhes é aplicável a indedutibilidade temporária das perdas, ou seja, as perdas de renda variável e day trade são dedutíveis normalmente, como operacionais, para as instituições financeiras.
4. O momento da incidência do IRPJ e da CSLL difere nas empresas financeiras. Nas instituições financeiras, a incidência ocorre, em algumas hipóteses legais, sobre os ganhos e perdas reconhecidos contabilmente pelo regime de competência, mesmo antes da efetiva realização do ganho ou da perda. Já no caso das empresas não financeiras e das pessoas físicas, a

incidência dá-se apenas no momento da efetiva realização do ganho ou da perda, ou seja, em regime de caixa.

Como já explicamos na nossa introdução, não vamos, para além desta breve explicação, discutir, neste capítulo geral, a tributação específica das instituições financeiras.

4.8 Conceito e tributação do hedge

O fenômeno do hedge surgiu no mundo empresarial em função do próprio funcionamento da economia e da necessidade das empresas protegerem-se de riscos inerentes a sua atividade. Hedge significa muro, barreira, limite. É uma estratégia financeira pela qual a empresa busca um limite, uma barreira, para os riscos aos quais está sujeita em sua atividade. É fazendo previsões sobre o futuro e o comportamento do mercado: da oferta, demanda, do preço, que as empresas definem suas estratégias de investimento, desinvestimento, captação, emprego, produção, pactuação de direitos ou obrigações. As empresas visam, assim, maximizar o retorno sobre seus investimentos.

Ocorre que as previsões sobre o futuro dependem das expectativas sobre cotação de moedas, preços, taxas, inflação, juros etc. Também, as empresas não controlam o que as demais empresas e investidores fazem e não conhecem exatamente suas previsões sobre o futuro. Então, o comportamento das empresas no Brasil ou no exterior e dos investidores podem afetar as taxas e as cotações, presentes e futuras, podem afetar as previsões sobre o futuro e são por essas previsões afetadas. Tudo isso tem um grande risco de oscilação, variação, que pode impactar as decisões que foram tomadas pela empresa em um tempo passado ou até mesmo que estão sendo tomadas no presente, gerando potenciais prejuízos (ou oportunidades).

É nesse contexto que surge o hedge como uma estratégia de proteger os riscos de variação aos quais a empresa está sujeita em função de seus direitos, obrigações, ou de sua atividade em geral. O hedge, quando feito em operações financeiras de derivativo: swap, futuro, opções, termo, é tratado de forma especial pela legislação tributária inerente à tributação das pessoas jurídicas.

Os resultados das operações de hedge, positivos ou negativos, não fazem parte do ganho líquido de renda variável. São considerados outros resultados de aplicação financeira, tanto para fins de antecipação do imposto devido quanto na apuração definitiva. Assim é que as pessoas

sujeitas a lucro presumido ou ao lucro real trimestral não devem antecipar, para além da tributação na fonte, imposto de renda ou contribuição social sobre o resultado do hedge. Assim, também no caso das pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real anual, o resultado do hedge compõe normalmente as bases de antecipação mensal aplicáveis às demais receitas financeiras, não sendo objeto de integração no ganho líquido de renda variável.

Enquanto as perdas em operações de renda variável só podem ser compensadas no futuro com ganhos em operações de renda variável, as perdas em operações de hedge feitas em bolsa ou então em mercado de balcão (com registro na câmara própria, no caso a CETIP) são dedutíveis na apuração do lucro real como perdas operacionais. Não cabe falar em dedutibilidade de perda em hedge, no caso do lucro presumido, já que, por opção feita pelo próprio contribuinte no início do ano, de forma irrevogável e irretratável, o lucro presumido é apurado pela soma de determinados percentuais de receita, não sendo cabível, portanto, a soma de despesas ou perdas no lucro presumido. As perdas em renda variável só são dedutíveis com ganhos de renda variável, no lucro presumido, porque é apenas o ganho líquido das perdas que está sujeito a adição ao lucro presumido. Já com relação ao hedge, a perda (ou o ganho) em hedge não faz parte da apuração do ganho líquido de renda variável, perdendo, em tese, essa única hipótese de “dedutibilidade” prevista no regime de lucro presumido.

Para as empresas não financeiras, a tributação ou a dedução dos resultados de hedge também só ocorre no momento da efetiva realização dos ganhos ou perdas nos instrumentos de hedge, vistos de forma isolada a eventuais operações protegidas. Os resultados contabilizados antes desse momento ou aquelas diferenças de marcação a mercado dos instrumentos, positivos ou negativos, não geram efeitos tributários. Isso porque, não há, na legislação aplicável, qualquer exceção para que os resultados do hedge, positivos ou negativos, possam gerar efeitos tributários antes da efetiva realização, o que, em geral, ocorre no momento da liquidação, cessão ou encerramento da posição, total ou parcial.

As Tabelas 3 e 4, abaixo, trazem um resumo da tributação das operações de hedge, pelo lucro presumido e real, respectivamente. A comparação com as Tabelas 2 e 3 permite ao leitor traçar o paralelo do tratamento tributário em relação às operações de renda variável.

Tabela 3 – Tributação das operações de hedge no lucro presumido

--	--

Operação	Formas de antecipação	
	IRF	% Receit
Mercado à vista	0,005% x preço de venda	15% IR + 9% C
Swap	22,5% a 15% x conho	9% C

	ganho	
Opções	0,005% sobre o prêmio	15% IR + 9% C
Termo	0,005% sobre o ganho	15% IR + 9% C
	0,005%	15%

Futuros	x soma de ajustes	15% IR + 9% C
---------	-------------------	---------------

Obs.: O IRF é compensação com o imposto apurado na antecipação e, posteriormente, compensável com os ganhos de acordo com a sistemática do lucro presumido.

Tabela 4 – Tributação das operações de hedge no lucro real

Operação	Formas de antecipação por estimativa	
		IRF
	0,005%	150%

Mercado à vista	x preço de venda	15% IR + 9% C
Swap	22,5% a 15% x ganho	9% C
Opções	0,005% sobre o prêmio	15% IR + 9% C
Termo	0,005% sobre o ganho	15% IR + 9% C

Futuros	0,005% x soma de ajustes	15% IR + 9% C
---------	-----------------------------------	---------------------

Obs.: O IRF é compensação com o imposto apurado na antecipação e, posteriormente, compensável com os ganhos de acordo com a sistemática do lucro presumido.

4.9 Conclusão

Este capítulo tem a finalidade meramente didática e acadêmica e dá ao leitor conceitos gerais acerca da tributação das operações de renda variável para as pessoas residentes no Brasil, físicas e jurídicas, pelo imposto de renda e contribuição social, longe de exaurir a matéria ou tratar de casos específicos. As operações de renda variável contemplam fundos de ações, mercado à vista, operações de swap, futuros, opções e termo e uma espécie separada, qual seja, as operações de day trade. Aqui tratamos da correspondente tributação na fonte, tributação pelo ganho líquido de renda variável e da integração dessas modalidades de tributação na apuração do lucro real e do lucro presumido. Dispomos, em linhas gerais, sobre a forma de compensação de perdas e sobre a tributação das operações com finalidade de hedge no lucro real e presumido.

Ressaltamos que tanto os tipos de operação disponíveis para negociação no mercado, seus efeitos financeiros e jurídicos, quanto a legislação e a jurisprudência de ordem tributária aplicáveis são vastos. Portanto, este capítulo traz apenas uma visão introdutória do assunto. Lembramos, ainda, que este capítulo faz referência à legislação vigente na data em que foi atualizado.

Doutrina

BIFANO, Elidie Palma. **O mercado financeiro e o imposto sobre a renda**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

HULL, John. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. 2. ed. BM&F, 1996.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1998.

Legislação

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (BM&FBOVESPA). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 27 maio 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução normativa n. 243, de 1º de março de 1996**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?Tipo=I&File=/inst/inst243.htm>>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. Decreto 3.000, de 26 de março de 1999. **Regulamento do Imposto de Renda. RIR/99**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385compilada.htm>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L7713.htm>>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.541, de 23 de dezembro de 1992**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L8541.htm>>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L8981.htm>>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9430.htm>. Acesso em: 27 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 27 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L11033.htm>. Acesso em: 27 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 25, de 06 de março de 2001.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Ins/2001/in0252001.htm>>. Acesso em: 26 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 2, de 03 de janeiro de 2003.** DISIT 08. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 25 jun. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 162, de 04 de dezembro de 2007.** DISIT 06. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 25 jun. 2010.

CENTRAL DE CUSTÓDIA E DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS (CETIP). **Balcão organizado de ativos e derivativos.** Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/>>. Acesso em: 27 maio 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Delegacia Regional de Julgamento. **Acórdão n. 16-21645,** j. 3-6-2009. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Delegacia Regional de Julgamento de São Paulo. **Acórdão n. 16-8551,** j. 19-12-2005. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>> Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Delegacia Regional de Julgamento de Florianópolis. **Acórdão n. 07-3795,** j. 18-3-2004. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1.164.494/RS.** Segunda Turma. Relator: Ministro Herman Benjamin. Brasília, j. 9-2-2010. DJ 24 fev. 2010. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=1164494&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=2>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 656.222/RS.** Segunda Turma. Relator: Ministro João Otávio de Noronha. Brasília, j. 25-10-

2005. DJ 21 nov. 2005. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=656222&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=7>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 723.508/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro Franciulli Netto. Brasília, j. 15-3-2005. DJ 30 maio 2005. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=723508&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=4>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 960.777/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro Herman Benjamin. Brasília, j. 11-9-2007. DJ 22 out. 2007. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=960777&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=3>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

1 Operação em que a contraparte tem direito de vender ou comprar o valor correspondente a um ativo negociado em data futura, por preço previamente acordado. A liquidação financeira é efetuada pela diferença entre o valor de mercado do ativo objeto e o preço contratado.

2 Conforme REsp 723.508/RS; REsp 656.222/RS; REsp 960.777/RS; AgRG no REsp 1.164.494/RS.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 723.508/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro Franciulli Netto. Brasília, j. 15-3-2005. DJ 30 maio 2005. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=723508&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=4>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 656.222/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro João Otávio de Noronha. Brasília, j. 25-10-2005. DJ 21 nov. 2005. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=656222&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=7>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 960.777/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro Herman Benjamin. Brasília, j. 11-9-2007. DJ 22 out. 2007. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=960777&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=3>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1.164.494/RS**. Segunda Turma. Relator: Ministro Herman Benjamin. Brasília, j. 9-2-2010. DJ 24 fev. 2010. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=1164494&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=2>>. Acesso em: 26 jun. 2010.

5 FUNDOS DE INVESTIMENTO: ASPECTOS REGULATÓRIOS¹

Marina Procknor

Professora do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito do GVlaw; Mestre em Direito (LLM-K) pela Northwestern University School of Law, Chicago, EUA; Especialista em Administração de Empresas pela Kellogg School of Management, Chicago, EUA; Sócia do escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados.

Gabriel Saad Kik Buschinelli

Mestrando em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FADUSP); Advogado Associado do escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados.

5.1 Introdução

Fundos de investimento no Brasil são condomínios de recursos organizados para realizar investimento em ativos e valores mobiliários de setores diversos, sujeitos a regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia que também os fiscaliza. Diferentemente de outras jurisdições, todos os fundos de investimento no Brasil devem ser registrados previamente na CVM para serem autorizados a operar. Segundo dados de 20 de novembro de 2009 da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2009)², o patrimônio líquido somado dos fundos de investimento locais atualmente supera um trilhão e trezentos bilhões de reais³, o que revela a grande importância econômica de tais veículos como alternativa de financiamento e de investimento para as diversas classes de investidores e de participantes do mercado.

Atualmente há diversas categorias de fundos de investimento atuantes no mercado e outras tantas categorias previstas na nossa regulamentação⁴, mas, neste estudo, serão tratados mais detalhadamente (i) os Fundos de Investimento em Ações (FIA) e os Fundos de Investimento Multimercado (FIMM)⁵; (ii) os Fundos de Investimento em Participações (FIP)⁶; (iii) os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)⁷; e (iv) os Fundos de Investimento Imobiliário (FII)⁸. O nosso objetivo é apresentar, de forma breve, os aspectos principais do funcionamento desses fundos de investimento, abordando os fundamentos regulatórios e as construções da jurisprudência administrativa correspondente.

5.2 Fundos de investimento

5.2.1 Histórico

Os fundos de investimento foram originalmente instituídos no Brasil pela Portaria n. 309, do Ministério da Fazenda, de 30 de novembro de 1959 (BORGES, 2009, p. 53; FREITAS, 2006, p. 80). Referida Portaria disciplinava a constituição de fundos em conta de participação ou na forma de condomínio. Posteriormente, a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, em seus arts. 49 e 50, fez referência às sociedades de investimento e aos “fundos em condomínio”⁹.

Quando a CVM foi criada, por meio da edição da Lei n. 6.385/76, a ela foi atribuída, dentre outras, a função de regular e de fiscalizar os fundos de investimento em valores mobiliários (na época, basicamente os fundos que investiam preponderantemente em ações), sendo que o Banco Central, que já era responsável pela regulamentação e pela fiscalização do mercado financeiro e dos fundos de investimento já existentes no mercado, permaneceu como agente responsável pela regulação dos fundos de investimento em ativos financeiros (basicamente os fundos que investiam preponderantemente em ativos de renda fixa e títulos públicos).

Essa divisão de funções e atribuições foi mantida até 2001^{10, 11}. Quando a Lei n. 10.303/2001, que alterou a Lei n. 6.385/76, trouxe o conceito de que quotas de emissão de fundos de investimento eram valores mobiliários, independentemente da modalidade e carteira de investimentos do fundo, atribuiu-se novo escopo de atuação à CVM: o de entidade com competência regulatória e fiscalizatória exclusiva sobre todos os fundos de

investimento do mercado. O Banco Central permaneceu regulando e fiscalizando o mercado financeiro e as instituições financeiras, dentre outros assuntos de sua competência, mas desde então cabe apenas à CVM regular os fundos de investimento de todas as modalidades, inclusive aqueles fundos de investimento destinados a investir preponderantemente em ativos financeiros de renda fixa e em títulos públicos.

Em 2004, foi editada a Instrução CVM n. 409/2004, que consolidou a regulamentação dos fundos de investimento mais conhecidos e utilizados no mercado – ações, multimercado, renda fixa, dívida externa, curto prazo, cambial, referenciado – sendo que outros fundos de investimento de natureza e estrutura distinta permaneceram regulados por instruções distintas da CVM – o caso dos FIPs, FIDCs e FIIIs. Assim, a principal regulamentação em vigor aplicável aos fundos de investimento objeto deste estudo são as seguintes Instruções CVM n. 409/2004, 391/2003, 356/2001, 444/2006 e 472/2008.

5.2.2 Natureza jurídica e estrutura geral

Todos os fundos de investimento constituídos de acordo com a legislação brasileira são organizados na forma de condomínios de recursos, nos quais os respectivos investidores participam como coproprietários da totalidade dos investimentos mediante a aquisição de quotas, as quais representam, cada uma, fração ideal do total dos ativos do fundo de investimento. Assim, fundos de investimento no Brasil não são constituídos com personalidade jurídica (na forma de sociedades ou de associações ou de fundações), apesar de serem capazes de assumir responsabilidades e obrigações perante terceiros e de gozarem de capacidade processual ativa e passiva (art. 12, inc. IX, do Código de Processo Civil).

A propriedade das quotas não confere aos investidores propriedade direta sobre os investimentos do fundo, sendo que os direitos dos quotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de investimento de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de quotas detidas¹². Os quotistas são responsáveis pelas obrigações assumidas pelo fundo perante terceiros, na proporção de sua participação no patrimônio do fundo.

Todos os fundos de investimento organizados nos termos da regulamentação brasileira são regulados e fiscalizados pela CVM. A regulamentação brasileira permite a constituição de fundos sob diversas modalidades e para diferentes finalidades (dependendo dos interesses dos investidores e dos riscos que tais investidores estão dispostos a assumir, por exemplo, o risco do mercado de ações, derivativos, renda fixa, créditos, imobiliário, private equity etc.).

Ainda, fundos de investimento podem ser destinados a um grupo exclusivo de investidores, ao público em geral, ou, até mesmo, a um único quotista (os chamados fundos de investimento exclusivos).

Os fundos de investimento funcionam e operam de acordo com os termos e condições estabelecidos em seu regulamento¹³, os quais, de forma geral, estabelecem regras referentes às seguintes questões: (i) o objetivo e a política de investimento que o fundo observará (por exemplo, critérios de composição, de diversificação e de concentração da carteira de investimento); (ii) o público-alvo do fundo; (iii) as taxas devidas aos prestadores de serviços do fundo e outros encargos e despesas que serão arcados pelos investidores; (iv) as condições de emissão, de subscrição, de integralização, de amortização, de resgate e de negociação de quotas; (v) a tributação aplicável ao fundo e aos quotistas; e (vi) direitos e obrigações dos quotistas, obrigações dos prestadores de serviços e matérias de competência da assembleia geral de quotistas¹⁴.

5.2.2.1 Regime jurídico e operacional das quotas

As quotas são objeto de disciplina específica no âmbito da regulamentação aplicável aos fundos. Os principais procedimentos e atos atrelados às quotas de fundos de investimento que são regulamentados pela CVM são: emissão, subscrição, integralização, amortização, resgate e negociação.

A emissão é o ato de criar novas quotas que representam o patrimônio de um fundo. Esse conceito é basicamente o mesmo conceito da emissão de novas ações ou emissão de novas quotas de sociedades brasileiras. Quando se emitem quotas de um fundo de investimento¹⁵, deve-se determinar o valor de emissão de tais quotas (o preço que será pago pelo investidor). Subscrer-las corresponde ao ato de “adquiri-las”, sendo que a sua integralização pode se dar à vista (no ato da subscrição pelo investidor) ou à prazo (quando seu pagamento parcial e/ou total é integralizado em momento futuro, e não à vista). Amortizar uma quota é pagar ao investidor uma parcela do seu valor (representado pelo investimento inicial e/ou rendimentos, se houver), com a manutenção da quota em circulação¹⁶, e resgatar uma quota é pagar ao investidor o seu valor integral e cancelá-la, com a sua retirada de circulação¹⁷.

Na cessão de quotas do fundo, o quotista não precisa¹⁸ dar preferência aos demais quotistas, não se aplicando o previsto no art. 1.322 do Código Civil, que prevê o direito de preferência de aquisição, por

parte de um condômino, na hipótese de alienação, por outro condômino, de sua quota ideal. Além disso, nem sempre a negociação de quotas é possível. Nos fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto¹⁹, como regra geral, as quotas não podem ser objeto de cessão ou de transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal²⁰. A cessão de quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado²¹ é permitida pela regulamentação, de acordo com os termos e com as condições do regulamento do fundo em questão. Fundos de investimento, inclusive, podem registrar suas quotas para negociação em mercado de bolsa de valores e em mercado de balcão organizado (tal como ações, debêntures e outros valores mobiliários).

5.2.3 Estrutura e modalidades dos fundos de investimento

Apesar de várias categorias e modalidades de fundos de investimento serem reguladas por normativos diversos, a estrutura desses veículos de investimento no Brasil segue um esqueleto básico: (i) todos os fundos de investimento devem ser registrados na CVM, como condição precedente obrigatória para sua entrada em funcionamento; (ii) os fundos podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou sob a forma de condomínio fechado; e (iii) os fundos de investimento podem diferenciar-se por conta da natureza dos ativos em que investe preponderantemente (como os fundos de ações, renda fixa, derivativos, câmbio) ou por conta do setor em que atuam (como os FIIs, que podem comprar uma pluralidade de ativos – ações, imóveis, debêntures – mas sempre vinculados ao setor imobiliário).

5.2.3.1 Fundos de investimento e registro na CVM

Apesar de os fundos de investimento serem considerados condomínios, e não associações ou sociedades, não estão eles sujeitos a todo o regramento dos condomínios previsto pelo Código Civil, mas, sim, ao regramento administrativo editado pela CVM. Dessa forma, não parece adequada a construção jurídica de que possam existir fundos de investimento das modalidades descritas neste estudo que não dependam de registro na CVM e que não estejam sujeitos à sua fiscalização.

A Lei n. 6.385/76 estabelece que é competência da CVM regular e fiscalizar o mercado de capitais, tendo definido as quotas de emissão de fundos de investimento como valores mobiliários sujeitos à regulamentação

da CVM. Ora, se os fundos de investimento emitem valores mobiliários sujeitos à fiscalização da CVM, e se a CVM não tem competência para regular operações fora do mercado de capitais, a primeira premissa que temos de ter é a de que todos os fundos de investimento regulamentados pela instruções citadas acima devem ser registrados na CVM, estando os seus valores mobiliários e seus esforços de captação de investidores também sujeitos aos atos e normativos da CVM.

Assim, funcionamento de fundos de investimento e emissões e distribuições de suas quotas sempre precisam ser registrados na CVM (ou ser dispensados de registro pela própria CVM, em casos específicos). A CVM já manifestou seu entendimento nesse sentido no julgamento do Proc. CVM RJ n. 2005/2345 (CVM, 2006b).

O procedimento de registro de funcionamento dos fundos e das emissões de suas quotas pode variar de acordo com alguns fatores: (i) se o fundo é aberto ou fechado, (ii) o público-alvo e (iii) o tipo de investimento alvo do fundo. O procedimento de registro de funcionamento dos fundos e das emissões de suas quotas consiste basicamente no encaminhamento de informações e de documentos pelo fundo para a CVM, mas tal procedimento pode ser mais ou menos exigente, rápido, custoso e trabalhoso, dependendo dos fatores descritos acima.

5.2.3.2 Fundos abertos e fundos fechados

Fundos abertos são aqueles que permitem a captação e o resgate de quotas de forma frequente e ordinária, de acordo com as regras e com os procedimentos estabelecidos no regulamento. Esses são os fundos mais comuns na indústria e certamente a sua maioria.

Fundos abertos são registrados na CVM e, a partir de então, passam a estar abertos para investimento e resgate (com ou sem período de carência para recebimento do valor resgatado e/ou da remuneração advinda do investimento), de acordo com a vontade do investidor. Ou seja, a regulamentação permite que os fundos abertos estejam abertos para captação e resgate diários, mas cada fundo pode estabelecer regras de investimento e resgate próprias, principalmente considerando o perfil dos investidores e a estratégia de investimento e ativos alvo da carteira do fundo.

Os fundos de investimento que alocam recursos em ativos mais líquidos, geralmente têm regras de aporte e resgate mais flexíveis e, em vários casos, resgate diário. Outros fundos de investimento que alocam recursos em ativos menos líquidos ou de precificação mais sensível geralmente têm regras de aporte e de resgate mais limitadas, havendo

casos, inclusive, de fundos que estabelecem períodos específicos para aceitação de aportes e prazos de carência de 2, 5, 10, 90 ou “n” dias para recebimento de resgate.

De todo modo, o conceito principal é que, uma vez aberto para investimento ou resgate, o investidor tem a faculdade de solicitar a entrada ou a saída do fundo, a seu critério, desde que observados os procedimentos impostos no regulamento²².

Os fundos de investimento organizados sob a forma de condomínio fechado operam de forma bastante distinta no tocante a captação e resgate. Nos fundos fechados, os investidores não têm a prerrogativa, como regra geral, de solicitar o resgate de seus investimentos. Esses fundos estabelecem um prazo de investimentos e um prazo de liquidação, quando pagamentos de parte e/ou da totalidade dos recursos investidos e respectiva remuneração são distribuídos ao investidor. Geralmente, há cronogramas de pagamento para os investidores, e eles não têm qualquer ingerência no fluxo dos pagamentos. Os fundos que são organizados sob a forma fechada mais comuns são os FIPs, os FIDCs e os FIIs.

Nem sempre, porém, a adoção da forma aberta ou fechada pelos fundos é uma faculdade admitida na regulamentação. Os fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n. 409/2004, entre eles o FIA e o FIMM, podem ser constituídos tanto sob a forma aberta quanto sob a forma fechada (art. 5º da Instrução CVM n. 409/2009). O mesmo vale para os FIDCs (art. 3º, inc. I, da Instrução CVM n. 356/2001). Mas a regulamentação estabelece que os FIPs e os FIIs, por exemplo, somente podem ser constituídos sob a forma de fundos fechados (respectivamente, art. 2º da Instrução CVM n. 391/2003 e art. 2º, § 1º da Instrução CVM n. 472/2008).

5.2.3.3 Fundos de investimento multiativos e setoriais

Historicamente, a CVM optou por classificar e regular os fundos de investimento de acordo com o tipo de ativo ou valor mobiliário alvo, e não pelo setor da economia objeto de investimento ou pela estratégia de investimento utilizada pelo gestor da carteira. Por exemplo, os FIAs são fundos que investem (e só podem investir) preponderantemente em ações, e os FIDCs são fundos que investem (e só podem investir) preponderantemente em direitos de crédito.

Uma das grandes exceções dessa regra é o FII, que, independentemente do tipo de ativo e estratégia de investimento a ser cumprida, pode investir em ações, debêntures, imóveis, certificados de recebíveis e outros tantos ativos vinculados ao setor imobiliário. O FII,

diferentemente do FIA, FIMM, FIDC, FIP e outros fundos classificados pelo tipo de ativo alvo preponderante de sua carteira, são fundos de setor e estratégia de investimento. Esse fato torna o FII o fundo de investimento mais flexível da nossa regulamentação atual.

5.2.4 Autorregulação de fundos de investimento

A par da regulação pela CVM, os fundos de investimento são objeto de disciplina específica pela autorregulação. Nesse ponto, assume especial relevância o “Código Anbid de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento”, editado pela antiga ANBID, atual ANBIMA.

A ANBIMA promove atividades de autorregulação, definindo normas e procedimentos aos seus associados²³. Tal entidade busca garantir o respeito a princípios éticos, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional (art. 3º do Estatuto Social da ANBIMA). Nesse sentido, o Código de Regulação e Melhores Práticas foi editado para estabelecer a padronização de procedimentos entre as instituições participantes, promover maior qualidade e disponibilidade de informações, elevar os padrões fiduciários no mercado e garantir a concorrência leal entre os participantes (art. 1º do Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento).

Nem todas as categorias de fundos de investimento recebem tratamento autorregulatório específico. Por exemplo, apenas agora está sendo criado um código para a autorregulação de FIP²⁴. Não obstante, na medida em que já promove a autorregulação dos gestores e administradores de fundos associados à ANBIMA (especialmente por meio da certificação dos profissionais de investimento), todos os fundos por eles geridos ou administrados já estão sujeitos às regras da entidade.

5.2.5 Prestadores de serviço dos fundos de investimento

Todo fundo de investimento deve ter um administrador, que é a instituição responsável pela constituição e pelo registro do fundo de investimento perante a CVM (mediante protocolo e apresentação de uma série de documentos referentes ao fundo e ao administrador, conforme exigido pela regulamentação específica), bem como pela operação e investimentos do fundo e pela prestação de informações à CVM e aos quotistas.

Há modalidades de fundos de investimento que devem ser administrados, necessariamente, por instituições financeiras (tais como os

FIDCs – art. 32 da Instrução CVM n. 356/2001 – e os FIIs – art. 28 da Instrução CVM n. 472/2008) e há outros fundos de investimento que podem ser administrados por instituições financeiras ou pessoas jurídicas não financeiras autorizadas pela CVM a exercer atividade de gestão de recursos de terceiros (tais como os FIAs, os FIMMs e os FIPs).

A administração de um fundo de investimento compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, a qual pode ser prestada pelo próprio administrador (se o administrador for detentor de todas as autorizações necessárias para tanto) ou por terceiros contratados. Dentre os serviços necessários à operacionalização de um fundo de investimento, destacam-se:

(i) a gestão da carteira de investimento: atividade que envolve a compra, venda, negociação e exercício dos direitos referentes aos ativos e valores mobiliários integrantes da carteira de investimento do fundo, de acordo com os termos e condições estabelecidos no regulamento²⁵;

(ii) a tesouraria: controle, registro e movimentação das contas correntes de titularidade do fundo;

(iii) o controle e processamento de ativos: escrituração (registro) das operações envolvendo os ativos do fundo;

(iv) a distribuição de quotas: negociação ou alienação das quotas e emissão do fundo para os investidores;

(v) a escrituração da emissão, amortização e resgate de quotas: controle e registro da titularidade das quotas e das operações envolvendo aquisição de quotas e o resgate dos investimentos;

(vi) a custódia: guarda dos ativos e valores mobiliários integrantes da carteira de investimentos do fundo²⁶; e

(vii) a auditoria: auditoria das demonstrações financeiras do fundo, que deve ser realizada por auditor independente registrado perante a CVM²⁷.

O administrador de fundo de investimento que não é autorizado a prestar os serviços indicados acima é obrigado a contratar instituição autorizada para tanto. Não há qualquer conflito, entretanto, em se ter administrador de fundo de investimento realizando todas as atividades mencionadas (com exceção da auditoria das demonstrações financeiras, que é atividade privativa de terceiro independente).

Os administradores de fundos de investimento estão sujeitos a responsabilidade civil e administrativa pelas faltas eventualmente cometidas perante seus clientes (os quotistas) e terceiros. Além disso,

caso o administrador contrate terceiros para prestar serviços ao fundo (por exemplo, gestor de carteira de investimento), ele poderá responder por faltas cometidas pelos referidos prestadores de serviços.

5.2.5.1 Responsabilidade civil

No que toca à responsabilidade civil, adota o Código Civil a divisão entre responsabilidade subjetiva e objetiva, conforme seja necessária ou não a culpa do agente para que surja o dever de indenizar. A responsabilidade civil subjetiva é a regra. A responsabilidade apenas passa a ser objetiva quando a lei assim o especificar ou quando a atividade desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem (art. 927 do Código Civil).

Para os administradores de instituições financeiras, é prevista, no art. 40 da Lei n. 6.024/74, a responsabilidade objetiva²⁸. Já para os administradores e gestores de fundos de investimento, essa previsão é inexistente (PERRICONE, 2001, p. 91). Alguns doutrinadores entendem nessa diferença de tratamento uma incoerência sistêmica e lacuna (FREITAS, 1999, p. 250-251).

Essa posição nos parece extremada. Não é pacífico que a responsabilidade objetiva, mesmo para os administradores de instituições financeiras, seja a solução que melhor proteja os terceiros que com elas se relacionam. Thiago Spercel (2004, p. 230), por exemplo, demonstra que a responsabilidade objetiva termina por desestimular comportamentos socialmente corretos na prevenção de danos, visto que o diretor responsável não escapará sequer da responsabilidade por danos a que não deu causa. Para a administração de fundos de investimento, a responsabilidade objetiva dos administradores e gestores tenderia a exacerbar custos, sem trazer, de outra banda, uma proporcional elevação do grau de proteção dos investidores.

Assim, há algumas manifestações jurisprudenciais: em casos em que se comprovou que a má gestão de fundos de investimento gerou prejuízos aos quotistas, não bastou que tivesse havido prejuízo para que se configurasse a responsabilidade; a jurisprudência, corretamente, exigiu a comprovação da culpa do administrador ou do gestor quanto à própria gestão dos ativos²⁹.

5.2.5.2 Responsabilidade administrativa

Em relação à responsabilidade administrativa dos administradores e

dos gestores de fundos de investimento, é assentado no âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) o entendimento de que não é possível a responsabilização administrativa de forma objetiva (CUEVA, 2005, p. 329; SCARPONI, 2005, p. 335).

Não obstante, em casos de descumprimento de dispositivos regulatórios, podem ser responsabilizados tanto a pessoa jurídica que administra e/ou gere o fundo de investimento quanto o respectivo diretor responsável, cuja indicação é obrigatória nos termos do art. 7º, inc. II, da Instrução CVM n. 306/1999.

Daí decorre certa dificuldade, na medida em que a responsabilidade subjetiva do diretor responsável por fiscalizar e por vigiar tende a ser equiparada à responsabilidade objetiva por toda e qualquer irregularidade cometida, mesmo que, para ela, o diretor responsável não tenha concorrido.

A equiparação é inadequada. A culpa in vigilando, ou seja, a responsabilidade omissiva por não ter supervisionado atos cometidos por terceiros, não se equipara à responsabilidade objetiva. Caso se comprove que não há omissão culposa, não há possibilidade de responsabilização. Como mostra Cueva (2005, p. 330), esse é o entendimento esposado pelo CRSFN, que admite a responsabilização por culpa in vigilando, mas não a reconhece se for afastada a causalidade na omissão.

Essa diferença foi bem explorada no julgamento do caso Dreyfus, pelo CRSFN. Nesse caso, o fundo sofreu prejuízos diversos, mas ficou comprovado que o administrador não tomava as decisões de investimento, mas, sim, o próprio quotista, fundo de pensão (o que configura uma irregularidade em si)³⁰. Devido aos prejuízos, foi imputada responsabilidade administrativa ao administrador e, no Colegiado da CVM, entendeu-se que ele era culpado por “não ter empregado a diligência exigida” (CVM, 2005a)³¹. Em sede de recurso, a decisão foi revertida pelo CRSFN. Nos termos do acórdão, uma vez provado que a gestão não era realizada pela administradora, mas pelo próprio quotista, não há que se falar de responsabilidade administrativa do administrador do fundo (CRSFN, 2008).

5.2.5.3 Responsabilidade do administrador por atos do gestor

Conforme mencionado acima, o administrador de fundo de investimento pode, por meio da celebração de contrato de gestão, contratar pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM para gerir a carteira de investimentos do fundo.

Nesse caso, o art. 57, § 2º da Instrução CVM n. 409/2004 prevê que

os contratos de gestão devem contar com cláusula que estipule responsabilidade solidária entre o administrador e o gestor contratado.

Diante disso, já se sustentou que o administrador responderia solidariamente por irregularidades cometidas pelo gestor do fundo de investimento. Contudo, esse posicionamento foi considerado inadequado. O art. 57, § 5º da Instrução CVM n. 409/2004 explicita que o administrador e os prestadores de serviço respondem administrativamente apenas no limite das respectivas esferas de competência. Desse modo, não é admitida pela regulação a responsabilidade administrativa solidária, que é sempre pessoal, mas somente a responsabilidade solidária civil (CVM, 2007c; EIZIRIK, 2008, p. 85).

Não obstante, nos termos do art. 64, inc. XV, da Instrução CVM n. 409/2004, o administrador deve também fiscalizar os serviços prestados pelos terceiros que ele contratar em nome do fundo. Qual o limite dessa responsabilidade? No entender do Colegiado da CVM, tampouco esse dispositivo gera responsabilidade administrativa solidária do administrador pelas faltas cometidas pelos terceiros contratados; gera tão somente o dever de adotar postura de defesa ativa dos interesses dos quotistas, com diligência e prudência (CVM, 2008d)³².

5.2.6 Responsabilidade dos quotistas

Os fundos de investimento são condomínios e, como tais, não são dotados de personalidade jurídica própria. Como decorrência, não há limitação da responsabilidade dos quotistas pelas obrigações assumidas pelo fundo de investimento; eles respondem por eventual patrimônio negativo dos fundos de investimento com seu patrimônio próprio. O art. 13 da Instrução CVM n. 409/2004 traz previsão clara nesse sentido. Porém, esse artigo deixa duas dúvidas: (i) a mesma regra seria aplicável aos fundos cuja regulamentação não traz dispositivo semelhante? e (ii) a responsabilidade dos quotistas é solidária, ou cada um responde somente na proporção de suas quotas?

A resposta para as dúvidas, em nossa opinião, é dada pelo regramento dos condomínios previsto no Código Civil. Os arts. 1.315 e 1.317 do Código Civil determinam que, nos condomínios, cada condômino é obrigado a concorrer para as despesas de conservação da coisa e a suportar os ônus a que estiver sujeita. Ademais, se for contraída dívida por todos os condôminos sem se discriminar a parte de cada um, presume-se que estes se obrigam proporcionalmente a sua participação, mas sem solidariedade.

Dessa forma, pode-se entender que a responsabilidade dos quotistas

é disciplinada da seguinte forma: (i) os quotistas respondem por eventual patrimônio negativo do fundo de investimento, independentemente de a regulamentação específica prever ou não essa responsabilidade, pois ela decorre do regramento legal dos condomínios; e (ii) a responsabilidade dos quotistas não deveria ser solidária; ela é proporcional à participação do quotista no patrimônio do fundo.

5.2.7 Conceito de investidor qualificado

Por fim, encerrando esta seção que trata dos aspectos gerais dos fundos de investimento, deve-se mencionar o conceito de investidor qualificado, basilar para o entendimento e para a aplicação da regulação dos fundos.

A regulação em vigor, em linha com a experiência internacional no assunto, confere tratamento diferenciado aos fundos destinados a investidores que, por conta de sua condição técnica ou econômica, são, presumivelmente, mais aptos a compreender o funcionamento e os riscos das operações em que participam (WALD, 2006, p. 32).

Nos termos do art. 109 da Instrução CVM n. 409/2004, são considerados investidores qualificados: (i) as instituições financeiras; (ii) as companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) as entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; (v) fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; (vi) administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e (vii) regimes próprios de Previdência Social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios. No regramento atual, diversos tipos de investimento são restritos a investidores qualificados³³.

Nos investimentos para investidores qualificados, entende-se que há menor necessidade de intervenção da CVM, razão pela qual é exigida menor divulgação e disponibilização de informações³⁴, bem como é permitida a adoção de procedimentos menos protetivos³⁵. Nas palavras do então Diretor da CVM Wladimir Castelo Branco (CVM, 2003a),

os investidores qualificados constituem grupo distinto dos demais investidores, tanto pela magnitude dos recursos que

movimentam, quanto pela sua maior capacidade de obter, direta ou indiretamente, informações sobre os valores mobiliários que se dispõem a negociar.

Dessa forma, o Colegiado da CVM, em inúmeras oportunidades, flexibilizou ou excepcionou exigências regulatórias pelo fato de que o público-alvo dos fundos de investimento seria composto exclusivamente por investidores qualificados (CVM, 2008e, 2008f, 2009a).

Questão interessante debatida em precedente do Colegiado da CVM dizia respeito à possibilidade de se tratar como investidor qualificado um clube de investimentos composto exclusivamente por associados investidores qualificados. No caso, entendeu-se que um clube de investimento, por mais que composto estritamente por investidores qualificados de uma mesma família, não poderia ser considerado investidor qualificado, não obstante seus associados o fossem (CVM, 2007d). Essa decisão, contudo, pode ser criticada tendo em vista que a qualificação dos integrantes torna injustificada a mesma intervenção protetiva do regulador.

5.3 Fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n. 409/2004: FIMM e FIA

Nesta seção, são tratados os fundos de investimento disciplinados pela Instrução CVM n. 409/2004. Após analisados os aspectos gerais deste normativo, são apresentadas as principais especificidades do regramento dos Fundos de Investimento em Ações (FIA) e dos Fundos de Investimento Multimercado (FIMM).

5.3.1 Aspectos gerais da Instrução CVM n. 409/2004

A Instrução CVM n. 409/2004 pode ser tida como uma regra geral dos fundos de investimento, pois ela abrange a maioria dos fundos existentes. O art. 1^a da Instrução CVM n. 409/2004 exclui expressamente de sua disciplina, entre outros, os FIPs, os FIDCs e os FIIs. Não obstante, a Instrução CVM n. 409/2004 é aplicável subsidiariamente a estes e a todos os demais fundos de investimento, sempre que suas disposições não contrariarem as normas especiais aplicáveis aos fundos com regramento próprio (art. 119-A da Instrução CVM n. 409/2004).

No âmbito da Instrução CVM n. 409/2004, podem ser constituídos

fundos de investimento de diversas espécies. Ao lado dos FIAs e dos FIMMs, tratados a seguir, podem ser constituídos fundos de investimento: (i) de curto prazo; (ii) referenciados; (iii) de renda fixa; (iv) cambiais; e (v) de dívida externa. O que os diferencia é, fundamentalmente, a composição das respectivas carteiras de ativos (vide item a seguir), que devem obedecer a critérios diversos conforme o tipo de fundo e o respectivo público investidor.

Outra possibilidade importante é a constituição de fundos de investimento em quotas de fundos de investimento (os chamados FICFI). Estes devem alocar, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio em quotas de fundos de investimento de uma mesma classe, ou, no caso de FICFI classificados como multimercado, de classes distintas (art. 112 da Instrução CVM n. 409/2004).

No âmbito da Instrução CVM n. 409/2004, alguns dispositivos específicos são controvertidos e merecem exame atento.

5.3.1.1 Ativos alvo dos fundos regulados pela Instrução CVM n. 409/2004

Nos termos do art. 2^a, § 1^a, da Instrução CVM n. 409/2004, os fundos de investimento podem manter em suas carteiras os seguintes ativos financeiros, os quais deverão ser (a) admitidos à negociação em bolsa de valores, de mercadorias e futuros, ou registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo Banco Central ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência, bem como (b) mantidos em registro por meio de contas de depósito específicas, abertas diretamente em nome do respectivo fundo:

(i) títulos da dívida pública;

(ii) contratos derivativos;

(iii) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, quotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos no item (iv) abaixo;

(iv) títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros;

(v) certificados ou recibos de depósitos emitidos no exterior com lastro em valores mobiliários de emissão de companhia aberta brasileira;

(vi) o ouro ativo financeiro desde que negociado em padrão internacionalmente aceito;

(vii) quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de instituição financeira; e

(viii) warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais, desde que expressamente previstos no regulamento do respectivo fundo regido pela Instrução CVM n. 409/2004.

5.3.1.2 Investimentos no exterior

Importante avanço dos fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n. 409/2004 ocorreu com a edição da Instrução CVM n. 450, de 30 de março de 2007, da Instrução CVM n. 456, de 22 de junho de 2007 e da Instrução CVM n. 465, de 20 de fevereiro de 2008. Essas três instruções alteraram a Instrução CVM n. 409/2004, tornando possível que fundos de investimento voltados exclusivamente a investidores qualificados com investimento mínimo de R\$ 1.000.000,00 ("investidores superqualificados") aplicassem até 100% de seus recursos no exterior³⁶.

Assim, a nova regulamentação admite que os fundos, mediante autorização expressa em seus regulamentos, mantenham em sua carteira ativos de mesma natureza econômica dos ativos financeiros listados no item acima que sejam negociados ou disponibilizados para investimento no exterior. Para tanto, os ativos estrangeiros deverão:

(i) ser admitidos à negociação em bolsas de valores, de mercadorias e futuros, ou registrados em sistema de registro, custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida³⁷ ("autoridade reconhecida") (Instrução CVM n. 409/2004, art. 2^a, § 5^a, inc. I); ou

(ii) ter sua existência assegurada pelo custodiante do fundo de investimento regido pela Instrução CVM n. 409/2004, que deverá contratar, especificamente para essa finalidade, terceiros devidamente autorizados para o exercício da atividade de custódia em países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, nesse último caso, supervisionados por autoridade reconhecida (Instrução CVM n. 409/2004, art. 2^a, § 5^a, inc. I).

O investimento dos fundos no exterior também está devidamente amparado na regulação cambial editada pelo Banco Central, podendo os

fundos efetuarem transferências do e para o exterior relacionadas às suas aplicações em ativos estrangeiros, desde que obedecida a regulamentação editada pela CVM e as regras cambiais editadas pelo Banco Central.

A nova regra foi bastante benéfica, pois, como assinalava a CVM “representa mais uma opção de alocação de recursos, propiciando aos investidores o acesso a fatores de risco distintos dos que podem ser encontrados no Brasil” (CVM, 2007a, p. 1). Não obstante, infelizmente, esses avanços permaneceram restritos aos fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n. 409/2004.

Entendemos que essa interpretação não deveria prevalecer. Em consulta à CVM, questionamos, por exemplo, se os FIDCs ou FIPs, destinados também a investidores superqualificados, não poderiam investir no exterior. O Colegiado da CVM entendeu que não, mas que esses investimentos seriam possíveis, desde que o administrador obtivesse autorização prévia da CVM (CVM, 2009b). Dessa forma, resta certa assimetria entre as modalidades de fundos de investimento, haja vista que os fundos de investimento regidos pela Instrução CVM n. 409/2004 podem acessar o mercado externo, enquanto outros fundos com regramento específico, via de regra, não podem³⁸.

5.3.1.3 Resgate de quotas

Uma preocupação regulatória importante é conferir tratamento equitativo aos quotistas dos fundos de investimento, nas condições de emissão, amortização e resgate de suas quotas. Esse regramento é especialmente relevante para os fundos abertos (que permitem resgates de tempos em tempos, a pedido dos investidores): resgates elevados podem sujeitar fundos a situações de iliquidez, a perda de patrimônio e até a tratamento tributário diverso³⁹.

Por essa razão, o art. 16 da Instrução CVM n. 409/2004 prevê hipóteses em que caberá ao administrador declarar o fechamento do fundo para resgates. Nos termos do referido dispositivo da regra, o fechamento para resgates é possível em casos de excepcional iliquidez dos ativos componentes da carteira, inclusive (i) em decorrência de pedidos de resgate incompatíveis com a liquidez existente; ou (ii) que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos quotistas, em prejuízo destes últimos. Nessas hipóteses, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, convocando assembleia geral de quotistas para deliberar sobre as seguintes possibilidades: (i) substituição do administrador, gestor ou ambos; (ii)

reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate; (iii) possibilidade de pagamento do resgate em títulos e valores mobiliários; (iv) cisão do fundo; ou (v) liquidação do fundo.

Apesar de o dispositivo mencionado arrolar as deliberações possíveis na assembleia convocada quando há fechamento para resgate, não parece adequado compreender esse rol como taxativo. Afinal, a assembleia geral de quotistas é o órgão deliberativo máximo e deveria poder decidir também de outras maneiras. Entretanto, o Colegiado da CVM entendeu que a enumeração do art. 16 é expressa e taxativa; os quotistas não podem adotar nenhuma outra medida não arrolada no art. 16 sem obter, para tanto, prévia e expressa aprovação da CVM (CVM, 2007e, 2007f). Restou vencido, nessa ocasião, o voto do Diretor Pedro Marcílio, em que ponderou que submeter a ordem do dia à prévia aprovação da CVM colocaria o regulador em uma injustificada posição paternalista, decidindo o que pode ou não ser deliberado pelos quotistas (CVM, 2007e, 2007f).

Outra questão jurídica instigante foi enfrentada pelo Colegiado da CVM no início de 2009. O FIMM Gems Low Vol Longo Prazo – Investimento no Exterior, destinado estritamente a investidores superqualificados, investia recursos no exterior em uma classe de ações de um hedge fund estrangeiro chamado Gems Low Vol.

No segundo semestre de 2008, esse FIMM enfrentou abrupta desvalorização dos ativos integrantes de sua carteira por conta da crise financeira mundial que se alastrava. Em decorrência do cenário, alguns quotistas solicitaram o resgate de suas quotas (em setembro de 2008), no que foram seguidos (em outubro e em novembro de 2008) pelos demais, culminando com a solicitação de resgate por todos os quotistas (entre setembro e novembro de 2008). O fundo investido no exterior (Gems Low Vol), contudo, também foi fechado para resgate⁴⁰.

Diante da situação, o administrador do fundo brasileiro constatou a impossibilidade de o fundo brasileiro liquidar todos os pedidos de resgate de forma integral e decidiu, entre a data de cotização⁴¹ dos primeiros pedidos (setembro de 2008) e o pagamento de tais resgates⁴², suspender o pagamento de todos os resgates do fundo⁴³ (independentemente da ordem de solicitação).

Os quotistas que primeiro solicitaram o resgate de suas quotas (em setembro de 2008 e que já estavam cotizados) não se conformaram e buscaram reconhecimento na CVM de uma suposta isenção na suspensão dos resgates. Tais investidores acreditavam que não deveriam entrar na regra de suspensão de resgate (pois já estavam cotizados) e deveriam

receber seus pagamentos imediatamente.

O caso foi apreciado pelo Colegiado (CVM, 2009c) e, em seu voto, o Diretor Otávio Yazbek, como Relator, se mostrou sensível à situação iníqua que adviria aos quotistas que por último solicitaram o resgate de suas quotas, caso o administrador efetuasse o pagamento dos primeiros resgates solicitados sabendo que o fundo não poderia arcar com os demais.

Dessa forma, o diretor entendeu que a regra do fechamento para resgate não se aplica somente aos quotistas não cotizados mas também aos quotistas que tiveram seus pedidos de resgate já cotizados (e ainda não pagos) antes do fechamento do fundo. A diferença é que, agora, tais investidores já cotizados deveriam ser tratados como credores. Foi determinado pela CVM que os investidores já cotizados seriam pagos com prioridade sobre os demais, assim que o fundo fosse reaberto para pagamentos de resgate.

5.3.2 Especificidades das categorias de fundos

A par das especificidades de cada classe, os fundos regidos pela Instrução CVM n. 409/2004 devem seguir regras de concentração e de diversificação de investimento, tanto no que toca ao emissor dos ativos (o fundo pode investir apenas certo percentual de seu patrimônio em ativos de certo emissor – art. 86 da Instrução CVM n. 409/2004) quanto à modalidade do ativo financeiro (o fundo deve diversificar as modalidades de ativos financeiros em que investe, de acordo com a sua classe – art. 87 da Instrução CVM n. 409/2004). Esses limites podem ser flexibilizados caso o fundo seja voltado a investidores qualificados (art. 110-A da Instrução CVM n. 409/2004) e podem não ser observados caso o fundo seja voltado a investidores superqualificados, desde que haja previsão no respectivo regulamento (art. 110-B da Instrução CVM n. 409/2004).

5.3.2.1 Fundos de Investimento em Ações (FIA)

Os FIAs são previstos pelo art. 95-B da Instrução CVM n. 409/2004. O principal fator de risco a que devem estar expostos é a variação de preços de ações admitidas à negociação em mercado de bolsa ou balcão organizado. Ao menos 67% do patrimônio do fundo deve ser investido em ativos dessa natureza. O percentual restante pode ser aplicado em outras modalidades de investimento, conforme previstas na regulamentação, sendo que até 10% da carteira dos FIAs podem ser alocados para investimentos em ativos no exterior.

5.3.2.2 Fundos de Investimento Multimercado (FIMM)

Os FIMMs devem possuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator especial. Esse tipo de fundo pode prever em seu regulamento a aplicação de até 20% dos recursos do fundo no exterior (art. 85, § 1º, inc. II, da Instrução CVM n. 409/2004).

5.4 Fundos de Investimento em Participação (FIP)

5.4.1 FIP – Regramento geral

Os FIPs são regidos pela Instrução CVM n. 391/2003 e são destinados ao investimento em companhias abertas ou fechadas, com participação no processo decisório da companhia investida. São estruturas jurídicas voltadas exclusivamente para investidores qualificados, desenhadas para acomodar investimentos de private equity⁴⁴, que visam ao fortalecimento da gestão e governança das companhias investidas para, com isso, obter retornos financeiros.

Pelo art. 2º da Instrução CVM n. 391/2003, o FIP é condomínio fechado dirigido exclusivamente a investidores qualificados e cujo objetivo de investimento consiste na “aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão (...)”. A carteira de investimentos do FIP pode ser composta sem qualquer limite mínimo e/ou máximo de concentração e/ou diversificação, podendo inclusive visar ao investimento em um único emissor ou ativo.

Um caso marcante da jurisprudência administrativa da CVM envolveu a discussão sobre a possibilidade de o FIP investir em companhias estritamente por meio da compra de debêntures simples (e não necessariamente debêntures conversíveis). A Procuradoria Federal Especializada (PFE), que atua junto à CVM, exarou parecer sobre a questão, entendendo que o dispositivo supra reproduzido não englobaria as debêntures simples, dada a redação “ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações”. (grifos nossos)⁴⁵. E que, ademais, esse requisito (conversibilidade) teria por finalidade garantir a possibilidade de influência no processo decisório e de gestão, resultado que não poderia ser atingido por meio da aquisição de debêntures simples.

Em sua manifestação, o requerente demonstrou que esse entendimento não reconhece todo o potencial de regramento contratual do regime das debêntures. Dessa forma, arguiu que poderia influir no processo decisório das companhias investidas, tal qual faria por meio de um acordo de acionistas, na medida em que as escrituras de emissão das debêntures que adquiriria iriam, necessariamente, prever: (i) direitos de veto sobre certas matérias; (ii) controle sobre fluxo de recursos; (iii) outorga de ativos, direitos e ações da empresa investida como garantia; (iv) covenants financeiros e não financeiros; e (v) obrigações socioambientais⁴⁶.

Em acertada decisão, o Colegiado CVM entendeu que as debêntures, mesmo simples, são instrumentos financeiros flexíveis que podem viabilizar adequadamente a participação dos FIPs com exercício de influência no processo decisório e na gestão das companhias investidas (Proc. CVM RJ 2005/3402, j. 12-7-2005).

Além disso, uma questão recorrente na aplicação da Instrução CVM n. 391/93 decorre de uma vedação expressa constante de seu art. 35, inc. III. Trata-se da proibição ao administrador de, em nome do fundo, “prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma”.

Essa proibição, muitas vezes, se mostra um entrave aos processos de investimento do FIP. Isso porque o dispositivo trata as prestações de garantia como atos presumivelmente prejudiciais aos FIPs, tanto que vedados a priori, quando, via de regra, são meios de diminuir o custo do capital. Claramente, a preocupação do regulador é proteger os quotistas de atos do administrador que lhes possa prejudicar. Mas a regra termina por obstar negócios que podem beneficiar fundos e quotistas.

Sensível a isso, o Colegiado da CVM entendeu, recorrentemente, que a prestação de garantias pelos FIPs em favor das companhias investidas seria possível. Assim, autorizou em casos específicos o penhor de ações integrantes do patrimônio do FIP (CVM, 2007g, 2008g, 2009d, 2009e, 2009f, 2009g, 2009h), a alienação fiduciária de ações integrantes do patrimônio do FIP (CVM, 2007h), bem como a prestação de fiança pelo FIP (CVM, 2008h).

Todavia, em todos esses julgados, a CVM condicionou a prestação de garantia à aprovação pela maioria dos quotistas em assembleia, bem como à concessão de autorização específica pela CVM. Essa postura se mostra um pouco paternalista. A CVM não deveria analisar os aspectos materiais da operação pretendida para decidir se a prestação de garantias é ou não justificável. Assim, o mais coerente seria que simplesmente conferisse aos quotistas o poder de autorizar esse tipo de operações, sem a necessidade de prévia consulta ao órgão regulador.

5.4.2 FIP – Apoio de organismos de fomento e FIP – infraestrutura

Uma das vedações constantes da Instrução CVM n. 391/2003 é a do FIP contrair ou efetuar empréstimos (art. 35, inc. II). Com isso, a regulação busca proteger os quotistas, mantendo o estrito relacionamento entre capital aportado e investido.

Entretanto, situações específicas justificaram o afastamento dessa regra. Uma delas é a contratação de empréstimos com organismos multilaterais de fomento, dispostos a aportar recursos para investimentos no desenvolvimento do País. Esses organismos exigiam, em contrapartida, que seus investimentos fossem realizados por meio de entidades estritamente reguladas e fiscalizadas como são os fundos de investimento.

Respondendo a essa necessidade econômica, a CVM editou a Instrução CVM n. 406/2004 (Instrução CVM n. 406/2004). Em seus termos, os FIPs que obtenham apoio de organismos de fomento podem emitir quotas de diferentes classes, a elas atribuindo direitos econômico-financeiros e/ou políticos diferenciados (art. 2^a, inc. I), e podem contrair empréstimos até o montante de 30% de seus ativos (art. 2^a, inc. II). Para esse fim, agências de fomento são: organismos multilaterais, agências de fomento e bancos de desenvolvimento que possuam recursos provenientes de contribuições e quotas integralizadas majoritariamente com recursos orçamentários de um único ou de diversos governos, cujo controle seja governamental ou multigovernamental.

Ao lado dos FIPs que recebem auxílio de organismos de fomento, a CVM confere regulação específica aos FIPs em Infraestrutura, criados pela Lei n. 11.478/2007 e regulados pela Instrução CVM n. 460/2007. Esses FIPs devem investir em projetos de infraestrutura no território nacional nos setores de energia, transporte, água e saneamento básico e irrigação. Mas o rol não é exaustivo e pode englobar, por exemplo, também o investimento em companhias de desenvolvimento científico (CVM, 2007b, p. 7). A esses FIPs são concedidas as mesmas faculdades previstas na Instrução CVM n. 406/2004: emissão de quotas com direitos político-econômicos diferenciados e possibilidade de tomada de empréstimo até o limite de 30% do patrimônio.

5.4.3 FIP – Projeto de autorregulação

Atualmente, os FIPs são regrados somente pela Instrução CVM n. 391/2003 e Instrução CVM n. 406/2004, e ainda não foram editadas normas específicas de autorregulação. Não obstante, está em audiência pública minuta de código de autorregulação específico para os FIPs. Trata-se de

iniciativa conjunta da ANBIMA e da Associação Brasileira de Venture Capital (ABVCAP) (ANBID, 2009a, 2009b).

O novo código de autorregulação que deve ser editado busca trazer avanços para a indústria dos FIPs no Brasil e, em especial, propiciar a padronização de práticas e a criação de níveis diferenciados de governança corporativa para os FIPs. Quando e se editado, é importante que tal código leve em consideração aspectos importantes da indústria de private equity, que funciona de forma bastante diferente da indústria dos outros fundos de investimento do mercado.

5.5 Fundos de Investimento em DireitosCreditórios (FIDC)

5.5.1 FIDC – Regramento geral

Os FIDCs foram criados pela Resolução CMN n. 2.907/2001 e são regidos pela Instrução CVM n. 356/2001. Esses fundos são voltados exclusivamente a investidores qualificados e devem destinar ao menos 50% de seus recursos à aquisição de direitos creditórios (art. 40 da Instrução CVM n. 356/2001), definidos estes como direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os warrants, contratos e títulos referidos no art. 40, § 8^o da Instrução (art. 2^o, inc. I, da Instrução CVM n. 356/2001).

Sob o ponto de vista econômico, os FIDCs se revelam um dos principais mecanismos para a securitização de créditos no Brasil (CAMPOS, 1999, p. 114)⁴⁷. Nos Estados Unidos, operações de securitização são geralmente estruturadas por meio de sociedades de propósito específico (SPE), que se financiam por meio da emissão de valores mobiliários (geralmente títulos de dívida, como as debêntures) e que têm como objeto social preponderante adquirir carteiras de crédito de terceiros (FAGUNDES, 2003, p. 103). A receita advinda com as carteiras de crédito são usadas para pagar os investidores.

No Brasil, dificuldades de ordem tributária e riscos do regramento societário (desconsideração da personalidade jurídica) levaram à utilização dos FIDCs no lugar das SPEs para a realização de securitizações (FAGUNDES, 2003, p. 104).

É bastante comum que os FIDCs, ao invés de serem criados com o intuito de investir em direitos creditórios que serão selecionados e adquiridos ativamente pelo gestor, sejam, em verdade, estruturados para

receber os recebíveis de certa e determinada companhia originadora, cuja denominação normalmente é refletida na denominação dos FIDCs⁴⁸. Daí decorre que seja muito comum a emissão de quotas de classes diversas nos FIDCs.

O art. 12, § 3^o da Instrução CVM n. 356/2001, prevê a possibilidade de emissão de quotas seniores e subordinadas, sendo que as subordinadas somente recebem o resgate de suas quotas após o resgate das seniores. Em geral, essa estrutura é utilizada para modular a exposição a riscos dos investidores, visto que as quotas subordinadas funcionam como uma espécie de garantia do recebimento pelos investidores e são subscritas pela empresa originadora dos créditos⁴⁹.

Em contrapartida ao desprivilégio econômico, as quotas subordinadas podem ser dotadas de direitos políticos superiores, como direito de veto, ou pode ser estabelecido um quórum qualificado para a aprovação de certas deliberações (CVM, 2005b). A regulamentação permite, no entanto, que um FIDC não foque exclusivamente uma única companhia originadora, podendo ser estruturado para adquirir carteiras de créditos de natureza diversa e de cedentes diversos, com ou sem quotas subordinadas (art. 40-A, § 1^a da Instrução CVM n. 356/2001).

Além disso, no que toca aos investimentos realizados pelos FIDCs, é importante compreender 3 (três) conceitos relevantes para a prática dos FIDCs: (i) o que são direitos creditórios; (ii) o conceito de direitos creditórios “não performados”; e (iii) o conceito de “revolvência”.

Direitos Creditórios: a Instrução CVM n. 356/2001 se refere a direitos creditórios, e não a direitos de crédito. Em julgamento, o Colegiado CVM entendeu que a diferenciação é proposital. “A regulamentação refere-se a direitos creditórios, e não a créditos, porque frequentemente o FIDC forma-se com a finalidade de adquirir créditos futuros, ainda não constituídos” (CVM, 2005c).

A decisão pode ser criticada. Mesmo que a regulação tivesse utilizado a expressão “direitos de crédito”, não haveria vedação à compra de direitos de crédito ainda não constituídos, visto que mesmo a compra e venda de coisa futura é possível⁵⁰. Mas a decisão chama atenção para o fato de que não é necessária a constituição do crédito para que ele possa ser cedido ao FIDC, e a aquisição desse tipo de direitos creditórios é bastante comum na indústria de fundos.

Direitos Creditórios “Não Performados”: a Instrução CVM n. 356/2001 admite que os direitos creditórios adquiridos pelo FIDC sejam decorrentes de relações jurídicas nas quais o credor-cedente ainda não cumpriu sua prestação (art. 40, § 8^o da Instrução CVM n. 356/2001). São os

chamados créditos não performados (CVM, 2005c).

A situação traz maiores riscos aos quotistas, pois o devedor poderá utilizar a exceção de contrato não cumprido para negar-se ao pagamento, caso o cedente não cumpra sua prestação na relação obrigacional (art. 476 do Código Civil). Em decorrência, o cessionário do crédito (economicamente, em última instância, o quotista do FIDC) deverá avaliar tanto o risco de não pagamento pelo devedor do direito creditório quanto o risco de o próprio cedente não cumprir sua contraprestação na relação que deu origem ao crédito. De toda forma, a situação não é incompatível com a regulação dos FIDCs⁵¹.

“Revolvência”: a chamada “revolvência” se refere a uma forma de securitização, na qual, ao invés da cessão de créditos de longo prazo, com credores conhecidos ex ante, há uma sucessão de cessões de crédito de curto prazo que operam de forma recorrente (CVM, 2003a). Essa estrutura de securitização é viabilizada pelos FIDCs, que se mostram instrumentos dinâmicos para a realização de sucessivas operações de securitização (inclusive diárias, dependendo do comportamento da carteira de créditos), facilitando especialmente o controle de caixa⁵².

Hoje os FIDCs são o mais importante mecanismo para implementação de operações de securitização de recebíveis no Brasil.

5.5.2 Função do custodiante de FIDC

Dependendo da natureza dos créditos adquiridos pelos FIDCs, tais veículos de investimento podem ser considerados operações de risco elevado, o que é coerente com o fato de que é modalidade de investimento ainda destinada a investidores qualificados no Brasil (art. 3º, inc. II, da Instrução CVM n. 356/2001).

No entanto, a regulação dos FIDCs no Brasil submete o investidor preponderantemente ao risco de crédito do sacado (devedor do crédito, e não do cedente). A regulamentação prevê uma série de procedimentos que podem evitar riscos de estrutura e de existência de lastro, inclusive ao impor deveres específicos aos custodiantes de direitos creditórios detidos pelos FIDCs. Os custodiantes de FIDCs devem ser instituições financeiras ou instituições de compensação e liquidação habilitadas a prestar o serviço de custódia de valores mobiliários pela CVM (art. 24 da Lei n. 6.385/76 e Instrução CVM n. 89/88). Os deveres dos custodiantes de FIDC são mais severos que de outros fundos, sendo-lhes atribuídas diversas responsabilidades.

No FIDC, não basta que o custodiante realize a custódia dos títulos

de crédito de que o FIDC é titular. Ele deve verificar o lastro dos direitos creditórios, ou seja, a operação ou negócio que deu origem ao crédito, confirmando sua existência, validade e exigibilidade em face dos devedores (CVM, 2005c).

5.5.3 FIDC não padronizados

No âmbito dos FIDCs, o risco de crédito do sacado é a principal variável a ser levada em consideração pelo investidor. Não obstante, as operações de securitização podem englobar outras variáveis as quais também elevam o risco de recuperação dos créditos adquiridos pelo FIDC.

Com a edição da Instrução CVM n. 356/2001, diversas foram as discussões acerca da possibilidade de se estruturar FIDCs que adquirissem direitos creditórios não convencionais ou “exóticos”⁵³. Em verdade, em interpretação extensiva, seria possível admitir que quaisquer direitos creditórios poderiam ser enquadrados no conceito trazido pela Instrução CVM n. 356/2001. O problema não era de ordem interpretativa, mas estrutural. Para o regulador, investimentos desse tipo apresentavam nível de risco incompatível com a estrutura do FIDC tradicional⁵⁴.

Por conta disso, foi editada a Instrução CVM n. 444/2006, que regula os FIDCs Não Padronizados (FIDC-NP), destinados ao investimento em direitos creditórios que demandam análise mais aprofundada do investidor, tanto no que toca aos aspectos jurídicos, por exemplo, nos casos em que o próprio negócio jurídico de cessão de recebíveis possa ser um fator de risco para o fundo, quanto operacionais, créditos de existência futura e desconhecida, por exemplo (CVM, 2006, p. 12).

Dessa forma, os FIDC-NP são destinados somente a investidores superqualificados. Ao FIDC-NP é permitido investir em uma ampla gama de direitos creditórios de natureza diversa, arrolados em uma lista não exaustiva trazida pelo art. 1^a da Instrução CVM n. 444/2006. Aí estão incluídos, por exemplo, débitos vencidos e inadimplidos no momento da cessão, direitos creditórios que resultem de ações judiciais em curso (por exemplo, precatórios) e créditos ou direitos creditórios cedidos por empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial. Os FIDC-NP funcionam de forma muito similar aos FIDCs, exceto pela liberdade maior na escolha dos direitos creditórios alvo da carteira de investimento.

5.6 Fundos de Investimento Imobiliário

O FII é, dos fundos ora analisados, o único do tipo setorial: caracterizado pelo setor da atividade econômica no qual investe, e não pelo tipo de ativos que adquire.

Outra peculiaridade o marca. Foram criados por lei, no caso, a Lei n. 8.668/93, que estabeleceu, inclusive, regime fiscal diferenciado (se comparado com os FIAs, FIMMs, FIDCs e FIPs). Tal lei confere à CVM a competência para a regulação e fiscalização dos FIIs, e, recentemente, a CVM editou a Instrução CVM n. 472/2008, que deu novos contornos a esse tipo de fundo.

Os FIIs são comunhões de recursos destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários, por exemplo: compra, venda e aluguel de empreendimentos residenciais; compra, venda e aluguel de empreendimentos comerciais; compra, venda e arrendamento de imóveis rurais; e outras atividades que façam parte do setor imobiliário.

Assim, os FIIs podem adquirir diversas modalidades de ativos relacionados a empreendimentos imobiliários, entre os quais se incluem (i) valores mobiliários de emissão de companhias ou fundos, desde que os emissores tenham como atividades preponderantes as permitidas aos FIIs (ações, quotas, debêntures, notas promissórias); (ii) quotas de FIP, FIDC, e FIA, desde que as respectivas políticas de investimento autorizem somente as atividades permitidas aos FIIs e, no caso do FIA, uma vez que seja setorial, e desde que invista somente em construção civil e em mercado imobiliário; (iii) Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI); e (iv) quotas de outros FIIs.

Ponto polêmico quando da edição da Instrução CVM n. 472/2008 foi a previsão de que toda aquisição de imóveis pelos FIIs dependeria da aprovação de laudo de avaliação pela assembleia geral de quotistas (redação original do art. 18, inc. VIII, da Instrução CVM n. 472/2008). A ANBID apontou que esse regramento impedia uma gestão ativa dos recursos e solicitou a alteração do dispositivo (CVM, 2009i). O pleito foi atendido por meio da edição da Instrução CVM n. 478, de 11 de setembro de 2009, que alterou o referido art. 18, inc. VIII.

5.7 Conclusões

Resumidamente, pode-se dizer que a regulamentação garante que os fundos (i) sejam administrados por pessoas qualificadas e fiscalizadas pela CVM; (ii) estejam sujeitos a estrita regulamentação e supervisão da CVM; e (iii) atuem como importante veículo para o investimento.

Nessas considerações sucintas, espera-se que tenha sido alcançado o objetivo de apresentar os delineamentos gerais da regulação dos fundos de investimento no Brasil e os principais aspectos que caracterizam os fundos de investimento analisados neste trabalho.

REFERÊNCIAS

Doutrina

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Consolidado diário por tipo de fundo de investimento – 20-11-2009**. Disponível em:

<http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=3&proj=ANBID&pub=T&nome=sec_ESTADISTICAS_FUNDOS_EstDia&dl>. Acesso em: 25 nov. 2009.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO (ANBID). **Minuto do Código ABVCAP/ANBID para o mercado de fundos de investimento em participações e fundos de investimento em empresas emergentes**, 2009a. Disponível em: <http://mrm.comunique-se.com.br/arq/102/arq_102_14879.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2009.

_____. **Editais de audiência pública**. São Paulo, 1-10-2009b. Disponível em:

<http://www.anbid.com.br/documentos_download/exposicao_motivos.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2009.

_____. **Parecer de Orientação n. 02, de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em:

<http://www.anbid.com.br/regulacao_downloads/regulacao/fundos_investime>. Acesso em: 07 jun. 2010.

BORGES, Florinda Figueiredo. Os fundos de investimento – reflexões sobre a sua natureza jurídica. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 41-65.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Editais de Audiência Pública n. 04/2006**, Rio de Janeiro, 2006. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/AudiPublic_2006-04.pdf>. Acesso em: 24 nov. 2009.

BRASIL. **Editais de Audiência Pública n. 05/2007**. Rio de Janeiro, 2007a.

Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/AudiPublic_2007-05.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2009.

BRASIL. **Relatório de Análise SDM – Processo n. RJ 2007/8194**. Rio de Janeiro, 2007b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/inst460-relatorio.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2009.

BRASIL. **Edital de Audiência Pública n. 01/2008**. Rio de Janeiro, 2008a. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/AudiPublic_2008-01.pdf>. Acesso em: 13 nov. 2009.

BRASIL. **Relatório de Análise SDM – Audiência Pública n. 05/2008**. Rio de Janeiro, 2008b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/inst476relatorio.pdf>>. Acesso em: 26 nov. 2009.

CAMINHA, Uinie. **Securitização**. São Paulo: Saraiva, 2005.

CAMPOS, Diogo Leite de. A titularização de créditos (securitização). **Revista Brasileira de Direito Comparado**. Rio de Janeiro, n. 17, p. 113-119, jul./dez. 1999.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. Aplicação do Direito Administrativo Sancionador nos Julgados do CRSFN. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 8, n. 30, p. 327-333, out./dez. 2005.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FAGUNDES, João Paulo F. A. Os fundos de investimento em direitos creditórios à luz das alterações promovidas pela Instrução CVM 393. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 42, n. 132, p. 96-105, out./dez. 2003.

FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade civil dos administradores de fundos de investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1999, p. 231-254.

_____. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

GILSON, Ronald. Engineering a Venture Capital Market: lessons from the American Experience. **Stanford Law Review**, Buffalo, v. 55, n. 4, p. 1.067-1.103, 2003.

MATTOS, Adriana. O risco das boutiques financeiras. **Isto É Dinheiro**, s.d, 24 jan. 2009. Disponível em: <<http://www.terra.com.br/istoedinheiro/edicoes/590/artigo123847-1.htm>>.

Acesso em: 25 nov. 2009.

PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento: a política de investimento e a responsabilidade dos administradores. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo, v. 4, n. 11, p. 80-101, jan./mar. 2001.

SCARPONI, Rita Maria. Direito administrativo sancionador: princípio da responsabilidade subjetiva e correlatos. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 8, n. 30, p. 334-8, out./dez. 2005.

SPERCEL, Thiago. Teoria dos jogos aplicada à responsabilidade civil dos administradores de instituições financeiras. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 53, n. 135, p. 219-235, jul./set. 2004.

WALD, Arnaldo. O investidor qualificado no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 9, n. 32, p. 15-32, abr./jun. 2006.

Legislação

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Estatuto Social da ANBIMA**. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/estatuto.asp>>. Acesso em: 05 dez. 2009.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO (ANBID). **Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento**. Disponível em: <http://www.anbid.com.br/regulacao_downloads/regulacao/fundos_investimeir>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 89, de 08 de novembro de 1988**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\\inst\\inst089consolid.doc>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 306, de 05 de maio de 1999**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\\inst\\inst306consolid.doc>. Acesso em: 14 jan.2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 356, de 17 de dezembro de 2001**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\\inst\\inst356consolid.doc>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 359, de 22 de**

- janeiro de 2002.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst359.doc>. Acesso em: 08 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 391, de 16 de julho de 2003.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst391consolid.doc>. Acesso em: 07 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 406, de 27 de abril de 2004.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst406consolid.doc>. Acesso em: 27 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 409, de 18 de agosto de 2004.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst409consolid.doc>. Acesso em: 07 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 438, de 12 de julho de 2006.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst438consolid.doc>. Acesso em: 13 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 444, de 08 de dezembro de 2006.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst444.doc>. Acesso em: 07 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 450, de 30 de março de 2007.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst450.doc>. Acesso em: 20 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 456, de 22 de junho de 2007.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst456.doc>. Acesso em 20 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 460, de 10 de outubro de 2007.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst460.doc>. Acesso em: 27 jan. 2010.
- BRASIL. Comissão e Valores Mobiliários. **Instrução n. 465, de 20 de fevereiro de 2008.** Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst465.doc>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 472, de 31 de outubro de 2008.** Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?File=\inst\inst472consolid.doc>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 478, de 11 de setembro de 2009.** Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst478.doc>. Acesso em: 28 jan. 2009.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.907, de 29 de novembro de 2001.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=101222832&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=102351>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Lei n. 5.869, de 11 de janeiro de 1973. **Código de Processo Civil.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5869compilada.htm>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=122144>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=123781>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.668, de 25 de junho de 1993.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=137870>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=233789>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Código Civil.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.478, de 29 de maio de 2007.** Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=255671>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2001/1857**. Colegiado. Presidente: José Luiz Osório de Almeida Filho, j. 22-5-2001. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2001-020D22052001.htm>>. Acesso em: 7 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2003/12498**. Colegiado. Presidente: Luiz Leonardo Cantidiano, j. 11-11-2003a. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2003-042D11112003.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2002/4960**. Colegiado. Presidente: Luiz Leonardo Cantidiano, j. 21-1-2003b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=3890-0.HTM>>. Acesso em: 27. jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2004/3672**. Colegiado. Presidente: Marcelo F. Trindade, j. 2-7-2004. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2004-023D02072004.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador n. 27/2003**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 18-8-2005a. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2005/rordinario/inqueritos/08_18_IA_03.asp>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2005/2355**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 5-7-2005b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2005-027D05072005.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2004/6913**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 4-10-2005c. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2005-040D04102005.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2004/5178**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 29-3-2005d. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2005-013D29032005.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2005/0739**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 25-10-2005e. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2005-043D25102005.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2005/3668**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 25-10-2005f. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2005-043D25102005.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2005/4825**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 21-3-2006a. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2006-011d21032006.htm>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2005/2345**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 21-2-2006b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2006-007d21022006.htm>>. Acesso em: 07 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador n. 2005/9245**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 16-1-2007c. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2007/rordinario/inqueritos/01_16_RJ_9245.asp>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2007/5568**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 24-7-2007d. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-029D24072007.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2006/5768**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 30-1-2007e. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-005D30012007.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2006/5773**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 30-1-2007f. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-005D30012007.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2007/1366**. Colegiado. Presidente: Marcelo Fernandez Trindade, j. 27-3-2007g. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-012D27032007.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2007/10684**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 2-10-2007h. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-039D02102007.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/12466**.

Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 6-5-2008c. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2008-017D06052008.htm>>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo Administrativo Sancionador n. 2007/2966**. Colegiado. Presidente: Eli Loria, j. 23-1-2008d. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2008/rordinario/inqueritos/01_23_RJ_2966.asp>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/3696**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 13-5-2008e. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2008-018D13052008.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/10219**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 28-10-2008f. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2008-041D28102008.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2007/14146**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 29-1-2008g. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2008-004d29012008.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/4122**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 16-12-2008h. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2008-048d16122008.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2009/7909**. Colegiado. Presidente: Marcos Barbosa Pinto, j. 15-9-2009a. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-035D15092009.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2009/2034**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 14-4-2009b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-014D14042009.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2009/0247**. Colegiado. Presidente: Marcos Barbosa Pinto, j. 16-1-2009c. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-002ed16012009.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2007/10205**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 31-

3-2009d. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-012D31032009.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/7011**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 31-3-2009e. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-012D31032009.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/8253**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 31-3-2009f. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-012D31032009.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2008/10912**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 31-3-2009g. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-012D31032009.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2009/1293**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 31-3-2009h. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-012D31032009.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Processo n. 2009/3441**. Colegiado. Presidente: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 16-6-2009i. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2009-022D16062009.htm>>. Acesso em: 29 jan. 2010.

BRASIL. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. **Acórdão n. 8.391/2009**, j. 23-6-2008. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/crsfn/Recursos/j20080623286.htm>>. Acesso em: 14 jan. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 592.069/SP**. Terceira Turma. Relator: Ministro Carlos Alberto Menezes Direito. Brasília, j. 15-2-2007. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Abre_Documento.asp?sSeq=592075&sReg=200301661071&sData=20070430&formato=PDF>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. **Apelação Cível n. 2003.61.00004535-6/SP**. Terceira Turma. Relator: Juiz Federal Convocado Valdeci dos Santos. São Paulo, j. 4-8-2009, DJ 5-8-2009. Disponível em: <http://diario.trf3.jus.br/visualiza_acordaoDE.php?codigo_documento=162557>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 5ª Região. **Apelação Cível n.**

2003.83.0001139-68/PE. Segunda Turma. Relator: Desembargador Federal Petrucio Ferreira. Recife, j. 29-8-2006, DJ 10-10-2006. Disponível em: <http://www.trf5.jus.br/archive/2006/08/200383000113968_20060829.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2010.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação n. 1.241.701-3.** 20ª Câmara Cível. Relator: Desembargador Miguel Petroni Neto, j. 18-5-2009. Disponível em: <<http://www.tj.sp.gov.br>>. Acesso em: 13 jan. 2010.

1 O presente estudo contempla regulamentação e jurisprudência até março de 2010

2 A ANBIMA foi criada em 21 de outubro de 2009 pela integração entre as atividades da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) e da Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA). Desde 1999, com o lançamento do Primeiro Código de Autorregulação para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, a ANBID tem sido o órgão de autorregulação da indústria dos fundos de investimento administrados e geridos por seus membros associados. Com a fusão da ANBID e da ANDIMA, o órgão de autorregulação responsável pela indústria de fundos de investimento no Brasil passou a ser a ANBIMA.

3 Nesse montante estão sendo considerados os patrimônios de fundos de investimento das seguintes categorias: (i) curto prazo; (ii) referenciado DI; (iii) renda fixa; (iv) FIMM; (v) cambial; (vi) dívida externa; (vii) FIA; (viii) previdência; (ix) FIDC; (x) FII; e (xi) FIP.

4 Entre os diversos tipos de fundos de investimento previstos na regulamentação, supervisionados pela CVM, não detalhados neste estudo, estão, por exemplo: (i) Fundos de Investimento em Empresas Emergentes; (ii) Fundos de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras; (iii) Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – Capital Estrangeiro; (iv) Fundos de Investimento Cultural e Artístico (FICART); (v) Fundos Mútuos de Privatização (FGTS); (vi) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social (PIPS); (vii) Fundos de Conversão – Capital Estrangeiro; (viii) Fundos Mútuos de Ações Incentivadas; e (ix) Fundos Mútuos de Privatização – Dívida Securitizada.

5 Ambos regulados pela Instrução CVM n. 409/2004, conforme alterada (Instrução CVM n. 409/2004).

6 Regulados pela Instrução CVM n. 391/2003, conforme alterada (Instrução CVM n. 391/2003)

7 Regulados pela Instrução CVM n. 356/2001, conforme alterada (Instrução CVM n. 356/2001) e pela Instrução CVM n. 444/2006, conforme alterada (Instrução CVM n. 444/2006).

8 Regulados pela Instrução CVM n. 472/2008, conforme alterada (Instrução CVM n. 472/2008).

9 Hoje, sob a regulação da CVM, é firme o entendimento de que fundos de investimento são condomínios. Assim conceitua o art. 2º da Instrução CVM n. 409/2004: “o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros”. O conceito é reproduzido na regulamentação específica dos outros fundos aqui analisados: (i) FIP, art. 2º da Instrução CVM n. 391/2003; (ii) FIDC, art. 3º, inc. I, da Instrução CVM n. 356/2001; (iii) FII, art. 2º, § 1º da Instrução CVM n. 472/2008.

Ainda, em mais de uma oportunidade, já se manifestou o Colegiado da CVM no sentido de que os fundos de investimento são condomínios. Por exemplo, o Diretor Marcelo Trindade consignou que “[o]s princípios que regem as sociedades e os fundos de investimentos são diversos, porque diversas suas naturezas jurídicas. (...) os fundos constituem-se no Brasil, em todas as suas modalidades, sob a forma de comunhão condominial de recursos, sem personalidade jurídica própria” (CVM, 2001).

Na mesma linha, o Diretor Pedro Marcílio afastou a aplicabilidade subsidiária do regramento da lei das sociedades anônimas a fundos de investimento (especificamente, as regras relativas a abuso de direito de voto e conflito de interesses), pois os fundos de investimento gozam de disciplina própria, estabelecida pelo Código Civil (CVM, 2006a) e pela regulamentação editada pela CVM. E, em outro julgado, o Diretor Marcelo Trindade reafirmou seu posicionamento de que a disciplina dos fundos de investimento é a dos condomínios (CVM, 2006b).

10 O que gerava dificuldades no mercado, pois cada órgão regulador tinha uma série de regras e requisitos que eram impostos a fundos que só se diferenciavam por conta da política de investimento.

11 Fundos que investiam preponderantemente em ações, por exemplo, já eram regulados pela CVM.

12 Os fundos de investimento brasileiros não podem segregar seu

patrimônio em portfólios diversos e vincular classes de quotas a um ou mais portfólios. Ou seja, as quotas de emissão de fundos brasileiros correspondem, sempre, a uma fração ideal do conjunto total de ativos dos fundos de investimento, sujeitando os investidores aos riscos e aos ganhos gerados pela carteira total do fundo. Em outras jurisdições (Luxemburgo, por exemplo), essa possibilidade existe; lá, fundos de investimento podem segregar seus portfólios em diversas categorias (alta volatilidade, private equity, baixa volatilidade etc.) e emitir quotas vinculadas a apenas um portfólio, atrelando o risco do investidor apenas àquele portfólio.

13 O regulamento do fundo de investimento tem o mesmo papel do estatuto social de uma sociedade por ações ou do contrato social de uma sociedade empresária limitada, por exemplo.

14 Tal como as sociedades, os fundos de investimento têm uma instância administrativa, formada por prestadores de serviços (que devem ser autorizados a operar pela CVM) e um órgão deliberativo dos investidores, a assembleia geral de quotistas. A regulamentação da CVM estabelece que algumas matérias são de competência dos prestadores de serviços e que outras devem passar pelo crivo da assembleia dos investidores.

15 Quotas de fundos locais devem ser emitidas de forma escritural e nominativa.

16 Por exemplo, se uma quota vale R\$ 1.000,00 antes da amortização, e se se resolve amortizar 10% de seu valor, após a amortização o investidor receberá R\$ 100,00 pelo pagamento da amortização parcial (sem considerar efeitos fiscais) e continuará tendo uma quota com valor de R\$ 900,00.

17 Não existe resgate parcial de uma mesma quota. Quando uma quota que vale R\$ 1.000,00 é resgatada, o investidor recebe R\$ 1.000,00 pelo pagamento do resgate (sem considerar efeitos fiscais) e tal quota é cancelada pelo fundo.

18 Mas tal direito pode ser concedido, se assim previsto no regulamento do fundo.

19 Vide conceito de fundos abertos no item 5.2.3.2 a seguir.

20 O único tipo de fundo de investimento aberto em que é possível a cessão de quotas são os fundos de índice, regidos pela Instrução CVM n. 359/2002. Não estamos tratando dessa categoria de fundo de investimento neste estudo.

21 Vide conceito de fundos fechados no item 5.2.3.2 a seguir.

22 São exemplos de fundos abertos os fundos de classe DI, FIA, fundo de índice, e FIDCs que compram direitos de crédito com grande revolvência e

liquidez.

23 Os administradores, gestores e custodiantes dos fundos.

24 A minuta do novo código de autorregulação proposto pela Associação Brasileira de Venture Capital (ABVCAP) com a ANBIMA está disponível no link: <http://mrm.comunique-se.com.br/arq/102/arq_102_14879.pdf>. Acesso em: 07 jun. 2010.

25 Uma equiparação equivocada, no âmbito dos fundos de investimento, é a de que o administrador ou o gestor exerceria a função de um membro do conselho de administração ou diretor de sociedade anônima, sujeito às deliberações da assembleia no que toca, por exemplo, a investimentos relevantes. Porém, no fundo de investimento, a competência da assembleia geral é restrita, restando ao administrador prestar os serviços relacionados direta e indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo e ao gestor dos serviços de gestão dos investimentos da carteira. O entendimento foi assentado em precedente administrativo no qual, contrariando parecer de lavra do Professor Fábio Konder Comparato, o Colegiado da CVM entendeu que não cabia à assembleia geral de quotistas deliberar a respeito da celebração de acordo de acionistas em nome do fundo e que a decisão competia exclusivamente ao gestor, que a devia tomar de acordo com sua discricionariedade e orientado pelo cumprimento dos objetivos do fundo (CVM, 2001). Daí que a melhor forma de resumir o papel e os poderes do gestor pareça residir no seguinte trinômio: (i) decisão final de investimento; (ii) observância de seus critérios técnicos, suas políticas de crédito e das políticas de investimento dos fundos; e (iii) discricionariedade na gestão (ANBID, Parecer de Orientação n. 02, 14-12-2006. Disponível em:

<http://www.anbid.com.br/regulacao_downloads/regulacao/fundos_investime> Acesso em: 07 jun. 2010). Destarte, mesmo que os quotistas sejam consultados para a realização de investimentos, a decisão final (e, como decorrência, também a responsabilidade) cabe sempre ao gestor que a executa. Além disso, vale mencionar recente discussão em que se questionou a possibilidade de fundo de investimento contratar mais de um gestor. No caso, tratava-se de fundo de investimento que aplicaria recursos no exterior e que, para esse fim, contrataria dois gestores, um para a administração dos investimentos no Brasil, outro para os investimentos no exterior. Em acertada decisão, o Colegiado da CVM demonstrou visão moderna da gestão de fundos de investimento e concluiu que, cumpridos certos requisitos, como a responsabilização solidária entre administrador e gestores, é possível a gestão de fundos de investimento (CVM, 2008c)

26 O serviço de custódia dos valores mobiliários integrantes da carteira de

investimentos dos fundos é atividade privativa de instituições financeiras com autorização específica, nos termos do art. 24 da Lei n. 6.385/76 e da Instrução CVM n. 89/88 (Instrução CVM n. 89/88). Caso o administrador do fundo de investimento seja habilitado pela CVM a atuar como custodiante, não será necessária a contratação de outra instituição. A função do custodiante vai além da mera guarda dos títulos que integram a carteira do fundo de investimento. Ela engloba a atividade de liquidação física ou financeira das operações realizadas pelos fundos nas câmaras e sistemas de liquidação. O custodiante, ademais, é responsável por validar a compatibilidade entre os ativos integrantes da carteira de investimentos e o regulamento. E, no caso dos FIDC, envolve também deveres específicos. O serviço de custódia, além de estar sujeito à disciplina da Instrução CVM n. 89/88, supra mencionada, e dos normativos que regem os fundos, é sujeito à autorregulação da ANBIMA. Por meio do “Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas dos Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais” foram estabelecidos diversos deveres adicionais aos custodiantes dos fundos de investimento.

27 A contratação de auditor independente para auditar anualmente as demonstrações contábeis dos fundos de investimento é obrigatória. As demonstrações contábeis dos fundos de investimentos são segregadas daquelas de seus administradores e gestores e são elaboradas segundo regras próprias editadas pela CVM, consolidadas no Plano Contábil dos Fundos de Investimento (Instrução CVM n. 438/2006).

28 Esse é o posicionamento que tem prevalecido na jurisprudência do STJ ao aplicar o art. 40 da Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974. Exemplificativamente: “Ementa – 3. A natureza da responsabilidade civil na Lei n. 6.024/74, como assentado em precedente da Corte, é subjetiva nos termos do art. 39 e objetiva e solidária nos termos do art. 40” (STJ, 2007).

29 Nesse sentido, vide: BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. **Apelação Cível n. 2003.61.00004535-6/SP**. Terceira Turma. Relator: Juiz Federal Convocado Valdeci dos Santos. São Paulo, j. 4-8-2009, DJ 5-8-2009. Disponível em: <http://diario.trf3.jus.br/visualiza_acordaoDE.php?codigo_documento=162557>. Acesso em: 13 jan. 2010.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 5ª Região. **Apelação Cível n. 2003.83.0001139-68/PE**. Segunda Turma. Relator: Desembargador Federal Petrucio Ferreira. Recife, j. 29-8-2006, DJ 10-10-2006. Disponível em: <http://www.trf5.jus.br/archive/2006/08/200383000113968_20060829.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2010.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação n. 1.241.701-3**. 20ª Câmara Cível. Relator: Desembargador Miguel Petroni

Neto, j. 18-5-2009. Disponível em: <www.tj.sp.gov.br>. Acesso em: 13 jan. 2010.

30 A administração de carteira de valores mobiliários é privativa de pessoas habilitadas. No caso, o administrador delegou irregularmente ao quotista a gestão da carteira do fundo. Não obstante, não era dessa irregularidade que se cuidava no caso, mas da responsabilidade do administrador pelos prejuízos causados ao próprio fundo.

31 PAS CVM n. 2003/27, j. 18-8-2005.

32 PAS CVM-RJ n. 2007/2966, j. 23-1-2008.

33 FIPs e FIDCs, por exemplo, somente podem ser ofertados para investidores qualificados (respectivamente, art. 5^a da Instrução CVM n. 391/2003 e art. 3^a, inc. II, da Instrução CVM n. 356/2001). Já FIAs e FIMM, como regra geral, podem ser ofertados para todas as categorias de investidores; no entanto, FIAs e FIMMs que têm riscos de concentração por emissor ou ativo elevado são restritos a investidores qualificados.

34 Quanto mais sofisticado for o público-alvo do fundo de investimento e quanto mais restrita e limitada for a oferta das quotas, menos informações e documentos serão exigidos pela CVM (pressupõe-se que os investidores têm conhecimento suficiente para entender os riscos e decidir pelo investimento sem a necessidade de recebimento de uma quantidade grande de informações). Se o fundo é destinado para o varejo e para uma quantidade grande de investidores, a CVM exige a apresentação de uma série de documentos e informações (principalmente um documento de marketing completo e que advirta o investidor dos riscos que está assumindo – o prospecto) que são protocolados, complementados e discutidos com a CVM para então serem disponibilizados ao público-alvo do investimento.

35 Por exemplo, a possibilidade de integralização e resgate de quotas em títulos e valores mobiliários. Art. 110, inc. I, da Instrução CVM n. 409/2004.

36 Os FIMM e os FIA cujo público-alvo não seja formado exclusivamente por investidores superqualificados também podem aplicar recursos no exterior, mas em menor proporção. Desde que haja previsão no regulamento, os FIMM podem aplicar até 20%, e os FIA, até 10% de seus recursos no exterior (art. 85, incs. II e III, da Instrução CVM n. 409/2004).

37 A Instrução CVM n. 409/2004 considera autoridade local reconhecida as autoridades estrangeiras reguladoras dos respectivos mercados de capitais com as quais a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o intercâmbio de informações sobre operações cursadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária do memorando

multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV/IOSCO).

38 E, note-se, esse é apenas um dos tipos de assimetrias decorrentes da multiplicidade de regimentos específicos para cada tipo de fundo de investimento.

39 Em especial, o fundo de investimento pode perder o tratamento tributário de investimento de longo prazo, o que pode gerar impacto fiscal relevante para os investidores.

40 O que impossibilitava ao administrador do FIMM local pagar integralmente o resgate dos investidores brasileiros.

41 “Cotização” é o termo geralmente empregado para designar a apuração do valor das quotas para fins de cálculo do resgate a ser pago. O regulamento do fundo pode estabelecer prazo entre o pedido de resgate e a data em que as quotas serão convertidas (cotizadas), ocasião em que será apurado o valor da quota para o pagamento do resgate. O prazo para a cotização pode ser livremente estabelecido pelo regulamento do fundo. Já o prazo para o pagamento do resgate, após a cotização, não pode ultrapassar 5 (cinco) dias úteis contados da data da cotização (art. 15, I e II, da Instrução CVM n. 409/2004).

42 O regulamento desse FIMM estabelecia um prazo de carência grande para cotização das quotas e, após a cotização, um prazo de 5 dias para a realização do pagamento do resgate.

43 Caso o administrador não tivesse suspenso o pagamento do resgate de todos os investidores, aqueles investidores que primeiro foram cotizados receberiam grande parcela de seus investimentos, mas não restariam recursos para satisfazer os pedidos de resgate que já haviam sido solicitados pelos demais investidores, mas que ainda não haviam sido cotizados. Na ausência de regulamentação expressa sobre como proceder nesse caso, o administrador entendeu por bem suspender o pagamento de todos os investidores e propor um pagamento proporcional a todos, independentemente da ordem de solicitação dos resgates e cotização, já que o fundo enfrentava dificuldades e todos tinham pedido o resgate de seus investimentos.

44 O investimento de private equity ocorre por meio da aquisição de participação acionária de companhias em diferentes estágios de desenvolvimento. Em geral, o fundo de private equity concorre com sua expertise financeira e gerencial para, em parceria com o empreendedor investido, valorizar a companhia investida. Daí que o investimento do tipo private equity seja considerado uma forma de conectar o mundo do

empreendedorismo ao das finanças, provendo às companhias em desenvolvimento o acesso ao financiamento via mercado de capitais e a técnicas de gestão avançadas (GILSON, 2003, p. 1.068).

45 MEMO/PFE-CVM/GJU-2/n. 108/2005, de 1^a-6-2005.

46 MEMO/SER/GER-2/103/2005, de 7-7-2005. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/LinkClick.aspx?fileticket=OP2Xglwnp6k%3d&tabid=-1>>. Acesso em: 08 jun. 2010.

47 O termo securitização deriva do inglês securitization, neologismo oriundo do termo security, que em português pode ser traduzido como valor mobiliário (CAMINHA, 2005, p. 35). A securitização permite a emissão de valores mobiliários líquidos e negociáveis lastreados por direitos de crédito ilíquidos e de complexa negociação. Com isso, torna-se possível a mobilização de direitos de crédito – presentes ou futuros –, transformando-os em renda presente, e a dispersão do risco de crédito entre diversos agentes econômicos (CAMINHA, 2005, p. 38).

48 Como exemplos: o FIDC Motorola Industrial; o Pão de Açúcar FIDC; e o Gafisa FIDC – Crédito Imobiliário.

49 Note-se que as quotas subordinadas não precisam, necessariamente, ser subscritas pela empresa originadora, podendo também ser ofertadas ao público.

50 O regramento da compra e venda de coisa futura é aplicável subsidiariamente ao contrato de cessão de crédito, como bem apontado pela própria CVM (CVM, 2005b).

51 E há diversos FIDC que investem em direitos creditórios não performados. Entre outros: FIDC CPFL Piratininga; Furnas I FIDC; FIDC CEEE.

52 Por exemplo, diariamente o FIDC compra recebíveis com o pagamento daqueles recebíveis que já compunham a sua carteira de investimentos no dia anterior. As compras de créditos se prolongam até o pagamento de amortização e/ou resgate das quotas dos investidores.

53 Assim, por exemplo: (i) possibilidade de FIDC adquirir precatórios judiciais alimentícios (CVM, 2003b); (ii) possibilidade de FIDC adquirir contratos de financiamento do SFH desmembrados em créditos contra os mutuários finais e créditos contra o FCVS (CVM, 2004); (iii) possibilidade de FIDC adquirir direitos creditórios decorrentes de demandas judiciais propostas em face da União e unidades federativas, ainda em juízo cognitivo (CVM, 2005d); (iv) possibilidade de FIDC adquirir direitos creditórios da prefeitura de Belo Horizonte, consistentes em créditos de ISS

e IPTU devidos em atraso (CVM, 2005e); e (v) possibilidade de FIDC adquirir royalties relacionados à produção ou exploração de petróleo ou gás natural (CVM, 2005f).

54 “[P]or mais que a regulamentação possa ser flexível para permitir um certo grau de inovação, haverá sempre um ponto, dependendo do recebível securitizado, em que as exigências de divulgação prévia e a responsabilização posterior dos agentes poderão ser insuficientes” (CVM, 2005e).

6 TRIBUTAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO E ALGUMAS QUESTÕES CONTROVERTIDAS¹

Joanna Oliveira Rezende²

Professora do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; Especialista em Direito Tributário pelo GVlaw; Graduada em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie em São Paulo; Advogada.

6.1 Introdução

Neste breve artigo debateremos sobre a sistemática de tributação pelo imposto sobre a renda e proventos de quaisquer natureza (IR)³ aplicáveis aos investimentos em fundos de renda fixa e de renda variável, abordando os temas relativos: (i) à tributação dos fundos fechados e à transformação de fundos abertos em fundos fechados; (ii) aos efeitos fiscais decorrentes da integralização de ativos em um fundo de investimento exclusivo; e (iii) aos efeitos fiscais decorrentes da transmissão causa mortis de aplicações financeiras.

Em primeiro lugar, discutiremos, sucintamente, a natureza jurídica dos fundos de investimento e os conceitos de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável. Em segundo lugar, traçaremos as regras gerais relativas à tributação dos fundos de investimento de renda fixa e dos fundos de investimento em ações. Posteriormente, adentraremos nas questões um pouco mais controversas mencionadas nos itens (i) a (iii) acima.

O intuito do presente artigo é traçar as regras gerais de tributação pelo IR dos investimentos em fundos de investimento e avaliar se nas operações mencionadas nos itens (i) a (iii) acima ocorre ou não o fato gerador do IR, e, com isso, expor algumas discussões atuais a respeito desse tema, com vistas a auxiliar na compreensão da matéria. Este artigo não pretende ser conclusivo a respeito das questões polêmicas objeto deste

estudo.

6.2 Natureza jurídica dos fundos de investimento e conceitos de aplicações financeiras de renda fixa e renda variável

Em linhas gerais, os fundos de investimento são uma comunhão de recursos destinada à realização de aplicações nos mercados financeiro e de capitais, sendo os participantes (quotistas) coproprietários daquele “todo”. Os fundos de investimentos são entes não personificados, mas com plena capacidade de direito.

Os fundos de investimento são condomínios *sui generis*⁴ em que os quotistas não têm qualquer vínculo associativo e submetem seus recursos à administração por uma pessoa jurídica legalmente habilitada.

Em uma exceção ao conceito geral de condomínio (que implica a existência de mais de um condômino), é permitida expressamente uma forma especial e peculiar de condomínio que são os fundos exclusivos, os quais, embora não percam a natureza de condomínio, não têm a característica de forma de fruição coletiva da propriedade. A Instrução da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) n. 409/2004 dedica um capítulo especial para dispor acerca desse assunto e, em seu art. 116, define os fundos exclusivos como aqueles constituídos para receber aplicações exclusivamente de um único cotista, que deve ser um investidor qualificado (para fins regulatórios investidores qualificados são definidos atualmente na mencionada ICVM n. 409/2004, art. 109, como: instituições financeiras; companhias seguradoras e sociedades de capitalização; entidades abertas e fechadas de previdência complementar; pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio definido em tal instrução; fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; e administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios).

Ainda quanto à sua constituição, os fundos de investimento podem ser organizados como condomínios abertos, em que os quotistas podem resgatar suas quotas a qualquer momento; ou fechados, em que o “resgate” só é permitido no término do prazo de duração do fundo.

No que tange aos aspectos fiscais, historicamente as regras tributárias relativas ao IR foram atreladas à composição da carteira dos fundos, variando, a depender da sua caracterização, como aplicação

financeira de “renda fixa” ou de “renda variável”, já que o legislador entendeu por bem onerar de forma distinta essas duas “famílias” de investimento. Com isso, o legislador atribuía efeitos tributários a cada um dos diferentes tipos de fundos de investimento existentes de acordo com a composição de suas carteiras (que ele se limitou a dividir em “renda fixa” e “renda variável”), definindo conceitos de fundos “para fins tributários”, algumas vezes, inclusive, diferentes das definições do Banco Central do Brasil e da CVM⁵.

Tendo em vista a distinção do tratamento tributário aplicável aos investimentos de “renda fixa” e de “renda variável” (que também se aplica para os fundos), relevante comentarmos acerca desses conceitos.

É válido frisar que não há definição desses conceitos na legislação brasileira atualmente em vigor, contudo, a Receita Federal do Brasil (RFB) já se manifestou algumas vezes a respeito do assunto, tendo, mais uma vez, nas Perguntas e Respostas acerca do Imposto sobre a Renda – Pessoa Física do exercício de 2010, ano-calendário de 2009, com base na Instrução Normativa da RFB (IN/RFB) n. 25, de 06 de março de 2001 (atualmente revogada pela IN/RFB n. 1.022/2010), traçado as linhas gerais dessa conceituação, nos seguintes termos:

632 – Quais são as operações realizadas nos mercados financeiro e de capital?

Nesses mercados são negociados títulos, valores mobiliários e ativos financeiros que, de acordo com as características do ativo ou contrato objeto da operação, podem ser classificados em dois grandes segmentos:

1 – Mercado de Renda Variável

Compõe-se de ativos de renda variável, quais sejam, aqueles cuja remuneração ou retorno de capital não pode ser dimensionado no momento da aplicação. São eles as ações, quotas ou quinhões de capital, o ouro, ativo financeiro, e os contratos negociados nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas.

2 – Mercado de Renda Fixa

Compõe-se de ativos de renda fixa aqueles cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação. Os títulos de renda fixa são públicos ou privados, conforme a condição da entidade ou empresa que os

emite. Como títulos de renda fixa públicos citam-se as Notas do Tesouro Nacional (NTN), os Bônus do Banco Central (BBC), os Títulos da Dívida Agrária (TDA), bem como os títulos estaduais e municipais. Como títulos de renda fixa privados, aqueles emitidos por instituições ou empresas de direito privado, citam-se as Letras de Câmbio (LC), os Certificados de Depósito Bancário (CDB), os Recibos de Depósito Bancário (RDB) e as Debêntures.

Equiparam-se a operações de renda fixa, para fins de incidência do imposto sobre a renda incidente na fonte, as operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objeto ouro, ativo financeiro, as operações de financiamento, inclusive box, realizadas em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros e as operações de transferência de dívidas, bem como qualquer rendimento auferido pela entrega de recursos a pessoa jurídica (Instrução Normativa SRF n. 25, de 6 de março de 2001, art. 18). (grifo nosso)

Com isso, ficou estabelecido como critério de enquadramento de determinada aplicação financeira como de “renda fixa” ou “renda variável” a possibilidade de dimensionamento da renda no momento de sua contratação⁶, i.e., a possibilidade de antever se a aplicação financeira produzirá algum rendimento, podendo ser: (i) prefixada – se o percentual for previamente conhecido (aplicação financeira de renda fixa prefixada) ou (ii) pós-fixada – na hipótese de os índices serem fixados no momento da contratação, só sendo conhecido o seu percentual efetivo em momento futuro (aplicação financeira de renda fixa pós-fixada).

Assim, considera-se:

a) aplicação financeira de renda fixa aquela em que se pode antever ou dimensionar o rendimento no momento da contratação, seja mediante a prévia fixação do rendimento (prefixado), seja mediante fixação do(s) índice(s) a ser(em) aplicado(s), cujo(s) percentual(is) somente será(ão) conhecido(s) em momento futuro (pós-fixada); e

b) aplicação financeira de renda variável aquela que não tem seu rendimento dimensionado por meio da aplicação de índices, mas, diversamente, tem seu valor determinado precipuamente pela variação do mercado (mediante apregoamento ou não), podendo, justamente por esse fator, não gerar qualquer rendimento para o investidor.

Nesse contexto, as operações de renda variável, tipicamente, são aquelas realizadas no mercado bursátil (genuinamente em bolsa de valores),

no qual a formação de preços é influenciada pela oferta e demanda e por perspectivas do mercado e especulações. Uma típica aplicação de renda variável é considerada investimento de alto risco, em que o retorno está vinculado à volatilidade do mercado e, regra geral, se tem expectativa de alto retorno com a possibilidade de perdas expressivas, sem que tal retorno possa ser dimensionado durante o período em que se carrega o investimento.

Com base nesses conceitos gerais, as autoridades fiscais definiram Fundo de Investimento em Ações (FIA) como aquele cuja carteira seja composta por mais de 67% (sessenta e sete por cento) de ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade assemelhada, recibos de subscrição de ações, certificados de depósito de ações, Brazilian Depositary Receipts (BDR), quotas dos fundos de ações e quotas dos fundos de índice de ações negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão; e, no exterior: os American Depositary Receipts (ADR) e os Global Depositary Receipts (GDR) (§§ 2^o e 3^o do art. 18 da IN/RFB n. 1.022/2010).

No entanto, as autoridades fiscais não definiram expressamente os fundos de investimento de renda fixa, ou os denominados “fundos de investimento em geral”. Por tal razão, essa definição é feita por exclusão, correspondendo a todos aqueles fundos não categorizados como fundos de investimento em ações ou como outros fundos específicos, submetidos a um regime tributário especial (como é o caso, por exemplo, dos fundos de investimento imobiliários⁷, dos fundos de investimento em participações⁸, FGTS, entre outros).

Assim, embora o conceito de fundo de renda fixa em geral não tenha sido definido expressamente, apenas a título exemplificativo são eles ora conceituados como fundos que investem tipicamente em títulos e fundos, que não sejam os ativos listados como equiparados a “ações”.

6.3 Tributação dos fundos de renda fixa e dos fundos de investimento em ações

Destacamos que a sistemática de tributação a respeito da qual iremos tratar aqui se aplica aos investidores dos fundos de investimentos, pois os rendimentos, ganhos líquidos e juros recebidos pelas carteiras dos fundos de investimento são isentos do IR (art. 28, § 10 da Lei n. 9.532/97).

Os investidores, até 1997, eram tributados apenas por ocasião do resgate das quotas dos fundos. No entanto, com a publicação da Lei n.

9.532/97, essa sistemática foi alterada para trazer a regra do chamado “come-quotas” e, a partir de então, os fundos de “renda fixa” passaram a ser tributados com base na valorização patrimonial das quotas, independentemente do resgate⁹. Pela sistemática do “come-quotas”, ao valor patrimonial de cada quota, periodicamente, é apropriado o rendimento atribuível à mesma nesse período, reduzindo-se o correspondente IRF incidente sobre tal rendimento da quantidade de quotas detidas pelo investidor. Ou seja, na apuração do IRF deve ser considerada a quantidade de quotas existentes anteriormente à data da incidência do imposto, deduzida a quantidade correspondente ao IRF incidente na referida data.

Enquanto isso, os fundos de “renda variável” permaneceram sujeitos à incidência do IR exclusivamente no resgate, como ocorre até hoje.

Em 2004, o legislador pretendeu definir alíquotas de IRF mais favoráveis para investidores que tinham intuito de longo prazo visando, com isso, o alongamento da dívida pública. Assim, com o advento das Medidas Provisórias n. 206/2004 e n. 209/2004, convertidas respectivamente nas Leis n. 11.033/2004 e n. 11.053/2004¹⁰⁻¹¹, o cenário de tributação das aplicações financeiras sofreu significativas alterações especificamente no que tange à classificação, para fins fiscais, dos “fundos de investimento em geral” (ou fundos de investimento de renda fixa) e as novas regras que, em vigor até os dias de hoje: (i) alteraram a alíquota do IR para os fundos de ações; e (ii) regularam a tributação dos fundos de renda fixa em duas “categorias”: a) “longo prazo” e b) “curto prazo”.

Como dito, os “fundos de investimento em geral” passaram a ser subdivididos em dois tipos, de acordo com o prazo médio de sua carteira, sendo definidos como:

- (i) Fundos de Investimento de Longo Prazo (FILP) fundos cuja carteira de títulos tenha prazo médio mínimo superior a 365 dias; e
- (ii) Fundos de Investimento de Curto Prazo (FICP) aqueles cuja carteira de títulos possua prazo médio mínimo igual ou inferior a 365 dias.

A ambos, contudo, continuou sendo aplicada a sistemática do “come-quotas” para fins de tributação pelo IRF ao quotista, mas o que antes ocorria mensalmente, a partir de 2005 tal retenção passou a ocorrer semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano.

Nesse contexto, referidas Leis n. 11.033/2004 e n. 11.053/2004 estabeleceram graduação distinta de alíquotas do IRF aplicável, a partir de 1^a-1-2005, ao investidor (quotista) de fundos de investimento, em função, cumulativamente, da composição da carteira do fundo, do prazo médio da referida carteira e do prazo da aplicação, determinando que:

(i) os rendimentos auferidos em aplicações em FILP, apropriados semestralmente pela sistemática do “come-quotas”, sujeitam-se ao IRF à alíquota básica de 15% (quinze por cento), sendo que, por ocasião do resgate das quotas, poderá ser aplicada alíquota complementar, se for o caso, de acordo com uma tabela regressiva que varia em função do prazo do investimento¹². Vejamos tabela a seguir:

Tabela 1 – Tabela regressiva de IRF aplicável aos FILP

Prazo de investimento	IRF semestral ("come-quotas")
Até 180 dias	15%
De 181 a 360 dias	15%
De 361 a 720 dias	15%
Superior a 720 dias	15%

- (ii) os rendimentos auferidos nas aplicações em FICP, de acordo com o art. 6º da Lei n. 11.053/2004, sujeitam-se à incidência semestral do IRF à alíquota básica de 20% (vinte por cento), devendo ser aplicada alíquota complementar no resgate, equivalente a 2,5% (dois e meio por cento), caso o mesmo ocorra em prazo de até 180 (cento e oitenta) dias da aplicação, conforme a seguinte tabela explicativa:

Tabela 2 – Tabela regressiva de IRF aplicável aos FICP

Prazo do investimento	IRF semestral (“come-quotas”)
Até 180 dias	20%
Superior a 180 dias	20%

O responsável pela retenção e recolhimento do Imposto de Renda na Fonte (IRF) é, em regra, o administrador do fundo.

A regra do “come-quotas” mencionada acima ensejou, e ainda enseja, perplexidade dos contribuintes e trouxe à tona, na época da publicação da Lei n. 9.532/97, inúmeras ações judiciais, uma vez que os fundos de renda fixa passaram a ser tributados antes que ocorresse, de fato, a aquisição de disponibilidade econômica (ou realização da renda) e o efetivo acréscimo patrimonial pelo contribuinte, afrontando, com isso, o disposto no art. 43 do Código Tributário Nacional (CTN).

Nesse sentido, destacamos a lição de Elidie Palma Bifano (2008, p. 300-301), leia-se:

O “come cotas” representa forma de liquidação antecipada de imposto cuja base de cálculo ainda não se efetivou e, da mesma maneira que se comentou em relação ao IRF e às antecipações de imposto, em geral, o sistema viola o conceito de renda, contrariando o princípio da capacidade contributiva, pois que o investidor somente terá a disponibilidade da renda, em relação ao fundo, quando lhe for permitido liquidar a cota; a tributação é, portanto, por mera ficção, independentemente do período em que se processa e ainda que calculada sobre rendimento certo. Acresça-se que é característica do tributo que ele seja cobrado em moeda ou algo que a represente, conforme dispõe o art. 3º do CTN. Logo, tomar parcela do patrimônio, no caso cotas, para fazer tributo é, no mínimo, forma de confisco, em ofensa aos princípios constitucionais, já que a cota não é moeda e, se deduzida, sem condições de compensação, significa retenção patrimonial indevida.

A forma de tributação pelo “come-quotas” muda o momento da incidência do IR representando inobservância, por parte do legislador, dos requisitos para caracterização da renda e da disponibilidade econômica pelo contribuinte. Ao analisar o tema, Ana Maria Scartezini (1998, p. 83-88) identifica que o proprietário é aquele que pode usar, gozar e dispor da coisa, ou tem possibilidade de fazê-lo. Ocorre que nenhum desses atributos se concretiza, para fins de tributação, no último dia útil de maio e novembro de cada ano, uma vez que o titular (investidor/quotista) só se utiliza, dispõe e goza dos valores aplicados por ocasião do resgate de seu investimento. Indaga a autora, então, se teria efetivamente ocorrido o fato gerador do imposto de renda, visto que este pressupõe a disponibilidade econômica ou

jurídica da renda.

Apesar de todos os argumentos jurídicos contrários à incidência semestral do IRF pelo sistema do come-quotas, tal sistemática continua sendo aplicada sem qualquer alteração até o presente momento.

6.3.1 Fundos de Investimento em Ações (FIAs)

Conforme anteriormente referido, os FIAs são fundos de investimento cujas carteiras são compostas de, no mínimo, 67%¹³ de ações e outros títulos assemelhados¹⁴.

No que tange ao tratamento tributário, os FIAs foram excluídos da sistemática do “come-quotas” sendo os rendimentos auferidos pelos seus investidores, sujeitos à tributação pelo IRF somente quando do resgate das quotas.

A base de cálculo do imposto é composta pela diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição da quota, com base no seu valor patrimonial (art. 18, § 1^o da IN/RFB n. 1.022/2010).

A alíquota do IRF aplicada sobre a diferença positiva apurada quando do resgate das quotas é de 15% (quinze por cento), e o imposto será retido e recolhido pela instituição financeira administradora do fundo (art. 18 da IN/RFB n. 1.022/2010).

Em caso de desenquadramento da carteira do FIA (i.e., na hipótese de não observância da alocação de 67% da carteira do FIA em ações e outros títulos assemelhados), os rendimentos passarão a ser tributados de acordo com as mesmas regras aplicáveis aos fundos de longo ou de curto prazo (i.e., “come-quotas”), conforme o caso, salvo no de, cumulativamente, (i) a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, (ii) a situação for regularizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias e (iii) o fundo não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subsequentes (art. 21 da IN/RFB n. 1.022/2010).

Feitas tais considerações sobre a tributação dos fundos em geral (ou fundos de renda fixa) e dos FIAs, passaremos à análise das regras especiais estabelecidas para os fundos fechados.

6.4 Normas tributárias aplicáveis aos fundos fechados

Rememorando, quanto à forma de sua constituição, os fundos

podem ser abertos ou fechados. Enquanto nos primeiros o investidor pode resgatar seu investimento a qualquer momento, nos fundos fechados o “resgate” só é permitido ao término do prazo de duração do fundo¹⁵

Nesse sentido, a IN/RFB n. 1.022/2010, em seu art. 16, manteve a sistemática de não aplicação do regime do “come-quotas” para os fundos fechados, tendo estabelecido que os rendimentos e ganhos de capital auferidos por meio dos fundos fechados serão tributados:

(i) na alienação de quotas, cujos ganhos sujeitam-se à sistemática de tributação (a) dos ganhos líquidos quando o investidor for pessoa jurídica ou quando pessoa física, se a operação tiver sido realizada em bolsa de valores, de futuros, de mercadorias ou assemelhada; e (b) de ganho de capital, se o investidor for pessoa física, em operação realizada fora da bolsa;

(ii) no “resgate” de quotas – decorrente do término de duração ou da liquidação do fundo, cujo rendimento consistirá na diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das quotas; e/ou

(iii) na amortização de quotas, sobre o valor que exceder ao custo de aquisição da quota.

Dessa maneira, nos termos da referida IN/RFB n. 1.022/2010, a tributação pelo IRF dos fundos de investimento fechados ocorrerá, de modo geral, em um dos momentos anteriores elencados, ou seja, os investidores desses veículos de investimento somente serão tributados quando houver disponibilização da renda. A alíquota do IR aplicável nesses eventos deve respeitar sempre aquela disposta para a espécie determinada pelo perfil da carteira: (i) se FIA, 15%; (ii) se FICP, 22,5% a 20%; ou (iii) se FILP, 22,5% a 15%.

Tal disposição, que corresponde literalmente aos termos do art. 14 da revogada IN/RFB n. 25/2001 foi objeto de grande discussão no meio jurídico, quando da publicação das Leis n. 11.033/2004 e n. 11.053/2004. Nessa ocasião, veio à tona uma discussão de que, possivelmente, tais leis teriam revogado o disposto no art. 14 da IN/RFB n. 25/2001¹⁶.

Por tal razão, as autoridades fiscais foram chamadas a se posicionar, e tal discussão deu origem à Solução de Consulta n. 348/2007, por meio da qual a Superintendência Regional da Receita Federal da 8ª Região Fiscal se manifestou no sentido de que os rendimentos auferidos em aplicações em fundos de longo e de curto prazos, independentemente de serem constituídos como fundos abertos ou fechados, deveriam ser submetidos à tributação pelo regime do “come-quotas”, leia-se:

SOLUÇÃO DE CONSULTA N. 348, DE 13 DE JULHO DE 2007.
Superintendência Regional da Receita Federal da 8ª Região Fiscal.

Assunto: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte – IRRF. FUNDOS DE INVESTIMENTOS. A partir de 1ª de janeiro de 2005, para fins de incidência do Imposto de Renda na Fonte, os fundos de investimentos são classificados em fundos de curto prazo e fundos de longo prazo de acordo com a composição de sua carteira, independentemente de sua forma de constituição (aberto ou fechado). Fundos de Longo Prazo – Os rendimentos auferidos em fundos de investimentos de longo prazo, independentemente de serem constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, são tributados semestralmente (último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano) à alíquota de 15% (quinze por cento), exceto no caso de fundos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias que são tributados na data em que completar cada período de carência. Por ocasião do resgate das cotas, deve ser aplicada alíquota complementar correspondente ao prazo de duração da aplicação. Fundos de Curto Prazo – Os rendimentos auferidos em fundos de investimentos cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias (curto prazo), independentemente de serem constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, são tributados semestralmente (último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano) à alíquota de 20% (vinte por cento). Por ocasião do resgate, para as aplicações com prazo de até 180 dias, deve ser aplicada alíquota complementar de 2,5% (dois e meio por cento). Dispositivos Legais: Art. 1ª da Lei n. 11.033, de 21.12.2004; art. 6ª da Lei n. 11.053, de 29.12.2004; e arts. 1ª, 2ª, 3ª e 5ª da Instrução Normativa SRF n. 487, de 30.12.2004. CLÁUDIO FERREIRA VALLADÃO – Chefe. (grifos nossos)

Se já havia perplexidade dos contribuintes quanto à sistemática de tributação pelo “come-quotas” por si só, inconformidade ainda maior surgiu no momento da publicação de tal solução de consulta, uma vez que, nesse caso, os investidores estavam duplamente atados de qualquer acesso à eventual rendimento da aplicação: como pagar IR se nem mesmo há renda ou acesso ao principal investido neste momento?

Essa decisão conflitou diretamente com o disposto no art. 14 da revogada IN/RFB n. 25/2001, que permanecia sem alteração (ou revogação) à época da publicação da solução de consulta, e, em razão desse patente

conflito, a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) ingressou, em nome de seus associados, com consulta formal perante a Receita Federal do Brasil. A resposta foi emanada pela Coordenação-Geral de Tributação (Cosit), que consagrou o entendimento de que as Leis n. 11.033/2004 e n. 11.053/2004 não revogaram os dispositivos da IN/RFB n. 25 aplicáveis aos fundos fechados, e, portanto, o art. 14 continuava plenamente válido, vejamos:

SOLUÇÃO DE CONSULTA N. 14, DE 2 DE ABRIL DE 2008

ASSUNTO: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte – IRRF

EMENTA: FUNDOS DE INVESTIMENTO FECHADOS

Os ganhos e rendimentos produzidos pelos fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, são tributados na forma do disposto no art. 14 da Instrução Normativa SRF n. 25, de 6 de março de 2001.

DISPOSITIVOS LEGAIS: Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997; Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001; Lei n. 10.892, de 13 de julho de 2004; Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004; Lei n. 11.053, de 29 de dezembro de 2004; Instrução Normativa SRF n. 25, de 6 de março de 2001; Instrução Normativa SRF n. 487, de 30 de dezembro de 2004; Instrução Normativa RFB n. 740, de 02 de maio de 2007, e Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004. ADALTO LACERDA DA SILVA.

Colocando um fim na divergência de entendimentos, o Processo de Consulta n. 106, de 18-4-2008, da 8ª Região Fiscal, revogou expressamente a Solução de Consulta n. 348/2007¹⁷ e pacificou a posição de que a regra do “come-quotas” não se aplica aos fundos fechados.

Mais recentemente, esse entendimento foi, novamente, consolidado pelas autoridades fiscais, com a publicação da IN/RFB n. 1.022/2010, a qual, como vimos antes, ao dispor sobre o IR incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais, manteve idêntica disposição em seu art. 16.

6.5 Transformação de fundo aberto em fundo fechado: aspectos relativos ao IRF

Apresentado o panorama dos conceitos e regras tributárias atinentes ao IRF aplicáveis aos fundos de investimento, inclusive as específicas dos fundos fechados, passaremos a comentar os efeitos fiscais decorrentes da transformação de um fundo aberto em fechado. Mais especificamente, avaliaremos se a transformação em comento ensejaria, por si só, a tributação pelo IRF. Para fins argumentativos e para limitar o escopo da questão, estabelecemos que, no caso a ser enfrentado: (i) a administração do fundo manter-se-á com a mesma instituição financeira; (ii) os quotistas serão os mesmos; e (iii) não haverá reclassificação fiscal decorrente dessa transformação¹⁸. Logo, o objeto de nossa análise consiste no mesmo fundo que, porém, assume característica diversa apenas quanto à disponibilidade dos recursos aplicados e de seus rendimentos aos investidores¹⁹.

Como é sabido, a transformação do fundo aberto em fechado enseja mudança na sistemática de tributação do “come--quotas” para a tributação exclusiva no resgate. Em razão de tal alteração na incidência do IRF, a questão ora proposta para discussão é se nesse momento ocorre ou não o fato gerador do IR?

Ainda que a transformação não possa ser equiparada à transposição de quotistas de um fundo para o outro, já que na transformação não existem dois fundos (mas um único fundo que tem sua classificação alterada), útil se mostra a análise do art. 13 da IN/RFB n. 1.022/2010:

Art. 13. A transferência do cotista de um fundo de investimento para outro, motivada por alterações havidas na legislação ou por reorganizações decorrentes de processos de incorporação, fusão ou cisão de fundos ou de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, não implica obrigatoriedade de resgate de cotas, desde que:

I – o patrimônio do fundo incorporado, cindido ou fundido seja transferido, ao mesmo tempo, para o fundo sucessor;

II – não haja qualquer disponibilidade de recursos para o cotista por ocasião do evento, nem transferência de titularidade das quotas;

III – a composição da carteira do novo fundo não enseje aplicação de regime de tributação que preveja alíquotas inferiores à

do fundo extinto (...).

Referido artigo dispõe sobre as hipóteses de transferência do quotista de um fundo para outro em decorrência de alteração na legislação, fusão, cisão ou incorporação de fundos. Observe-se que os seus incs. I, II e III trazem os requisitos que devem ser cumpridos para que tal transferência não implique obrigatoriedade do resgate de quotas.

A previsão de tais requisitos e a própria existência da norma se justificam pela necessidade de garantir que, de fato, a transferência do quotista de um fundo para outro – que, a princípio, poderia caracterizar resgate das quotas pelo investidor (quotista) nas situações especificadas – não enseje o resgate, por não existir a disponibilidade dos recursos ao investidor, nem tributação a alíquotas inferiores no fundo sucessor.

Em outras palavras, busca-se relativa identidade dos fundos sucedido e sucessor de tal forma que não é coerente falar em resgate de quotas e consequente tributação por ocasião do evento.

Ora, se em um caso em que existe efetiva transferência de quotistas entre fundos flagrantemente distintos, desde que obedecidos aos três requisitos dispostos na regra (quais sejam: (i) o patrimônio do fundo incorporado, cindido ou fundido ser transferido para o fundo sucessor; (ii) não ocorrer disponibilidade de recursos para o quotista ou transferência de titularidade das quotas; e (iii) à carteira do novo fundo não seja aplicável regime de tributação a alíquotas inferiores ao fundo extinto), não haveria resgate de quotas; entendemos que, com muito mais propriedade, não há que se falar em resgate de quotas ou tributação pelo IRF por ocasião de mera transformação de fundo aberto em fechado, na qual inexistente, sequer, transferência de quotista de um fundo para outro, ou seja, não há nova aplicação financeira.

Assim, se na transformação (i) o patrimônio do fundo aberto for integralmente mantido; (ii) não houver qualquer disponibilidade dos recursos aos investidores/quotistas nem transferência de titularidade de quotas; e (iii) a composição da carteira do fundo fechado não ensejar aplicação de regime de tributação que preveja alíquotas inferiores ao do fundo aberto, não haverá que se falar em tributação pelo IR.

É certo, como visto, que o fechamento do fundo enseja a mudança da sistemática de tributação, especificamente relacionada ao IRF – de “come-quotas” para resgate –, por conta da indisponibilidade dos recursos até o término do fundo, por ser esta característica essencial dos fundos fechados. No entanto, referida mudança de sistemática não interfere na

identificação das alíquotas de IRF aplicáveis, já que estas dependem apenas: (i) do prazo médio da carteira e (ii) do tempo de aplicação dos recursos pelo investidor.

Em nossa opinião, referida transformação não representa, por si só, disponibilização de qualquer renda – fato gerador do IR. Portanto, se não há a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica da renda pelo investidor decorrente da transformação do fundo, afastada está a incidência do IRF neste momento.

O fechamento do fundo não representa, em nosso entender, o resgate das quotas do então fundo aberto e investimento subsequente num novo fundo, de natureza fechada. Assim, não há, a nosso ver, tampouco reinício da contagem do prazo para fins de identificação da alíquota do IRF aplicável, pois, em linha com nosso entendimento, não existe resgate das quotas por ocasião da transformação que justifique a interpretação de que se trata de “novo” fundo ou “nova” aplicação financeira (ainda que no mesmo fundo).

6.6 Imposto de renda na integralização das ações em um FIA exclusivo

Nesta seção, pretendemos verificar as implicações decorrentes da integralização de ações detidas por um investidor em um FIA exclusivo (como vimos, fundo em que há apenas um investidor). A esse respeito, a RFB, em 2007, publicou o Ato Declaratório Interpretativo n. 7 (ADI 7) trazendo sua interpretação relativa a essa operação, determinando o quanto segue:

O SECRETÁRIO DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL – SUBSTITUTO, no uso da atribuição que lhe confere o inciso III do art. 224 do Regimento Interno da Secretaria da Receita Federal do Brasil, aprovado pela Portaria MF n. 95, de 30 de abril de 2007, e tendo em vista o disposto nos arts. 3^ª, 16, 19 e 20 da Lei n. 7.713, de 22 de dezembro de 1988, e no art. 23 da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e o que consta do processo n. 10168.001281/2007-43, declara:

Artigo único. O imposto de renda devido sobre o ganho de capital apurado na integralização de cotas de fundos ou clubes de investimentos por meio da entrega de títulos ou valores mobiliários deve ser pago até o último dia útil do mês subsequente à data da

integralização à alíquota de 15% (quinze por cento).

§ 1^ª Na hipótese de que trata o caput, considera-se ganho de capital a diferença positiva entre o valor de mercado dos títulos ou valores mobiliários alienados, na data da integralização das cotas, e o respectivo custo de aquisição.

§ 2^ª A Secretaria da Receita Federal do Brasil, mediante processo regular, arbitrará o valor ou preço informado pelo contribuinte, sempre que não mereça fé, **por notoriamente diferente do de mercado.** (grifo nosso)

De acordo com o transcrito acima, nota-se que, por meio do ADI 7, a RFB manifestou a interpretação de que a integralização de quotas de fundos de investimentos com ativos deve ser realizada com base no valor de mercado. Caso isso não ocorra, a RFB irá arbitrar o valor informado pelo contribuinte, a fim de exigir o recolhimento do IR sobre o ganho de capital (constituído da diferença positiva entre valor de mercado e o custo histórico das ações).

Antes de tocarmos nos argumentos relevantes para a análise da aplicação ou não do mencionado ADI, devemos lembrar que para apuração de ganho de capital são consideradas as operações que importem alienação, **a qualquer título**, de bens ou direitos ou cessão ou promessa de cessão de direitos à sua aquisição, tais como as realizadas por compra e venda, permuta, adjudicação, desapropriação, dação em pagamento, doação, procuração em causa própria, promessa de compra e venda, cessão de direitos ou promessa de cessão de direitos e contratos afins (Lei n. 7.713/88, art. 3^ª, § 3^ª). Em outras palavras, só há apuração do ganho de capital caso o bem detido pelo investidor seja "alienado". Será que esse é o caso do investidor que integraliza seus ativos em um fundo exclusivo?

Em nosso entendimento, a integralização de ativos na carteira de um fundo exclusivo não corresponde, por si só, a uma alienação em nenhuma das acepções acima elencadas. Indubitavelmente, a integralização em comento corresponde a uma movimentação dos ativos, mas não necessariamente caracteriza-se como uma alienação.

A nosso ver, para que essa integralização, por si só, fosse considerada como efetiva alienação, seria necessária a presença de um adquirente e um alienante na operação. A esse respeito, Caio Mário da Silva Pereira (2003, p. 172) assim define as características essenciais da compra e venda: "(...) Compra e venda é o contrato em que uma pessoa (vendedor) se obriga a transferir a outra pessoa (comprador) o domínio de uma coisa

corpórea ou incorpórea, mediante o pagamento de certo preço em dinheiro ou valor fiduciário correspondente”. (grifo nosso)

O art. 481 do Código Civil Brasileiro (CCB), sobre o contrato de compra e venda, determina: “Pelo contrato de compra e venda, um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro”.

Da análise desse dispositivo, verificamos que esse tipo de relação jurídica obrigacional é caracterizada, tipicamente, pelo vínculo entre duas partes em posições opostas. Ou seja, para se caracterizar uma alienação, os ativos deveriam deixar de ser do alienante e passar a ser de propriedade do adquirente, figuras estas que, no caso em exame, se confundem, em última instância, na figura do investidor exclusivo.

Diante da ausência de personalidade jurídica do fundo, somada ao fato de que o investidor é o **único** quotista do fundo (FIA exclusivo) e que será o único beneficiado ou prejudicado pela performance do investimento, cremos não estarem presentes as características básicas de uma alienação. Uma vez que na integralização de ações em um FIA exclusivo a figura do alienante e do adquirente se confundem, entendemos que não haveria aí uma alienação propriamente dita²⁰.

Diante disso, concluímos que, pelo fato de (i) o fundo exclusivo ter um único quotista – o investidor – e não ter personalidade jurídica; e (ii) em última análise, continuar o investidor desfrutando exclusivamente dos rendimentos decorrentes das ações integralizadas, não há que se falar, nesse caso, em alienação²¹⁻²².

Em conformidade com o exposto, entendemos que existem argumentos para defesa de que a integralização das ações no fundo exclusivo pelo investidor não é fato gerador do IR e, portanto, não gera apuração de ganho de capital tributável pelo IR ou qualquer outro evento tributável por esse imposto nesse momento.

Ou seja, ainda que a integralização das ações ocorra a valor de mercado, na presente hipótese, diante do fato de a operação em si não se caracterizar como forma de alienação, entendemos que, neste ato, o investidor sequer teria adquirido a disponibilidade econômica sobre eventual valorização das ações no mercado, assim como não a teria caso mantivesse tais ações em sua carteira. Isto é, as ações, ainda que não integralizadas no fundo exclusivo, já podem possuir, eventualmente, um valor de mercado superior ao custo de aquisição dos investidores, o qual não seria reconhecido/realizado como acréscimo patrimonial aos investidores por representar mera expectativa de direito. Somente se torna passível de reconhecimento/realização do ganho referente à valorização no

mercado das ações quando da ocorrência de qualquer evento que implique a transferência de sua propriedade a terceiro, com a efetiva realização do ganho em dinheiro ou outros bens.

Doutrinadores militantes na área tributária, reunidos no X Simpósio de Direito Tributário, manifestaram entendimento acerca do momento da ocorrência do fato gerador do IR, condicionado-o ao “acréscimo de patrimônio cuja causa eficiente e produtora seja uma situação de fato”, a exemplo das seguintes ponderações feitas por Ricardo Mariz de Oliveira (1986, p. 427):

A aquisição da disponibilidade jurídica de renda ou de proventos de qualquer natureza consiste no acréscimo de patrimônio cuja causa eficiente e produtora seja regulada pelo direito, e ocorre no momento em que esteja definitivamente constituída de acordo com o direito aplicável. A aquisição de disponibilidade econômica de proventos de qualquer natureza consiste no acréscimo de patrimônio cuja causa eficiente e produtora seja uma situação de fato, e ocorre no momento em que se verifiquem as circunstâncias materiais necessárias a produzir efeito.

Nas palavras de Bulhões Pedreira (1979, p. 196), “(...) disponibilidade econômica é o poder de dispor efetivo e atual, de quem tem a posse direta da renda (...)”. Ou seja, reconhecer a integralização das ações no fundo exclusivo como suficiente para gerar evento tributável pelo IR, ainda que tal integralização seja realizada a valor de mercado, é o mesmo que dizer que a manutenção das ações em carteira, por parte do investidor, por si só, seria um evento tributável, por força de sua mera valorização no mercado.

Por essa razão, entendemos que, em se tratando de um fundo exclusivo, os investidores, ao integralizarem as quotas do fundo exclusivo com ações, apenas mudarão o modo de fruição de sua propriedade, não tendo adquirido, nesse momento, a disponibilidade econômica da renda relativamente ao valor de mercado dessas ações. Assim, eventual tributação sobre ganho de capital ocorreria apenas por ocasião do resgate ou alienação das quotas (nova forma de fruição das ações).

Resumindo, em que pese o disposto no ADI 7, do ponto de vista jurídico-tributário, entendemos que tal ato não se aplica à integralização de

ações em um fundo em que o investidor seja o quotista exclusivo.

Diante de todo o exposto acima, concluímos pela não caracterização da operação de integralização de ações em um FIA exclusivo como “alienação”, pois o que ocorre é mera alteração do modo de fruição do bem, e as partes envolvidas na operação não têm interesses distintos, uma vez que o beneficiário dos rendimentos do fundo é apenas, e tão somente, o investidor.

Por tal razão, uma vez descaracterizada a alienação, não haveria que se falar, em nosso entender, em apuração de “ganho de capital” pela inexistência de “aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica de renda” pelo investidor, uma vez que pela mera integralização de seus ativos na carteira de um FIA exclusivo não haverá qualquer acréscimo em seu patrimônio, mas mera expectativa de direito, que não caracteriza o fato gerador do IR. Assim, pela inoccorrência do fato gerador do tributo, resta impossibilitada sua exigência por parte das autoridades fiscais no momento da integralização das ações.

Entendemos que a interpretação manifestada pelas autoridades fiscais por meio do ADI 7 não se aplica à integralização de fundos exclusivos e corresponde à patente violação ao disposto no art. 43 do CTN.

6.6.1 Ato declaratório – fonte secundária

É oportuno comentar que um ato declaratório (como é o caso do ADI 7), fonte secundária de produção de normas, não está habilitado a ampliar ou reduzir o sentido de uma norma que foi introduzida no ordenamento jurídico brasileiro, mas apenas, como o próprio nome já aduz, meramente interpretá-la²³.

Tal interpretação é destinada basicamente às autoridades fiscalizadoras e não constitui ato com poder de estabelecer obrigatoriedade de conduta ao contribuinte. Isso porque, de acordo com o disposto no art. 5º, inc. II, da Constituição Federal de 1988 – “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”.

Nas palavras de Paulo de Barros Carvalho (2000, p. 75-76), os atos declaratórios interpretativos “consistem em manifestações do entendimento de agentes especializados sobre matéria tributária submetida à sua apreciação, e que adquirem foros normativos, vinculando a interpretação entre funcionários no que concerne ao tópico debatido”²⁴. (grifo nosso).

Os Atos Declaratórios não têm força impositiva de conduta, i.e., não possuem natureza de ato constitutivo²⁵.

6.7 Sucessão causa mortis e o IRF

Neste tópico, apresentaremos nossos comentários acerca de mais um tema controverso, qual seja, os aspectos tributários relacionados à incidência do IRF advindos da sucessão universal de aplicações financeiras detidas por pessoas físicas.

Mais especificamente, avaliaremos a incidência do IRF na transmissão causa mortis de aplicações financeiras de renda fixa do de cujus para seus herdeiros, sobretudo considerando a interpretação já manifestada pelas autoridades fiscais, por meio de esparsas soluções de consulta²⁶ e do ADI/RFB n. 13, de 18-7-2007 (ADI 13), que considerou ser vedada a transferência meramente escritural dessas aplicações financeiras aos herdeiros para fins de incidência do IRF, pois determina que nesse momento a aplicação deve ser “resgatada” ou “liquidada”, como podemos depreender do transcrito abaixo:

O SECRETÁRIO DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL, no uso da atribuição que lhe confere o inciso III do art. 224 do Regimento Interno da Secretaria da Receita Federal, aprovado pela Portaria MF n. 95, de 30 de fevereiro de 2005, tendo em vista o disposto nos arts. 1^ª, 2^ª, 8^ª e 16 da Lei n. 9.311, de 24 de outubro de 1996, com a redação dada pela Lei n. 10.892, de 13 de julho de 2004, e o que consta do processo n. 10168.002295/2007-84, declara:

Art. 1^ª São passíveis de incidência da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) as transferências financeiras, realizadas pelas instituições financeiras, decorrentes de:

I – incorporação, cisão ou fusão;

II – sucessão “causa mortis”.

(...)

Art. 2^ª As operações de que tratam o art. 1^ª, quando referentes a aplicações financeiras, sujeitam-se inclusive ao pagamento do imposto de renda na fonte e do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a título ou valores mobiliários, quando for o caso (grifo nosso).

Diante desses posicionamentos formais da RFB, e antes de adentrarmos nos efeitos tributários específicos da sucessão, faremos algumas considerações sobre as regras gerais da sucessão universal atualmente em vigor no ordenamento jurídico brasileiro, tendo em vista a sua importância para as conclusões para fins tributários.

A sucessão a título universal ou hereditária corresponde ao recebimento da totalidade ou fração ideal do patrimônio do de cujus pelos seus herdeiros ou sucessores. Assim, os herdeiros sub-rogam-se nos direitos e obrigações referentes ao patrimônio que receberam do de cujus, numa relação jurídica de continuidade (arts. 1.206 e 1.207 do CCB).

Nesse sentido, Arnoldo Wald (1990, p. 2-3) disciplina que

[c]onstituindo a herança, ou seja, o patrimônio do falecido, I uma universitas, um conjunto de direitos e obrigações vinculado a um mesmo titular, o herdeiro continua, nas relações patrimoniais, a vida do de cujus, substituindo-o, sem que o falecimento venha importar em qualquer modificação da natureza dessas relações jurídicas (grifo nosso).

Na mesma linha interpretativa, Maria Helena Diniz (2000, p. 422)²⁷ entende que os herdeiros ou legatários continuam na posse, tomando lugar do de cujus²⁸ no que diz respeito ao seu conjunto patrimonial.

Assim, nota-se que na transmissão de bens causa mortis, os beneficiários continuam no exercício da titularidade dos bens do sucedido, assumindo sua posição jurídica a partir da abertura da sucessão²⁹.

Conforme observamos, tanto no posicionamento da doutrina quanto em algumas decisões judiciais³⁰, a posse adquirida por sucessão mortis causa é assumida pelo herdeiro beneficiário com as mesmas características com que possuía o sucedido, estabelecendo-se a ideia de continuidade da universalidade patrimonial.

Em análise a respeito do assunto, Alberto Xavier defende posição no sentido de que a aquisição de direitos pelos herdeiros na sucessão causa mortis compreende uma forma de aquisição patrimonial do tipo derivada. Isso porque o direito adquirido pelo herdeiro beneficiário tem como fundamento a existência de um direito de titularidade de outra pessoa (do de cujus). Mais ainda, trata-se de uma aquisição derivada translativa, pois na sucessão mortis causa ocorre a sub-rogação do sucessor na titularidade

das relações jurídicas estabelecidas pelo de cujus, mantendo-se as mesmas qualidades do direito e/ou do bem já presentes na titularidade do anterior titular, posto que o patrimônio é transferido como uma universalidade ao herdeiro³¹.

Nesse tocante, destacamos que a transferência patrimonial mortis causa compreende um ato complexo, já que “tem por efeito típico uma sucessão a título universal, pois que o patrimônio [do de cujus] não se transfere atomisticamente em relação a cada um dos seus elementos considerados *uti singuli*, mas sim como uma unidade, um todo, um só bloco” (XAVIER, 1991, p. 149).

Conforme todo o exposto, entendemos que o recebimento do acervo patrimonial do de cujus pelos herdeiros não compreende hipóteses de cessão ou alienação, mas, sim, uma continuação das relações jurídicas originárias estabelecidas pelo de cujus.

Já, no que tange ao aspecto estritamente fiscal decorrente do falecimento do investidor original, vale lembrar que, no âmbito das aplicações financeiras de renda fixa, o legislador optou por considerar como eventos de disponibilização todas as formas de “alienação” das aplicações financeiras, desde que haja disponibilização dos rendimentos ao investidor (§ 2º do art. 65 da Lei n. 8.981/95).

Ocorre que, na sucessão universal de aplicações financeiras, por exemplo, na aplicação em um fundo de investimento, não há qualquer forma de alienação dentre as elencadas no § 2º, do art. 65 da Lei n. 8.981/95 que determina que, para esse fim, a “alienação” compreende transmissão³², liquidação, resgate, cessão e repactuação³³. Isso porque em nenhuma dessas hipóteses há o sentido de continuação do direito do herdeiro à aplicação efetuada pelo de cujus, não se verificando, portanto, nenhum dos eventos de disponibilização dos rendimentos ao investidor/herdeiro que ensejasse a incidência do IRF.

No caso ora em análise, embora a disponibilidade econômica e jurídica do patrimônio do de cujus seja plena ao herdeiro beneficiário, não há para este aquisição de renda nova, i.e., o sucessor apenas continua o exercício da titularidade da aplicação financeira do sucedido, o qual já fora tributado pelo IR quando teve acréscimo ao seu patrimônio. Haverá, entretanto, incidência do IRF no momento em que os rendimentos forem pagos ao investidor, de modo que, em não havendo alienação ou resgate dos valores aplicados pelo de cujus (investidor original) ou pelos herdeiros (sucessores da aplicação), nem pagamento de rendimentos periódicos, entendemos que não deverá haver a retenção do IRF.

Assim, considerando que o de cujus já teve seus rendimentos l

tributados e que o herdeiro irá apenas continuar o exercício do direito do de cujus, entendemos que a “aquisição” das aplicações financeiras por sucessão universal não deverá ensejar tributação pelo IRF.

Por essas razões, temos entendimento distinto do expresso no ADI 13 e na Solução de Consulta n. 30/2003, pois consideramos que a sucessão universal não implica resgate obrigatório das aplicações financeiras, já que o beneficiário assume a titularidade da aplicação nas mesmas condições exercidas pelo de cujus, sem que ocorra nenhuma das hipóteses de incidência do IRF.

Tal Ato explicita de maneira clara o entendimento da RFB a respeito dos efeitos tributários da sucessão causa mortis, para fins da incidência do IOF, da extinta CPMF e do IRF, e representa um risco de que esse entendimento será adotado em caso de análise pelas autoridades fiscais de uma transação realizada naqueles moldes.

No entanto, entendemos haver relevantes argumentos jurídicos para defender a não incidência do IR por ocasião da sucessão, argumentos estes suficientes para que os contribuintes possam se insurgir judicialmente contra o ADI 13, que, a nosso ver, padece de ilegalidade. Nesse tocante, destacamos, conforme já mencionado, para o fato de os atos declaratórios serem fontes secundárias de normas e, portanto, sem força impositiva de conduta.

6.8 Conclusão

A pretensão do presente trabalho foi a de expor as regras gerais de tributação aplicável aos investidores dos fundos de investimento (quotistas) pelo IR, bem como a de trazer à discussão determinadas polêmicas que envolvem a tributação desses investidores no Brasil.

Para atingirmos tais objetivos, analisamos a natureza jurídica dos fundos de investimento, os principais conceitos abrigados pela legislação tributária, traçando a sistemática de tributação pelo IR aplicável aos fundos de renda fixa e de ações, bem como aos fundos fechados. Posteriormente, apresentamos determinadas questões tributárias que dividem opiniões entre os militantes e doutrinadores da área tributária quanto à ocorrência ou não do fato gerador do IR, nos casos de transformação de fundos abertos em fechados, na integralização de ações em um fundo exclusivo e por ocasião da transmissão de aplicações financeiras por sucessão mortis causa de pessoas físicas.

De acordo com o exposto ao longo do texto, nota-se que em nosso

entendimento nem a transformação de fundos abertos em fundos fechados, na hipótese descrita, nem na integralização de ativos em um fundo exclusivo, nem tampouco na transmissão causa mortis ocorre disponibilização de nova renda para o investidor, de forma que tais eventos não configuram o fato gerador do IR. Entendemos afastada a incidência do IR nesses casos porque:

(i) a transformação de fundos abertos em fechados não representa, por si só, disponibilização de qualquer renda para o investidor, não gera disponibilidade econômica ou jurídica de renda;

(ii) a integralização de ações em fundos exclusivos não representa forma de alienação, mas, sim, apenas uma alteração da forma de fruição da propriedade, o que não gera disponibilidade econômica sobre eventual valorização das ações no mercado; e

(iii) sucessão universal de aplicações financeiras detidas por pessoas físicas não implica resgate obrigatório, já que o herdeiro assume a titularidade da aplicação nas mesmas condições que o de cujus as detinha e apenas continua na propriedade, mas não adquire naquele momento renda nova. Recebe, sim, patrimônio, mas isso não quer dizer que a ele foi conferida nova renda, sujeita a tributação pelo IR nesse momento.

Importante finalizarmos destacando que os argumentos e inclinações expostas neste trabalho não têm pretensões conclusivas, objetivando-se, tão somente, chamar a atenção dos leitores para uma das formas de superação desses temas tão árdus, que continuam sendo questionados e ainda não foram definitivamente solucionados em nosso ordenamento jurídico.

REFERÊNCIAS

Doutrina

BIFANO, Elidie Palma. **O mercado financeiro e o Imposto sobre a Renda**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de direito tributário**. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentário à lei das sociedades anônimas**: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. São Paulo: Saraiva, 1997. v. 1.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. São Paulo: Saraiva,

1999.

DINIZ, Maria Helena. **Código Civil anotado**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1991. v. 4.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

GAGGINI, Fernando Schwarz. **Fundos de investimento no direito brasileiro**. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2001.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1994.

_____. **Obrigações**. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

LOPES, João Batista. **Condomínio**. 8. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. Inteligência do § 1^a do artigo 342 do Regulamento do Imposto de Renda – nítido dispositivo antifraude – tratamento jurídico dos juros no atraso de pagamentos do Poder Público. **Revista Dialética de Direito Tributário**. São Paulo, n. 107, p. 110-125, ago. 2004.

OLIVEIRA, Euclides Benedito de; AMORIM, Sebastião. **Inventários e partilhas: direito das sucessões: teoria prática**. 16. ed. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2003.

OLIVEIRA, Ricardo Mariz de. O fato gerador do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza. **Caderno de Pesquisas Tributárias**, São Paulo, v. 11, 1986.

PEREIRA, Caio Mario da Silva. **Instituições de direito civil**. Contratos. Rio de Janeiro: Forense, 2003. v. 3.

_____. **Instituições de direito civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PEDREIRA, Bulhões. **Imposto sobre a Renda: pessoa jurídica**. Rio de Janeiro: Justec, 1979. v. 1.

PINTO, Luís Felipe de Carvalho. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. 2002. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

PINTO JÚNIOR, Mário Engler. Debênture, direitos de debenturistas. Comunhão e Assembleia. Agente fiduciário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, ano XXI, n. 48, p. 25-37, out.-dez. 1982.

PONTES DE MIRANDA. **Tratado de direito privado**. 3. ed. Rio de Janeiro:

Borsoi, 1972. t. L.

ROCHA, Paulo Eduardo Coelho. Swaps e o Imposto de Renda. **Revista Dialética de Direito Tributário**. São Paulo, n. 91, p. 79-89, abr. 2003.

RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**: parte geral. 2. ed. São Paulo: Max Limonad, 1964. v. 1.

_____. **Direito civil**: direito das sucessões. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 7.

SCARTEZZINI, Ana Maria. A tributação dos fundos de investimento. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 3, 1998.

SILVA, De Plácido e. **Vocabulário jurídico**. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

SOUZA, Gustavo Emílio Contrucci A. de. Da inconfundibilidade da integralização de aumento de capital com ações e alienação, conforme definido no artigo 418 do Regulamento do Imposto de Renda. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 107, p. 39-49, ago. 2004.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil**. São Paulo: Atlas, 2003. v. 1.

XAVIER, Alberto. Não incidência de IOF em caso de incorporação, fusão e cisão. In: **Imposto de Renda**. Estudos. São Paulo: Resenha Tributária, 1991. v. 18.

WALD, Arnaldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, ano XXIX, n. 80, p. 15-23, out.-dez. 1990.

Legislação

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 409, de 18 de agosto de 2004**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=%5Cinst%5Cinst409consolid.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Código Civil**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.053, de 29 de dezembro de 2004.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11053.htm>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório Interpretativo ADI/RFB n. 7, de 24 de maio de 2007.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/AtosInterpretativos/2007/ADI>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório Interpretativo ADI/RFB n. 13, de 18 de julho de 2007.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/AtosInterpretativos/2007/ADI>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Imposto sobre a Renda – pessoa física. Perguntas e respostas. Exercício de 2010. Ano-calendário de 2009.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Publico/perguntao/Irpf2010/PerguntaseRe>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 25, de 06 de março de 2001.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/ins/2001/in0252001.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 487, de 30 de dezembro de 2004.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/INS/2004/in4872004.htmIN>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 489, de 07 de janeiro de 2005.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2005/in4892005.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 822, de 12 de fevereiro de 2008.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2008/in8222008.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Parecer Normativo do Coordenador-geral do Sistema de Tributação (COSIT) n. 05, de 24 de maio de 1994.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Processo de Consulta n. 30, de 2003.** Superintendência Regional da Receita Federal da 8ª Região Fiscal. Disponível

em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 7, de 21 de janeiro de 2003**. Superintendência Regional da Receita Federal da 9ª Região Fiscal. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 183, de 2002**. Superintendência Regional da Receita Federal da 9ª Região Fiscal. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 348, de 13 de julho de 2007**. Superintendência Regional da Receita Federal da 8ª Região Fiscal. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Conselhos de Contribuintes do Ministério da Fazenda. **Acórdão n. 104-20.336**. 4ª Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes. Disponível em:

<<http://www.carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia>
Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Conselhos de Contribuintes do Ministério da Fazenda. **Acórdão n. 106-14.445**. 6ª Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes. Disponível em:

<<http://www.carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia>
>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 396.145/SC**. Primeira Turma. Relator: Ministro Humberto Gomes de Barros. Brasília, j. 14-10-2006. Disponível em:

<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=396145&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=2>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário n. 95905/PR**. Segunda Turma. Relator: Ministro Cordeiro Guerra. Brasília, j. 22-6-1982. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginador/paginador.jsp?docTP=AC&docID=189339>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da Primeira Região. **Agravo de Instrumento n. 200401000491979**. Terceira Turma. Relator: Desembargador Federal Tourinho Neto. Brasília, j. 3-5-2005. Disponível em: <<http://www.trf1.gov.br/Processos/ProcessosTRF/>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da Primeira Região. **Apelação Cível n. 95.01.23660-9/DF**. Quarta Turma. Relatora: Juíza Federal Eliana Calmon. Brasília, j. 11-11-1995. Disponível em: <<http://www.trf1.gov.br/Processos/ProcessosTRF/>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. **Processo n. 2.0000.00.326476-0/000(1)/2001**. Relatora: Desembargadora Maria Elza. Belo Horizonte. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. **Apelação Cível n. 70011385739/2005**. Decisão Monocrática. Relator: Desembargador Carlos Cini Marchionatti. Porto Alegre, j. 14-3-2005. Disponível em: <<http://www.tjrs.jus.br>>. Acesso em: 02 jul. 2010.

1 Gostaria de agradecer a Camila Morais Martins pelo auxílio prestado por meio da leitura crítica do texto e pelos comentários e sugestões relevantes à elaboração do presente artigo.

2 As opiniões expostas no presente artigo não vinculam qualquer instituição e representam exclusivamente a visão e as ponderações da autora.

3 A tributação dos investimentos em fundos de investimentos pelo imposto sobre operações financeiras (IOF) em qualquer de suas modalidades não será objeto específico deste capítulo.

4 A figura jurídica do condomínio incorporada pelo fundo de investimento não se coaduna inteiramente com o instituto do condomínio enquanto forma de propriedade prevista no Código Civil Brasileiro (“CCB”), nos arts. 1.314 e s., uma vez que as regras aplicáveis aos fundos de investimento divergem em alguns pontos das regras de condomínio trazidas pelo CCB. Conforme apontado por Fernando Schwarz Gaggini, alguns pontos contrariam a tese do perfeito condomínio, por exemplo: (i) regra geral, aos quotistas não é facultado influenciar a administração dos bens constitutivos do patrimônio do fundo; (ii) não é permitida a livre utilização dos ativos do fundo; (iii) não é possível requerer a dissolução da comunhão; e (iv) os investidores não podem obter a divisão dos bens constitutivos do patrimônio do fundo. GAGGINI, Fernando Schwarz. **Fundos de investimento no direito brasileiro**. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2001, p. 47.

5 Por exemplo, por muitos anos enquanto a definição de fundo de investimento em ações para fins das autoridades regulatórias era aquele que detivesse em sua carteira mais de 51% (cinquenta e um por cento) de ações (e títulos semelhantes), à época, para fins fiscais, esse percentual era definido em 67% (sessenta e sete por cento).

6 Não há definição legal ou regulatória para as espécies de remuneração ou retorno de capital obtidos nas modalidades de aplicações de renda fixa ou renda variável.

7 A tributação dos fundos de investimento imobiliário é definida pela Lei n. 8.668/93, alterada pelas Leis n. 9.779/95 e n. 12.024/2009.

8 A tributação dos Fundos de Investimento em Participações é regulada majoritariamente pela Lei n. 11.312/2006.

9 A redação inicial do art. 28 da Lei n. 9.532/97, posteriormente revogada, estabelecia a apuração diária do imposto de renda incidente sobre os rendimentos auferidos em aplicações financeiras realizadas pelos fundos de investimento, constituídos sob qualquer forma, em relação aos ativos de renda fixa integrantes das suas respectivas carteiras.

10 Regulamentadas pela IN/RFB n. 1.022/2010, alterada pela IN/RFB n. 1.043/2010.

11 Com efeitos a partir de 1^a-1-2005 (art. 8^o da Lei n. 11.053/2004).

12 Os rendimentos produzidos até 31-12-2004 permaneceram sujeitos à alíquota de 20% (vinte por cento).

13 De acordo com a disciplina do art. 18, § 6^o da IN/RFB n. 1.022/2010, o limite percentual de 67% corresponderá "à média móvel dos percentuais diários, apurados para 40 (quarenta) dias úteis, com defasagem de 5 (cinco) dias úteis, do valor das ações em relação ao patrimônio líquido do fundo de investimento, tendo como termo inicial a data de constituição ou transformação do fundo".

14 Vide tópico 6.2.

15 Embora não seja permitido resgate das quotas antes do final do prazo de duração do fundo, por disposição do regulamento ou decisão da assembleia geral de quotistas, pode-se admitir a amortização de quotas (art. 5^o da Instrução CVM n. 409/2004).

16 Discussão esta com a qual não concordamos, já que o disposto no art. 14 da IN/RFB n. 25/2001 em nada conflitava com as novas leis e era pautado na concepção de que, antes da alienação das quotas ou do encerramento do fundo, não há o reconhecimento de renda disponível ou exigível para o contribuinte, não ocorrendo, desse modo, o fato imponível do

imposto de renda.

17 Processo de Consulta n. 106/2008. Órgão: Superintendência Regional da Receita Federal – SRRF/8ª Região Fiscal Assunto: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte – IRRF. Ementa: “FUNDOS DE INVESTIMENTO FECHADO. REVOGA A SOLUÇÃO DE CONSULTA SRRF/8ª RF/DISIT N. 348, de 13 de julho de 2007. Os ganhos e rendimentos produzidos pelos fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, são tributados na forma do disposto no art. 14 da Instrução Normativa SRF n. 25, de 6 de março de 2001. Dispositivos Legais: Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997; Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001; Lei n. 10.892, de 13 de julho de 2004; Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004; Lei n. 11.053, de 29 de dezembro de 2004; Instrução Normativa SRF n. 25, de 6 de março de 2001; Instrução Normativa SRF n. 487, de 30 de dezembro de 2004, Instrução Normativa RFB n. 740, de 02 de maio de 2007, e Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004. CLÁUDIO FERREIRA VALLADÃO – Chefe da Divisão” (Datas da Decisão: 18-4-2008 e 7-5-2008).

18 Isto é, o fundo manterá seu perfil de investimento e composição da carteira não se desenhando que sua característica original seja como FILP, FICP ou FIA

19 As regras fiscais sobre o tema, além de escassas, são bem menos abrangentes que as regras regulatórias (especialmente a Instrução CVM n. 409/2004), mostrando-se silentes quanto à hipótese de transformação de um fundo aberto em fundo fechado. A IN n. 1.022 faz menção à transformação, em quatro únicas oportunidades, não aplicáveis ao caso objeto de análise: (i) art. 12, tratando especificamente da transformação de fundo de investimento com prazo de carência para fundo sem prazo de carência; (ii) art. 21, com relação à descaracterização dos fundos de investimento em ações; (iii) art. 26, § 5ª que remete à transformação dos fundos em participações em infraestrutura, nos termos do art. 1ª, § 9ª da Lei n. 11.478/2007; (iv) art. 70, dispoendo sobre a transformação dos fundos de Renda Fixa – Capital Estrangeiro (que é um fundo deveras específico, e que se submete a uma sistemática de tributação completamente diferente dos ora tratados) em fundos de investimento financeiro.

20 Na seara comercial, Waldemar Ferreira (1991, p. 113) nos dá a seguinte lição sobre a conferência de bens para a constituição do capital social: “A conferência de bens dos subscritores para a formação do capital da companhia **não** constitui venda. Nem cessão. Nem toda transação de domínio de bens, imóveis ou móveis, se realiza por venda, nem compra”. (grifos nossos)

21 Entretanto, a regulamentação da CVM menciona que a integralização será concomitante à “venda” de valores mobiliários pelo cotista ao fundo. É de se ressaltar que, os FIAs exclusivos não geram, ou melhor, não deveriam gerar, diretamente, efeito de alienação, pois, conforme demonstramos, o ato da integralização não implica, por si só, uma alienação. Parece-nos que a CVM, embora mencione “venda”, está apenas estabelecendo o procedimento da transferência dos ativos, o que, a nosso ver, não deve influenciar a natureza da operação.

22 A despeito dos bons argumentos para se defender que a integralização de ativos em fundos exclusivos não corresponde à alienação, é necessário apontar os riscos de entendimento divergente por parte das autoridades fiscais, que já se manifestaram por diversas vezes no sentido de que a integralização é uma das modalidades de alienação, apesar de essas manifestações tratarem de integralizações em sociedades, que possuem personalidade jurídica própria. Nesse sentido, vide: (i) Solução de Consulta n. 7, de 21-1-2003, da 9ª Região Fiscal: “Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Física – IRPF: Ementa: Tributação Definitiva. Ganho de Capital. Data de Aquisição. Redução. A transferência de imóvel à pessoa jurídica para integralização de capital, opera verdadeira alienação para fins de apuração do ganho de capital, (...)”; (ii) Acórdão n. 106-14.445, da 6ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, em 24-2-2005: “IRPF – Ex(s): 1996 (...) Integralização de Capital – A transferência de bens imóveis da pessoa física a pessoa jurídica, para integralização de seu capital na sociedade, implica alienação, caracterizando-se em uma das modalidades de alienação a qualquer título. (...)”; e (iii) Acórdão n. 104-20.336, da 4ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, em 1º-12-2004: “Ganho de Capital – Integralização de Capital – A transferência de bens imóveis da pessoa física para a pessoa jurídica, para integralização de seu capital na sociedade, implica em alienação, caracterizando-se em uma das modalidades de alienação a qualquer título. Constitui ganho de capital a diferença positiva entre o valor da transmissão do imóvel e o respectivo custo de aquisição corrigido monetariamente”, dentre outras.

23 A esse respeito, é bom lembrar que um ato declaratório se reporta a normas integrantes da legislação tributária preexistentes à sua publicação e, dessa forma, possui efeitos retroativos, i.e., demonstra a interpretação das autoridades fiscais a respeito do assunto, aplicável desde a vigência da lei que lhe embasa, mas não tem o condão de gerar dever de conduta ao contribuinte. Assim, resta claro o risco de que, uma vez não seguido o mesmo entendimento exposto em um ADI, se esteja aberto a uma contingência em caso de fiscalização da operação.

24 Em sentido semelhante, vale trazer parte de uma decisão proferida pela 3ª turma do TRF da 1ª Região: "(...) O parecer não é ato administrativo e sim uma opinião técnico-jurídica que serve de orientação ao administrador na tomada de sua decisão. (...)” (Acórdão Origem: TRF – 1ª Região. Classe: Agravo de Instrumento – 200401000491979. Processo: 200401000491979. UF: DF. Órgão Julgador: Terceira Turma. Data da decisão: 3-5-2005. Desembargador Federal Tourinho Neto).

25 Corroborando, o Parecer Normativo do Coordenador-Geral do Sistema de Tributação (COSIT) n. 05 de 24 de maio de 1994, especialmente em seus itens 11 a 13 e 16, reconhece que o ato declaratório é um instrumento pelo qual se veicula a interpretação adotada pela Secretaria da Receita Federal no tocante à matéria e que não possui natureza de ato constitutivo, mas tem caráter meramente interpretativo.

26 Processo de Consulta n. 30/2003 Órgão: Superintendência Regional da Receita Federal – SRRF/8ª Região Fiscal Assunto: Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira – CPMF Ementa: APLICAÇÃO FINANCEIRA DE RENDA FIXA – Transmissão “Causa Mortis” Aberta a sucessão hereditária, que transmite, desde logo, a herança aos herdeiros, o atendimento ao formal de partilha impõe o resgate ou liquidação da aplicação financeira de renda fixa em nome do titular da aplicação, sendo vedada a transferência meramente escritural da titularidade aos herdeiros, para fins de incidência da CPMF. Dispositivos Legais: Lei n. 9.311, de 24.10.1996, arts. 1ª, 2ª e 16, Portaria MF n. 227, de 11.07.2002, art. 4ª e Instrução Normativa SRF n. 173, de 11.07.2002, art. 12. Assunto: Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF Ementa: APLICAÇÃO FINANCEIRA DE RENDA FIXA – Transmissão “Causa Mortis” Aberta a sucessão hereditária, que transmite, desde logo, a herança aos herdeiros, o atendimento ao formal de partilha impõe o resgate ou liquidação da aplicação financeira de renda fixa em nome do titular da aplicação, sendo vedada a transferência meramente escritural da titularidade aos herdeiros, para fins de incidência do IOF ASSUNTO: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte – IRRF EMENTA: APLICAÇÃO FINANCEIRA DE RENDA FIXA – Transmissão “Causa Mortis” Aberta a sucessão hereditária, que transmite, desde logo, a herança aos herdeiros, o atendimento ao formal de partilha impõe o resgate ou liquidação da aplicação financeira de renda fixa em nome do titular da aplicação, sendo vedada a transferência meramente escritural da titularidade aos herdeiros, para fins de incidência do IRRF. Dispositivos Legais: Lei n. 7.713, de 22.12.1988, arts. 1ª e 2ª e Instrução Normativa SRF n. 25, de 6.03.2001, arts. 1ª e 17. TIRSO BATISTA DE SOUZA – Chefe” (Data da Decisão: 19-2-

2003/DOU 21-3-2003). Ver também Solução de Consulta n. 183/2002, Superintendência Regional da Receita Federal (SRRF) da 9ª Região Fiscal

27 “Nessa transmissão causa mortis os herdeiros e legatários tomam o lugar do de cujus, continuando a sua posse com os mesmos caracteres (...). Há uma continuidade na posse, que se prolongará na pessoa do sucessor universal, pois o objeto da transferência é uma universalidade, como um patrimônio, ou parte alíquota de uma universalidade” (DINIZ, 2000, p. 422).

28 Ainda no mesmo sentido, trazemos o entendimento de Oliveira e Amorim (2003, p. 29, 31): “Sucessão é o ato ou efeito de suceder. Tem o sentido de substituição de pessoas ou de coisas, transmissão de direitos, encargos ou bens, numa relação jurídica de continuidade (...). [E]ntende-se que o herdeiro sucede ao de cujus nos direitos e obrigações relacionados ao seu patrimônio. (...)” (grifo nosso).

29 Nesse sentido, ainda, (i) PEREIRA, (2006, p. 1-3) e (ii) RODRIGUES (2003, p. 15).

30 O posicionamento adotado em alguns julgados também corrobora com o entendimento exposto, vejamos: “Apelação Civil n. 70011385739/2005 – TJ/RS. Ementa: ‘O sucessor universal **continua** de direito a posse de seu antecessor, conforme dispõe o artigo 496, primeira parte, do Código Civil de 1916 [artigo correspondente no NCC é o 1.207], e caracteriza esbulho a tentativa de outro dos herdeiros, para quem não se deferiu a partilha do lote do terreno, cedê-lo a terceiro, exatamente como se descreve no caso. A posse transmitiu-se à demandante, como herdeira, **com os mesmos caracteres com que possuía o falecido**, conforme o artigo 495 do mesmo Código Civil, e assim se concretizou com a homologação da partilha (...)” (Tribunal de Justiça de Rio Grande do Sul, Apelação Civil da Comarca de Canoas, Relator: Carlos Cini Marchionatti. Data da Decisão: 14-4-2005). I No mesmo sentido: Processo n. 2.0000.00.326476-0/000(1)/2001 – TJ/MG: “Assim, in casu, como a agravante é herdeira, é ela, por força do art. 496 [artigo correspondente no NCC é o 1.207] do Código Civil, continuadora da posse do seu pai, porque se tem uma continuação da posse, pelo sucessor universal. (...) Aberta a sucessão, transmite-se a posse, tal qual existia.” (Tribunal de Justiça de Minas Gerais, Relatora: Des. Maria Elza; Data do Acórdão: 9-5-2001; Data da Decisão: 19-5-2001).

31 A distinção entre a sucessão singular e a sucessão universal de direitos e obrigações pode ser sintetizada no sentido de que enquanto na primeira transmite-se individualmente um elemento do patrimônio, na segunda ocorre a transferência de todos os direitos e deveres da pessoa sucedida, considerados na sua totalidade. A sucessão universal somente ocorre validamente nos eventos taxativamente previstos e regulados em lei, quais

sejam: (a) para pessoas físicas: a morte ou ausência declarada judicialmente; e (b) pessoas jurídicas: a sucessão integral nos casos de fusão e incorporação societária, e a sucessão parcial na hipótese de cisão, já, a sucessão singular ocorre, por exemplo, nos casos de compra e venda em que a sucessão de direitos e obrigações fica restrita à parte limitada dos ativos vendidos.

32 Dúvida poderia surgir quanto a esse termo, mas, como dito na nota acima, entendemos que transmissão aqui tem sentido de envio para outro lugar, mediante a alteração da posição anteriormente assumida pelo proprietário (de cujus), o que não ocorre quando da sucessão mortis causa, já que os herdeiros continuam na posse da universalidade de bens detidos anteriormente pelo falecido, tal como aquele a detinha, sem qualquer modificação.

33 De acordo com o sentido denotativo exposto no Dicionário Aurélio e em conformidade com o “Vocabulário jurídico”, de De Plácido e Silva, transmitir significa enviar de um lugar para outro, passar do poder de uma para o poder de outra pessoa, mudança de lugar ou de posição, transferência de dono ou de titular; liquidar quer dizer fazer líquido, reduzir a quantidade certa, solucionar; resgatar etimologicamente significa agarrar de novo, tomar novamente, juridicamente implica em regatar tem o sentido de remir, adquirir de novo; cessão exprime todo ato pelo qual uma pessoa cede ou transfere a outrem direitos ou bens que lhe pertencem, configurando, nas palavras de De Plácido e Silva “perfeita alienação, ou transmissão entre vivos”; por fim, repactuação tem o sentido de combinar, ajustar, contratar, estipular ou convencionar novamente.

7 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES DE CRÉDITO, CÂMBIO E SEGURO, OU RELATIVAS A TÍTULOS OU VALORES MOBILIÁRIOS – IOF

Nereida de Miranda Finamore Horta

Professora do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; Mestranda em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP; Advogada em São Paulo; Conselheira do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF).

7.1 Introdução

Para os que se iniciam nos estudos da tributação do mercado financeiro, de capitais e internacional, é importante esclarecer que o tributo que aqui trataremos tem grande impacto nesses mercados, afetando-os significativamente. Vimos sua importância nesses mercados aflorar nos mercados no ano de 2008 com o fim da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira), quando o IOF foi revisto para suprir a arrecadação que faltaria daquela contribuição. Todavia, a intenção de reparar o orçamento não foi alcançada porque o IOF não tem fulcro arrecadatório, mas meramente regulatório.

Em primeiro lugar, comentaremos a criação do IOF, sua nomenclatura deficiente e confusa, e o seu fundamento constitucional e legal. Posteriormente, falaremos de cada uma das suas hipóteses tributárias, seu conceito no direito privado e, ao final, abarcaremos a sua regra-matriz de incidência tributária. À medida que discorrermos, apontaremos pontos que entendemos oportuno destacar, ou por obscuridade da lei ou por entendimento divergente da autoridade fiscal. Passemos, assim, ao seu fundamento legal.

A Constituição Federal dispõe sobre o IOF no art. 153, inc. V: “Art. 153. Compete à União instituir impostos sobre: V – operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários”.

E também no § 5º do art. 153, incs. I e II, sobre a incidência nas

operações com ouro:

§ 5^ª O ouro, quando definido em lei como ativo financeiro ou instrumento cambial, sujeita-se exclusivamente à incidência do imposto de que trata o inciso V do caput deste artigo, devido na operação de origem; a alíquota mínima será de um por cento, assegurada a transferência do montante da arrecadação nos seguintes termos:

I – trinta por cento para o Estado, o Distrito Federal ou o Território, conforme a origem;

II – setenta por cento para o Município de origem.

Apesar da denominação que lhe foi dada, o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) não incide sobre todas as operações financeiras, mas sobre atos e negócios jurídicos mercantis-financeiros relativos a crédito, câmbio, seguro, títulos e valores mobiliários e ouro, enquanto ativo financeiro. Se incidisse sobre operações financeiras, obrigatoriamente, um Banco ou outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil (órgão fiscalizador do Sistema Financeiro Nacional) deveria participar da transação, o que não é o caso. Mesmo assim, o fato de denominá-lo IOF faz com que muitos permaneçam com a noção imprecisa de que somente incidem sobre operações financeiras, o que não é correto.

Essa nomenclatura adveio após a Emenda n. 18, de 1965, com a publicação da Lei n. 5.143, de 1966, a qual continha no seu art. 1^ª o seguinte texto: “O imposto sobre operações financeiras, incidente sobre crédito e seguro, (...)”. Dali em diante, esse conceito perdurou.

De início, o IOF foi criado para incidir sobre todas as operações financeiras, o que não aconteceu. Essa intenção de dar uma incidência ampla talvez tenha sido pelo fato de naquele período terem sido criados, também, o sistema financeiro e o mercado de capitais. Da mesma forma que temos os tributos incidentes sobre as transações com bens e mercadorias, houve a intenção de também introduzir tributo incidente sobre as transações financeiras. Mas o IOF, enquanto imposto sobre as operações financeiras, nunca existiu. Sempre tributou determinadas operações, não todas as operações.

O Código Tributário Nacional (CTN), em 25 de outubro de 1966, nos seus arts. 63 a 67, ao dispor sobre o tributo, também não alterou as disposições constitucionais anteriores, manteve a mesma forma de

incidência do IOF. Ora, não é o nome do tributo que irá esclarecer sua aplicação, mas o fato gerador, e é no fato gerador que temos descrito o ato ou fato que nos interessa. Fatos esses que são as operações de créditos, câmbio, títulos ou valores mobiliários, seguro ou ouro ativo financeiro ou instrumento cambial.

Uma característica desse tributo disposta no § 1^o do art. 153 da Constituição Federal é a não sujeição ao “Princípio da Anterioridade Tributária”, a qual é inerente à sua função de regular o mercado, a saber: “§ 1^o É facultado ao Poder Executivo, atendidas as condições e os limites estabelecidos em lei, alterar as alíquotas dos impostos enumerados nos incs. I, II, IV e V”.

Isto é, o Poder Executivo pode alterar as alíquotas do IOF dentro do próprio exercício financeiro, não sendo necessário esperar qualquer período para que a mudança seja aplicada. Cabe apontar que a isenção está salvaguardada por lei e somente outra lei poderá alterá-la.

Ora, o IOF é um imposto criado para regular a economia. Conforme disposto no art. 21 do texto constitucional, à União compete regular a política monetária e administrar as reservas cambiais; nesse sentido, nada mais razoável que ter um imposto regulador dessas duas ordens econômicas que possa ser utilizado como instrumento para coibir ou incentivar operações que possam gerar algum impacto monetário ou cambial. O imposto de que estamos falando é um dos mais eficientes meios de controle da política monetária e cambial. É o imposto regulador dessas políticas per se. Esse imposto não tem finalidades meramente fiscais, de obtenção de recursos para o Tesouro Nacional, mas objetivos extrafiscais bem definidos e claros para controle do mercado, tanto que frustrou a intenção de reparar a arrecadação da CPMF em 2008, como dissemos no início. Regular esses mercados ao tributar algumas operações do mercado financeiro, de capitais e internacional, poderia ser muito mais eficiente, enquanto instrumento, se incidisse sobre todas as operações financeiras, o que não ocorreu.

Posteriormente à Lei n. 5.143, de 20 de outubro de 1966, e ao CTN (Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966), foram publicados o Decreto-lei n. 1.783, de 18 de abril de 1980, e as Leis n. 8.894, de 21 de junho de 1994, n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997, e n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999, que trouxeram novas regulamentações e nortes ao IOF. Atualmente, o IOF está regulamentado pelo Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007, com alterações posteriores advindas dos Decretos n. 6.339, de 03 de janeiro de 2008; n. 6.345, de 04 de janeiro de 2008; n. 6.391, de 12 de março de 2008; n. 6.453, de 12 de maio de 2008; n. 6.566, de 15 de setembro de 2008; n. 6.613, de 22 de outubro de 2008; n. 6.655, de 20 de novembro de 2008; n.

6.691, de 11 de dezembro de 2008; n. 6.983, de 19 de outubro de 2009; n. 7.011, de 18 de novembro de 2009; e n. 7.323, de 04 de outubro de 2010.

Agora que já temos todo o fundamento legal, bem como conhecimento de aspectos constitucionais específicos do IOF, passamos a discorrer sobre cada uma das suas hipóteses tributárias, apresentando o conceito de cada uma delas no âmbito do Direito Privado, os quais devem ser aplicados à regra-matriz de incidência tributária. Como veremos, o IOF poderá incidir sobre 5 operações distintas: crédito, câmbio, seguro, transações com títulos ou valores mobiliários, e com ouro de ativo financeiro ou instrumento cambial. Assim, o estudioso, quando diante de uma operação, deve repassar as 5 hipóteses de incidência tributária a fim de verificar se o IOF incide ou não.

7.2 Operações de crédito

Para Hugo de Brito Machado (1992, p. 242-243):

Diz-se operação de crédito quando o operador se obriga a prestação futura, concernente ao objeto do negócio que se funda apenas na confiança que a solvabilidade do devedor inspira (Pedro Nunes). Ou então, quando alguém efetua uma prestação presente contra a promessa de prestação futura (Luiz Souza Gomes). Está sempre presente no conceito de operações de crédito a ideia de troca de bens presentes por bens futuros, daí por que se diz que o crédito tem dois elementos essenciais, a saber, a confiança e o tempo (Luiz Emygdio da Rosa Junior).

Segundo Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 118),

Claro está, pois, que o imposto sobre operações de crédito, previsto no artigo 153, inciso V, da Constituição Federal poderá incidir sobre negócios jurídicos nos quais alguém efetua uma prestação presente contra uma prestação futura, ou seja, é a operação por intermédio da qual alguém efetua uma prestação presente, para ressarcimento dessa prestação em data futura.

No advento da Lei n. 5.143, de 20 de outubro de 1966, o IOF incidia apenas sobre as operações de crédito envolvendo instituições financeiras. Foi somente a partir de 1998, com a Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997, que passou, também, a incidir sobre as operações realizadas pelas factoring. E, com a Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999, a incidência também abrangeu as operações de mútuo entre pessoas jurídicas não financeiras e entre pessoas jurídicas não financeiras e pessoas físicas.

Nesse sentido, as operações de créditos sujeitas ao IOF são as que ocorrem entre instituições financeiras, entre instituição financeira e pessoa física ou pessoa jurídica não financeiras, entre pessoas jurídicas não financeiras, entre pessoas jurídicas não financeiras e pessoas físicas e entre empresas de factoring e pessoas jurídicas ou pessoas físicas.

Alguns entendem que, numa interpretação sistemática, notadamente em função de ser imposto regulador do sistema financeiro, a incidência desse imposto é somente sobre operações de crédito praticadas pelas instituições integrantes do sistema financeiro relacionadas à colocação de recursos, ou seja, nas operações ativas praticadas pelas instituições financeiras. No nosso entendimento, essa delimitação não mais se aplica desde 1997, com a inclusão das operações das factoring e das pessoas jurídicas não financeiras.

Nos termos do art. 2º, inc. I, do Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007, que regulamentou e consolidou a legislação infraconstitucional do IOF, incide sobre operações de crédito realizadas:

- a) por instituições financeiras;
- b) por empresas que exercem as atividades de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de créditos, seleção de riscos, administração de contas a pagar e a receber, compra de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (factoring);
- c) entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoa física.

A expressão "operações de créditos" compreende¹:

- a) empréstimos sob qualquer modalidade, inclusive abertura de crédito e desconto de títulos;
- b) alienação, empresa que exercer as atividades de factoring de direitos creditórios resultantes de vendas a prazo;
- c) mútuo de recursos financeiros entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoa física.

A seguir, passamos a tratar da regra-matriz de incidência tributária

do IOF incidente sobre operações de crédito.

a) Critério material

Conforme o Código Tributário Nacional, em seu art. 63, inc. I, e art. 3º do Decreto n. 6.306/2007, o critério material é a ação de realizar operações de crédito com instituição financeira, entre pessoas jurídicas ou entre pessoas jurídicas e pessoas físicas, ou operações de cessão de direitos creditórios resultantes de vendas a prazo com empresas de factoring. Notadamente, a operação de crédito deve estar concluída ou efetivada, com a entrega total ou parcial do montante ou do valor que constitua o objeto da obrigação ou sua simples colocação à disposição do interessado. Ou seja, somente quando o beneficiário tiver o poder de dispor ou usar do montante ou valor, mediante entrega ou disponibilização dos recursos da contraparte, tem-se o critério material.

Nesse sentido, estaremos diante de um financiamento ou empréstimo, ou uma prestação presente e uma contraprestação futura correlata. Significa dizer que estamos adiantando valores ao beneficiário na compra dos títulos, os quais, se não pagos pelo devedor originário, deverão ser honrados pelo próprio beneficiário, quem cedeu os títulos.

Consoante art. 58 e § 1º da Lei n. 9.532/97:

A pessoa física ou jurídica que alienar à empresa que exercer atividades relacionadas na alínea 'd' do inciso III do parágrafo 15 da Lei n. 9249, de 1995, (factoring), direitos creditórios resultantes de venda a prazo, sujeita-se à incidência do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro ou relativas à títulos e valores mobiliários – IOF às mesmas alíquotas aplicáveis às operações de financiamento e empréstimo aplicáveis pelas instituições financeiras.

§ 1º O responsável pela cobrança e pelo recolhimento do IOF de que trata este artigo é a empresa de factoring adquirente do direito creditório.

Cabe salientar que a incidência do IOF sobre as operações realizadas pelas empresas de factoring, no nosso entendimento, aplica-se somente às operações quando a compra dos direitos creditórios for feita com direito de regresso. Caso não haja direito de regresso, estaremos diante de uma negociação de títulos e valores mobiliários, tendo em vista

que não se apresenta conceito essencial para a caracterização da operação de crédito, qual seja, entrega de recursos no presente para contraprestação futura. A venda sem o direito de regresso é perfeita e acabada sem nenhum retorno ou condição futura.

O Supremo Tribunal Federal, em Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 1763-8, cuja Ementa abaixo transcrevemos, não entende dessa forma:

IOF: incidência sobre operações de factoring (L. 9532/97, art. 58): aparente constitucionalidade que desautoriza a medida cautelar.

O âmbito constitucional de incidência possível do IOF sobre operações de crédito não se restringe às praticadas por instituições financeiras, de tal modo que, à primeira vista, a lei questionada poderia estendê-la às operações de factoring, quando impliquem financiamento (factoring com direito de regresso ou com adiantamento do valor do crédito vincendo – conventional factoring); quando, ao contrário, não contenha operação de crédito, o factoring, de qualquer modo, parece substantivar negócio relativo a títulos e valores mobiliários, igualmente susceptível de ser submetido por lei à incidência tributária questionada (Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade ADI n. 1763 MC/DF. Tribunal Pleno. Relator: Ministro Sepúlveda Pertence. Brasília/DF, j. 20-8-1998, DJU 26-9-2003, p. 5).

As autoridades tributárias, em decisões em Processo de Consulta, já vêm adotando o entendimento de que, para as operações contratadas por instituição financeiras, as cessões de créditos não são consideradas operações de créditos. O entendimento expresso pelas autoridades restringe a aplicação da norma apenas às empresas de factoring. Transcrevemos somente uma ementa, todavia, essa mesma ementa se repete em diversas outras:

Processo de Consulta n. 367/09

Órgão: Superintendência Regional da Receita Federal –
SRRF/8ª Região Fiscal

Assunto: Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e

Seguros ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF

Ementa: DIREITOS CREDITÓRIOS. AQUISIÇÃO. INCIDÊNCIA.

Não incide o IOF nas operações de crédito relativas às cessões de direitos creditórios resultantes de vendas a prazo, quando o cessionário for instituição financeira, por falta de previsão legal. O imposto somente incidirá quando o cessionário for empresa que executa atividade de factoring.

Dispositivos Legais: Lei N. 4.595, de 1964, art. 17; Lei N. 9.249, de 1995, art. 15, § 1º, inciso III, alínea d; Lei N. 9.532, de 1997, art. 58; Decreto N. 6.306, de 2007 – Riof/07, art. 2º, inciso I, alínea b, art. 3º, § 3º, inciso II, art. 4º e art. 5º; IN/RFB N. 907, de 2009, art. 6º; e Resolução N. 2.144, de 1995, do CMN.

SONIA DE QUEIROZ ACCIOLY BURLO – Chefe (Data da Decisão: 15-10-2009/9-11-2009)

b) Critério espacial

Segundo Paulo de Barros de Carvalho (1999, p. 253),

Há regras jurídicas que trazem expressos os locais em que o fato deve ocorrer, a fim de que irradie os efeitos que lhe são característicos. Outras, porém, nada mencionam, carregando implícitos os indícios que nos permitem saber onde nasceu o laço obrigacional. É uma opção do legislador.

No caso do IOF incidente sobre operações de crédito, o legislador não fez nenhuma menção expressa quanto ao critério espacial. Mas dentro de um “plexo de indicações, mesmo tácitas e latentes, para assinalar o lugar preciso em que aconteceu aquela ação, tomada com núcleo do suposto normativo” (CARVALHO, 1999, p. 254), temos que incide sobre a disponibilização do montante ou do valor efetivadas no território nacional. Nesse sentido, um empréstimo está sujeito ao IOF quando disponibilizado à pessoa física ou à jurídica estrangeira, não importa².

c) Critério temporal

O legislador dispôs detalhadamente os momentos em que o IOF é devido, a saber:

a) na data da efetiva entrega, total ou parcial, do valor que constitua o objeto da obrigação ou sua colocação à disposição do interessado;

b) no momento da liberação de cada uma das parcelas, nas hipóteses de crédito sujeito, contratualmente, à liberação parcelada;

c) na data do adiantamento a depositante, assim considerado o saldo a descoberto em conta de depósito;

d) na data do registro efetuado em conta devedora por crédito liquidado no exterior;

e) na data em que se verificar excesso de limite, assim entendido o saldo a descoberto ocorrido em operação de empréstimo ou financiamento, inclusive sob a forma de abertura de crédito;

f) na data da novação, composição, consolidação, confissão de dívida e dos negócios assemelhados;

g) na data do lançamento contábil, em relação às operações e às transferências internas que não tenham classificação específica, mas que, pela sua natureza, se enquadrem como operações de crédito.

d) Critério quantitativo

É formado pela descrição da base de cálculo e alíquotas.

A alíquota máxima definida na Lei n. 8.894, de 21 de junho de 1994, é de 1,5% ao dia, que pode ser aplicada à medida que haja necessidade de regulação do crédito na economia. Atualmente, as alíquotas aplicáveis são:

a) nas operações de empréstimo, sob qualquer modalidade, inclusive abertura de crédito e mútuo de recursos financeiros entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoas físicas:

i) sem definição do valor principal – o somatório dos saldos devedores diários apurados no último dia de cada mês inclusive na prorrogação ou renovação –, a alíquota é de 0,0041%;

ii) com definição do valor principal – o principal entregue ou colocado à sua disposição, ou quando previsto mais de um pagamento, o valor do principal de cada uma das parcelas –, a alíquota é de 0,0041% ao dia;

b) nas operações de desconto e adiantamento sobre cheque em depósito, inclusive na alienação a empresas de factoring – o valor líquido³ obtido –, a alíquota é de 0,0041% ao dia;

c) no adiantamento a depositante e cheque devolvido por

insuficiência de fundos – o somatório dos saldos devedores, apurado no último dia de cada mês –, a alíquota é de 0,0041%;

d) nos empréstimos e financiamentos sujeitos à liberação de recursos em parcelas, ainda que o pagamento seja parcelado – o valor do principal de cada liberação –, a alíquota é de 0,0041% ao dia;

e) no financiamento para aquisição de imóveis não residenciais por pessoa física – valor do principal –, a alíquota de 0,0041% ao dia;

f) nos excessos de limite, ainda que o contrato seja vencido;

i) sem definição do valor do principal – o valor dos excessos computados no somatório dos saldos devedores diários apurados no último dia de cada mês –, a alíquota de 0,0041% ao dia;

ii) com definição do valor principal – o valor dos excessos computados no somatório dos saldos devedores diários apurados no último dia de cada mês –, a alíquota de 0,0041% ao dia.

g) quando o mutuário for pessoa jurídica optante pelo SIMPLES (Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte), cujo valor seja igual ou inferior a R\$ 30 mil (trinta mil reais), sobre as operações de créditos acima, as alíquotas são de 0,00137% ao dia sobre os saldos devedores apurados diariamente ou 0,00137% sobre o valor disponibilizado, conforme o caso.

Uma das medidas tomadas pelo Governo com o término da CPMF, em dezembro de 2007, foi aumentar a alíquota de IOF nas operações de créditos cujo beneficiário fosse pessoa física de 0,0041% para 0,0082%. Esse acréscimo foi válido para o período de 04 de janeiro a 11 de dezembro de 2008. A legislação que trouxe esse aumento foi o Decreto n. 6.339, de 03 de janeiro de 2008, publicado em 04 de janeiro de 2008, o qual, curiosamente, passou a incidir a partir da data de sua publicação. Ora, no nosso sistema financeiro atual, com todas as informações concedidas on-line pelas instituições financeiras, é impossível colocar em prática essa mudança no mesmo dia da publicação. As instituições financeiras teriam de revisar todos os seus sistemas, tecnologias, e acertá-los para passarem a cobrar a majoração da alíquota. Ou seja, apesar de não estar sujeita ao Princípio da Anterioridade, essa majoração do IOF não é possível de se implantar no mesmo dia da publicação, não é fisicamente possível. Entendemos que tal argumento, munido de provas cabais, retiram a exigência na mesma data da publicação, não estando o responsável pelo recolhimento sujeito a encargos moratórios. Os fatos são maiores que o direito de o Estado tributar.

O legislador estipulou, para as operações de crédito, que a alíquota

diária é de 0,0041%, sendo limitada a 1,5% (0,0041% multiplicado por 365 dias) para os contratos com prazo superior a 365 dias. No caso da alíquota de 0,0082%, a limitação é de 3% (0,0082% multiplicado por 365 dias). Nesse sentido, é importante que o beneficiário se certifique do prazo que irá utilizar os recursos oriundos das operações de crédito contratadas, a fim de não incorrer em custo maior que o necessário, não infringindo, assim, o Princípio da Prudência na administração das empresas por encarecer o serviço da dívida. Essa limitação se aplica a todas as operações de crédito cuja base de cálculo não seja o somatório dos saldos diários⁴.

Temos, também, o IOF complementar, o qual se aplica somente no caso de haver prorrogação, renovação, novação, composição, confissão de dívida e negócios assemelhados, das operações de crédito, desde que não haja mudança de devedor. Nesse caso, o IOF será considerado complementar à operação anteriormente não tributada. A alíquota do IOF complementar será sempre a vigente no início do contrato, na primeira entrega ou colocação de recursos, como podemos ver na decisão em processo de consulta abaixo transcrita:

Processo de Consulta n. 28/08

Órgão: Superintendência Regional da Receita Federal –
SRRF/1ª Região Fiscal

Assunto: Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF

Ementa: Na prorrogação, renovação, novação, composição, consolidação, confissão de dívida e negócios assemelhados, de operação de crédito em que não haja substituição de devedor, a base de cálculo do IOF será o valor não liquidado da operação anteriormente tributada, sendo essa tributação considerada complementar à anteriormente feita, aplicando-se a alíquota em vigor à época da operação inicial, sem prejuízo desse valor, se houver entrega ou colocação de novos valores à disposição do interessado, esses constituirão nova base de cálculo. Nos empréstimos a prazo e valor determinados, o IOF não excederá o valor resultante da aplicação da alíquota diária a cada valor de principal, prevista para a operação, multiplicada por trezentos e sessenta e cinco dias, acrescida da alíquota adicional de 0,38% (trinta e oito centésimos por cento).

DISPOSITIVOS LEGAIS: Decreto n. 6.306, de 2007, arts. 3^a e 7^a; Decreto n. 6.391, de 2008 e Decreto n. 6.339, de 2008.

MIRZA MENDES REIS – Chefe

A partir de 2008, além da alíquota de 0,0041%, com o intuito de repor o caixa do Tesouro Nacional que fora perdido com o fim da CPMF, foi introduzida a alíquota adicional do IOF de 0,38%⁵. A aplicação dessa alíquota independe do prazo da operação, bem como do beneficiário, se pessoa física ou jurídica, e incidirá sempre que novos recursos sejam entregues ou disponibilizados ao beneficiário.

e) Isenções e alíquota zero

O IOF adicional de 0,38% é devido, também, sobre as operações que estavam sujeitas à alíquota zero em relação a 0,0041% ao dia, a saber:

- a) em que figure como tomadora cooperativa;
- b) realizadas entre a cooperativa e seus associados;
- c) rural, destinadas a investimento, custeio e comercialização;
- d) realizadas por caixa econômica, sob garantia de penhor civil de joias, pedras preciosas e outros objetos;
- e) realizadas por instituição financeira, referentes a repasses de recursos do Tesouro Nacional destinados a financiamento de abastecimento e formação de estoques reguladores;
- f) realizadas ao amparo da Política de Garantia de Preços Mínimos – Empréstimos do Governo Federal (EGF);
- g) relativas a empréstimos de título público, quando esse permanecer custodiado no SELIC e servir de garantia prestada a terceiro na execução de serviços e obras públicas;
- h) relativas à transferência de bens objeto de alienação fiduciária, com sub-rogação de terceiro nos direitos e obrigações do devedor, desde que mantidas todas as condições financeiras do contrato original;
- i) relativas a adiantamento sobre o valor de resgate de apólice de seguro de vida individual e de título de capitalização;
- j) relativas à aquisição de ações ou de participação em empresa, no âmbito do Programa Nacional de Desestatização;
- k) resultantes de repasse de recursos de fundo ou programa do Governo Federal vinculado à emissão pública de valores mobiliários;
- l) realizada por agente financeiro com recursos oriundos de programas federais, estaduais ou municipais, instituídos com a finalidade de

implementar programas de geração de emprego e renda, nos termos previstos no art. 12 da Lei n. 9.649, de 27 de maio de 1998;

m) realizada por uma instituição financeira para cobertura de saldo devedor em outra instituição financeira, até o montante do valor portado e desde que não haja substituição do devedor;

n) relativa a financiamento para aquisição de motocicleta, motoneta e ciclomotor, em que o mutuário seja pessoa física.

Continuaram com alíquota zero, tanto para o IOF adicional como para o regular, as seguintes operações de crédito:

a) à exportação, bem como de amparo à produção ou estímulo à exportação;

b) realizada entre instituição financeira e outra instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, desde que a operação seja permitida pela legislação vigente;

c) em que o tomador seja estudante, realizada por meio do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES), de que trata a Lei n. 10.260, de 12 de julho de 2001;

d) efetuada com recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME);

e) efetuada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), ou por seus agentes financeiros, com recursos daquele banco ou de fundos por ele administrados, ou por intermédio da empresa pública Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP);

f) relativa a adiantamento de salário concedido por pessoa jurídica aos seus empregados, para desconto em folha de pagamento ou qualquer outra forma de reembolso;

g) realizada por instituição financeira na qualidade de gestora, mandatária, ou agente de fundo ou programa do Governo Federal, Estadual, do Distrito Federal ou Municipal, instituído por lei, cuja aplicação do recurso tenha finalidade específica;

h) relativa a adiantamento de contrato de câmbio de exportação;

i) relativa à devolução antecipada do IOF indevidamente cobrado e recolhido pelo responsável, enquanto aguarda a restituição pleiteada, e desde que não haja cobrança de encargos remuneratórios;

j) relativa a adiantamento concedido sobre cheque em depósito, remetido à compensação nos prazos e condições fixados pelo Banco Central do Brasil;

k) realizada por instituição financeira, com recursos do Tesouro Nacional, destinada ao financiamento de estocagem de álcool etílico combustível, na forma regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional;

l) realizada por uma instituição financeira para cobertura de saldo devedor em outra instituição financeira, até o montante do valor portado e desde que não haja substituição do devedor.

Entre o período de dezembro de 2007 a novembro de 2008, a lista das operações de créditos que estavam sujeitas à alíquota zero para o IOF normal (IOF de 0,0041%) e sujeitas ao IOF adicional mudou 5 vezes, com a publicação dos Decretos n. 6.303/2007, 6.339/2008, 6.391/2008, 6.453/2008 e 6.655/2008. A mudança ocorreu para adequar as exigências de mercado. A título de exemplo, para tais ajustes exigidos, temos: as operações de crédito à exportação e também o adiantamento de câmbio para exportação, que deixou de ser onerado por 0,38% para dar mais estímulos às exportações; as operações de crédito para incentivo de aquisição de motocicletas, motoneta e ciclomotor passaram a ser oneradas pelo adicional.

f) Critério pessoal

O sujeito ativo é a União Federal, enquanto o sujeito passivo são os contribuintes que efetivamente assumem o encargo tributário, a saber: as pessoas físicas ou jurídicas tomadoras de crédito, e, no caso de alienação de direitos creditórios resultantes de vendas a prazo a empresas de factoring, contribuinte é o alienante pessoa física ou jurídica.

g) Responsabilidades e recolhimentos

A responsabilidade pelo recolhimento e cobrança cabe às instituições financeiras que efetuarem operações de créditos, às empresas de factoring e às pessoas jurídicas que concederem o crédito correspondente a recursos financeiros.

O IOF será cobrado:

i) no primeiro dia útil do mês subsequente ao de apuração, nas hipóteses em que a apuração da base de cálculo seja feita no último dia de cada mês;

ii) na data da prorrogação, renovação, consolidação, composição e negócios assemelhados;

iii) na data da operação de desconto;

iv) na data do pagamento, no caso de operação de crédito não liquidada no vencimento;

v) até o décimo dia subsequente à data da caracterização do descumprimento ou da falta de comprovação do cumprimento de condições, total ou parcial, de operações isentas ou tributadas à alíquota zero ou da caracterização do desvirtuamento da finalidade dos recursos decorrentes

das mesmas operações;

vi) até o décimo dia subsequente à data da desclassificação ou descaracterização, total ou parcial, de operação de crédito rural ou de adiantamento de contrato de câmbio, quando feita pela própria instituição financeira, ou do recebimento da comunicação da desclassificação ou descaracterização;

vii) na data da entrega ou colocação dos recursos à disposição do interessado, nos demais casos.

O recolhimento dar-se-á até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio da cobrança ou do registro contábil do imposto.

7.3 Operações de câmbio

Operação de câmbio é a troca da moeda de um país pela moeda de outro país, é a compra e venda de moedas estrangeiras ou papéis que as representem (cheque, ordem, carta de crédito etc.) com pagamento em moeda local. Não se trata, apenas, de papel moeda ou moeda metálica mas também de qualquer documento que a represente. Trata-se da conversão de moeda nacional em moeda estrangeira ou vice-versa.

O ouro, nos termos do art. 153, § 5^ª da Constituição Federal, poderá servir como instrumento cambial, quando, então, a União poderá fazer incidir o imposto em estudo – o que atualmente não está regulamentado.

Passamos à regra-matriz.

a) Critério material

A realização de operações de câmbio, ou seja, a compra e venda de moedas.

b) Critério espacial

Incide sobre operações que ocorram em todo o território nacional.

c) Critério temporal

O momento da entrega de moeda nacional ou estrangeira, ou de documento que a represente, ou a sua colocação à disposição do interessado, em montante equivalente em moeda estrangeira ou nacional entregue ou posta à disposição por este⁶. Para dirimir quaisquer dúvidas, o legislador esclareceu que deve ser considerado o momento do ato de

liquidação do câmbio⁷, o qual nada tem a ver com o momento da entrega de moedas ou mesmo a colocação à disposição.

d) Critério quantitativo

A base de cálculo é o montante em moeda nacional, recebido, entregue ou posto à disposição, correspondente ao valor, em moeda estrangeira, das operações de câmbio.

A alíquota máxima aplicável é de 25%, contudo, atualmente, não há operação de câmbio sujeita a essa alíquota. Em 2007, as operações de câmbio sujeitas ao IOF eram:

a) operações de câmbio destinadas ao cumprimento de obrigações de administradoras de cartões de créditos ou de bancos comerciais ou múltiplos na qualidade de emissores de cartões de crédito, decorrentes de aquisições de bens e serviços no exterior efetuadas por seus usuários – alíquota de 2%;

b) sobre o valor ingressado no País decorrente de ou destinado a empréstimos em moeda com prazos médios mínimos de até 90 (noventa) dias – alíquota de 5%.

A partir de 2008, as alíquotas aplicáveis nessas operações passaram a ser 2,38% e 5,38%, respectivamente, e, além dessas operações, outras de câmbio passaram, também, a ser tributadas, na sua maioria, à alíquota de 0,38%. Da mesma forma que o IOF adicional sobre operações de créditos foi criado para restabelecer o caixa pelo fim da CPMF, também as de câmbio passaram a ser alvo de tributação com a mesma finalidade.

As operações que também passaram a ser tributadas, a partir de 2008, são:

i) As operações de câmbio relativas ao pagamento de importação de serviços, à alíquota de 0,38%. O acréscimo se deu apenas para a importação de serviços tendo em vista que a importação de bens está isenta. A isenção é designada na lei, portanto, somente lei posterior poderia mudar, não por meio de Decreto.

ii) As liquidações de operações de câmbio para ingresso de recursos no País, realizadas por investidor estrangeiro, para aplicação no mercado financeiro e de capitais, à alíquota de 2% até 4 de outubro de 2010, segundo o Decreto n. 6983, de 19 de outubro de 2009. Essa medida foi adotada para evitar a queda no valor das moedas estrangeiras em relação à moeda local, o que afetava diretamente as receitas das empresas exportadoras.

Em 4 de outubro de 2010, foi publicado o Decreto n. 7.323,

aumentando a alíquota de 2% para 4% aos ingressos de recursos para investimento no mercado financeiro, continuando em 2% para as operações no mercado de capitais. O que se pretendeu aqui foi coibir o ingresso de recursos do exterior, para investir em aplicações financeiras de renda fixa, e também a queda do dólar norte-americano. Foi identificado que o ingresso de recursos estrangeiros iria crescer com a queda na taxa de juros dos demais mercados internacionais, enquanto aqui as taxas de juros continuavam mais altas, portanto, mais atrativas. Contudo, a linguagem utilizada na redação do decreto não conseguiu atingir todas as aplicações de renda fixa desejadas. Houve um grande debate sobre quais seriam as operações que seriam atingidas no mercado financeiro e também no de capitais, tendo em vista que era sabido que a intenção era tributar o investimento estrangeiro em mercado de renda fixa. Essa discussão se deu, por exemplo, pelo fato de alguns Fundos de Investimentos terem suas quotas negociadas em bolsas de valores, de mercadorias e futuros, portanto, no mercado de capitais, quando então estariam sujeitos à alíquota de 2%; todavia, esse mesmo Fundo, para fins tributários, era considerado como de renda fixa. Outros exemplos são as operações de renda fixa (com rendimento predeterminado) que são realizadas na bolsa de valores e também as debêntures, as quais podem ser negociadas tanto no mercado financeiro como no de capitais.

Esse mesmo Decreto n. 7.323 foi republicado em edição extra do Diário Oficial da União, de 6 de outubro de 2010, atingindo as operações contratadas a partir de 5 de outubro. Ora, não é possível o aumento de alíquota valer para operações contratadas anteriormente à sua publicação. Assim, apesar de o Decreto ter sido republicado e a republicação dispor que a alíquota de 4% valia para operações contratadas a partir de 5 de outubro de 2010, por questões de operacionalização, físicas e mesmo práticas, tais alterações não valem para operações contratadas em 5 de outubro de 2010.

Com a republicação, as alíquotas passaram a ser assim:

1) Sujeita-se à alíquota de 4% (quatro por cento) o ingresso de recursos para as aplicações realizadas no mercado financeiro e de capitais, inclusive por meio de operações simultâneas.

2) Exceções que continuam sujeitas à alíquota de 2% (dois por cento) são: o ingresso para aplicações em renda variável realizadas em bolsa de valores e bolsa de mercadorias e futuros, na forma regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), ou seja, às aplicações financeiras realizadas no âmbito da Resolução CMN n. 2.689/2000, salvo as que gerem rendimentos predeterminados; e, o ingresso para a aquisição de ações em oferta pública ou subscrição de ações, cujas companhias tenham registro para negociação em bolsa de valores.

3) As operações de retorno dos recursos ao exterior de todas as transações realizadas nos mercados de renda fixa e renda variável continuam sujeitas à alíquota de 0%.

Em 19 de outubro de 2010, dentro da intenção inicial de regular o mercado monetário e reserva cambial, foi publicado o Decreto n. 7.330, de 18 de outubro de 2010, majorando novamente a alíquota do IOF incidente sobre o ingresso de recursos no País, realizado por investidor estrangeiro, para aplicação no mercado financeiro e de capitais de 4% para 6% para as operações contratadas a partir de 19 de outubro de 2010, permanecendo as exceções previstas no item 2 anteriormente mencionado. A novidade introduzida foi que essa nova majoração passou a incidir também sobre o ingresso de recursos no País para constituição de margem de garantia para operações de investidores estrangeiros exigidas por bolsas de valores, de mercadorias e futuros.

Em 08 de outubro de 2010, foi publicada a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n. 3.912, de 7 de outubro de 2010, estabelecendo a obrigatoriedade de contratação de operações simultâneas de câmbio (câmbio simbólico) para investidores não residentes (registrados nos termos da Resolução CMN n. 2.689/2000) com aplicação em renda variável em bolsa (exceto operações com derivativos que resultem em rendimento predeterminado) ou em ações de companhia aberta com registro para negociação em bolsa que tenham interesse em migrar para aplicações nos demais ativos disponíveis nos mercados financeiro e de capitais. A contratação do câmbio simbólico na mudança de um mercado para outro foi introduzida para evitar que o investidor estrangeiro liquidasse câmbio para ingresso de recursos investidos, inicialmente, no mercado de capitais com tributação pela alíquota de 2% e, seguidamente, o mesmo recurso migrasse para investir no mercado financeiro, sem nenhuma outra tributação adicional. Essa resolução, portanto, veio prever a necessidade de contratação de operações simultâneas de câmbio ("câmbio simbólico"), critério material da hipótese de incidência, para investidores estrangeiros que queiram fazer tal migração.

Em 18 de outubro de 2010, o CMN publicou duas Resoluções, em linha com a intenção de regular o mercado:

- a de n. 3.914, que veda a realização de operações de aluguel, troca e empréstimo de títulos, valores mobiliários e ouro ativo financeiro realizadas pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil a investidor não residente, nas situações que especifica;
- a de n. 3.915, que determina que ficam sujeitas à contratação de operações simultâneas de câmbio todas as migrações internas destinadas à

constituição de margem de garantia, inicial ou adicional, realizadas por investidor não residente no País, exigidas por bolsas de valores e de mercadorias e futuros. Exceções à essa regra são as migrações dos valores resultantes de ajustes diários correspondentes a operações com contratos futuros negociados em bolsas de valores e de mercadorias e futuros.

iii) Nas demais operações de câmbio – 0,38%. O que são demais operações de câmbio? Essa determinação legal contraria o Princípio da Tipicidade Cerrada e da Certeza do Direito, premissa importante para o Direito Tributário. A dificuldade na aplicação dessa norma tributária é que o estudioso do direito, diante da análise da aplicação da norma ao fato, primeiro deve se certificar de que a operação de liquidação de câmbio que está sob sua análise não está listada como sujeita à alíquota zero ou à isenção, para então aplicar esse normativo. Esse comando, portanto, somente é aplicável por exclusão, ou seja, se não estiver determinado em nenhuma outra norma, aplica-se!

e) Isenções e alíquota zero

Como dissemos anteriormente, o aplicador do direito deve ter muito cuidado na leitura dos normativos para identificação da alíquota cabível sobre determinada liquidação de câmbio, bem como o contínuo acompanhamento das mudanças na legislação.

Estão sujeitas à alíquota zero:

i) as operações de câmbio destinadas ao cumprimento de obrigações de administradoras de cartão de crédito ou de bancos comerciais ou múltiplos na qualidade de emissores de cartão de crédito decorrentes de aquisição de bens e serviços do exterior quando forem usuários do cartão a União, Estados, Municípios, Distrito Federal, suas fundações e autarquias;

ii) as operações de câmbio relativas ao ingresso, no País, de receitas de exportação de bens e serviços;

iii) as operações de câmbio de natureza interbancária entre instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional autorizadas a operar no mercado de câmbio e entre estas e instituições financeiras no exterior;

iv) as operações de câmbio, de transferências do e para o exterior, relativas a aplicações de fundos de investimento no mercado internacional, nos limites e condições fixados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM);

v) as liquidações de operações de câmbio para remessa de juros sobre o capital próprio e dividendos recebidos por investidor estrangeiro, referentes às aplicações no mercado financeiro e mercado de capitais;

vi) as operações de câmbio realizadas por empresas de transporte aéreo internacional, domiciliadas no exterior, para remessa de recursos originados de suas receitas locais;

vii) as operações de câmbio realizadas por instituição bancária para fins de repasse, no País, de recursos obtidos no exterior, desde que sejam liquidadas a partir de 17 de março de 2008;

viii) as operações de câmbio relativas a ingresso de moeda estrangeira para cobertura de gastos efetuados no País com utilização de cartão de crédito emitido no exterior;

ix) a operação de compra de moeda estrangeira por instituição autorizada a operar no mercado de câmbio, contratada simultaneamente com uma operação de venda, exclusivamente quando requeridas em disposição regulamentar. Trata-se, aqui, do chamado “câmbio simbólico”, cuja liquidação de câmbio não ocorre efetivamente, mas simbolicamente por determinação do próprio Banco Central do Brasil. No caso do câmbio simbólico, temos uma operação de compra e uma operação de venda simultaneamente, todavia, somente a operação de compra de moeda está sujeita à alíquota zero;

x) as operações de câmbio realizadas para ingresso no País de doações em espécie recebidas por instituições financeiras públicas controladas pela União e destinadas a ações de prevenção, monitoramento e combate ao desmatamento e de promoção da conservação e do uso sustentável das florestas brasileiras, de que trata a Lei n. 11.828, de 20 de novembro de 2008;

xi) as liquidações de operações de câmbio de ingresso e saída de recursos no e do País, referentes a recursos captados a partir de 23 de outubro de 2008 a título de empréstimos e financiamentos externos;

xii) nas liquidações de operações de câmbio para fins de retorno de recursos aplicados por investidor estrangeiro no mercado financeiro e de capitais, nas operações de mercado financeiro e de capitais.

Como dissemos no início, a isenção disposta em lei somente pode ser alterada por outra lei ordinária, nesse sentido, temos, dentre as isenções listadas no art. 16 do Decreto n. 6.306/2007, as operações de liquidação de câmbio para a importação de bens. Essas não foram alteradas por lei e sua garantia não foi tocada.

f) Critério pessoal

O sujeito ativo é a União, enquanto o sujeito passivo são os contribuintes, isto é, os compradores ou vendedores de moeda estrangeira nas operações referentes às transferências financeiras para ou do exterior,

respectivamente.

g) Responsabilidades e recolhimentos

Os responsáveis são as instituições financeiras autorizadas a operar em câmbio.

O IOF será cobrado na data da liquidação da operação de câmbio e será recolhido até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio da cobrança ou do registro contábil do imposto.

h) Do Recurso Especial n. 1.063.507-RS (2008/0120444-3), de 15 de setembro de 2009

Nesse Recurso Especial em Mandado de Segurança, decidiu-se sobre a incidência de IOF sobre operações de crédito e de IOF sobre operação de câmbio num empréstimo feito por empresa residente no País para empresa sediada no exterior. Ou seja, a tributação de IOF sobre operações de crédito equivalentes a 0,0041% ao dia pelo prazo da operação limitado a 1,5%, mais o IOF adicional de 0,38%; e o IOF sobre operações de câmbio de 0,38% na liquidação de câmbio para remessa ao exterior.

O Superior Tribunal de Justiça entendeu que a operação de crédito externo de que trata o § 2^o do art. 2^o do Decreto n. 4.494/2002⁸ refere-se a operações de créditos advindas do exterior para o País, e não às operações de mútuo disponibilizadas no País para a contraparte no exterior. Alguns defendem que essa decisão não tem sentido porque caracteriza a dupla tributação. Todavia, o IOF pode incidir sobre cinco eventos: crédito, câmbio, seguro, títulos e valores mobiliários e ouro ativo financeiro. As únicas incidências que serão excludentes são as referentes ao IOF sobre operações de crédito e sobre operações com títulos e valores mobiliários. Nesse caso, a incidência que ocorrer primeiro exclui a outra⁹, o que não ocorre para as operações de crédito e de câmbio. Como exemplo dessa exclusão, temos a emissão de debêntures, que é um título ou valor mobiliário com contrato de mútuo adjacente. A emissão do título representativo da operação de crédito notadamente ocorre em primeiro lugar, sujeitando o título à tributação do IOF sobre operações com títulos ou valores mobiliários, excluindo a tributação sobre operações de créditos.

7.4 Operações de seguro

Conforme Orlando Gomes (1991, p. 462-463),

Pelo contrato de seguro, uma empresa especializada obriga-se para com uma pessoa, mediante contribuição por esta prometida a lhe pagar certa quantia, se ocorrer o risco previsto.

As partes no contrato de seguro chamam-se segurador e segurado. Ao segurador compete pagar a quantia estipulada para a hipótese de ocorrer o risco previsto no contrato. Ao segurado assiste o direito de recebê-la, se cumprida a sua obrigação de pagar a contribuição prometida, que se denomina prêmio.

A noção de seguro pressupõe a de risco, isto é, fato de estar o indivíduo exposto à eventualidade de uma dano à sua pessoa, ou ao seu patrimônio, motivado pelo acaso. Verifica-se quando o dano potencial se converte em dano efetivo. Quando o evento que produz o dano é infeliz, chama-se sinistro.

a) Critério material

É a realização de operações de seguro, assim entendidas as de seguros de vida e congêneres, de acidentes pessoais e do trabalho, de bens, valores, coisas e outros não especificados.

b) Critério espacial

Todo o território nacional.

c) Critério temporal

O ato do pagamento total ou parcial do prêmio.

d) Critério quantitativo

A base de cálculo é o valor dos prêmios pagos, sendo a alíquota máxima de 25%.

O legislador, todavia, estipulou as seguintes alíquotas para determinadas operações.

i) nas operações de seguro de vida e congêneres, de acidentes pessoais e do trabalho, incluídos os seguros obrigatórios de danos pessoais causados por veículos automotores de vias terrestres e por embarcações, ou por sua carga, a pessoas transportadas ou não – 0,38%;

ii) nas operações de seguros privados de assistência à saúde – 2,38%;

iii) nas demais operações de seguro – 7,38%.

e) Isenções e alíquota zero

Dentre as isenções, cabe destacar a isenção que abrange o seguro rural. Ainda que incipiente dada a dificuldade em se estipular um preço para instabilidade meteorológica ou climática, é importante estar disponível para o produtor rural um seguro para sua produção.

Alíquota zero, aplica-se nas operações:

- a. de resseguro;
- b. de seguro obrigatório, vinculado a financiamento de imóvel habitacional, realizado por agente do Sistema Financeiro de Habitação;
- c. de seguro de crédito à exportação e de transporte internacional de mercadorias;
- d. do seguro contratado no Brasil referente à cobertura de riscos relativos ao lançamento e operação dos satélites do Brasilsat I e II;
- e. em que o valor dos prêmios seja destinado ao custeio dos planos de seguro de vida com cobertura por sobrevivência;
- f. de seguro aeronáutico e de seguro de responsabilidade civil pagos por transportador aéreo;

f) Critério pessoal

O sujeito ativo é a União. O sujeito passivo são os segurados.

g) Responsabilidade e recolhimento

Os responsáveis pelo recolhimento são os seguradores ou as instituições financeiras a quem estes encarregarem da cobrança dos prêmios.

O IOF será cobrado na data do recebimento total ou parcial do prêmio e recolhido até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio da cobrança ou do registro contábil do imposto.

7.5 Operações relativas a títulos ou valores mobiliários

A princípio, mister esclarecer o que são operações relativas a títulos mobiliários ou valores mobiliários.

O conceito de títulos mobiliários está ligado ao de títulos de créditos. Como esses, os títulos mobiliários, no nosso entender, expressam ou provam a existência de direitos e/ou obrigações pecuniárias. Portanto,

podemos abarcar o conceito de títulos de créditos na aplicação da norma tributária referente ao imposto em estudo.

Quanto a valores mobiliários, temos, com o advento da Lei n. 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, que:

Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Definição esta mais ampla que a anteriormente existente, que motivou, assim, nova redação dada pela Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, ao art. 2^a da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. São valores mobiliários sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários:

- a) as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- b) os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários previstos na letra "a";
- c) os certificados de depósito de valores mobiliários;
- d) as cédulas de debêntures;
- e) as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- f) as notas comerciais;
- g) os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- h) outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;
- i) quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Como escreveu Jean Paul C. Veiga da Rocha (2000, p. 76), "a definição estipulativa legal criada em 1998 ampliou o conceito de valor mobiliário de duas formas: a) abrangendo dois institutos jurídicos distintos, que são os títulos e os contratos; b) tornando indiferente a forma societária do empreendedor".

Conclui Roberto Quiroga Mosquera (1999, p. 131):

Portanto, o imposto sobre operações relativas a títulos ou valores mobiliários previsto no artigo 153, inciso V, da Constituição Federal poderá incidir, desde que exercida a competência tributária por parte da União Federal, sobre documentos indispensáveis que representam e mencionam direitos e/ou obrigações pecuniárias (títulos mobiliários/títulos de créditos) e negócios jurídicos relativos a investimentos oferecidos ao público, sobre os quais o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucros, não sendo necessária a emissão do título para a materialização da relação obrigacional (valores mobiliários).

Passamos à análise da regra-matriz.

a) Critério material

Realizar operações relativas a títulos mobiliários ou valores mobiliários.

b) Critério espacial

Todo o território nacional.

c) Critério temporal

No momento em que ocorrer a aquisição, cessão, resgate, repactuação ou pagamento para liquidação de títulos ou valores mobiliários.

d) Critério quantitativo

A base de cálculo é o valor de:

a) aquisição, resgate, cessão ou repactuação de títulos e valores mobiliários;

b) da operação de financiamento realizada em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas;

c) de aquisição ou resgate de quotas de fundos de investimento e de clubes de investimento;

d) do pagamento para a liquidação das operações de aquisição, resgate, cessão ou repactuação de títulos e valores mobiliários, quando inferior a noventa e cinco por cento do valor inicial da operação. A legislação limita a base de cálculo à diferença positiva entre 95% do valor

inicial da operação e o correspondente valor de resgate ou cessão.

A alíquota prevista na Lei n. 8.894/94 é de 1,5% ao dia sobre o valor das operações. Que operações? De resgate, aquisição, repactuação, e assim por diante.

Destaca a legislação que essa alíquota se aplica nas operações com títulos e valores mobiliários de renda fixa e de renda variável, efetuadas com recursos provenientes de aplicações feitas por investidores estrangeiros em quotas de Fundo de Investimento Imobiliário e de Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, com os seguintes limites:

a) quando o referido fundo não for constituído ou não entrar em funcionamento regular – 10%;

b) no caso de fundo já constituído e em funcionamento regular até um ano da data do registro das quotas na Comissão de Valores Mobiliários – 5%.

Para o resgate de quotas dos Fundos de Aposentadoria Programada Individual (FAPI), de acordo com o período compreendido entre as datas da primeira aplicação e de resgate, às seguintes alíquotas:

a) até um ano – 5%. Destacamos que o imposto fica limitado ao rendimento produzido pela aplicação;

b) acima de um ano – zero.

A alíquota de 0,5% ao dia:

a) sobre o valor de resgate de quotas de fundos de investimento, constituídos sob qualquer forma, quando o investidor resgatar quotas antes de completado o prazo de carência para crédito dos rendimentos. Também limitado à diferença entre o valor da quota, no dia do resgate, multiplicado pelo número de quotas resgatadas, deduzido o valor do imposto de renda, se houver, e o valor pago ou creditado ao quotista;

b) sobre o valor de resgate, nas operações com opções negociadas no mercado de balcão, limitado a 15% do rendimento auferido na operação. Considera-se período de incidência os dias decorridos a partir da data de início da operação até o seu resgate, ocorrido por ocasião da liquidação do contrato, no vencimento ou de forma antecipada.

A partir de novembro de 2009, com o Decreto n. 7.011/2009, a cessão de ações que sejam admitidas à negociação em bolsa de valores localizada no Brasil, com fim específico de lastrear a emissão de depositary receipts negociados no exterior (American Depositary Receipt ou Brazilian Depositary Receipt), está sujeita à alíquota de 1,5%. Considera-se que o valor da operação será obtido multiplicando-se o número de ações cedidas pela sua cotação de fechamento na data anterior à operação ou, no

caso de não ter havido negociação nessa data, pela última cotação de fechamento disponível.

A alíquota será de 1% ao dia sobre o valor do resgate, cessão ou repactuação, limitado ao rendimento da operação, em função do prazo, como constante na tabela regressiva. Com o objetivo de alongar determinadas operações abaixo listadas, foi instituído o imposto em função do prazo dessas, as quais estarão sujeitas quando as operações forem realizadas com prazo inferior a 30 dias.

As operações aí incluídas são:

- a) operações realizadas no mercado de renda fixa;
- b) ao resgate de quotas de fundos de investimentos e de clubes de investimento. Nesse caso, se o resgate for feito no valor inferior a 95% do valor do principal, aplica-se a norma específica.

e) Isenções e alíquota zero

A alíquota fica reduzida a zero nas operações:

- i) de titularidade das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- ii) das carteiras dos fundos de investimento e dos clubes de investimento;
- iii) do mercado de renda variável, inclusive as realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e entidades assemelhadas;
- iv) de resgate de quotas dos fundos de investimento em ações, assim considerados pela legislação do imposto de renda;
- v) de titularidade de órgãos da Administração Pública Federal, Estadual, do Distrito Federal ou Municipal, direta, autárquica ou fundacional, de partido político, inclusive suas fundações, e de entidade sindical de trabalhadores;
- vi) nas operações com Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), com Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e com Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, criados pelo art. 23 da Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004;
- vii) nas demais operações com títulos ou valores mobiliários, inclusive no resgate de cotas do Fundo de Aposentadoria Individual Programada (FAPI), instituído pela Lei n. 9.477, de 24 de julho de 1997.

Dentre as isenções, destacamos:

- a) as negociações com Cédula de Produto Rural realizadas nos mercados de bolsas e de balcão;
- b) as negociações com Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e com Warrant Agropecuário (WA).

f) Critério pessoal

Os sujeitos passivos são:

i) os adquirentes de títulos ou valores mobiliários e os titulares de aplicações financeiras;

ii) as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

iii) a instituição que liquidar a operação perante o beneficiário final, no caso de operação realizada por meio do SELIC ou da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP)

iv) o administrador do fundo de investimento;

v) a instituição que intermediar recursos, com clientes, para aplicações em fundos de investimentos administrados por outra instituição, na forma prevista em normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional;

vi) a instituição que receber as importâncias referentes à subscrição das cotas do Fundo de Investimento Imobiliário e do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes. Nesse caso, a instituição intermediadora dos recursos deverá: manter sistema de registro e controle, em meio magnético, que permita a identificação, a qualquer tempo, de cada cliente e dos elementos necessários à apuração do imposto por ele devido; fornecer à instituição administradora do fundo de investimento, individualizados por código de cliente, os valores das aplicações, resgates e imposto cobrado; e prestar à Secretaria da Receita Federal do Brasil todas as informações decorrentes da responsabilidade pela cobrança do imposto.

g) Responsabilidade e recolhimento

Os responsáveis pela cobrança e recolhimento são: as instituições autorizadas a operar na compra e venda de títulos e valores mobiliários; as bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, em relação às aplicações financeiras realizadas em seu nome, por conta de terceiros e tendo por objeto recursos destes; a instituição que liquidar a operação perante o beneficiário final, no caso de operação realizada por meio do SELIC ou da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP); o administrador do fundo de investimento; a instituição que intermediar recursos, com clientes, para aplicações em fundos de investimentos administrados por outra instituição, na forma prevista em normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional; a instituição que receber as importâncias referentes à subscrição das cotas do Fundo de Investimento Imobiliário e do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes.

O IOF será cobrado na data da liquidação financeira da operação.

No caso de repactuação, o IOF será cobrado na data da mesma (repactuação). O recolhimento dar-se-á até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio da cobrança ou do registro contábil do imposto.

7.6 Operações com ouro ativo financeiro ou instrumento cambial

Consoante disposto no texto constitucional, o imposto também incide sobre as operações com ouro ativo financeiro ou instrumento cambial que lá especifica. Ainda, em consonância com a Lei Magna, dispõe a Lei n. 7.766, de 1989, que, sobre o ouro enquanto ativo financeiro ou instrumento cambial, incide, tão e somente, nesse imposto.

Essa mesma lei descreveu o núcleo de incidência do imposto. Assim, considera-se como ouro ativo financeiro ou instrumento cambial, desde sua extração, em qualquer estado de pureza, em bruto ou refinado, se for destinado ao mercado financeiro ou à execução da política cambial do País, em operação realizada com a interveniência de instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional, na forma e condições autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Enquadra-se, nesse entendimento, também:

a) o ouro envolvido em operações de tratamento, refino, transporte, depósito ou custódia, desde que formalizado compromisso de destiná-lo ao Banco Central do Brasil ou à instituição por ele autorizada;

b) adquirido na região de garimpo, onde o ouro é extraído, desde que, na saída do município, tenha o mesmo destino a que se refere a letra "a" retrotranscrita;

c) importado, com interveniência das instituições financeiras ou autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

Cumprir destacar que o ouro não é utilizado no Brasil como instrumento cambial à execução da política cambial do País; portanto, a descrição da regra-matriz a seguir aplica-se, tão e somente, ao ouro enquanto ativo financeiro.

a) Critério material

A realização de operações com ouro ativo financeiro.

b) Critério espacial

Todo o território nacional.

c) Critério temporal

A data da primeira aquisição – ativo financeiro – efetuada por instituição autorizada integrante do Sistema Financeiro Nacional; ou o desembaraço aduaneiro, quanto se tratar de ouro físico oriundo do exterior.

d) Critério quantitativo

A base de cálculo é o preço de aquisição do ouro, desde que dentro dos limites de variação da cotação vigente no mercado doméstico, no dia da operação. Quando for ouro físico oriundo do exterior, o preço de aquisição, em moeda nacional, será determinado com base no valor de mercado doméstico na data do desembaraço aduaneiro.

A alíquota é de 1%, atendido aos quesitos dispostos no texto constitucional.

e) Critério pessoal

O sujeito ativo é a União Federal. O sujeito passivo são as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que efetuarem a primeira aquisição do ouro ativo financeiro.

7.7 Conclusão

- O IOF foi introduzido no ordenamento jurídico em 1965 com a Emenda Constitucional n. 18/65, com o objetivo de regular a política monetária e reservas cambiais.

- Para que seu objetivo de regulação dos mercados seja alcançado, o Princípio da Anterioridade não se aplica ao IOF, portanto, pode ser alterado imediatamente.

- Foi regulamentado já em 1996 e, atualmente, toda sua regulamentação está consolidada no Decreto n. 6.306/2007, com alterações posteriores.

- O IOF não incide sobre todas as operações financeiras, mas especificamente sobre operações de crédito, câmbio, seguro, transações com títulos, ou valores mobiliários, e ouro ativo financeiro. Note que são 5 operações distintas que poderiam se sujeitar ao IOF.

- O IOF/crédito se dá quando houver a entrega ou disponibilização dos recursos a outrem.

- O IOF/câmbio se dá quando houver a troca de moedas estrangeiras, configurada na liquidação de contrato de câmbio.

- Nas operações de seguro, incidirá o IOF/seguro.

- Nas transações com títulos ou valores mobiliários, incidirá o IOF/títulos ou valores mobiliários.
- Nas operações com ouro ativo financeiro incidirá o IOF/ouro ativo financeiro.

REFERÊNCIAS

Doutrina

CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de direito tributário**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 12. ed. 4ª tir. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de direito tributário**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1992.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 1999.

PONTES DE MIRANDA. **Tratado de direito privado**. 4. ed. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 1983. v. IV e XXXIV.

VEIGA DA ROCHA, Jean Paul C. As consequências institucionais do novo conceito de valor mobiliário: as competências do CMN, do Bacen e da CVM. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). **Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2000. v. 2.

Legislação

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.689, de 26 de janeiro de 2010**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100014927&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 21 out. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.912, de 07 de outubro de 2010**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=110086413&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 21 out. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.914, de 18 de outubro de 2010**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=110089731&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 21 out. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.915, de 18 de outubro de 2010.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=110089732&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 21 out. 2010.

B R A S I L . **Constituição (1988).** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 4.494, de 3 de dezembro de 2002.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/D4494.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.303, de 12 de dezembro de 2007.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6303.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6306.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.339, de 3 de janeiro de 2008.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6339.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.391, de 12 de março de 2008.** Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/decreto/d6391.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.453, de 12 de maio de 2008.** Disponível em: <<http://ftp.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Decretos/2008/dec6453.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.655, de 20 de novembro de 2008.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6655.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.983, de 19 de outubro de 2009.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Decreto/D6983.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 7.323, de 4 de outubro de 2010.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Decreto/D7323.htm>. Acesso em: 21 out. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 7.330, de 18 de outubro de 2010.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Decreto/D7330.htm>. Acesso em: 21 out. 2010.

BRASIL. **Emenda n. 18, de 1ª de dezembro de 1965.** Disponível em:

<<http://br.vlex.com/vid/emenda-constitucional-sistema-tributario>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 5.143, de 20 de outubro de 1966**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5143.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Código Tributário Nacional**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 7.766, de 11 de maio de 1989**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L7766.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.894, de 21 de junho de 1994**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8894.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.477, de 24 de julho de 1997**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9477.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9532.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.649, de 27 de maio de 1998**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9649cons.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L9779.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.198, de 14 de fevereiro de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10198.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.260, de 12 de julho de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/LEIS_2001/L10260.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso

em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L11076.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.828, de 20 de novembro de 2008.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Lei/L11828.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório SRF n. 4, de 15 de janeiro de 1999.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/AtosAnt2001/1999/AD00499.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Processo de Consulta n. 28, de 5 de setembro de 2008.** Disponível em: <<http://decisoes.fazenda.gov.br/netahtml/decisoes/decw/pesquisaSOL.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Processo de Consulta n. 367, de 15 de outubro de 2009.** Disponível em: <<http://decisoes.fazenda.gov.br/netahtml/decisoes/decw/pesquisaSOL.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade ADI n. 1763 MC/DF.** Tribunal Pleno. Relator: Ministro Sepúlveda Pertence. Brasília, j. 20-8-1998, DJ 26-9-2003. Disponível em: <[http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=\(1763.NUME. OU 1763.ACMS.\)&base=baseAcordaos](http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=(1763.NUME. OU 1763.ACMS.)&base=baseAcordaos)>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial em Mandado de Segurança n. 1.063.507/RS.** Primeira Turma. Relator: Ministro Benedito Gonçalves. Brasília, j. 15-9-2009, DJ 23-9-2009. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=1063507&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=1>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

2 Ato Declaratório da SRF n. 4, de 15 de janeiro de 1999, item 3: Na hipótese de caso de mútuo com residente ou domiciliado no exterior, a alíquota do IOF aplicável às operações de crédito levarão em consideração a condição de pessoa física ou pessoa jurídica, e exemplo do residente no País. Vide também, BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial em Mandado de Segurança n. 1.063.507/RS** (2008/0120444-3). Primeira Turma. Relator: Ministro Benedito Gonçalves. Brasília, j. 15-9-2009, DJ 23-9-2009. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=1063507&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=1>>. Acesso em: 30 ago. 2010, o qual comentamos mais adiante.

3 Valor líquido é o valor nominal do título ou do direito creditório, deduzidos os juros cobrados antecipadamente.

4 § 1^o do art. 7^o do Decreto n. 6.306/2007.

5 § 15 do mesmo art. 7^o do Decreto n. 6.306/2007.

6 Art. 63 do CTN.

7 Art. 11, parágrafo único, do Decreto n. 6.306/2007.

8 Atualmente, a mesma redação está disposta no § 2^o do art. 2^o do Decreto n. 6.303/2007.

9 Art. 63, parágrafo único, da Lei n. 5.172/66.

Ricardo Genis Mourão

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito do GVlaw; Mestrando em Law & Economics na Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas – EESP/FGV, em São Paulo; Graduado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade São Paulo – FADUSP; Graduado em Administração Pública pela Escola de Administração da Fundação Getúlio Vargas – EAESP/FGV, tendo cursado um semestre na Escola de Administração da University of Illinois at Chicago, nos Estados Unidos; Advogado em São Paulo.

8.1 Introdução

O presente capítulo tem por objetivo analisar os aspectos regulatórios dos investimentos estrangeiros no Brasil, que podem ser agrupados, para fins didáticos, em três principais modalidades: os investimentos diretos, as operações financeiras e os investimentos no mercado financeiro, de capitais e de derivativos. Considerando, entretanto, que os investimentos estrangeiros envolvem, invariavelmente, a celebração de operações de câmbio, a presente análise será precedida de uma breve exposição acerca da legislação e da regulamentação aplicáveis ao mercado de câmbio brasileiro.

O capítulo será dividido em sete partes, incluindo esta primeira com a Introdução. Na segunda parte, será apresentado o arcabouço legal que rege o câmbio no País. A terceira parte apresenta o conceito de capital estrangeiro e a necessidade de registro de operações envolvendo capital estrangeiro no Banco Central do Brasil (BACEN).

Após a apresentação das leis e regras cambiais atualmente em vigor no Brasil, bem como do conceito de capital estrangeiro, serão apresentados os aspectos regulatórios referentes às principais modalidades de investimentos estrangeiros no Brasil: investimento externo direto e suas principais características (quarta parte); empréstimo externo e suas principais modalidades (quinta parte); e investimento estrangeiro nos

mercados financeiro e de capitais brasileiros e sua regulamentação pelo BACEN e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (sexta parte). A sétima e última parte apresenta a conclusão, com enfoque para a questão do registro do capital estrangeiro no BACEN.

Cada um dos temas será apresentado acompanhado das respectivas leis e regras, sob perspectiva histórico-cronológica.

8.2 O mercado de câmbio no Brasil

O mercado de câmbio brasileiro consiste, basicamente, em um mercado no qual são realizadas operações de compra e venda de moeda estrangeira, com o intermédio de instituições autorizadas pelo BACEN a operar em tal mercado.

Vale notar que a moeda não é apenas o objeto do mercado de câmbio mas também o principal motivo de sua própria existência.

A moeda, como unidade representativa da padronização de valores em uma mesma medida, possui determinadas funções dentro do sistema financeiro de cada país, quais sejam: (i) meio de troca; (ii) reserva de valor; (iii) padrão (medida) de valor; (iv) funções de liquidez e procura efetiva; e (v) função de poder de compra (DE CHIARA, 1986, p. 23-32).

Historicamente, no Brasil, as autoridades monetárias atuam no sentido de preservar as funções básicas da moeda, ameaçadas em decorrência de problemas prioritariamente de ordem econômica que vivenciamos ao longo de nossa história. A título de ilustração da interferência de referidos problemas econômicos nas funções da moeda, temos, como principal exemplo, os elevados índices de inflação verificados no País ao longo da década de 1980 e início da década de 1990.

Em situações em que os índices de inflação são muito elevados, ocorre a depreciação do valor da moeda rapidamente, e, em consequência, a moeda deixa de exercer sua função de reserva de valor, uma vez que este é "consumido" pela inflação. Ocorre também o desvirtuamento da utilização da moeda como medida de valor, uma vez que a elevação de preços não corresponde ao real valor dos produtos e, portanto, faz-se necessária uma quantidade maior de moeda para aquisição de bens ou produtos individualizados, o que afeta o crescimento econômico do País de forma generalizada.

A não preservação das funções básicas da moeda é capaz de gerar inúmeros problemas para o sistema financeiro e para o país como um todo. Registre-se que a inflação, entre outros problemas, como a redução dos

níveis de crescimento do produto interno bruto, concedeu à década de 1980 o título de “década perdida”¹.

Cumprir ressaltar que os participantes do mercado de câmbio são representados pelos compradores e vendedores de moeda estrangeira, que podem ser brasileiros ou estrangeiros, comumente denominados pela legislação cambial e fiscal, respectivamente, residentes e não residentes no Brasil. A diferenciação entre brasileiro (residente) e estrangeiro (não residente) terá maior relevância na discussão sobre o conceito de capital estrangeiro, na terceira parte deste capítulo.

8.2.1 Controle cambial

No Brasil, o controle cambial não está adstrito à regulamentação cambial, uma vez que este pode ser exercido por regras fiscais, de comércio exterior, dentre outras, com o objetivo de estimular ou desestimular o ingresso de capital estrangeiro no Brasil ou os investimentos brasileiros no exterior. A título de ilustração, podemos citar o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio, Seguro ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOF), na modalidade que onera as operações de câmbio (IOF/Câmbio).

O controle cambial está intimamente relacionado com a regulamentação do fluxo internacional de capitais. No Brasil, historicamente, tal regulamentação apresenta barreiras para as remessas ao exterior, visando proteger a moeda nacional. Na década de 1930, após bruscas quedas nos preços dos produtos básicos que representavam parcela relevante das exportações nacionais, geradas pela situação pós-crise de 1929, foram editadas as primeiras normas com o objetivo de estruturar o mercado de câmbio brasileiro, então sob o controle do Banco do Brasil, uma vez que o BACEN seria criado legalmente apenas na década de 1960.

Nesse contexto, foram editadas regras para estabelecer a obrigatoriedade de ingresso dos recursos oriundos de exportações brasileiras no País², e o Governo brasileiro passou a promover controle rigoroso sobre os exportadores de forma a evitar a manutenção de recursos destes no exterior.

Esse controle cambial justificava-se porque, como regra geral, as receitas de exportação representavam a principal fonte de recursos capaz de contribuir com o equilíbrio do balanço de pagamentos do País.

Nas décadas de 1940 e 1950, foram editadas leis e decretos-lei sobre operações no mercado de câmbio, então regulamentadas e fiscalizadas pela Carteira de Câmbio do Banco do Brasil, sob a orientação

da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). Tais regras abordavam questões, como o investimento estrangeiro no Brasil e o retorno desse investimento (principal e rendimentos) ao exterior³.

No entanto, apenas na década de 1960 é que foram editados os dois principais diplomas legais que tratam do capital estrangeiro e do controle cambial: a Lei n. 4.131, de 3 de setembro de 1962, e a Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

A Lei n. 4.131/62, conhecida como Estatuto do Capital Estrangeiro no Brasil, apresenta importantes regras sobre a definição do capital estrangeiro, as modalidades de investimentos estrangeiros no Brasil e a necessidade do registro desses investimentos no BACEN, regras que serão analisadas na terceira parte deste capítulo. A mesma lei apresenta, ainda, regras sobre o contrato de câmbio, especificamente em seus arts. 23 e s. Vale notar que o texto do art. 23 da Lei n. 4.131/62 deve ser transcrito obrigatoriamente nos contratos de câmbio celebrados no Brasil, contratos estes que devem atender aos modelos padronizados estabelecidos pelo BACEN.

A Lei n. 4.595/64 apresenta maior amplitude ao dispor sobre o sistema financeiro, criar o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BACEN (que substituiu a SUMOC). A partir da edição desta lei, o controle e a regulamentação do mercado de câmbio passaram a ser exercidos pelo CMN e pelo BACEN⁴.

A Lei n. 4.131/62 e a Lei n. 4.595/64 alteraram o panorama legislativo do mercado de câmbio e dos investimentos estrangeiros no Brasil e permanecem em vigor, representando diplomas fundamentais para o estudo da matéria abordada neste capítulo.

Não obstante a edição das Leis n. 4.131/62 e n. 4.595/64, o cenário de escassez de moeda estrangeira no Brasil, a rigidez das normas relativas ao controle cambial brasileiro (sujeito ao monopólio cambial pelo Estado) e a dificuldade de acesso ao mercado de câmbio tanto pelos residentes como pelos não residentes no Brasil deram ensejo à criação do câmbio paralelo, conhecido como mercado negro ou black market. Esse mercado, que apresentou elevada liquidez até o final da década de 1990, era movimentado principalmente por subfaturamento de exportações ou superfaturamentos de importações (SOUZA, 2007, p. 64-70).

Em suma, deve ser observado que o controle cambial é exercido por meio de regras cuja rigidez varia de acordo com a época, mas que, até o final do século XX, tinham como principal característica a imposição de condições para os investimentos estrangeiros no Brasil e de restrições para o contrário, i.e., investimentos brasileiros no exterior, por exemplo: (i)

proibição para pagamentos internacionais efetuados por brasileiros de forma direta e livre; e (ii) restrições para relações financeiras diretas entre residentes no Brasil e não residentes; sendo facultado, entretanto, às autoridades competentes, estabelecer exceções a tais vedações (VERÇOSA, 1990, p. 27).

8.2.2 Regulamentação cambial antes da unificação dos mercados

No Brasil, até 1988, o regime cambial era formado por apenas um mercado de câmbio oficial. Em 1988, com a edição da Resolução CMN n. 1.552/88 (revogada), foi criado o mercado de câmbio de taxas flutuantes, popularmente conhecido como “câmbio turismo”. O mercado até então oficial passou a ser denominado mercado de câmbio de taxas livres, também conhecido por “câmbio comercial”, que de livre tinha apenas a nomenclatura, posto que a taxa de câmbio negociada nesse mercado estava sujeita a forte controle por parte do BACEN.

Em contraposição ao mercado de câmbio comercial, o mercado de câmbio de taxas flutuantes caracterizava-se pela livre flutuação (ou variação) das taxas de câmbio, que obedeciam à oferta e demanda por moeda estrangeira. Tal mercado marcou o início da flexibilização do mercado de câmbio brasileiro.

Com a implementação do mercado de taxas flutuantes e, principalmente, com a sua regulamentação, foram legalizadas determinadas operações reconhecidamente legítimas que, até então, eram em grande parte contratadas no mercado de câmbio paralelo, o qual não estava previsto em qualquer regulamentação específica e tampouco era reconhecido pelas autoridades competentes.

Nesse mercado de taxas flutuantes, eram cursadas diversas operações de câmbio, dentre as quais se destacam aquelas relativas a: viagens internacionais, investimento brasileiro no exterior (por parte de pessoa jurídica brasileira), uso de cartão de crédito internacional, tratamento de saúde, transferências unilaterais para pagamento de serviços diversos (aluguel de imóveis, prestação de serviços técnicos, aquisição de software, de medicamentos, participação em feiras, eventos e congressos, doações etc.).

O mercado de câmbio de taxas livres (câmbio comercial), por sua vez, foi regulado pela Resolução CMN n. 1.690/90 (revogada). Nesse mercado, era cursada a maior parte das operações de câmbio no País, basicamente relativas a: comércio exterior (importação e exportação, transporte, seguro e serviços em geral), empréstimos externos e investimentos externos diretos.

Um primeiro movimento normativo no sentido de unificar ambos os mercados ocorreu no início de 1999, quando o BACEN editou normas com o objetivo de unificar as taxas de câmbio negociadas em ambos os mercados.

Poucos anos depois, em 2005, o CMN editou a Resolução n. 3.265 (revogada), por meio da qual foi finalmente estabelecida a unificação dos mercados de câmbio de taxas flutuantes e de taxas livres, passando a existir um mercado de câmbio único. Com a unificação, deixaram de existir diferenças normativas entre o mercado de câmbio de taxas flutuantes e o mercado de câmbio de taxas livres – o mercado de câmbio unificado passou a ser regulamentado por um só conjunto de regras, qual seja, o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI).

Tal unificação consistiu em importante passo para uma maior flexibilização do mercado de câmbio brasileiro e, principalmente, para seu desenvolvimento, possibilitando a contratação de um maior número de operações a partir da revogação de diversas barreiras até então existentes, admitindo, inclusive, a contratação formal e oficial de operações que antes eram cursadas no mercado de “câmbio paralelo”.

O BACEN, por sua vez, editou a Circular n. 3.280/2005, por meio da qual divulgou o RMCCI e revogou uma série de outras regras que tratavam de diversos aspectos relacionados ao mercado de câmbio, que passou a ser regulado pelo referido RMCCI.

Os normativos ora mencionados entraram em vigor na mesma data, qual seja, 14 de março de 2005, constituindo, assim, importante passo para a reestruturação das normas cambiais vigentes no País⁵.

8.2.3 Unificação dos mercados de câmbio

Conforme nota à imprensa divulgada pelo BACEN em 4 de março de 2005, as medidas para unificação dos mercados de câmbio representaram um importante passo para adequação do arcabouço regulamentar e legislativo aplicável às operações cursadas no mercado de câmbio à nova realidade do regime cambial e do balanço de pagamentos brasileiro. Tais medidas integram um processo de revisão e aperfeiçoamento das regras cambiais.

Em linhas gerais, a unificação foi acompanhada do fim das restrições existentes para compra e venda de moeda estrangeira e para as transferências internacionais em reais. Essas operações, a partir da unificação, poderiam ser livremente pactuadas, desde que observados a legalidade da operação, sua fundamentação econômica e respaldo documental.

O livre acesso ao mercado de câmbio foi previsto pela Resolução n.

3.265/2005, que dispôs sobre a unificação dos mercados de câmbio e foi revogada pela Resolução CMN n. 3.568/2008, atualmente em vigor, a qual conservou a premissa do livre acesso ao mercado de câmbio, conforme seu art. 8º, in verbis:

Art. 8º As pessoas físicas e jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, sendo contraparte na operação agente autorizado a operar no mercado de câmbio, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação.

Depreende-se do artigo acima transcrito que as operações de câmbio podem ser livremente realizadas desde que sejam observadas a legalidade de cada transação, a sua fundamentação econômica e as responsabilidades definidas nos documentos que amparam a operação. Tais condições devem ser verificadas pela instituição financeira contratada para realizar a operação de câmbio, em cada caso específico.

Para uma ideia mais clara das profundas alterações introduzidas pela unificação dos mercados de câmbio, deve-se lembrar que, de acordo com as regras anteriores à unificação, as operações de câmbio somente podiam ser cursadas se estivessem contempladas de forma específica e detalhada na regulamentação do BACEN. As operações que não estivessem contempladas na regulamentação deveriam ser objeto de análise, caso a caso, e de autorização específica pelo BACEN.

Ademais, a regulamentação vigente antes da unificação indicava os procedimentos a serem observados e, quase sempre, discriminava os documentos a serem apresentados às instituições autorizadas a celebrar contratos de câmbio. Como exemplo, uma regra restritiva que estava em vigor antes da unificação é a Circular BACEN n. 1.504/88⁶, segundo a qual a assunção de compromissos que pudessem resultar em remessas de recursos para o exterior dependiam da prévia e expressa manifestação favorável do BACEN.

Assim, uma das principais mudanças introduzidas pela unificação dos mercados de câmbio reside no fato de que as pessoas físicas e jurídicas não mais precisam solicitar autorização específica ao BACEN para efetuar remessas cambiais que não estejam expressamente contempladas

na regulamentação aplicável, uma vez que a regulamentação cambial atualmente em vigor não mais restringe a faculdade de tais pessoas contratarem câmbio com instituições autorizadas, desde que a transação seja legal, com fundamento econômico e amparo documental.

A legalidade da transação deve ser verificada pela instituição autorizada a operar no mercado de câmbio, responsabilidade esta que já existia antes da mudança nas regras ora descritas. Porém, antes da vigência do RMCCI, apenas era permitido celebrar as operações expressamente contempladas na regulamentação aplicável ou mediante autorização específica concedida pelo BACEN, o que, de certa forma, contribuía para a comprovação da legalidade da operação por parte da instituição autorizada a celebrar o contrato de câmbio. Em outras palavras, se a operação estava expressamente prevista nas regras aplicáveis ou se era objeto de uma autorização específica concedida pelo BACEN, poder-se-ia concluir que era válida e legal.

Com a vigência das novas regras cambiais, as instituições passaram a ter de verificar a fundamentação econômica e a legalidade da operação por sua própria conta, recorrendo ao RMCCI e aos documentos julgados necessários para celebrar cada operação de câmbio. Ressalte-se, outrossim, que os documentos não mais se encontram especificados na regulamentação aplicável, cabendo à própria instituição determinar quais documentos são suficientes, a seu critério, para contratar o câmbio.

Nesses termos, com a redução das restrições anteriormente impostas, seja na forma de exigência de autorização prévia para determinadas operações, seja na forma de previsão específica dos documentos que deviam ser apresentados para cada operação de câmbio, o BACEN, na prática, delegou aos agentes do mercado de câmbio maior responsabilidade no sentido de verificar determinados requisitos antes de celebrar operações de câmbio. No entanto, não há definição nas regras atualmente em vigor acerca dos procedimentos específicos que tais agentes devem seguir, e, portanto, os agentes devem definir seus procedimentos em cada caso específico.

Atualmente, nos deparamos com um mercado de câmbio muito mais flexível quando comparado com o passado; hoje, as operações de câmbio podem ser livremente pactuadas, desde que respeitados os requisitos legais anteriormente mencionados.

No entanto, determinadas entidades e veículos de investimento, tais como instituições financeiras, fundos de investimento e entidades de previdência complementar, permanecem sujeitos a regras específicas e, no que se refere à habilidade de investir no exterior, a regras mais restritivas, as quais não serão objeto de análise por não se enquadrar no escopo deste

capítulo.

8.2.4 Contas de não residente e transferência internacional em reais

A unificação dos mercados de câmbio não eliminou uma modalidade de operação que, apesar de não ser propriamente uma operação de câmbio, representa um mecanismo legal para transferência de recursos entre o Brasil e o exterior, e vice-versa: a transferência internacional em reais que, após março de 2005, passou a ser regulada pelo RMCCI.

Por representar um mecanismo de remessa de recursos do e para o exterior, a transferência internacional em reais é comumente analisada em estudos sobre o mercado de câmbio e, portanto, será brevemente discutida neste item.

Transferências internacionais em reais representam movimentações de contas de não residentes. Originalmente regulamentadas pelo Banco Central por meio da Carta Circular n. 5, de 27 de fevereiro de 1969, as contas de não residentes, conhecidas como "contas CC5", são contas-correntes em reais, abertas e mantidas por não residente em banco brasileiro. Atualmente, a regulamentação de tais contas, assim como a regulamentação das transferências internacionais em reais, é feita pelo RMCCI.

Antes da unificação dos mercados de câmbio, tais transferências eram amplamente utilizadas por pessoas físicas e jurídicas brasileiras para remeter recursos ao exterior por meio de contas de não residentes de titularidade de bancos estrangeiros. Essa modalidade permitia que um brasileiro efetuasse remessa de recursos para o exterior a qualquer título e sem restrições, de forma legal, por meio da transferência internacional de reais de interesse de terceiros, aproveitando, assim, um mecanismo legal e regulado, e evitando as barreiras para remeter recursos para o exterior então existentes em ambos os mercados de câmbio (mercados de câmbio comercial e flutuante).

Após a unificação, a utilização de contas de não residentes para realização de transferências internacionais em reais de interesse de terceiros passou a ser vedada, i.e., a movimentação dessas contas está limitada a movimentações próprias de seus titulares ou para remessas referentes a ordens de pagamento. Essa alteração representou o fim da utilização das transferências internacionais em reais como mecanismo para aplicação de recursos no exterior.

Tal vedação, porém, não restringiu a faculdade de brasileiros efetuarem remessas de recursos para o exterior; ao contrário, as novas regras do RMCCI permitem às pessoas físicas e jurídicas brasileiras

efetuar praticamente qualquer remessa ao exterior, com exceção de algumas entidades, por exemplo, instituições financeiras.

De fato, a alteração nas regras sobre transferência internacional em reais, proibindo sua realização em nome de terceiros, pode ser entendida como o resultado de uma discussão sobre a legalidade da operação que aflorou antes das mudanças na regulamentação cambial como resultado da então crescente criminalização das transferências internacionais em reais. Na época, Gustavo Franco e Demosthenes Pinho Neto (2004, p. 34) apontaram que “não há dúvida que tem se observado um fenômeno descrito por alguns autores como uma criminalização indevida de quaisquer operações de câmbio que possam ensejar dúvidas sobre sua pertinência (...)”.

As contas de não residentes e as transferências internacionais de reais eram invariavelmente associadas a remessas ilegais de recursos do Brasil para o exterior⁷. Porém, tal associação foi criticada pelo Diretor de Assuntos Internacionais do BACEN, Alexandre Schwartzman (2004, p. A12), para quem as contas de não residentes foram devidamente monitoradas e controladas pelo BACEN, conforme afirmado em artigo por ele assinado, publicado no jornal Valor Econômico sob o título “A mitologia das contas CC5”.

Não obstante a crítica e a solução adotada pelo CMN e pelo BACEN ao vedar a utilização de contas de não residentes em nome de terceiros, as operações de transferência internacional de reais tiveram grande relevância como mecanismo de abertura e flexibilização do mercado de câmbio nacional⁸, cujos resultados podem ser verificados com a edição do RMCCI. As regras compiladas no RMCCI autorizam a contratação, no mercado de câmbio (agora unificado), de diversas operações que antes eram cursadas por meio de contas de não residentes, tendo em vista as restrições impostas para o curso de tais operações nos dois mercados de câmbio então existentes.

8.2.5 Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI)

O RMCCI foi aprovado e instituído pela Circular BACEN n. 3.280/2005 e, exceção feita à regulamentação do investimento estrangeiro no Brasil, representa uma compilação de praticamente toda a regulamentação cambial existente, sendo atualizado a cada vez em que são editadas novas regras cambiais. Em outubro de 2010, o RMCCI havia sofrido 35 atualizações desde sua edição, em março de 2005.

O RMCCI possui três títulos distintos, quais sejam: (i) Título 1 –

Mercado de Câmbio, que dispõe sobre as operações de compra e venda de moeda estrangeira, as transferências internacionais em reais e as operações envolvendo ouro-instrumento cambial; (ii) Título 2 – Capitais Brasileiros no Exterior, que contempla as remessas por parte de brasileiros para aquisição de ativos, bens e direitos no exterior; e (iii) Título 3 – Capitais Estrangeiros no Brasil, o qual se apresenta de forma bastante resumida, pois as principais regras atualmente em vigor que são aplicáveis aos investimentos estrangeiros no Brasil encontram-se previstas em normas específicas que foram editadas a partir de 2000 pelo CMN, pelo BACEN e pela CVM.

Será apresentada, a seguir, uma breve introdução a cada um dos Títulos do RMCCI.

8.2.5.1 Título 1 do RMCCI

No Título 1, encontram-se as regras sobre a celebração do contrato de câmbio, os agentes do mercado de câmbio, as transferências financeiras, as contas em moeda estrangeira, as operações de importação, exportação, interbancárias, bem como os códigos de classificação relativos à natureza das operações cambiais, os quais devem ser inseridos, obrigatoriamente, em cada contrato de câmbio.

O contrato de câmbio consiste no instrumento celebrado entre o comprador e o vendedor de moeda estrangeira, no qual são pactuadas as características e as condições da operação de câmbio. O contrato de câmbio deve seguir modelos estabelecidos pelo BACEN, previstos no próprio RMCCI, na forma de documentos anexos ao Título 1.

O contrato de câmbio deve indicar qual o código de classificação relativo à natureza da correspondente operação cambial, conforme definições apresentadas pelo RMCCI, tais como celebração de contrato de câmbio para exportação ou importação de mercadorias ou investimentos no mercado de capitais.

Ademais, os contratos de câmbio somente podem ser celebrados por intermédio de instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de câmbio, denominadas “agentes do mercado de câmbio” (em geral, instituições financeiras).

8.2.5.2 Título 2 do RMCCI

O Título 2 do RMCCI apresenta as regras que devem ser observadas para a remessa e a manutenção de capitais brasileiros no exterior, tais como as modalidades de aplicação, no exterior, por parte de

pessoas físicas e jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no Brasil, e a reaplicação em outros ativos de recursos transferidos a título de aplicações e/ou de rendimentos auferidos no exterior.

Os capitais brasileiros no exterior são classificados pelo RMCCI da seguinte forma: (i) Disponibilidades no Exterior (RMCCI, Título 2, Capítulo 2), que abrangem os recursos mantidos por pessoa física ou jurídica residente, domiciliada ou com sede no Brasil em conta-corrente mantida em seu próprio nome no exterior, os recursos mantidos por exportador brasileiro no exterior e os recursos aplicados em títulos no exterior por instituições financeiras brasileiras utilizando suas disponibilidades em moeda estrangeira; (ii) Investimentos Brasileiros no Exterior (RMCCI, Título 2, Capítulo 3), representados por investimento direto em empresa constituída fora do Brasil ou aplicação no exterior por parte de fundos de investimento; e (iii) operações de proteção (hedge) contratadas no exterior, em bolsa ou no mercado de balcão com instituições financeiras (RMCCI, Título 2, Capítulo 4).

8.2.5.3 Título 3 do RMCCI

O Título 3 do RMCCI trata dos capitais estrangeiros no País, representados por: (i) Recebimento Antecipado de Exportação – longo prazo (RMCCI, Título 3, Capítulo 2, Seção 1), que está relacionado a operações de crédito externo com prazo superior a 360 dias, em que o exportador obtém financiamento para realizar sua exportação, financiamento que consiste na antecipação dos recursos relativos ao pagamento da exportação; (ii) Garantias Prestadas por Organismos Internacionais (RMCCI, Título 3, Capítulo 3), que contemplam operações de crédito realizadas entre pessoas jurídica domiciliadas ou com sede no Brasil e organismos internacionais dos quais o Brasil participe, tais como o Banco Interamericano de Desenvolvimento; e (iii) Capital em Moeda Nacional (RMCCI, Título 3, Capítulo 4), que está relacionado com o registro de capital contaminado, objeto de análise no item 8.3 deste capítulo.

O Título 3 do RMCCI regula poucas modalidades de capitais estrangeiros no Brasil. As demais modalidades de capital estrangeiro, que representam um volume de transações muito maior em termos financeiros, com maior importância para a economia do País, permanecem sujeitas à legislação e regulamentação específicas. Tais regras foram editadas antes da regulamentação do RMCCI e permanecem em vigor, não tendo sido compiladas no RMCCI em face de sua dinâmica própria, associada ao desenvolvimento da regulamentação do mercado de câmbio e dos controles cambiais, bem como de sua relevância para o mercado de câmbio

brasileiro.

8.3 Conceito de capital estrangeiro, isonomia e o registro no BACEN

A Lei n. 4.131/62 introduziu no arcabouço legislativo brasileiro o conceito de capital estrangeiro, qual seja:

Art. 1^ª Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

Tal definição de capital estrangeiro compreende não apenas o capital representado por recursos financeiros ou monetários mas também bens, máquinas e equipamentos ingressados no País, desde que a titularidade pertença a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior⁹.

A Lei n. 4.131/62 apresentou os elementos basilares para caracterização do capital estrangeiro, quais sejam: (i) é representado não apenas por recursos financeiros ou monetários mas também por bens, máquinas ou equipamentos; (ii) destina-se à aplicação em atividade econômica; e (iii) deve pertencer a pessoas físicas ou jurídicas que residam, mantenham domicílio ou sede no exterior.

Além de conceituar o capital estrangeiro, a mesma Lei n. 4.131/62 estabeleceu a obrigatoriedade de igualdade entre o tratamento jurídico concedido ao capital estrangeiro ingressado no País e ao capital nacional, conforme disposição de seu art. 2^ª, in verbis:

Art. 2^ª Ao capital estrangeiro que se investir no País, será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedadas quaisquer discriminações não presentes na presente Lei.

A igualdade mencionada no art. 2^a acima transcrito aplica-se para o capital estrangeiro que já houver ingressado no País; de fato, conforme vimos na segunda parte deste capítulo, as medidas de controle cambial podem impor restrições para o ingresso de capital estrangeiro no País, não se enquadrando como infração ao conceito de isonomia aqui apresentado, pois a isonomia aplica-se ao capital estrangeiro já investido no Brasil.

A isonomia é entendida como um princípio, tendo o Brasil adotado a regra do tratamento nacional do capital estrangeiro, ou seja, uma vez ingressado legalmente no país, em conformidade com as regras discutidas neste capítulo, o capital estrangeiro “o faz sob o manto do direito ao tratamento isonômico em relação ao capital nacional” (MARCHETTI, 2009, p. 95).

Assim, com exceção de determinadas restrições e privilégios específicos, usualmente estabelecidos no âmbito de medidas de controle cambial, bem como observadas as condições específicas existentes para aplicação em determinados setores considerados estratégicos pelo Governo brasileiro, tais como os setores financeiro, aeronáutico, de mídia, entre outros, o capital estrangeiro desfruta de isonomia em relação ao capital nacional.

Ao definir o capital estrangeiro e submetê-lo a tratamento isonômico em relação ao capital nacional, a Lei n. 4.131/62 também dispôs sobre a necessidade de seu registro na autoridade competente que, como vimos, passou a ser o BACEN após a edição da Lei n. 4.595/64.

Cumprir notar que a obrigatoriedade de registro do capital estrangeiro não deve ser confundida com um elemento necessário para sua conceituação. O registro consiste em requisito necessário para que o titular do capital possa remeter lucros, dividendos, juros e amortizações, dentre outros, referentes aos recursos ingressados no Brasil, bem como repatriar o principal.

Até a década de 1990, o registro realizado no BACEN seguia um procedimento burocrático, com a necessidade de pedido de aprovação prévia antes do ingresso dos recursos, que eram registrados na forma de certificados de registro concedidos pelo BACEN. Tais certificados eram emitidos de forma física, em papel, e deviam ser mantidos pela empresa brasileira receptora ou tomadora do capital estrangeiro.

No final de 1996, foi editada a Resolução CMN n. 2.337, de 28 de novembro de 1996 (revogada), que autorizou o BACEN a adotar as providências necessárias para que passasse a ser efetuado de forma declaratória e por meio eletrônico o registro de investimentos externos no

País e de empréstimos e financiamentos concedidos a residentes no País, bem como do retorno, remunerações e remessas referentes a tais registros. A Resolução CMN n. 2.337/96 foi revogada pela Resolução CMN n. 3.844, de 23 de março de 2010, a qual atualmente regulamenta o registro de capitais estrangeiros no BACEN.

Tal registro declaratório e eletrônico deve ser realizado no sistema denominado Registro Declaratório Eletrônico (RDE) do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN). O registro é declaratório, na medida em que não depende de prévia aprovação do BACEN, e é realizado pelas próprias partes na operação envolvendo o capital estrangeiro. As partes declarantes são responsáveis pela veracidade, completude, alterações e correções das informações declaradas, as quais devem ser mantidas atualizadas, sob pena de multa.

Como regra geral, o declarante deve manter à disposição do BACEN, pelo período de 5 (cinco) anos contados do vencimento ou encerramento do registro, os documentos que comprovem as declarações prestadas no sistema RDE.

O registro do capital estrangeiro pode ser realizado na moeda do país de origem do investidor não residente. Tal registro em moeda estrangeira é relevante não apenas para fins de controle cambial por parte do BACEN mas também para definir o valor do custo de aquisição no caso de participação societária ou do principal no caso de empréstimo, com relevante impacto na tributação do investidor não residente, tema a ser analisado sob a ótica fiscal e, portanto, não tratado neste capítulo.

No início de 2010, o CMN aprovou a Resolução CMN n. 3.844, de 23 de março de 2010. Trata-se de uma norma “guarda-chuva”, por consolidar em um mesmo diploma as regras sobre o capital estrangeiro e seu registro no BACEN nas modalidades investimento externo direto e empréstimo externo. Como mais um passo no processo de revisão e aperfeiçoamento das regras cambiais, que tem como exemplo a unificação dos mercados de câmbio (parte 8.2.3 deste capítulo), a Resolução CMN n. 3.844/2010 tem por objetivo organizar e sistematizar as regras sobre o capital estrangeiro, conferindo maior clareza e segurança para as questões a ele relacionadas, conforme discutido na quarta e na quinta partes deste capítulo.

8.3.1 Capital contaminado

Em face da necessidade de registro do capital estrangeiro, conforme exposto no item anterior, diz-se “contaminado” o capital estrangeiro ingressado no Brasil sem o correspondente registro no BACEN.

Ao longo dos anos, várias foram as razões para o ingresso de

recursos sem o correspondente registro no BACEN, incluindo a mera displicência ao ingressar os recursos no País e o ingresso por meio de transferência internacional em reais, entre outras modalidades não passíveis de registro.

Para lidar com o problema do capital contaminado, em 2006 foi editada a Medida Provisória n. 315, de 3 de agosto de 2006, posteriormente convertida na Lei n. 11.371, de 28 de novembro de 2008, que permitiu o registro no BACEN e a regularização do capital contaminado. A principal diferença em relação ao registro do investimento estrangeiro é que o capital contaminado deve ser registrado em reais, não sendo possível registrá-lo em moeda estrangeira.

8.4 Investimento externo direto

Conforme destaca Karla Closs Fonseca (2008, p. 34), o investimento estrangeiro é um fenômeno econômico. Sob o ponto de vista econômico, o investidor estrangeiro, ao aplicar seus recursos, o faz porque espera obter um retorno (lucro) sobre seu investimento, e, por sua vez, o capital estrangeiro ingressado no país disponibiliza os recursos necessários para aumentar o estoque de capital no país investido, influenciando diretamente nas medidas de prosperidade econômica do país receptor do investimento.

O investimento estrangeiro pode ser realizado por meio de diversas modalidades. No Brasil, o aporte direto de capital pertencente a não residente em uma empresa brasileira é denominado investimento externo direto, a ser analisado nesta parte do capítulo. As demais modalidades, empréstimo externo e investimentos estrangeiros no mercado financeiro, de capitais e de derivativos, serão analisadas nas partes cinco e seis deste capítulo.

A título de ilustração, deve ser destacado que, segundo dados divulgados pela Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento¹⁰, o Brasil avançou 4 posições no ranking global dos países que mais receberam investimento estrangeiro direto em 2008, passando da 14^a para a 10^a colocação.

Previsto no art. 1^o da Lei n. 4.131/62, o Investimento Externo Direto caracteriza-se como o capital estrangeiro que ingressa no país para aplicação em atividades econômicas, aplicado diretamente em empresas brasileiras, na forma de recursos financeiros ou bens, máquinas ou equipamentos, tendo como contrapartida a subscrição ou aquisição de

participação societária.

Usualmente, o Investimento Externo Direto consiste em uma modalidade de investimento de longo prazo, embora não existam impedimentos legais ou regulamentares para que ele seja realizado como investimento de curto prazo, pois atualmente não existem prazos mínimos ou máximos para a permanência do capital estrangeiro no Brasil.

O Investimento Externo Direto tem como principal diploma normativo o Regulamento Anexo I à Resolução CMN n. 3.844, de 23 de março de 2010. A seguinte definição consta do art. 5^a do Anexo em questão: “a participação de investidor não residente no capital social de empresa receptora, integralizada ou adquirida na forma da legislação em vigor, e o capital destacado de empresa estrangeira autorizada a operar no Brasil”. O art. 9^a da Resolução CMN n. 3.844/2010 exclui do seu escopo de aplicação os investimentos nos mercados financeiro e de capitais cujo registro seja regido por normas específicas. De fato, os investimentos realizados nos mercados financeiro e de capitais, e.g., a aquisição de ações e outros títulos e valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras em bolsa ou no mercado de balcão organizado constituem modalidade específica de investimento, que será analisada na sexta parte deste capítulo.

8.4.1 Registro do investimento externo direto

O Regulamento Anexo I à Resolução CMN n. 3.844/2010 regulamenta o registro do Investimento Externo Direto no BACEN. Isso porque, o art. 2^a da Lei n. 4.131/62 determina que o capital estrangeiro que ingressar no país sob a forma de moeda ou bens será registrado no BACEN. Conforme abordado na terceira parte deste capítulo, no que se refere a investimento externo direto, a inscrição faz-se necessária para proporcionar ao investidor estrangeiro um registro do custo de aquisição do investimento por ele realizado, bem como para permitir remessas relativas ao retorno do principal e eventual ganho de capital, distribuição de lucros, dividendos e demais rendimentos relativos ao investimento realizado.

Em outras palavras, o registro no BACEN constitui requisito para qualquer movimentação de recursos do e para o exterior referente ao investimento, incluindo principal e rendimentos gerados pelo Investimento Externo Direto (IED).

O registro deve ser efetuado em um módulo específico do sistema RDE do SISBACEN. Tal módulo é denominado Módulo RDE-IED, destinado ao registro e à coleta de informações referentes ao Investimento Externo Direto. As informações devem ser prestadas pelo representante da empresa

receptora dos recursos e abrangem as seguintes modalidades no Módulo RDE-IED: (i) investimentos em moeda; (ii) investimento em bens tangíveis ou intangíveis; (iii) conversão, em investimento direto, de direitos e/ou créditos remissíveis ao exterior; (iv) reinvestimento por capitalização de lucros, juros sobre capital próprio e reservas de lucros; (v) capitalização de reservas de capital; (vi) reaplicação; (vii) reorganizações societárias decorrentes de incorporação, fusão e cisão; (viii) permutas e conferências de ações ou quotas; (ix) remessa ao exterior de recursos a título de retorno de capital com ou sem ganho decorrente de alienação de participação societária, de redução de capital para restituição a sócio ou de liquidação de empresa, bem como pagamento de dividendos, lucros ou juros sobre capital próprio; (x) alterações que impliquem mudanças nas características do investimento externo direto e/ou patrimônio líquido da empresa receptora do investimento; e (xi) informações econômico-financeiras relacionadas ao Investimento Externo Direto.

O Investimento Externo Direto deve ser registrado no acima mencionado Módulo RDE-IED em até 30 (trinta) dias contados da data da celebração do contrato de câmbio de ingresso dos recursos no país, sob pena de multa na hipótese de não efetuar o registro no referido prazo regulamentar.

Além de ser responsável pelo registro do Investimento Externo Direto no Módulo RDE-IED, a empresa receptora também é responsável pela atualização das informações relacionadas a ele, incluindo informações cadastrais do investidor não residente e da empresa receptora.

Uma vez registrado, ao Investimento Externo Direto será atribuído um número permanente para o denominado "par Investidor-Receptora", o qual deverá ser informado em todas as movimentações financeiras realizadas entre o investidor estrangeiro e a receptora brasileira, tais como remessa, ao exterior, de lucros ou dividendos decorrentes do Investimento Externo Direto.

Um investidor estrangeiro poderá deter mais de um Investimento Externo Direto em mais de uma empresa receptora brasileira e, nesse caso, tal investidor será titular de mais de um registro no Módulo RDE-IED. O mesmo ocorre se uma empresa receptora brasileira tiver mais de um acionista estrangeiro, ou seja, a empresa será receptora em mais de um registro RDE-IED, uma vez que para cada "par Investidor-Receptora" será atribuído um número de registro no Módulo RDE-IED, que acompanhará o par até o final de seu relacionamento societário, que poderá ocorrer com a alienação da participação, redução de capital, reorganização societária ou inúmeras outras modalidades, que deverão sempre ser declaradas no respectivo registro no Módulo RDE-IED do BACEN.

8.5 Empréstimo externo

Previsto no art. 3º, a, da Lei n. 4.131/62, o Empréstimo Externo consiste em uma operação de empréstimo celebrada entre credor não residente ("Credor") e devedor residente ("Devedor"). Sua regulamentação é feita pelo Capítulo II do Regulamento Anexo II à Resolução CMN n. 3.844/2010.

Diferente do Investimento Externo Direto, que trata apenas da aquisição ou subscrição de participação societária no Brasil fora de bolsa e de mercado de balcão organizado, o Empréstimo Externo abrange ampla gama de modalidades, que vêm sofrendo ajustes e incrementos a cada ano, com a maior sofisticação do mercado financeiro internacional, incluindo operações de financiamento à importação, financiamento à exportação, financiamento de projetos (project finance), entre outras inúmeras modalidades de operações e financiamentos estruturados.

Tais modalidades são classificadas em dois grandes grupos, para fins das regras do BACEN: (i) os empréstimos diretos, celebrados entre Credor e Devedor; e (ii) os empréstimos indiretos, captados por meio da colocação de títulos emitidos pelo Devedor no exterior, e.g., bonds e notes.

Ademais, tais Empréstimos Externos podem, conforme as condições estabelecidas em cada operação, ser denominados (i) moeda estrangeira, hipótese na qual o Devedor assume o risco de variação cambial, ou (ii) moeda nacional, se o Credor assumir o risco de variação cambial.

Por estarem sujeitos à Lei n. 4.131/62, os recursos captados por meio de Empréstimo Externo devem ser aplicados em atividades econômicas.

Interessante notar que as instituições financeiras e as sociedades de arrendamento mercantil estão sujeitas a regras específicas que permitem a captação de Empréstimo Externo para duas finalidades distintas, quais sejam: (i) para livre aplicação no mercado doméstico brasileiro; ou (ii) para fins de repasse, tanto para clientes como para outras instituições financeiras (o repasse interfinanceiro).

A operação de repasse, muito comum no mercado financeiro brasileiro, consiste na captação de recursos no exterior e concessão de crédito no Brasil mediante o repasse do custo da dívida originalmente contratada em moeda estrangeira.

Dessa forma, os efeitos da variação cambial incidentes sobre o Empréstimo Externo são repassados ao cliente no Brasil, tomador final do

empréstimo na instituição repassadora. Para proteger o cliente, a regra prevê que a instituição repassadora não poderá, pelos serviços de intermediação financeira, cobrar qualquer ônus, a qualquer título, além da comissão de repasse.

Assim, na operação de repasse, a regulamentação prevê que o cliente brasileiro tomador final do empréstimo na instituição repassadora não deve arcar com outros custos, exceto os custos originais da dívida originalmente contratada em moeda estrangeira (principal, juros e encargos acessórios), acrescidos da tributação aplicável, dos efeitos decorrentes da variação cambial e da comissão de repasse.

8.5.1 Registro do empréstimo externo

A Resolução CMN n. 3.844/2010 regulamenta o registro do Empréstimo Externo no BACEN. Isso porque os capitais estrangeiros que ingressam no Brasil sob a forma de Empréstimos Externos devem ser registrados perante o BACEN, conforme previsão da Lei n. 4.131/62. Conforme abordado na terceira parte deste capítulo, especificamente em relação ao Empréstimo Externo, o registro faz-se necessário para proporcionar ao Credor estrangeiro a garantia de repatriação do principal e dos juros incidentes sobre o Empréstimo Externo.

Diferente do Investimento Externo Direto, que é registrado no Módulo RDE-IED, o Empréstimo Externo é registrado no Módulo ROF do mesmo sistema RDE. Esse Módulo, conhecido por RDE-ROF, foi desenvolvido pelo BACEN para o Registro das Operações Financeiras (ROF), nome amplo o suficiente para abranger as mais variadas modalidades de empréstimo externo, conforme as diretrizes estabelecidas pela referida resolução.

Diferentemente do registro do Investimento Externo Direto, que tem o prazo de trinta dias para ser efetuado, o registro do Empréstimo Externo no Módulo RDE-ROF deve ser providenciado com anterioridade ao ingresso dos recursos no País, pelo Devedor ou seu representante legal, devendo, necessariamente, ser informados (i) os titulares da operação (ex.: Devedor, Credor, garantidores etc.), bem como (ii) as condições financeiras e o prazo de pagamento do principal, dos juros e dos encargos.

Após a inclusão das informações relativas ao Empréstimo Externo no Módulo RDE-ROF, o respectivo número de registro será automaticamente concedido, exceto quando (i) os custos da operação não forem compatíveis com as condições e práticas usuais de mercado ou (ii) quando a estrutura da operação proposta não se enquadrar nos padrões do sistema, hipótese em que o BACEN informará os ajustes necessários para a regularização do

registro.

Uma vez obtido o registro, poderá ser celebrado o contrato de câmbio para o ingresso dos recursos e, após tal ingresso, o Devedor deverá acessar novamente o registro da operação no Módulo RDE-ROF para registrar, na tela conhecida como “esquema de pagamentos”, as parcelas de pagamento de principal e juros, até a liquidação do Empréstimo Externo. Na ausência do registro do referido esquema de pagamento, as remessas relativas ao principal, juros e encargos do Empréstimo Externo não poderão ser efetuadas. As remessas indicadas no esquema de pagamento devem ser feitas dentro de 120 (cento e vinte) dias corridos contados da data de vencimento informada no RDE-ROF.

Alterações contratadas em um Empréstimo Externo após seu registro no RDE-ROF devem ser igualmente registradas no respectivo módulo, incluindo renovação ou prorrogações, bem como cessão de crédito ou assunção de dívida.

O número do registro do Empréstimo Externo no Módulo RDE-ROF é indispensável para a contratação de câmbio ou para a contratação de transferência internacional em reais referentes ao ingresso dos recursos do Empréstimo Externo no país, bem como para remessas de principal, juros e demais encargos ao exterior.

8.6 Investimentos estrangeiros no mercado financeiro, de capitais e de derivativos

Diferentemente das modalidades de investimento estrangeiro anteriormente analisadas, os Investimentos objeto desta sexta parte, usualmente denominados investimentos em portfólio, não são regulamentados apenas pelo CMN e pelo BACEN mas estão também sujeitos à CVM, por envolverem investimentos no mercado de capitais brasileiro, uma vez que a CVM é a autoridade responsável pela regulamentação e fiscalização desse mercado, nos termos da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Os principais diplomas normativos a que se submetem os investimentos em portfólio são: (i) a Resolução CMN n. 2.689¹¹, de 26 de janeiro de 2000, que dispõe sobre a aplicação, por investidor não residente, nos mercados financeiro, de capitais e de derivativos¹²; (ii) a Circular BACEN n. 2.963, de 26 de janeiro de 2000, que estabelece as condições para o registro do investimento no sistema RDE, Módulo RDE-Portfolio; e (iii) a

Instrução CVM n. 325, de 27 de janeiro de 2000, que apresenta as regras relativas ao registro do investidor não residente junto à CVM.

Os investimentos em portfólio podem ser realizados por uma ampla variedade de investidores não residentes, desde investidores qualificados e institucionais até pessoas físicas ou jurídicas e fundos de investimento ou outras entidades de investimento coletivo, contanto que possuam residência, sede ou domicílio no exterior.

A esses investidores, é facultada a aplicação nos mesmos instrumentos e modalidades de investimento disponíveis para aplicação por parte do investidor residente, sendo, portanto, conferidas as mesmas oportunidades de investimento e modalidades operacionais ofertadas ao investidor residente, em mais uma amostra da maior flexibilização do mercado de câmbio a partir do final da década de 1990 e início de 2000.

Como consequência, o capital estrangeiro poderá ingressar e migrar por diferentes modalidades de aplicações no País, tanto de renda fixa como de renda variável. As alterações anunciadas com a edição da Resolução n. 2.689/2000 foram muito bem recebidas pelo mercado, pois tal norma concedeu maior liberdade de atuação dos investidores não residentes no País, o que contribuiu para o aumento da liquidez e dinamismo dos mercados brasileiros, tanto renda fixa quanto renda variável.

Não obstante essa maior flexibilidade verificada a partir da edição da Resolução n. 2.689/2000, cumpre ressaltar duas restrições importantes que o investidor não residente deve observar para operar no país ao amparo da Resolução n. 2.689/2000: (i) vedação para realizar operações fora de sistemas organizados; e (ii) vedação para transferir, no exterior, ativos adquiridos no Brasil.

Ambas as restrições estão relacionadas à transparência que se espera do investidor não residente quando atuando no mercado brasileiro. No primeiro caso, o capital estrangeiro que ingressar no país sob o amparo da Resolução n. 2.689/2000 somente poderá ser utilizado para aquisição de títulos, valores mobiliários e derivativos que sejam negociados em bolsas ou em mercados de balcão organizado cujo funcionamento seja autorizado pela CVM. Atualmente, a BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros –, principal bolsa em operação no Brasil e a CETIP – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos são as principais administradoras de mercados de balcão organizado.

No entanto, considerando que algumas operações, em função de sua natureza, não são cursadas em bolsa e nem tampouco em mercado de balcão organizado, a própria Resolução n. 2.689/2000 traz algumas exceções expressas à vedação em questão, dentre as quais vale destacar a subscrição, a bonificação e a conversão de debêntures em ações; a

aquisição e alienação de fundos de investimento abertos; operações relacionadas com o fechamento de capital, cancelamento ou suspensão de negociação de títulos e valores mobiliários, desde que autorizados pela CVM; transação judicial; dentre outras exceções.

A segunda restrição relevante imposta pela Resolução n. 2.689/2000 diz respeito à vedação para o investidor ceder ou transferir, no exterior, os investimentos em Portfolio por ele detidos no Brasil. Tal restrição está intimamente associada àquela analisada anteriormente. De fato, ao proibir a negociação fora de bolsa ou mercado de balcão organizado brasileiro de ativos registrados para negociação em tais mercados, o regulador entendeu por bem proibir, também, a negociação desses ativos no exterior, para evitar que a primeira restrição ficasse sem efeito.

Mais uma vez, algumas exceções são previstas expressamente na própria resolução, as quais não estão sujeitas à referida restrição, pois obviamente não envolvem a negociação de ativos, quais sejam: (i) no caso de investidores pessoas jurídicas, as hipóteses de fusão, incorporação e demais alterações societárias realizadas no exterior; e (ii) no caso de investidores pessoas físicas, nas hipóteses de sucessão hereditária.

8.6.1 Registro dos investimentos estrangeiros noBACEN e na CVM

Para ingressar no país sob o amparo da Resolução n. 2.689/2000, o investidor não residente deve atender a alguns requisitos, dentre os quais: (i) ser titular de conta individual, titular ou participante de conta coletiva (também denominada conta omnibus); (ii) nomear representante e custodiante no Brasil; (iii) obter registro perante a CVM; e (iv) obter registro perante o BACEN, por meio do SISBACEN, no Módulo RDE-Portfolio.

A conta coletiva¹³ é um veículo de investimento que pode ser utilizada por investidores não residentes para viabilizar a aplicação destes nos mercados brasileiros. A conta em questão viabiliza a remessa dos recursos de seus participantes ao país sem que seja necessário que cada um destes realize a abertura de uma conta própria.

Entretanto, a conta coletiva deve possibilitar a segregação dos investimentos de cada um de seus participantes entre si e entre os participantes e o titular da conta, nos termos do art. 5ª da Instrução CVM n. 325, de 27 de janeiro de 2000. A própria CVM faz essa segregação ao atribuir um número de registro específico para o titular e para cada um dos participantes da conta, número este que deve ser informado em cada uma das operações realizadas por cada investidor ou ele titular ou participante de conta coletiva.

Na prática, os ativos que cada um dos participantes adquiriu é custodiado em contas de custódia distintas, e os participantes celebram contratos de adesão ao contrato de representação e custódia celebrado pelo titular da conta com o representante no Brasil. Portanto, considerando que o custo operacional de manutenção de uma conta para investimentos em portfólio é elevado e a operacionalização da conta é complexa, o participante de uma conta coletiva desfruta de simplicidade operacional, irá aderir aos contratos de representação e custódia celebrados pelo titular da conta e poderá ratear os custos operacionais da conta coletiva com os demais participantes.

Em qualquer hipótese, seja titular de conta própria ou participantes de conta coletiva, o investidor não residente deve constituir representante no Brasil previamente à realização dos seus investimentos em portfólio, mediante celebração do respectivo contrato de representação (Contrato de Representação).

Esse representante não se confunde, necessariamente, com o representante cuja nomeação é exigida para fins fiscais, embora, usualmente, as funções de representante legal e fiscal sejam assumidas pela mesma instituição.

O representante poderá ser, inclusive, pessoa física ou jurídica não financeira; nesses casos, todavia, o investidor deverá nomear instituição financeira para ser corresponsável por determinadas obrigações previstas na regulamentação aplicável, de forma que, comumente, são as instituições financeiras que concentram o papel de representante do investidor não residente.

Compete ao representante, dentre outras obrigações, as seguintes: (i) manter sob sua guarda e apresentar ao BACEN e à CVM, sempre que solicitado, o formulário de identificação do investidor não residente, anexo à Resolução n. 2.689/2000, devidamente preenchido pelo Investidor 2.689, bem como Contrato de Representação firmado com o investidor não residente; (ii) efetuar e manter atualizados o registro do investidor não residente perante a CVM e o registro dos capitais ingressados no país para fins de investimento nos mercados financeiro, de capitais e de derivativos brasileiros; e (iii) prestar ao BACEN e à CVM as informações por estes solicitadas.

Além do representante, o investidor não residente deve também contratar custodiante, na hipótese de vir a deter ativos financeiros ou valores mobiliários que devam ser mantidos em conta de depósito nessa instituição custodiante, que deve ser autorizada pelo BACEN e/ou pela CVM (Custodiante). O Custodiante é o responsável pelo controle dos ativos do investidor não residente, devendo prestar informações individualizadas sobre

as posições de custódia que cada investidor detém. Não é incomum o investidor não residente contratar a mesma instituição para atuar como representante e Custodiante, concentrando, assim, as responsabilidades em uma única instituição, o que gera ganhos de eficiência e custos para o investidor.

De toda sorte, após definir sua forma de atuação no Brasil (conta própria ou conta coletiva) e nomear o representante e o Custodiante, o registro do investidor não residente será requerido pelo seu representante no Brasil, mediante envio das informações previstas no Formulário Anexo à Resolução n. 2.689/2000 para a CVM, via Internet.

O mesmo representante deverá, ainda antes do início das operações do investidor não residente no Brasil, providenciar o registro do investidor no Módulo RDE-Portfólio do BACEN, pois nesse Módulo serão registradas todas as remessas de recursos provenientes do exterior para aplicação nos mercados financeiro e de capitais brasileiros e respectivo retorno, ao amparo da Resolução n. 2.689/2000.

O registro do investidor não residente perante a CVM e perante o BACEN é necessário para possibilitar a identificação de cada operação por ele realizada no mercado brasileiro ao amparo da Resolução n. 2.689/2000, bem como a alocação das operações contratadas e dos ativos adquiridos pelo investidor. Desse modo, a CVM e o BACEN podem ter controle absoluto de todas as movimentações realizadas por investidores não residentes ao amparo da Resolução n. 2.689/2000, cruzando informações cambiais referentes a remessas de recursos do e para o exterior com informações sobre os ativos e contratos detidos pelo investidor em sua carteira no Brasil, informações estas prestadas pelo representante e/ou Custodiante.

8.7 Conclusão

Os investimentos estrangeiros são cursados no mercado de câmbio brasileiro, o qual, em sua história recente, foi caracterizado por rígidos controles legais e regulamentares, com o objetivo de proteger a moeda nacional e contribuir para o equilíbrio do balanço de pagamentos do país.

Com o desenvolvimento da economia brasileira, o incremento das operações de exportação e importação e o aumento considerável no volume de investimentos estrangeiros no país, está em curso há mais de uma década, de forma gradual, o processo de flexibilização dos controles cambiais, para adequar as regras vigentes à nova realidade do regime cambial e do balanço de pagamentos brasileiro.

Como parte desse processo de flexibilização, tem destaque a unificação dos mercados de câmbio e o fim das restrições existentes para compra e venda de moeda estrangeira e para as transferências internacionais em reais, operações que, após a unificação, podem ser livremente contratadas por pessoas físicas e jurídicas, desde que observados a legalidade da operação, sua fundamentação econômica e respaldo documental.

No contexto dos investimentos estrangeiros no Brasil, o advento do registro eletrônico declaratório no sistema RDE representou importante modernização e dinamismo para o registro do capital estrangeiro, oferecendo maior segurança do ponto de vista cambial para o investidor não residente.

No entanto, como todo sistema eletrônico, o RDE não deixa de apresentar certa rigidez em termos das informações que podem ser registradas nos seus diversos módulos (IED, ROF e Portfolio). De fato, o sistema não está preparado para registrar algumas operações menos comuns, não padronizadas.

Ocorre que os agentes de mercado são, invariavelmente, recompensados financeiramente por sua criatividade em estruturar operações inovadoras, as chamadas operações exóticas. Assumindo que tais operações envolvam capital estrangeiro e estejam de acordo com as leis e normas cambiais aplicáveis, eventual dificuldade no sistema RDE para o registro de uma operação junto ao BACEN não deveria representar óbice para a concretização da operação.

No entanto, na prática não é raro deparar-se com operações envolvendo capital estrangeiro que não são concretizadas na formal pretendida pelas partes em decorrência de dificuldades ou mesmo impossibilidade de registro da operação no sistema RDE, ainda que esteja de acordo com as regras aplicáveis. A alternativa, requerimento de autorização específica por parte do BACEN, nem sempre atende as necessidades das partes.

Assim, reconhecida a importância do registro declaratório eletrônico no processo de modernização e flexibilização cambial brasileiro, e ressalvado que tal processo não está e nem deve ser considerado concluído, tratando-se de processo dinâmico e contínuo, deve-se cuidar para que o sistema RDE não se torne um mecanismo de rigidez na contramão das próprias regras cambiais.

O registro declaratório eletrônico deve ser saudado por trazer agilidade e dinamismo para o registro do capital estrangeiro junto ao BACEN, mas o sistema RDE não deve impor restrições ou vedações que não aquelas previstas expressamente na legislação e regulamentação vigentes,

destacando-se que as principais leis e normas cambiais aplicáveis ao investimento estrangeiro no Brasil estão apresentadas e discutidas neste capítulo.

REFERÊNCIAS

Doutrina

AGUILAR, Adriana. Um novo cerco às remessas. **Valor Econômico**. São Paulo, ano 2004, p. D1, 31 mar. 2004.

BACHA, Carlos José Caetano. **Macroeconomia aplicada à análise da economia brasileira**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo (Edusp), 2004.

DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

FONSECA, Karla Closs. **Investimentos estrangeiros: regulamentação internacional e acordos bilaterais**. Curitiba: Juruá, 2008.

FRANCO, Gustavo H. B; PINHO NETO, Demosthenes M. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. **Texto para discussão n. 479**. Departamento de economia. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUCRIO), Rio de Janeiro, jan. 2004.

MARCHETI, Renata Auxiliadora. **Capital estrangeiro no Brasil**. Registro e intervenção do estado nos contratos privados. São Paulo: Atlas, 2009.

SCHWARTSMAN, Alexandre. A mitologia das contas CC5. **Valor Econômico**. São Paulo, ano 2004, p. A12, 15 out. 2004.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE ESTUDOS DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DA GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA (SOBEET). **Boletim SOBEET n. 64**, ano VII.

SOUZA, Renato A. Gomes de. **Câmbio: dos controles rígidos à liberalização**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

VERÇOSA, Haroldo. Notas sobre o sistema de controle de câmbio no Brasil. **Revista de Direito Mercantil**. São Paulo, v. 78, p. 24-45, abr.-jun./1990.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

Legislação

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Carta Circular n. 5, de 27 de fevereiro de 1969.** Disponível na Biblioteca do Banco Central.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 1.504, de 30 de junho de 1988.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=089147529&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 2.963, de 26 de janeiro de 2000.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=1000149338&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 3.280, de 4 de maio de 2005.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=105075864&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 1.552, de 22 de dezembro de 1988.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=088128531&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 1.690, de 18 de março de 1990.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=090035134&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.337, de 28 de novembro de 1996.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=096251207&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.689, de 26 de janeiro de 2000.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100014927&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.265, de 6 de março de 2005.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=105035895&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.568, de 29 de maio de 2008.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?>

N=108050745&method=detalharNormativo>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 3.844, de 23 de março de 2010.** Disponível em:

<[https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?](https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=110024192&method=detalharNormativo)

N=110024192&method=detalharNormativo>. Acesso em: 24 out. 2010.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 325, de 27 de janeiro de 2000.** Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=\\inst\inst325consolid.htm)

file=\\inst\inst325consolid.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 23.258, de 19 de outubro de 1933.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/D23258.htm>.

Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 9.025, de 27 de fevereiro de 1946.** Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/1937-](http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/1937-1946/Del9025.htm)

1946/Del9025.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n 4.131, de 3 de setembro de 1962.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4131.htm>. Acesso em: 30 ago.

2010.

BRASIL. **Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Disponível em:

<<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L4595compilado.htm>>. Acesso em:

30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385compilada.htm>. Acesso

em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.371, de 28 de novembro de 2008.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11371.htm>.

Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Medida Provisória n. 315, de 3 de agosto de 2006.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil/_ato2004-2006/2006/Mpv/315.htm>.

Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa SRF n. 208, de 27 de setembro de 2002.** Disponível em:

<<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Ins/2002/in2082002.htm>>.

Acesso em: 30 ago. 2010.

1 “O fato do PIB per capita ter sido em 1989 muito próximo ao ocorrido em 1980 caracteriza a década de 1980 como um período de estagnação, lhe sendo cunhado o termo de ‘a década perdida’.” BACHA, Carlos José Caetano. **Macroeconomia aplicada à análise da economia brasileira**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo (Edusp), 2004, p. 50.

2 Decreto n. 23.258, de 19 de outubro de 1933.

3 Destaque para o Decreto-lei n. 9.025, de 27 de fevereiro de 1946.

4 Conforme as diretrizes estabelecidas pela Lei n. 4.595/64, o CMN possui competência para regular as operações de câmbio, e o BACEN possui competência legal para efetuar o controle dos capitais estrangeiros, autorizar as instituições financeiras a praticar operações de câmbio e, ainda, atuar diretamente no mercado de câmbio, nos termos previstos, respectivamente, no art. 4º, inc. XXXI; no art. 10, incs. VII e X, d; e no art. 11, inc. III, da Lei n. 4.595/64. Em suma, o BACEN controla e fiscaliza as operações realizadas no mercado de câmbio, sob as diretrizes estabelecidas pelo CMN.

5 Atualmente, as regras que tratam das operações de câmbio estão dispersas em leis e decretos federais, resoluções do CMN e circulares, cartas-circulares e demais atos normativos expedidos pelo BACEN. Diversas normas cambiais editadas pelo BACEN apresentam-se consolidadas no RMCCI, que substituiu a Consolidação das Normas Cambiais (CNC), a partir de 14 de março de 2005.

6 A Circular BACEN n. 1.504/88 foi expressamente revogada pela Circular BACEN n. 3.280/2005, que instituiu o RMCCI.

7 A título de exemplo, ver matéria publicada pela jornalista Adriana Aguiar no jornal Valor Econômico em 31 de março de 2004, sob o título “Um novo cerco às remessas”, p. D1. Um novo cerco às remessas. **Valor Econômico**. São Paulo, ano 2004, p. D1. 31 mar. 2004.

8 Nesse sentido, ver FRANCO, Gustavo H. B.; PINHO NETO, Demosthenes M. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. **Texto para discussão n. 479**, Departamento de Economia da PUCRIO, janeiro de 2004, p. 32: “as CC5 serviram de plataforma genérica para a introdução de facto da conversibilidade, pois, em princípio, quaisquer remessas estão autorizadas (...)”.

9 O conceito de não residente apresentado pela Lei n. 4.131/62 assemelha-se ao conceito de não residente utilizado pela legislação fiscal. Nesse sentido, ver o art. 3º da Instrução Normativa SRF n. 208, de 27 de setembro de 2002.

10 Dados divulgados pela Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET) no **Boletim SOBEET**, n. 64, ano VII.

11 É comum a denominação “Investidor 2689” e “Investimentos 2689”, em alusão à respectiva norma. Antes da vigência da Resolução n. 2.689/2000, a norma do CMN aplicável para essas modalidades de investimento restava consolidada no Anexo IV à Resolução CMN n. 1.289, de 20 de março de 1987 (“Anexo IV”), incluído pela Resolução CMN n. 1.832, de 31 de maio de 1991. Eram conhecidos, portanto, como “Investidores Anexo IV” e “Investimentos Anexo IV”.

12 A Resolução CMN n. 2.689/2000 conceitua, para fins de incidência da referida regra, em seu art. 1º, § 1º, Investidor Não Residente, individual ou coletivo, como “as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior”.

13 Somente podem ser titulares de conta coletiva bancos, custodiantes globais e instituições similares, companhias seguradoras, intermediários de mercado, entidades de previdência privada, instituições sem fins lucrativos, instituições que tenham por objeto a aplicação nos mercados financeiro e de capitais, fundos de investimento e demais instituições de investimento coletivo, cujo funcionamento seja autorizado e fiscalizado por autoridades competentes em seu país de origem.

9 PRINCIPAIS ASPECTOS FISCAIS RELACIONADOS AO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO BRASIL

Thais de Barros Meira

Professora do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito do GVlaw; Mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP (2009); LL.M., Harvard Law School (2007); Advogada em São Paulo.

9.1 Introdução

O presente artigo versa sobre um tema que vem ganhando cada vez mais relevância no cenário mundial: os investimentos estrangeiros no Brasil.

O valor total de investimentos estrangeiros diretos no Brasil aumentou de US\$ 18,8 bilhões em 2006 para US\$ 37,4 bilhões em 2007. Mesmo após a crise financeira mundial em 2008, os investimentos diretos no Brasil totalizaram US\$ 45 bilhões¹, e a expectativa é de que esses valores aumentem, especialmente após o país ter sido escolhido para sediar a Copa do Mundo em 2014 e os Jogos Olímpicos em 2016.

No entanto, um dos óbices encontrados pelos investidores estrangeiros definitivamente é o complexo sistema tributário brasileiro, composto por um emaranhado de normas cujas interpretações são totalmente contraditórias ou, ainda, com lacunas legais no que tange a temas recorrentes, como o cálculo do ganho de capital auferido pelo investidor estrangeiro.

Um investidor que pretender constituir uma sociedade no Brasil deverá aprofundar ainda mais o seu exame do sistema tributário, passando por temas que vão desde a escolha pela forma de cálculo dos tributos incidentes sobre a sua renda até dúvidas quanto à forma de tributação de suas atividades, por exemplo, pelo fisco estadual ou municipal².

Além da complexidade do sistema tributário, o investidor

estrangeiro deve, também, enfrentar a insegurança jurídica que permeia esse sistema, o qual permite, por exemplo, a alteração da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras³ (IOF) a qualquer momento pelo Poder Executivo⁴. Evidentemente, esse tributo e o Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) são armas importantes para o Governo regular a entrada e saída de divisas no país, mas que devem ser utilizadas de forma moderada e cuidadosa.

Note-se que, no presente artigo, não se pretende esgotar, mas apenas sistematizar os principais dispositivos legais que atualmente regulam a tributação da entrada e saída dos investimentos estrangeiros no país.

9.2 Conceito de investimento estrangeiro

Pode-se afirmar que o investimento estrangeiro corresponde à aplicação de recursos financeiros ou monetários no Brasil por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior. Além disso, são considerados investimentos estrangeiros os bens, máquinas e equipamentos que entram no Brasil sem dispêndio inicial de divisas e destinados à produção de bens e serviços no Brasil⁵.

Necessária, portanto, a análise dos conceitos de residentes e domiciliados no exterior.

9.2.1 Conceitos de residência e domicílio: pessoas físicas

Como esclarecido em trabalho anterior (MEIRA, 2009), em conformidade com o art. 70 do Código Civil brasileiro, aprovado pela Lei n. 10.406/2002, “o domicílio da pessoa natural é o lugar onde ela estabelece a sua residência com ânimo definitivo”. No que tange às relações concernentes à profissão, considera-se domicílio da pessoa natural o local onde esta é exercida (art. 71 do Código Civil), e, caso a profissão seja exercida em lugares diversos, “cada um deles constituirá domicílio para as relações que lhe corresponderem” (art. 72 do Código Civil). Dispõe, ainda, o Código Civil que, no caso de pessoa natural que não tenha residência habitual, será considerado o seu domicílio o local onde for encontrada (art. 73 do Código Civil). O local do domicílio será alterado quando for transferida a residência da pessoa natural “com a intenção manifesta de o mudar” (art. 74 do Código Civil). Há, ainda, no Código Civil, outras regras

específicas com relação ao domicílio do incapaz, do servidor público, do militar, do marítimo e do preso.

Art. 76. Têm domicílio necessário o incapaz, o servidor público, o militar, o marítimo e o preso. Parágrafo único. O domicílio do incapaz é o do seu representante ou assistente; o do servidor público, o lugar em que exercer permanentemente suas funções; o do militar, onde servir, e, sendo da Marinha ou da Aeronáutica, a sede do comando a que se encontrar imediatamente subordinado; o do marítimo, onde o navio estiver matriculado; e o do preso, o lugar em que cumprir a sentença.

Essas são, basicamente, as regras que devem ser aplicadas para determinar se o domicílio de uma pessoa física está ou não no Brasil.

O conceito de domicílio tributário é encontrado no art. 127, inc. I, do Código Tributário Nacional, o qual estabelece que, na falta de eleição, pelo contribuinte ou responsável, de domicílio tributário, será considerado como tal a residência habitual das pessoas naturais, ou, sendo esta incerta ou desconhecida, o centro habitual de sua atividade. Além disso, o § 2º desse mesmo dispositivo legal atribuiu competência às autoridades fiscais para recusar o domicílio eleito quando impossibilite ou dificulte a arrecadação ou a fiscalização.

No mesmo sentido, o art. 28, § 1º do Regulamento do Imposto de Renda, aprovado pelo Decreto n. 3.000/99 (RIR/99), estabelece que se considera "como domicílio fiscal da pessoa física a sua residência habitual, assim entendido o lugar em que ela tiver uma habitação em condições que permitam presumir intenção de mantê-la (Decreto-Lei n. 5.844, de 1943, art. 171)".

Ademais, referido diploma legal prevê que "no caso de exercício de profissão ou função particular ou pública, o domicílio fiscal é o lugar onde a profissão ou função estiver sendo desempenhada (Decreto-Lei n. 5.844, de 1943, art. 171, § 1º)". Os §§ 2º, arts. 4º e 6º do referido dispositivo legal estabelecem as regras aplicáveis para a definição do domicílio da pessoa física no caso de pluralidade de residência. Por sua vez, o § 5º do art. 28 do RIR/99 repete as disposições do art. 127, § 2º do Código Tributário Nacional.

Estabelece, ainda, o art. 12 da Lei n. 9.718/98 que será tributada como residente no Brasil a pessoa física que: (i) ingressar no Brasil com

visto temporário para trabalhar com vínculo empregatício; (ii) permanecer no país por mais de 183 (cento e oitenta e três) dias, consecutivos ou não, em um período de 12 meses; ou (iii) ingressar no Brasil com visto permanente.

Nesse sentido, dispõe o art. 2^a da Instrução Normativa n. 208/2002 que será tributada como residente no Brasil a pessoa física que ingressar no país com visto temporário (i) para trabalhar com vínculo empregatício, em relação aos fatos imponíveis ocorridos a partir da data de sua entrada; (ii) por qualquer outro motivo, e permanecer por período superior a cento e oitenta e três dias, consecutivos ou não, contado, dentro de um intervalo de doze meses, da data de qualquer chegada, em relação aos fatos geradores ocorridos a partir do dia subsequente àquele em que se completar referido período de permanência. Também será tributada como residente a pessoa física que entrar no país com visto permanente, a partir da data de sua chegada ao Brasil.

O art. 3^a da referida Instrução Normativa esclarece que se consideram não residentes no país, além daquelas pessoas que não residam no Brasil e não se enquadrem nas hipóteses comentadas acima, aquelas que: (i) se retirem do país em caráter permanente, na data de sua saída, exceto se não entregarem a Declaração de Saída Definitiva do país, hipótese em que passarão a ser consideradas não residentes somente depois de completados doze meses consecutivos de ausência do país; (ii) na condição de não residentes, ingressem no Brasil para prestar serviços como órgão de governo estrangeiro situado no país, se se tratar de pessoa brasileira que adquiriu a condição de não residente no Brasil e retorne ao País onde reside com ânimo definitivo; e (iii) que se ausentem do Brasil em caráter temporário ou se retirem em caráter permanente do território nacional sem apresentar a Comunicação de Saída Definitiva do País⁶ durante os primeiros 12 (doze) meses consecutivos de ausência.

Além do acima exposto, o art. 27 da Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010, estabelece que a pessoa física residente ou domiciliada no Brasil que transferir a sua residência para país ou dependência com tributação favorecida ou regime fiscal privilegiado⁷ será considerada também residente no Brasil para fins fiscais, a menos que essa pessoa comprove residir de fato no país para o qual transferiu sua residência ou demonstrar que, em virtude da legislação do Estado estrangeiro, está sujeita ao imposto sobre a renda, considerando-se a tributação da totalidade dos rendimentos provenientes do trabalho e do capital e apresentando os documentos referentes ao efetivo pagamento do imposto sobre os rendimentos. Em conformidade com o § 2^a do referido dispositivo legal, consideram-se

residentes de fato “as pessoas físicas que tenham nele permanecido efetivamente mais de cento e oitenta e três dias, seguidos ou interpolados, dentro de um período de até doze meses ou que comprovem a residência habitual de sua família e presença física da maior parte de seu patrimônio no território listado”.

9.2.2 Conceito de domicílio: pessoas jurídicas

De acordo com o art. 75, inc. IV, do Código Civil, o domicílio das pessoas jurídicas será “o lugar onde funcionarem as respectivas diretorias e administrações, ou onde elegerem domicílio especial no seu estatuto ou atos constitutivos”. No caso de a pessoa jurídica ter estabelecimentos em lugares diferentes, cada um desses lugares será considerado o domicílio da pessoa jurídica relativamente aos atos neles praticados, em conformidade com o que dispõe o § 1^o do referido dispositivo legal.

A legislação fiscal prevê que o domicílio será o local onde estiver localizado o estabelecimento da pessoa jurídica. Havendo mais de um estabelecimento, o domicílio será o local daquele estabelecimento onde ocorrer a centralização das operações ou da sede da empresa no Brasil (art. 212, inc. I, do RIR/99).

Relativamente às obrigações da fonte pagadora, o domicílio será o lugar do estabelecimento que pagar, creditar, entregar remeter ou empregar o rendimento sujeito ao IRRF (art. 212, inc. II, do RIR/99). Quando se tratar de pessoa jurídica procuradora ou representantes domiciliados no exterior, o domicílio é “o lugar onde se achar seu estabelecimento ou a sede de sua representação no País” (art. 212, inc. II, § 1^o do RIR/99). Por fim, estabelecem, respectivamente, os §§ 2^o e 3^o do RIR/99 que, quando o domicílio não puder ser definido de acordo com as regras anteriores, será considerado como domicílio da pessoa jurídica “o lugar da situação dos bens ou da ocorrência dos atos ou fatos que deram origem à obrigação tributária”, e que “a autoridade administrativa pode recusar o domicílio eleito, quando impossibilite ou dificulte a arrecadação ou a fiscalização do tributo, aplicando-se, neste caso, a regra do parágrafo anterior”.

9.3 Formas de registro dos investimentos estrangeiros no Banco Central do Brasil

A Circular n. 2.997/2000 do Banco Central do Brasil (BACEN) tratava do Registro Declaratório Eletrônico de Investimento Direto Estrangeiro

(RDE/IED).

O RDE/IED destina-se à coleta de informações relativas a investimentos externos diretos no Brasil, que compreendem, dentre outros, os investimentos em moeda; investimento em bens, assim denominados aqueles constituídos por conferência de bens tangíveis ou intangíveis, sem cobertura cambial, conversão, em investimento direto, de direitos e/ou créditos remissíveis ao exterior; reinvestimentos por capitalizações de lucros, juros sobre capital próprio e reservas de lucros etc.⁸

Como regra geral, pode-se afirmar que os investimentos realizados de acordo com a antiga Circular BACEN n. 2.997/2000 são aqueles destinados à aquisição de participações societárias de empresas brasileiras não negociadas no mercado financeiro e de capitais (Investimento 4131).

No entanto, o registro de investimento feito por não residente no mercado financeiro e de capitais⁹ deve ser realizado nos termos da Resolução n. 2.689, de 26 de janeiro de 2000, do Conselho Monetário Nacional (CMN) (Investimento 2689), por meio do RDE-Portfólio.

Esclareça-se, ainda, que não é incomum que o investidor estrangeiro opte por enviar os seus recursos ao Brasil por meio da celebração de contratos de financiamentos ou empréstimos. Nesse caso, o investidor estrangeiro poderá ser remunerado por juros devidos pelo residente ou domiciliado no Brasil.

Os contratos de financiamento e empréstimos devem ser registrados no BACEN por meio do Registro de Operações Financeiras (ROF), regulados pela Circular n. 3.027, de 22 de fevereiro de 2001, do BACEN.

9.4 Conceito de tributação favorecida e regime tributário privilegiado

Outro elemento importante para a definição do tratamento fiscal aplicável aos investimentos estrangeiros é a definição dos conceitos de tributação favorecida e regime tributário privilegiado. Isso porque, a legislação tributária dispensa tratamento diferenciado para os pagamentos realizados a beneficiários localizados nos países ou dependências com regime de tributação favorecida ou regime tributário privilegiado.

De fato, como regra geral, de acordo com o art. 8^o da Lei n. 9.779/99, os valores remetidos a domiciliados ou residentes em países com regime de tributação favorecida estão sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 25% (vinte e cinco por cento), independentemente da natureza

de tais valores. Note-se que referido dispositivo legal faz referência ao conceito de paraíso fiscal trazido pelo art. 24 da Lei n. 9.430/96.

Art. 8^o Ressalvadas as hipóteses a que se referem os incisos V, VIII, IX, X e XI do art. 1^o da Lei n. 9.481/1997, os rendimentos decorrentes de qualquer operação, em que o beneficiário seja residente ou domiciliado em país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a vinte por cento, a que se refere o art. 24 da Lei n. 9.430/1996, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento.

Também é feita referência ao art. 24 da Lei n. 9.430/96 no art. 47 da Lei n. 10.833/2003, segundo o qual o ganho de capital auferido por beneficiário residente ou domiciliado em país ou dependência com tributação favorecida estará sujeito ao IRRF à alíquota de 25%.

Em conformidade com a redação original do art. 24 da Lei n. 9.430/96, considera-se paraíso fiscal o país que não tribute a renda ou tribute a renda com alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento).

Posteriormente, a Lei n. 10.451/2002 inseriu, no art. 24 da Lei n. 9.430/96, o § 3^o, segundo o qual, para a aplicação do referido dispositivo legal, deveria ser considerada "separadamente a tributação do trabalho e do capital, bem como as dependências do país de residência ou domicílio".

Em 23 de junho de 2008, foi editada a Lei n. 11.727, que inseriu o § 4^o no art. 24 da Lei n. 9.430/96, o qual prevê que se considera paraíso fiscal também

o país ou dependência com tributação favorecida aquele cuja legislação não permita o acesso a informações relativas à composição societária de pessoas jurídicas, à sua titularidade ou à identificação do beneficiário efetivo de rendimentos atribuídos a não residentes.

Veja-se que referido dispositivo legal não faz mais menção somente a países com tributação mas também a dependências com tributação favorecida. Na verdade, o caput do art. 24 da Lei n. 9.430/96 deveria

também ter sido alterado para abranger o termo dependências. Na medida em que não houve alteração desse dispositivo normativo, em princípio, parece ser possível sustentar que dependências, tal como a Ilha da Madeira, não poderiam ser consideradas paraísos fiscais, a menos que não permitam acesso às informações societárias e à identificação do beneficiário dos rendimentos.

Aliás, a questão do acesso às informações e identificação do beneficiário dos rendimentos tem gerado muitas dúvidas, considerando que o legislador utilizou a expressão “não permita”, que pode ser interpretada tanto no sentido de proibir quanto no sentido de que não forneça elementos suficientes para que as autoridades fiscais possam consultar tais informações. Caso seja adotada essa última interpretação, não está claro se o contribuinte poderia, ele mesmo, fornecer referidas informações, que seriam confirmadas pelas autoridades dos países ou dependências em que estejam localizados os beneficiários, evitando a aplicação de tratamento diferenciado.

A Lei n. 11.727/2008 também incluiu na Lei n. 9.430/96 o art. 24-A, que trouxe o conceito de regime privilegiado para fins de aplicação das regras de preços de transferência¹⁰. De acordo com o art. 24-A da Lei n. 9.430/96, o regime privilegiado abrange o regime (i) segundo o qual a renda produzida no território ou fora do território não seja tributada ou seja tributada à alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento); (ii) que não permita o acesso a informações relativas à composição societária, titularidade de bens ou direitos ou às operações econômicas realizadas; e (iii) que conceda vantagem de natureza fiscal a pessoa física ou jurídica não residente: sem exigência de realização de atividade econômica substantiva no país ou dependência ou condicionada ao não exercício de atividade econômica substantiva no país ou dependência.

Destaque-se que esse novo conceito de regime privilegiado foi utilizado, também, pelos arts. 24 e 25 da Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010, que tratam da dedutibilidade de juros e despesas referentes a valores pagos a pessoas físicas e jurídicas localizadas no exterior.

Importante salientar, ainda, que há normas aplicáveis a investimentos estrangeiros que não fazem referência ao art. 24 da Lei n. 9.430/96 ao tratar do conceito de tributação favorecida, estabelecendo apenas que será dado tratamento diferenciado a valores remetidos ou recebidos de países que tributem a renda à alíquota inferior a 20%. Nesses casos, portanto, aparentemente, o tema do acesso às informações societárias do não residente, bem como da identificação dos beneficiários, seria irrelevante¹¹.

Em 04 de junho de 2010, foi editada, pela Receita Federal do Brasil (RFB), a Instrução Normativa n. 1.037¹² que listou os países que teriam tributação favorecida e os regimes fiscais privilegiados.

9.5 Tratados internacionais para evitar a bitributação

Deve-se ter em conta, ainda, no momento da definição do tratamento tributário aplicável a investimentos estrangeiros, a existência ou não de tratado celebrado com o Brasil e o país ou dependência onde está localizado o beneficiário dos rendimentos.

Nesse sentido, esclareça-se que, atualmente, os países com os quais o Brasil mantém tratados internacionais para evitar a bitributação são os seguintes: África do Sul, Argentina, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Coreia, Dinamarca, Equador, Espanha, Filipinas, Finlândia, França, Hungria, Índia, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, Países Baixos, Peru, Portugal, República Eslovaca, República Tcheca, Suécia, Ucrânia.

Note-se que o tratamento aplicável aos investimentos realizados por pessoas físicas e jurídicas localizadas nos países mencionados deve ser analisado considerando-se as disposições específicas de cada tratado, bem como a natureza dos valores remetidos ao exterior em benefício das referidas pessoas físicas e jurídicas.

9.6 Principais aspectos fiscais relacionados ao investimento estrangeiro

9.6.1 Entrada do investimento estrangeiro no Brasil

Ao contrário do que ocorre em alguns países, por exemplo, Espanha¹³, o investimento em sociedades brasileiras a título de aumento de capital não está sujeito à tributação específica.

A entrada de investimento estrangeiro no Brasil, seja via Investimento 4131, seja via Investimento 2689, normalmente está sujeita apenas à incidência do IOF-Câmbio.

As liquidações de operações de câmbio para a entrada de recursos estrangeiros no país via Investimento 4131 estão sujeitas à alíquota geral do IOF-Câmbio de 0,38% (trinta e oito centésimos por cento)¹⁴.

No que tange às liquidações de operações de câmbio contratadas a partir de 19 de outubro de 2010 por investidor estrangeiro, para ingresso de recursos no País, inclusive por meio de operações simultâneas, para aplicação no mercado financeiro e de capitais, a alíquota do IOF será de 6% (seis por cento), exceto nas seguintes hipóteses, ocorridas a partir de 05 de outubro de 2010, que estão sujeitas ao IOF à alíquota de 2% (dois por cento): (i) transferências do exterior de recursos para aplicação no País em renda variável realizada em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e futuros, na forma regulamentada pelo CMN, excetuadas as operações com derivativos que resultem em rendimentos predeterminados; ou (ii) aquisição de ações, por investidor estrangeiro, em oferta pública registrada ou dispensada de registro na Comissão de Valores Mobiliários ou para a subscrição de ações, desde que, nos dois casos, as companhias emissoras tenham registro para negociação das ações em bolsas de valores, que estarão sujeitas à alíquota de 2% (dois por cento)¹⁵.

Destaque-se que as “liquidações de operações de câmbio de ingresso e saída de recursos no e do País, referentes a recursos captados a partir de 23 de outubro de 2008 a título de empréstimos e financiamentos externos” estão sujeitas ao IOF-Câmbio à alíquota zero¹⁶.

Importante salientar que o dispositivo em questão não faz distinção para os contratos de câmbio referentes aos pagamentos dos juros e dos montantes principais dos empréstimos, até porque, normalmente, as parcelas referentes ao principal são pagas juntamente com os juros. Dessa forma, entende-se que referido dispositivo aplica-se à integralidade dos valores remetidos ao exterior em razão de financiamentos externos.

Além disso, não há incidência de IOF/Crédito¹⁷ na operação de crédito externo¹⁸.

Esclareça-se, ainda, que recentemente a Primeira Turma do Superior Tribunal de Justiça, ao julgar o Recurso Especial n. 1.063.507¹⁹, analisou o conteúdo da expressão “crédito externo”, que era também utilizada pelo art. 2º, § 2º do Decreto n. 4.494, de 03 de dezembro de 2002, que dispunha que não incidiria o IOF-Crédito sobre tais espécies de operações. Concluiu-se que essa expressão referir-se-ia apenas ao crédito advindo do exterior. Da leitura do acórdão, verifica-se que, inicialmente, alega-se que o referido dispositivo normativo aplicar-se-ia tanto para os créditos advindos do exterior quanto àqueles remetidos ao exterior²⁰, pois em ambas as hipóteses haveria a necessidade de celebração de contratos de câmbio referentes às remessas. Não obstante, fazendo referência ao Dicionário Aurélio, o relator concluiu que o termo “externo” levaria à conclusão de que

abrange apenas o crédito “que vem de fora”.

A alíquota zero do IOF-Câmbio acima mencionada não será aplicável para a entrada de valores destinados a empréstimos em moeda com prazos médios mínimos de até 90 (noventa) dias, hipótese em que será aplicável a alíquota de 5,38% (cinco inteiros e trinta e oito centésimos por cento)²¹.

9.6.2 Retorno do investimento estrangeiro

9.6.2.1 Regra geral

A regra geral é que será conferido aos rendimentos decorrentes de aplicações financeiras de renda fixa, aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas e aos rendimentos obtidos em aplicações em fundos de renda fixa e de renda variável e em clubes de investimentos, o mesmo tratamento tributário aplicável aos rendimentos de investimentos realizados por residentes e domiciliados no Brasil²².

9.6.2.2 Dividendos, juros sobre o capital próprio e juros

Os dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir de 1^a de janeiro de 1996 estão isentos do pagamento do imposto de renda²³.

Os valores pagos a título de dividendos não são dedutíveis da base de cálculo do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) ou da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

O art. 9^o da Lei n. 9.249/95 trata do pagamento dos denominados juros sobre o capital próprio (JCP). O JCP será calculado a partir das contas do patrimônio líquido, estando limitado à variação pro rata dia da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

O pagamento dos JCP está sujeito à incidência do IRRF à alíquota de 15% (quinze por cento). No entanto, os JCP remetidos a domiciliados ou residentes em países com regime de tributação favorecida a que faz referência o art. 24 da Lei n. 9.430/96 estão sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 25% (vinte e cinco por cento)²⁴.

As despesas de JCP serão dedutíveis da base de cálculo do IRPJ e da CSLL desde que observados os seguintes limites máximos: (i) cinquenta por cento do lucro líquido do período de apuração a que corresponder o

pagamento ou crédito dos juros, após a dedução da contribuição social sobre o lucro líquido e antes da provisão para o imposto de renda e da dedução dos referidos juros; ou (ii) 50% dos saldos de lucros acumulados e reservas de lucros de períodos anteriores²⁵. Dessa forma, se a sociedade brasileira que estiver pagando JCP calcular o IRPJ e a CSLL, o pagamento de JCP poderá representar uma economia fiscal de até 19%²⁶.

A escolha entre o pagamento de JCP e dividendos para investidores estrangeiros, portanto, deve considerar, no mínimo, duas variáveis, quais sejam: (i) a alíquota do IRRF incidente sobre tais pagamentos; e (ii) a possibilidade de as despesas referentes a tais pagamentos serem compensadas com lucros das sociedades brasileiras, reduzindo o IRPJ e a CSLL a pagar. Além disso, deve-se, também, verificar se o beneficiário do JCP está localizado em um país com o qual o Brasil tenha firmado um acordo para evitar a bitributação, bem como o tratamento fiscal dispensando ao pagamento dos JCP em conformidade com esse tratado.

Esclareça-se, ainda, que o pagamento de juros referentes a contratos de financiamento e empréstimo estarão sujeitos ao IRRF à alíquota de 15%, exceto quando o beneficiário dos rendimentos estiver localizado em um país com tributação favorecida, nos termos do art. 24 da Lei n. 9.430/96, hipótese em que a alíquota aplicável será de 25%²⁷.

Há, contudo, algumas exceções à regra acima, por exemplo, juros referentes a créditos obtidos no exterior e destinados ao financiamento de exportações que estão sujeitos à alíquota zero do IRRF²⁸, juros remetidos devidos às agências de governos estrangeiros, em razão da compra de bens a prazo, quando houver reciprocidade de tratamento²⁹; os juros dos títulos da dívida pública externa, relacionados com empréstimos ou operações de crédito efetuados pelo Poder Executivo com base no Decreto-lei n. 1.312, de 1974³⁰.

A dedutibilidade das despesas referentes aos pagamentos dos juros da base de cálculo do IRPJ e da CSLL está submetida às disposições do art. 299 do RIR/99 e às regras de preços de transferência.

Art. 299. São operacionais as despesas não computadas nos custos, necessárias à atividade da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47).

§ 1^ª São necessárias as despesas pagas ou incorridas para a realização das transações ou operações exigidas pela atividade da empresa (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47, § 1^ª).

§ 2^a As despesas operacionais admitidas são as usuais ou normais no tipo de transações, operações ou atividades da empresa (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47, § 2^a).

§ 3^a O disposto neste artigo aplica-se também às gratificações pagas aos empregados, seja qual for a designação que tiverem.

Além disso, os arts. 24 e s. da Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010, tratam da dedutibilidade dos juros pagos a pessoas físicas ou jurídicas vinculadas residentes ou domiciliadas no exterior a pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas em países com regime de tributação favorecida ou regime de tributação privilegiado.

Note-se que a remessa de juros sobre o capital próprio e dividendos para o exterior está sujeita ao IOF/Câmbio à alíquota de 0,38% (trinta e oito centésimos por cento), exceto nas hipóteses em que as liquidações de tais operações de câmbio refiram-se às aplicações nos mercados financeiro e de capitais³¹.

Como visto no item anterior, as liquidações de operações de câmbio referente aos pagamentos dos juros de empréstimos e financiamentos captados a partir de 23 de outubro de 2008 a título de empréstimos e financiamentos externos estão sujeitas ao IOF/Câmbio à alíquota zero³².

9.6.2.3 Rendimentos auferidos nos mercados financeiro e de capital

Como já salientado anteriormente, em geral, os residentes e domiciliados no exterior estarão sujeitos às mesmas regras aplicáveis a pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil no que tange à tributação dos rendimentos auferidos nos mercados financeiro e de capital³³. Note-se que o regime de tributação aplicável a tais espécies de rendimentos será analisado em outros capítulos do presente livro³⁴.

No entanto, vale ressaltar que uma das hipóteses de tratamento diferenciado entre investidores nacionais e estrangeiros refere-se aos rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos cotistas distribuídos pelos fundos de conversão – capital estrangeiro de que trata a Resolução do BACEN n. 1.460, de 1^a de fevereiro de 1988, constituídos na forma prescrita pelo CMN e mantidos com recursos provenientes de conversão de débitos externos brasileiros, e de que participem, exclusivamente, pessoas físicas ou jurídicas, fundos ou outras entidades de investimentos coletivos,

residentes, domiciliados, ou com sede no exterior. Nessa hipótese, o IRRF sobre os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos cotistas será devido à alíquota de 10%³⁵.

Além disso, não estão sujeitos à incidência do IRRF os ganhos de capital auferidos por investidores estrangeiros decorrentes de investimentos realizados (i) nas entidades mencionadas nos arts. 1^a e 2^a do Decreto-lei n. 2.285, de 23 de julho de 1986; (ii) nas sociedades de investimento a que se refere o art. 49 da Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, de que participem, exclusivamente, investidores estrangeiros; e (iii) em carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores estrangeiros³⁶. No conceito de ganho de capital mencionado, inserem-se os resultados positivos auferidos nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas (com exceção das operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, bem como no mercado de balcão) e nas operações com ouro ativo financeiro fora de bolsa³⁷.

De acordo com o art. 11 da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, aplicável, nos termos do art. 16, caput, da Medida Provisória n. 2.189-49/2001, aos investidores residentes e domiciliados no exterior, os rendimentos³⁸ produzidos por aplicação financeira de renda fixa sujeitam-se à alíquota do IRRF de 15% (quinze por cento)³⁹.

No entanto, os rendimentos decorrentes de (i) aplicações nos fundos de investimento em ações, (ii) em operações de swap, registradas ou não em bolsa, e (iii) nas operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa estão sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 10% (dez por cento).

O tratamento acima mencionado aplica-se, também, aos rendimentos decorrentes de operações em mercados de liquidação futura referenciados em produtos agropecuários, nas bolsas de futuros e de mercadorias auferidos por residentes e domiciliados no exterior⁴⁰, bem como ao investidor residente ou domiciliado no exterior, individual ou coletivo, que realizar operações financeiras nos mercados de renda fixa ou de renda variável no Brasil⁴¹.

Note-se que a legislação que regula os benefícios acima determina que o investidor residente ou domiciliado no exterior somente fará jus aos benefícios em questão se observar as normas e condições estabelecidas pelo CMN. Nesse sentido, os investimentos em questão devem ser

registrados no BACEN como Investimento 2689. Caso referidos investimentos não estejam registrados no BACEN, o regime aplicável será o mesmo a que se submetem os residentes e domiciliados no Brasil. Além disso, referidos benefícios fiscais não são aplicáveis a residentes e domiciliados em países com regime de tributação favorecida⁴².

É também previsto tratamento diferenciado com relação aos rendimentos decorrentes de Fundos de Investimentos em Participações (FIP), Fundos de Investimentos em Empresas Emergentes (FIEE) e em Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos em Participações (FICFIP) quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, individual ou coletivo.

De fato, embora os rendimentos auferidos por pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil decorrentes de aplicações em FIP, FIEE e FICFIP estejam sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 15%, o IRRF incidente sobre os rendimentos auferidos por pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no exterior decorrentes de aplicações nos referidos fundos está sujeito à alíquota zero⁴³. Para que esse benefício possa ser utilizado, contudo, as seguintes condições deverão ser atendidas: (i) o cotista titular de cotas, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, não pode representar 40% (quarenta por cento) ou mais da totalidade das cotas emitidas pelos referidos fundos, e suas cotas, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, não lhe podem dar direito ao recebimento de rendimento superior a 40% (quarenta por cento) do total de rendimentos auferidos pelos fundos; (ii) as carteiras dos fundos, a qualquer tempo, devem ter títulos de dívida em percentual inferior a 5% (cinco por cento) de seu patrimônio líquido (ressalvados os títulos públicos); e (iii) os beneficiários dos rendimentos não podem estar localizados em país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento).

Destaque-se que, para que o referido benefício seja aplicável, é necessário que os fundos cumpram os limites de diversificação e as regras de investimento constantes da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Além disso, no caso específico do FIEE e FIP, deverão ter a carteira composta de, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) de ações de sociedades anônimas, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição⁴⁴.

Note-se que as liquidações de operações de câmbio para fins de retorno de recursos aplicados pelo investidor estrangeiro no mercado financeiro e de capitais estão sujeitas ao IOF/Câmbio à alíquota zero⁴⁵.

Esclareça-se, ainda, que as operações com títulos ou valores mobiliários estão sujeitas também ao IOF/Títulos à alíquota máxima de 1,5% (um inteiro e cinco décimos por cento) ao dia sobre o valor de tais operações⁴⁶. A regra geral é que IOF/Títulos será cobrado à alíquota de 1% (um por cento) ao dia sobre o valor do resgate, cessão ou repactuação, limitado ao rendimento da operação, em função do prazo, de forma que as aplicações feitas por um prazo superior a 30 (trinta) dias não estão sujeitas a esse tributo.

Com relação a tratamento específico dispensado a investidores estrangeiros, destacam-se as disposições do art. 30 do Decreto n. 6.306/2007, segundo o qual o IOF/Títulos deverá ser recolhido à alíquota de 1,5% (um inteiro e cinco décimos por cento) ao dia, nas operações com títulos e valores mobiliários de renda fixa e de renda variável, efetuadas com recursos provenientes de aplicações em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário e de Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes. Nessas hipóteses, deverá ser observado o limite de 10% (dez por cento) quando referido fundo não for constituído ou não entrar em funcionamento regular; ou 5% (cinco por cento) no caso de fundo já constituído e em funcionamento regular, até um ano da data do registro das cotas na CVM.

9.6.2.4 Ganho de capital na venda de bens e direitos localizados no Brasil

(i) Apuração do IRRF devido

Em conformidade com o art. 28 da Lei n. 9.249/95, a alíquota do IRRF incidente sobre ganho de capital é de 15% (quinze por cento). No entanto, o art. 33 da Lei n. 7.713, de 22 de dezembro de 1988, estabelece que a alíquota incidente sobre o ganho de capital auferido por residentes e domiciliados no exterior é de 25% (vinte e cinco por cento).

A análise dos dispositivos em questão poderia levar à conclusão de que existiriam diversas alíquotas aplicáveis a distintas situações: uma sobre o ganho de capital e outra sobre os rendimentos auferidos por residentes e domiciliados no exterior (BIANCO, 2005, p. 207 e s.).

Entretanto, as autoridades fiscais já se posicionaram no sentido de que a alíquota do IRRF aplicável a ganhos de capital e rendimentos auferidos por residentes e domiciliados no exterior será de 15% (quinze por cento)⁴⁷. Não obstante, quando o beneficiário dos rendimentos estiver localizado em país com tributação favorecida, a que se refere o art. 24 da Lei n. 9.430/96, a alíquota aplicável será de 25% (vinte e cinco por cento).

Diferentemente do que se verifica com relação à alíquota aplicável

aos ganhos de capital auferidos por não residentes, não há definição clara na legislação, na jurisprudência ou por parte das autoridades fiscais quanto à forma de apuração do ganho de capital em questão. Basicamente, a questão existente refere-se à forma de cálculo e atualização do custo de aquisição dos bens e direitos que deve ser utilizado para determinação do ganho de capital.

De fato, de acordo com o art. 685 do RIR/99 e o art. 26 da Instrução Normativa n. 208/2002, o ganho de capital corresponderá à diferença positiva entre o valor de alienação e o custo de aquisição do bem ou direito, devendo ser comprovado o custo de aquisição com documentação hábil e idônea. Na impossibilidade de comprovação do custo de aquisição, será apurado com base no capital registrado no BACEN, vinculado à compra do bem ou direito ou será igual a zero nos demais casos.

Contudo, o inc. II, do art. 690, do RIR/99, expressamente estabelece que os valores registrados em moeda estrangeira no BACEN, como investimentos ou reinvestimentos, retornados ao seu país de origem, não estarão sujeitos à incidência do IRRF.

Destaque-se que o antigo Primeiro Conselho de Contribuintes já se manifestou no sentido de que, havendo divergência entre o efetivo custo de aquisição e o valor registrado no BACEN, esse valor deveria prevalecer⁴⁸. Não obstante, a doutrina vem se manifestando no sentido de que a adoção de outro valor para a apuração de ganho de capital que não seja o valor efetivamente despendido pelo investidor estrangeiro, pois violaria o próprio conceito de renda trazido pelo art. 43 do Código Tributário Nacional (XAVIER, 2010, p. 463).

Da divergência acima mencionada, decorre outra questão: se o custo de aquisição dos bens e direitos adquiridos por residentes e domiciliados no exterior deverá ou não ser atualizado. Ao que parece, se for adotado o entendimento no sentido de que o custo de aquisição é o valor efetivamente pago pelo adquirente dos bens e direitos, o seu custo de aquisição deverá ser atualizado de acordo com eventual variação monetária sofrida no período. Caso contrário, o valor a ser utilizado seria simplesmente a diferença em moeda estrangeira entre o valor de venda dos bens e direitos e aquele registrado no BACEN.

(ii) Vendas de bens e direitos brasileiros adquiridos por não residentes a não residentes

Note-se que até a Lei n. 10.833/2003 as vendas de bens e direitos brasileiros adquiridos por não residentes a não residentes não estavam sujeitas à incidência do IRRF, pois a legislação brasileira não regulamentava

o procedimento que deveria ser aplicado na ausência de fonte pagadora no Brasil.

Em conformidade com o art. 26 da Lei n. 10.833/2003, nos casos em que bens e direitos localizados no Brasil são de não residentes, o próprio adquirente é responsável pela retenção e pagamento do IRRF.

Nas hipóteses em que o adquirente é não residente, o IRRF deverá ser retido e recolhido por um procurador. Nesse último caso, entendemos que o procurador deverá ser aquele nomeado pelo não residente, nos termos do art. 79 da Lei n. 8.981/95.

Vale ressaltar que, como esclarecido em outro trabalho (MEIRA, 2009), os países não estão inteiramente livres para estender a aplicação de suas regras para qualquer espécie de fatos⁴⁹. Com efeito, uma limitação importante ao poder de tributar consiste na regra de costume internacional, segundo a qual é necessário um elemento de conexão legítimo entre o país que promulga uma lei e o conjunto de fatos que estarão submetidos a essa lei (STRASSER, 2006).

Nesse sentido, vale destacar que, segundo a teoria do sacrifício, analisada por Paul Kirchhof, a renda é resultado de esforços pessoais aplicados em um empreendimento e também o resultado de atuação no mercado. Consequentemente, o Estado que oferece o mercado no qual um empreendimento é desenvolvido recebe parte da renda obtida por tal empreendimento, por meio da tributação. Os tributos cobrados pelo Estado financiariam sua participação no sucesso individual de agentes privados agindo no seu mercado. Na verdade, pode-se alegar que essa teoria apenas reforça a teoria do benefício, analisada por Vogel, segundo a qual o Estado que tem competência para tributar a renda é aquele que oferece as condições para a sua produção (apud HADDAD; VIDIGAL, 2009).

Com base nas teorias acima, pode-se afirmar que o Brasil teria competência para tributar a venda, por exemplo, de imóveis localizados no país, ainda que o vendedor e o adquirente dos bens estejam localizados no exterior. De qualquer forma, a expressão "bens e direitos localizados no Brasil" utilizada pelo art. 26 da Lei n. 10.833/2003 não parece adequada, pois, se uma interpretação literal desse dispositivo foi adotada, poder-se-ia chegar ao absurdo de se pretender tributar, por exemplo, o ganho de capital eventualmente auferido na venda de bens estrangeiros admitidos temporariamente no Brasil, como bens estrangeiros destinados exclusivamente a competições desportivas internacionais. A interpretação mais correta da referida expressão parece ser "bens e direitos brasileiros".

9.7 Considerações finais

Como visto, a determinação do regime tributário aplicável à entrada e saída de investimentos no Brasil realizados por pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no exterior depende de diversas variáveis, dentre as quais a forma de registro do investimento estrangeiro no Brasil, o regime de tributação a que estão submetidos os beneficiários dos rendimentos e a existência ou não de tratados internacionais para evitar a bitributação entre o Brasil e o país onde está localizado o investidor estrangeiro.

O objetivo do presente artigo foi apenas apresentar, em linhas gerais, os principais aspectos fiscais relacionados aos investimentos estrangeiros realizados no Brasil por meio da análise das consequências decorrentes de alguma das variáveis acima, destacando-se, ainda, as principais diferenças entre o regime tributário aplicável aos investimentos realizados por residentes e domiciliados no exterior e aqueles realizados por pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil.

REFERÊNCIAS

Doutrina

BIANCO, João Francisco. Investimentos estrangeiros no Brasil. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; ZILVETI, Fernando Aurelio; MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Tributação internacional e dos mercados financeiros e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BIFANO, Elide Palma. Tributação do mercado financeiro. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; ZILVETI, Fernando Aurelio; MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Tributação internacional e dos mercados financeiros e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BM&FBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

HADDAD, Gustavo Lian; VIDIGAL, Carolina Santos. Questões relacionadas ao regime tributário dos Fundos de Investimentos em Participações (FIP) aplicável a investidores não residentes. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009.

MEIRA, Thais de Barros. **Análise do conceito de "importação de serviços técnicos e de assistência técnica" para fins de incidência de IRRF, CIDE-importação, ISS, PIS/PASEP-importação e COFINS-importação.** Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP. São Paulo, 2009.

_____. **New criteria proposed by OECD to define the competence of Contracting States to tax income arising from rendering of services.** Cambridge, 2007.

NOVAIS, Raquel. **Análise das normas de incidência dos impostos sobre operações de crédito, câmbio, seguro ou relativas a títulos e valores mobiliários.** Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP, São Paulo, 1992.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. United Nations Conference on Trade and Development. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/tableView.aspx>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Princípios no direito tributário internacional: territorialidade, fonte e universalidade. In: FERRAZ, Roberto Catalano Botelho (Coord.). **Princípios e limites da tributação.** São Paulo: Quartier Latin, 2005. v. 1.

STRASSER, Christof. **Source vs. residence taxation: revisiting arguments under public international and European law.** Dissertação (LL.M. em Direito). Harvard Law School, Universidade de Harvard, Cambridge, 2006.

XAVIER, Alberto. **Direito tributário internacional do Brasil.** 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

Legislação

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 2.997, de 2 de agosto de 2000.** Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100152973&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 3.027, de 22 de fevereiro de 2001.** Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=101032962&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução n. 1.460, de 1ª de fevereiro de 1988.** Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?>

N=088128331&method=detalharNormativo>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.689, de 26 de janeiro de 2000.** Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=100014927>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Constituição (1988).** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999. **Regulamento do Imposto de Renda. RIR/99.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 4.494, de 3 de dezembro de 2002.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/D4494.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto n. 6.306 de 14 de dezembro de 2007.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6306.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 484, de 3 de março de 1969.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/decreto-lei/1965-1988/Del0484.htm#art1>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 1.312, de 15 de fevereiro de 1974.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/1965-1988/Del1312.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 2.285, de 23 de julho de 1986.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Decreto-Lei/1965-1988/Del2285.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.131, de 3 de setembro de 1962.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L4131.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L4595.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4728.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Código Tributário Nacional.** Disponível em:

<<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L5172.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 7.713 de 22 de dezembro de 1988.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L7713.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8981.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L9249.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L9430.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9532.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.718, de 27 de novembro de 1998.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9718.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L9779.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.959, de 27 de janeiro de 2000.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9959.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Código Civil.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/2002/L10406.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.451, de 10 de maio de 2002.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10451.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/2003/L10.833compilado.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.312, de 27 de junho de 2006.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11312.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.727, de 23 de junho de 2008.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Lei/L11727.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 12.249, de 11 de junho de 2010.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12249.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2189-49.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 208, de 27 de setembro de 2002.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Ins/2002/in2082002.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 1.037, de 4 de junho de 2010.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/ins/2010/in10372010.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 1.045, de 23 de junho de 2010.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2010/in10452010.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

ESPANHA. **Real Decreto Legislativo n. 1, de 24 de setembro de 1993.** Disponível em: <<http://www.juntadeandalucia.es/agenciatributariadeandalucia/normativa/RDL1-1993.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Câmara Superior de Recursos Fiscais. **Acórdão CSRF n. 04-00.174,** j. 13-12-2005. Disponível em: <<http://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/cons>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Primeiro Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 106-13.552,** j. 15-10-2003. Disponível em: <<http://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/cons>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.063.507/SP.** Primeira Turma. Relator: Ministro Benedito Gonçalves. Brasília, j. 15-9-2009,

DJ 23-9-2009. Disponível em:
<<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?livre=iof+e+cr%E9dito+e+externo&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=1>>.
Acesso em: 30 ago. 2010.

1 Conforme informações obtidas no site da United Nations Conference on Trade and Development. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableView/tableView.aspx>>. Acesso em: 30 ago. 2010. Note-se que esses valores não refletem os investimentos realizados nos mercados financeiro e de capitais no Brasil.

2 Respectivamente, por meio do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e do Imposto sobre Serviços (ISS).

3 Essa denominação abrange o Imposto sobre Operações de Crédito (IOF/Crédito), Imposto sobre Operações de Câmbio (IOF/Câmbio), Imposto sobre Operações de Seguros (IOF/Seguros), Imposto sobre Operações Relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOF/Títulos) e Imposto sobre Operações com Ouro Ativo Financeiro ou Instrumento Cambial (IOF/Ativos).

4 Essa prerrogativa é conferida ao Poder Executivo pela própria Constituição Federal (art. 153, § 1^o).

5 Art. 1^o da Lei n. 4.131, de 03 de setembro de 1962.

6 De acordo com o art. 11-A da Instrução Normativa n. 208/2002.

7 Nos termos a que se referem, respectivamente, os arts. 24 e 24-A da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996.

8 Circular BACEN n. 2.997/2000.

9 O mercado financeiro pode ser entendido como o conjunto de operações realizadas por instituições financeiras, assim entendidas "(...) as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros" (BIANCO, 2005, p. 195). Contudo, o mercado de capitais pode ser entendido como o conjunto de operações realizadas nas bolsas de valores por sociedades corretoras e outras instituições financeiras responsáveis pela distribuição de valores

mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. Os principais títulos negociados no mercado de capitais são as ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.

10 Reguladas pelos arts. 18 a 22 da Lei n. 9.430/96.

11 É o que se verifica, por exemplo, com relação ao art. 7^a da Lei n. 9.959, de 27 de janeiro de 2000, que exclui do regime de tributação aplicável aos investidores estrangeiros que realizem Investimento 2689 nos mercados financeiros e de capitais (de que trata o art. 81 da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995) investimento oriundo de país que tribute a renda à alíquota inferior a 20%. Nesse sentido, estabelece, também, o art. 3^a da Lei n. 11.312, de 27 de junho de 2006, que o benefício da alíquota zero do imposto de renda incidente sobre os rendimentos decorrentes de aplicações em Fundo de Investimento em Participações (FIP) não será aplicável aos residentes ou domiciliados em países que não tribuam a renda ou a tribuam à alíquota máxima inferior a 20%.

12 Referida instrução normativa foi alterada pela Instrução Normativa da RFB n. 1.045, de 23 de junho de 2010.

13 Trata-se do Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados regulamentado pelo Real Decreto Legislativo n. 1, de 24 de setembro de 1993.

14 Prevista pelo art. 15, § 1^a, inc. XXIII do Decreto n. 6.306, de 19 de outubro de 2007.

15 Conforme incs. XXIV a XXVI do art. 15 do Decreto n. 6.306/2007.

16 Art. 15, inc. XIX do Decreto n. 6.306/2007.

17 Como esclarece Raquel Novais, o núcleo da hipótese de incidência do IOF/Crédito abrange três modalidades de operações de crédito, quais sejam, empréstimo, abertura de crédito e desconto de títulos. NOVAIS, Raquel. **Análise das normas de incidência dos impostos sobre operações de crédito, câmbio, seguro ou relativas a títulos e valores mobiliários.** São Paulo: PUCSP, 1992.

18 § 2^a do art. 2^a do Decreto n. 6.306/2007.

19 Publicado em 23-9-2009.

20 Página 6 do voto do relator.

21 Art. 15, inc. I, do Decreto n. 6.306/2007.

22 Art. 78 da Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995.

23 Art. 10 da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995.

24 Art. 8^o da Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999.

25 A possibilidade de calcular o JCP de acordo com a reserva de lucros acumulados foi introduzida pelo art. 78 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996.

26 Essa é diferença entre a alíquota conjunta do IRPJ e da CSLL a que, geralmente, estão sujeitas as sociedades brasileiras que calculam referidos tributos de acordo com o regime de lucro real (34%) e o valor do IRRF incidente sobre o JCP (15%). Importante salientar que, no caso das sociedades brasileiras optantes pelo lucro presumido, o JCP não poderá ser dedutível das bases de cálculo do IRPJ e da CSLL devidos.

27 Art. 8^o da Lei n. 9.779/99.

28 Art. 1^o, inc. XI, da Lei n. 9.481, de 13 de agosto de 1997.

29 Art. 3^o do Decreto-lei n. 484, de 3 de março de 1969.

30 Art. 9^o do Decreto-lei n. 1.312, de 15 de dezembro de 1974.

31 Art. 15, inc. XII, do Decreto n. 6.306/2007.

32 Art. 15, inc. XIX, do Decreto n. 6.306/2007.

33 Art. 78 da Lei n. 8.981/95.

34 Vide, também, Guia IOB Imposto de Renda Pessoa Jurídica Comentado e Atualizável. São Paulo.

35 Os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelas carteiras dos fundos de que trata este artigo são isentos de imposto de renda. Entende-se que referido dispositivo legal não foi revogado pela Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997. Nesse sentido, cite-se o entendimento de João Francisco Bianco. BIANCO, João Francisco. Investimentos estrangeiros no Brasil. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de; ZILVETI, Fernando Aurelio; MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Tributação internacional e dos mercados financeiros e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 203 e s.

36 Art. 81 da Lei n. 8.981/95.

37 § 2^o do art. 81 da Lei n. 8.981/95.

38 Em conformidade com o art. 81, § 2^o, a, da Lei n. 8.981/95, consideram-se rendimentos "quaisquer valores que constituam remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento de que trata o art. 73".

39 Sobre os conceitos de renda fixa e variável, vide BIFANO, Elide Palma. Tributação do mercado financeiro. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de;

ZILVETI, Fernando Aurelio; MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **Tributação internacional e dos mercados financeiros e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 45 e s.

40 Art. 29 da Medida Provisória n. 2.158-35, de 24 de agosto de 2001.

41 Art. 16 da Medida Provisória n. 2.189-49/2001.

42 Vide item 9.4.

43 Art. 3º da Lei n. 11.312, de 27 de junho de 2006.

44 Art. 2º, §§ 3º e 4º da Lei n. 11.312/2006. Para mais detalhes sobre o tema, vide HADDAD, Gustavo Lian; VIDIGAL, Carolina Santos. Questões relacionadas ao regime tributário dos Fundos de Investimentos em Participações ("FIP") aplicável a investidores não residentes. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga. **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009.

45 Art. 15, inc. XXVII, do Decreto n. 6.306/2007.

46 Art. 29 do Decreto n. 6.306/2007.

47 Nesse sentido, citem-se o art. 685 do RIR/99 e o art. 26 da Instrução Normativa n. 208, de 27 de dezembro de 2002.

48 Acórdão n. 106-13.552, j. 15-10-2003 e Acórdão CSRF/04-00.174, j. 13-12-2005.

49 Nesse sentido, são as lições de Schoueri: "Quando se cogita da existência de um princípio da territorialidade, no Direito Tributário Internacional, não se defende a existência de uma limitação a fatos ocorridos num território, mas sim a exigência de que a situação a ser atingida pela tributação possua alguma conexão com o Estado tributante". SCHOUERI, Luís Eduardo. Princípios no direito tributário internacional: territorialidade, fonte e universalidade. In: FERRAZ, Roberto Catalano Botelho (Coord.). **Princípios e limites da tributação**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, v. 1, p. 336.

10 ORIGEM DO CAPITAL INVESTIDO: REGIMES DIFERENCIADOS DE TRIBUTAÇÃO

Daniel Vitor Bellan

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito do GVlaw; Mestre e doutor em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP; Advogado em São Paulo.

João Victor Guedes Santos

Mestrando em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Universidade de São Paulo (USP); Pós-graduado em Direito Tributário Internacional pelo Instituto Brasileiro de Direito Tributário; Bacharel em Administração Pública pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas (EASP/FGV); Advogado em São Paulo.

10.1 Introdução

Na análise da tributação brasileira incidente sobre ganhos e rendimentos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos, por fonte situada no Brasil, a pessoa física ou jurídica residente do exterior, o aplicador do Direito Tributário Internacional, preliminarmente, se depara com duas questões fundamentais:

i) O não residente está situado em país de tributação normal ou em paraíso fiscal?

ii) Estando domiciliado em país de tributação normal, há algum tratado contra a dupla tributação firmado entre o Brasil e esse outro país?

A legislação brasileira claramente discrimina os investimentos provenientes de pessoas residentes de paraísos fiscais, atribuindo-lhes, como regra, carga tributária mais elevada do que a conferida para pessoas que se encontram domiciliadas em países de tributação normal. Assim, definindo-se quais são as jurisdições que são consideradas paraísos fiscais pela legislação tributária brasileira, vê-se com relativa facilidade qual é o regime fiscal aplicável aos residentes de tais localidades.

Éis o primeiro regime diferenciado de tributação que será analisado no presente estudo: o regime atribuído aos residentes de paraísos fiscais.

Em princípio, apenas os países com tributação normal firmam tratados para evitar a dupla tributação. Isso porque, conforme se verá a seguir, um dos critérios para se definir os paraísos fiscais corresponde à carga tributária que estes impõem aos seus residentes, quase sempre diminuta ou inexistente. Ora, estando-se diante de jurisdição que não tributa seus residentes, ou os tributa a reduzidas alíquotas efetivas, o indesejado fenômeno da dupla tributação internacional é menos propício a ocorrer, o que justificaria a ausência de tratados firmados com tais localidades.

Outrossim, observa-se na seara internacional uma espécie de aversão dos países de tributação normal aos ditos paraísos fiscais, tendo, inclusive, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) publicado em 1998 um relatório que discute o papel nocivo de tais jurisdições na chamada competição fiscal internacional, intitulado *Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue*. Em face disso, pode-se dizer que também existe um fator político que dificulta o pacto de tratados contra a dupla tributação com paraísos fiscais, havendo apenas um movimento global no sentido de firmar com essas jurisdições acordos relativos à troca de informação.

Entretanto, verificando-se que se está diante de países que possuem tributação normal, deve-se observar se existe algum tratado internacional firmado entre o Brasil e o país de residência do investidor estrangeiro cujo objetivo é de evitar a dupla tributação. Tratado porventura existente pode ter o condão de reduzir ou eliminar a tributação no Estado da Fonte ou no Estado da Residência relativamente a determinado ganho ou rendimento, interferindo diretamente na aplicação da legislação interna dos Estados Contratantes.

Emerge assim o segundo regime diferenciado de tributação que também será objeto de comentários neste estudo: o regime atribuído aos residentes de países com os quais o Brasil tenha firmado tratado para evitar a dupla tributação.

Ambos os regimes diferenciados de tributação acima mencionados visam a disciplinar situações em que o Brasil se coloca na condição de Estado da Fonte de ganhos ou rendimentos¹. Depois de expormos qual a regra geral de tributação de não residentes, trataremos especificamente de cada um desses regimes diferenciados. No entanto, com o fito de tornar mais completo o exame da temática de tributação internacional que se planeja desenvolver, é-nos também atribuída a missão de tecer algumas considerações sobre medidas bilaterais e unilaterais previstas para atenuar

a dupla tributação, em que há a concessão de crédito ou isenção, pelo Estado da Residência, em relação a proventos tributados no outro Estado Contratante.

Destarte, dedicar-se-á a seção derradeira desta obra para a descrição das principais características das medidas bilaterais e unilaterais, cujo objetivo precípuo é evitar a dupla tributação internacional da renda. Note que as medidas bilaterais a que nos referimos, assim como um dos regimes diferenciados de tributação que serão comentados doravante, também estão contidas em tratados firmados contra a dupla tributação. Entretanto, para fins meramente didáticos, as referidas medidas serão mencionadas em momento posterior à análise do regime diferenciado de tributação que os tratados acarretam ao não residente.

10.2 Da regra geral aos regimes diferenciados de tributação

Para que o funcionamento dos regimes diferenciados de tributação presentes no Direito Tributário Internacional do Brasil seja plenamente entendido, não podemos nos esquivar da exposição, em breves linhas, da regra geral de tributação hoje existente. Isso permitirá ao leitor a constatação, sob um ponto de vista prático, das realidades tributárias distintas de ganhos e rendimentos decorrentes de operações efetuadas no Brasil, em função da origem do capital investido.

De maneira preliminar, alguns esclarecimentos importantes devem ser expostos para que a tributação sobre ganhos e rendimentos auferidos por não residentes seja melhor compreendida.

O primeiro esclarecimento a ser tecido corresponde à sistemática de apuração da renda tributável do não residente, esteja ele contido num regime geral ou num regime diferenciado de tributação. Diferentemente do que em regra ocorre com os residentes do Brasil, o não residente é tributado de forma analítica, sendo o imposto de renda exigido individualmente em relação a cada um dos itens de ganhos e de rendimentos auferidos. Não existe, pois, a possibilidade de utilização das perdas ocorridas em determinada operação para fins de reduzir os ganhos tributáveis de operação diversa. Como a tributação não é sintética, mas analítica, cada operação superavitária efetuada pelo não residente é passível de incidência de imposto de renda, ainda que este tenha acumulado perdas em outras operações, no Brasil ou no exterior.

Outro ponto que é fundamental para a verificação da tributação brasileira numa relação transfronteiriça (cross-border) é que o Brasil, na

situação de fonte de ganhos ou rendimentos, requer a presença cumulativa da fonte de produção² e da fonte de pagamento³ em território nacional para fins de imposição tributária (Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99, art. 682), salvo duas exceções: (i) rendimentos do trabalho e de serviços, onde apenas se requer a presença da fonte de pagamento no Brasil (RIR/99, art. 685); e (ii) ganhos de capital, onde apenas se requer a presença da fonte de produção no Brasil (Lei n. 10.833/2003, art. 26) (SCHOUERI, 2005). Essa é a razão segundo a qual na aquisição, por residente do Brasil, de mercadorias produzidas no exterior por não residentes não há qualquer tributação brasileira sobre a renda, independentemente de estar o não residente em país de tributação normal ou em paraíso fiscal. Veja-se esclarecimento das autoridades fiscais nesse sentido:

Processo de Consulta n. 30/06

Órgão: Superintendência Regional da Receita Federal/6ª
Região Fiscal

Assunto: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte – IRRF

Ementa: SOFTWARE. LICENÇA DE USO. Estão sujeitas ao imposto de renda incidente na fonte, à alíquota de quinze por cento, as importâncias remetidas ao exterior para pagamento de licença de uso de programas de computador (softwares). Não incide o imposto de renda na fonte quando a remessa corresponde a contrato de compra e venda dos chamados softwares de prateleira, que são bens produzidos em larga escala e colocados no mercado como mercadoria, incidindo entretanto os tributos devidos na importação de bens (ICMS, II, IPI, PIS – importação e Cofins – importação). (grifo nosso) (Data da Decisão: 2-2-2006).

Efetuados esses dois esclarecimentos, passa-se à exposição do regime geral de tributação, para depois aprofundarmos estudo sobre os regimes diferenciados existentes.

Como regra geral, os não residentes são tributados no Brasil pelo imposto de renda à alíquota de 15% (RIR/99, art. 685, inc. I). Essa é a alíquota que normalmente se aplica sobre o resultado positivo auferido no Brasil pelo residente do exterior que aqui desenvolve atividades. Isso se aplica à maioria dos ganhos e rendimentos passíveis de serem auferidos pelo não residente, tais como juros, royalties, ganhos de capital e juros

sobre o capital próprio.

No que tange a rendimentos decorrentes do trabalho, com ou sem vínculo empregatício, e a rendimentos da prestação de serviços, a legislação tributária prevê que a incidência do imposto de renda se dê, como regra geral, à alíquota de 25% (RIR/99, art. 685, inc. II, a). Caso estejamos lidando com serviços técnicos e de assistência técnica também passíveis de incidência da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE)⁴, previu o legislador tributário que a alíquota do imposto de renda restasse minorada para 15% (Lei n. 10.168/2000, art. 2^a-A).

No entanto, os dividendos pagos ou creditados por pessoa jurídica brasileira a pessoas físicas ou jurídicas residentes do Brasil ou do exterior são isentos de imposto de renda. Essa é a regra que vige na legislação tributária brasileira desde 1996, após alteração legislativa introduzida em 1995 (Lei n. 9.249/95, art. 10).

Por fim, relativamente à imposição do imposto de renda sobre ganhos e rendimentos auferidos no mercado financeiro e de capitais, como regra geral, o legislador tributário previu a equiparação da tributação do não residente ao tratamento fiscal conferido a pessoas residentes (Lei n. 8.981/95, art. 78). Embora inicialmente não tenha havido o esclarecimento pelo legislador ordinário de qual pessoa residente estava se referindo, se à pessoa física ou à pessoa jurídica, entendeu-se que, em razão de o tratamento fiscal das pessoas físicas residentes relativamente a proventos auferidos em tais mercados também ser de tributação analítica, o não residente estava a elas equiparado para fins tributários (UTUMI, 2005).

Contudo, cumpre ressaltar que a legislação tributária prevê incentivos fiscais para não residentes que invistam no mercado financeiro e de capitais nacional por meio de regras especiais editadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), hoje primordialmente dispostas na Resolução n. 2.689/2000. Uma vez seguidos os ditames dessas regras especiais, o investidor não residente passa a ser designado "Investidor Qualificado". Enquanto o não residente que não segue a Resolução n. 2.689/2000 em regra sofre tributação de 15% sobre aplicações em renda variável (Lei n. 11.033/2004, art. 2^a) e de até 22,5% sobre aplicações em renda fixa (Lei n. 11.033/2004, art. 1^a)⁵, os ganhos obtidos em bolsa por Investidor Qualificado são isentos de tributação pelo imposto de renda (Medida Provisória n. 2.189-49/2001, art. 16, c/c a Lei n. 8.981/95, art. 81).

Postos os parâmetros gerais para a tributação do não residente em variadas operações comerciais e financeiras que este pode desenvolver no Brasil, resta verificar em que medida a localização do investidor em paraíso fiscal ou em país de tributação normal com o qual o Brasil tenha tratado

firmado pode modificar o cenário fiscal acima apresentado.

10.3 1º Regime diferenciado: paraísos fiscais

10.3.1 Conceitos introdutórios

Os Estados nacionais e as organizações internacionais vêm progressivamente se preocupando cada vez mais com a proliferação de paraísos fiscais e com a erosão de receitas fiscais que os países mais desenvolvidos alegam que tais localidades lhes geram (XAVIER, 2007). Em razão comumente, essas jurisdições não impõem tributação sobre rendimentos offshore obtidos por seus residentes, os aplicadores de capital se sentem atraídos a efetuar seus investimentos no mercado global por meio de pessoa domiciliada em paraíso fiscal.

Os principais aspectos que podem ser observados em jurisdições com tributação favorecida, e que são utilizados pelos Estados nacionais para caracterizá-las como tal, são: (i) não imposição de tributação sobre rendimentos; (ii) imposição de tributação sobre rendimentos, mas a alíquotas baixas; (iii) exclusão da tributação sobre determinadas sociedades ou atividades; e/ou (iv) exclusão da tributação sobre rendimentos provenientes de atividades exercidas fora do território da jurisdição. Baseados em um ou alguns desses aspectos, os países com tributação normal podem classificar jurisdições como sendo ou não de tributação favorecida, ou mesmo paraísos fiscais, para efeito de suas legislações internas (MARINO, 2002, p. 743).

Para a definição de uma jurisdição como paraíso fiscal, os países podem ou comparar a alíquota aplicada na jurisdição de residência da sociedade estrangeira com uma alíquota mínima por estes estipulada (global approach), ou utilizar listas governamentais (black, grey ou white list) que arrolam as jurisdições consideradas, ou não, de tributação favorecida (designated approach), ou, ainda, mesclar esses dois métodos (método comparativo e método de listas).

Vejamos então como o Direito Tributário brasileiro lida com a questão dos paraísos fiscais.

10.3.2 Paraísos fiscais e os preços de transferência (antes da Lei n. 11.727/2008)

A primeira vez que o conceito de paraíso fiscal emergiu na

legislação brasileira ocorreu em 1996 com a Lei n. 9.430, cujo art. 24 trata do escopo subjetivo das regras de preços de transferência que estavam sendo instituídas no Brasil naquele momento. Segundo o art. 24 da Lei n. 9.430/96, a legislação de preços de transferência também seria aplicável para operações efetuadas com pessoa “residente ou domiciliada em país que não tribute a renda ou que a tribute a alíquota máxima inferior a vinte por cento”.

Vê-se, assim, que a legislação brasileira, ao definir paraísos fiscais, apenas considerou o aspecto da imposição fiscal de tais jurisdições sobre ganhos e rendimentos auferidos por seus residentes. Outrossim, há que se mencionar que, pouco tempo depois da introdução do conceito de paraíso fiscal, a legislação brasileira, por razões de praticabilidade e de simplicidade administrativa, conciliou o critério de comparar alíquotas com a edição de listas designando taxativamente quais as jurisdições que seriam consideradas paraísos fiscais (black list). Isso ocorreu inicialmente com as Instruções Normativas SRF n. 164/99, n. 68/2000 e n. 33/2001⁶.

Com o advento da Lei n. 10.451/2002, restou ampliado o conceito de paraísos fiscais para fins de aplicação das regras de preços de transferência. O art. 4º do referido normativo estipulou que a partir de então o escopo subjetivo das regras de preços de transferência estava ampliado para também abranger pessoa “residente ou domiciliada em país ou dependência cuja legislação interna oponha sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade”.

Meses depois dessa alteração legal, foi editada a Instrução Normativa SRF n. 188/2002, a qual passou a taxativamente arrolar tanto os países ou dependências que não tributam a renda, ou que a tributam a uma alíquota inferior a 20%, como os países ou dependências cuja legislação interna opõe sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade. Haja vista as alterações legislativas que serão expostas adiante, foi recentemente publicada a Instrução Normativa RFB n. 1.037/2010 em substituição ao ato normativo anterior, a qual arrola como paraíso fiscal as seguintes jurisdições⁷:

Quadro 1 – Paraísos fiscais segundo a legislação brasileira

Paraísos fiscais:

Instrução Normativa RFB n. 1.037/2010

- Andorra
- Anguilla

- Ilha da Madeira
- Maldivas
- Ilha de Man
- Ilhas Marshall
- Ilhas Maurício
- Mônaco
- Ilhas Montserrat

- Antígua e Barbuda
- Antilhas Holandesas
- Aruba
- Ilhas Ascensão
- Comunidade das Bahamas
- Bahrein
- Barbados
- Belize
- Brunei
- Ilhas Bermudas

- Nauru
- Ilha Niue
- Ilha Norfolk
- Sultanato de Omã
- Panamá
- Ilha Pitcairn
- Polinésia Francesa
- Ilha Queshm
- Federação

- Campione D'Italia
- Ilhas do Canal (Alderney, Guernsey, Jersey e Sark)
- Ilhas Cayman
- Chipre
- Cingapura
- Ilhas Cook
- República da Costa Rica
- Djibouti

- Ilhas de São Cristóvão e Nevis
- Samoa Americana
- Samoa Ocidental
- San Marino
- Ilhas de Santa Helena
- Ilha de São Pedro e Miguelão

- Dominica
- Emirados Árabes Unidos
- Gibraltar
- Granada
- Hong Kong
- Kiribati
- St. Kitts e Nevis
- Lebuan
- Líbano
- Libéria
- Liechtenstein
- Macau

- São Vicente e Granadinas
- Santa Lúcia
- Seychelles
- Ilhas Solomon
- Suazilândia
- Suíça
- Tonga
- Tristão da Cunha

- Ilhas Turks e Caicos
- Vanuatu
- Ilhas Virgens Americanas
- Ilhas Virgens Britânicas

10.3.3 Paraísos fiscais e a aplicação do imposto derenda retido na fonte

O conceito de paraíso fiscal disposto na legislação de preços de transferência não se confunde com o conceito de paraíso fiscal adotado em outros dispositivos fiscais que visam a atribuir tributação diferenciada para determinadas operações efetuadas no Brasil por residentes desse tipo de jurisdição. Embora em alguns casos esses conceitos possam coincidir, torna-se essencial desde o início salientar que são diferentes os dispositivos legais que os introduziram. Deve-se de imediato deixar

consignada essa diferença de embasamento legal dos conceitos; caso contrário, poder-se-ão criar confusões quando da análise da Lei n. 11.727/2008, que introduziu alterações ao conceito de paraíso fiscal e instituiu o chamado regime fiscal privilegiado.

Salvo algumas exceções, o art. 8^o da Lei n. 9.779/99 estipulou que os rendimentos de qualquer operação em que o beneficiário seja residente ou domiciliado em “país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a vinte por cento, a que se refere o art. 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996”, sujeitam-se à tributação pelo imposto de renda à alíquota de 25%. Portanto, a tributação sobre esses rendimentos, que é de 15% para os não residentes situados em país com tributação normal, passa a ser de 25% nas hipóteses em que estes estejam situados em paraísos fiscais.

Por seu turno, o art. 47 da Lei n. 10.833/2003 determina que os ganhos de capital auferidos por beneficiário que seja “residente ou domiciliado em país ou dependência com tributação favorecida, a que se refere o art. 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996”, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 25%. Mais uma vez se observa a majoração de incidência tributária de 15% para 25% em razão do fato de o não residente estar localizado em paraíso fiscal.

Finalmente, em relação à tributação no mercado financeiro e de capitais, dispõe o art. 7^o da Lei n. 9.959/2000 que o regime privilegiado de tributação previsto para Investidores Qualificados não é aplicável a investimento estrangeiro proveniente de “país que tribute a renda à alíquota inferior a vinte por cento”. Nesse caso, prevê o referido normativo que os residentes de paraísos fiscais sujeitar-se-ão às mesmas regras tributárias aplicáveis a pessoas domiciliadas no Brasil. Essas pessoas residentes do Brasil utilizadas como parâmetro para a tributação do não residente são, conforme já mencionamos anteriormente, as pessoas físicas.

Como se pôde observar, cada um dos dispositivos mencionados traz conceitos próprios de paraíso fiscal, os quais muitas vezes coincidem entre si, mas que, analisados vis-à-vis o conceito de paraíso fiscal previsto na legislação de preços de transferência, mostram-se diversos por não incluírem jurisdições cuja legislação interna oponha sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade.

Com a edição da Lei n. 11.727/2008, uma celeuma se instaurou acerca da aplicabilidade dos novos preceitos introduzidos ao conceito de paraíso fiscal existente para efeito de determinação das regras diferenciadas de tributação do não residente pelo imposto de renda. É isso que será tratado no tópico seguinte.

10.3.4 Alterações introduzidas pela Lei n. 11.727/2008: paraísos fiscais e regime fiscal privilegiado

Visando a ampliar o conceito de paraísos fiscais disposto na legislação brasileira, editou-se a Lei n. 11.727/2008, a qual, inserindo um novo parágrafo ao art. 24 da Lei n. 9.430/96, disciplinou que também se considera paraíso fiscal o país ou dependência cuja legislação não permita o acesso a informações relativas à identificação do beneficiário efetivo de rendimentos atribuídos a não residentes. Agregou-se também em tal artigo o conceito que já tinha sido disposto no art. 4º da Lei n. 10.451/2002, de que reside em paraíso fiscal aquele que está domiciliado em país ou dependência cuja legislação interna oponha sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade.

Após a introdução desses novos conceitos, emergiu grande discussão sobre a sua extensão: a aplicação de tais conceitos, os quais de certa forma já impactaram a nova lista de paraísos fiscais trazida pela Instrução Normativa RFB n. 1.037/2010, está restrita às regras de preços de transferência, disciplinadas entre os arts. 18 e 24 da Lei n. 9.430/96, ou também os regimes diferenciados de tributação que dispusemos no tópico precedente restam influenciados por eles?

Sobre esse tema não existe entendimento unânime, não tendo nem mesmo as autoridades fiscais, até o presente momento, se posicionado acerca da extensão dessas novas regras. Para um correto entendimento da matéria, deve-se analisar individualmente cada uma das regras relativas aos regimes diferenciados de residentes de paraísos fiscais, porquanto estas definem seus respectivos conceitos de paraísos fiscais:

i) Incidência de imposto de renda na fonte sobre rendimentos (Lei n. 9.779/99, art. 8º). Define-se paraíso fiscal como o "país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a vinte por cento, a que se refere o artigo 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996". Vê-se, nesse caso, não só que há a definição conceitual do que paraíso fiscal significa mas também que há referência ao conceito disposto no art. 24 da Lei n. 9.430/96. Em razão disso, em princípio seria defensável, tanto que o dispositivo possui definição autônoma de paraíso fiscal como que a mera menção ao art. 24 da Lei n. 9.430/96 o tornaria plenamente aplicável a essa situação.

ii) Incidência de imposto de renda na fonte sobre ganhos de capital (Lei n. 10.833/2003, art. 47). Define-se paraíso fiscal como o "país ou dependência com tributação favorecida, a que se refere o artigo 24 da Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996". Nesse caso, há mera referência ao conceito disposto no art. 24 da Lei n. 9.430/96, o qual em princípio deveria

se aplicar em sua integralidade, com as alterações introduzidas pela Lei n. 11.727/2008, para fins de determinação da tributação aplicável sobre os ganhos de capital de não residentes⁸.

iii) Incidência de imposto de renda na fonte sobre ganhos e rendimentos no mercado financeiro e de capitais (Lei n. 9.959/2000, art. 7^ª). Paraíso fiscal é definido pelo legislador nessa situação como o “país que tribute a renda à alíquota inferior a vinte por cento”. Inexiste qualquer referência ao conceito disposto no art. 24 da Lei n. 9.430/96, sendo este, por conseguinte, inaplicável nessa hipótese de tributação.

Ademais, a Lei n. 11.727/2008 introduziu algo até então desconhecido no Direito Tributário brasileiro: o conceito de regime fiscal privilegiado. Tal conceito passou a ser disposto no então criado art. 24-A da Lei n. 9.430/96, que expressamente restringiu sua aplicabilidade tão somente para a determinação do escopo subjetivo das regras de preços de transferência, sendo excluída a sua aplicação, por conseguinte, aos regimes diferenciados de tributação.

De acordo com o referido dispositivo, a existência de um regime fiscal privilegiado restaria caracterizada quando se está diante de regras tributárias que: (i) não tributem a renda ou a tributem à alíquota máxima inferior a 20%; (ii) concedam vantagens de natureza fiscal a pessoa física ou jurídica não residente sem a exigência de realização de atividade econômica substancial ou condicionada ao não exercício de atividade econômica substantiva; (iii) não tributem, ou o façam em alíquota máxima inferior a 20%, os rendimentos produzidos fora de seu território; ou (iv) não permitam o acesso a informações relativas à composição societária, titularidade de bens ou direitos ou às operações econômicas realizadas⁹.

Expostas todas essas definições, condensam-se na tabela a seguir os conceitos de paraísos fiscais para fins de aplicação desse primeiro regime diferenciado de tributação, contrapondo-os ao conceito atualmente existente para fins de determinação do escopo subjetivo das regras de preços de transferência:

Quadro 2 – Conceitos de paraíso fiscal no Direito Tributário internacional do Brasil

Ganho ou rendimento

Dispositivo legal aplicável

Rendimentos em geral

Lei n.
9.779/99,
art. 8º

Ganhos de capitalem geral	Lei n. 10.833/2003, art. 47

Ganhos e rendimentos financeiros	Lei n. 9.959/2000, art. 7º

Preços de
transferência

Lei n.
9.430/96,
art. 24

Uma última discussão a ser mencionada é, se em razão de a Instrução Normativa SRF n. 108/2002 ser taxativa, poderiam as autoridades fiscais, após a edição da Lei n. 11.727/2008, mas antes da edição da Instrução Normativa RFB n. 1.037/2010, considerarem outras jurisdições

como paraísos fiscais, tendo em vista que o novel ato administrativo é hialino no sentido de que entra em vigor a partir da data de sua publicação (em 7-6-2010).

Por um viés, haveria a possibilidade de se responder afirmativamente a essa indagação tomando como ponto de partida a constatação de que a black list brasileira disposta na Instrução Normativa SRF n. 188/2002 era taxativa com relação a “países ou dependências que não tributam a renda ou que a tributam à alíquota inferior a 20% ou, ainda, cuja legislação interna oponha sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade”, não havendo, no momento de sua edição, nenhum texto legal vigente que apresentasse conceito para paraíso fiscal diverso deste. Desse modo, tendo a Lei n. 11.727/2008 acrescentado conceito que não era disciplinado pela Instrução Normativa SRF n. 108/2002, qual seja, o conceito de “país ou jurisdição cuja legislação não permita o acesso a informações relativas à identificação do beneficiário efetivo de rendimentos atribuídos a não residentes”, poder-se-ia argumentar que restaria autorizada a consideração de outras localidades como paraísos fiscais à luz dessa nova disciplina legal.

Em que pese o acima exposto, haja vista a tradição brasileira de adoção do método de listas visando à praticabilidade e à eficiência administrativa, outra linha de argumentação seria plenamente possível. Haveria assim, por outro viés, a possibilidade de se alegar que a aplicação desse novo conceito pelas autoridades fiscais em face de um caso concreto, com o fito de incluir outras jurisdições no rol de paraísos fiscais, apenas poderia ocorrer após a edição de nova lista que taxativamente as mencionasse. Seguindo tal entendimento, sustentar-se-ia que, anteriormente à edição da nova lista, em 2010, as autoridades fiscais estariam adstritas à lista de paraísos fiscais contida na Instrução Normativa SRF n. 188/2002, mesmo após o advento da Lei n. 11.727/2008.

Vê-se, então, que não há uma resposta propriamente correta à discussão apresentada, mas pontos de vista distintos sobre uma questão que eventualmente poderá, num futuro próximo, ser debatida em tribunais administrativos e judiciais.

10.4 2ª Regime diferenciado: tratados contra a dupla tributação

10.4.1 Conceitos introdutórios

Os tratados contra a dupla tributação são instrumentos de Direito

Internacional Público, mediante os quais dois Estados efetuam, com base em concessões mútuas, renúncias a pretensões tributárias. Com a celebração desses acordos bilaterais, nenhum tributo é criado, havendo apenas a delimitação da competência dos Estados Contratantes para efeito de tributação de ganhos ou rendimentos.

Assevera o art. 98 da Lei n. 5.172/66 do Código Tributário Nacional (CTN) que “os tratados e as convenções internacionais revogam ou modificam a legislação tributária interna, e serão observados pela que lhes sobrevenha”. Embora o referido dispositivo seja importante ao expressar que os normativos internacionais devem ser respeitados pela legislação interna, buscando assim afastar a possibilidade de que por meio de ato legislativo haja violação do pacto firmado entre dois ou mais países (treaty override), ele tem sido objeto de muitas críticas em razão de afirmar que tratados e convenções internacionais revogam ou modificam a legislação tributária interna.

Para a explicação da interação entre os tratados internacionais contra a dupla tributação e a legislação interna, consolidou-se na doutrina a figura ilustrativa trazida pelo jurista alemão Klaus Vogel (apud SCHOUERI, 2008). Ensina o autor que os aludidos tratados funcionam como uma máscara colocada sobre o Direito Interno. Os dispositivos internos que continuarem visíveis após a colocação da máscara, justamente por se encontrarem em suas cavidades, permanecem plenamente aplicáveis; os demais, por ficarem encobertos pela máscara, não. Confirma-se como ocorreria a interação entre normativos de fonte interna e normativos de fonte internacional:



Depois dessa primeira aproximação, duas conclusões iniciais se

podem alcançar. A primeira delas é que os tratados contra a dupla tributação em nenhum momento alteram dispositivos de lei interna, apenas determinam as hipóteses em que estes são aplicáveis. Tanto isso é verdadeiro que, caso haja denúncia (ou "revogação") de um dado tratado, os dispositivos internos antes encobertos pela máscara passam a ter plena aplicação, sem qualquer restrição. Se considerássemos que tratados ou convenções revogam ou modificam a legislação interna, não haveria dispositivo interno vigente passível de ser aplicado imediatamente depois da denúncia do normativo internacional, porquanto o sistema brasileiro rejeita a possibilidade de haver reprecinação¹⁰.

Outra conclusão deveras importante que se pode extrair das colocações acima dispostas é que os tratados contra a dupla tributação não têm o condão de criar ou majorar tributo. Como não alteram a legislação interna, os aludidos tratados apenas podem delimitar a competência tributária dos Estados Contratantes, seja impedindo-os de tributar um determinado item de ganho ou rendimento ou compelindo-os a conceder alívio para atenuar a dupla tributação.

Destarte, os tratados atuam num sistema que distribui poder tributante entre Estado da Fonte e Estado da Residência em função da natureza dos fluxos monetários existentes: enquanto alguns tipos de fluxos são tributáveis apenas pelo Estado da Fonte ou pelo Estado da Residência (competência tributária exclusiva), outros podem ser tributados por ambos os Estados Contratantes (competência tributária cumulativa), situação em que a tributação do Estado da Fonte pode ser limitada e em que o Estado da Residência é obrigado a conceder alívio para evitar a dupla tributação da renda, seja por meio do método do crédito ou do método da isenção.

Em face disso, passamos a expor as principais regras distributivas contidas nos tratados contra a dupla tributação. São elas que poderão ter o condão de, introduzindo um regime diferenciado de tributação, fazer com que não se aplique a regra geral existente para determinado fluxo monetário originado do Brasil (Estado da Fonte de ganhos ou de rendimentos) e destinado a residente de país com o qual o Governo brasileiro tenha firmado tratado.

10.4.2 Regras distributivas: Convenção Modelo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e tratados brasileiros

A despeito de não ser membro da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a maioria dos tratados firmados pelo Brasil segue os ditames da Convenção Modelo elaborada por tal entidade

em 1963 e constantemente revisada desde então. A aludida Convenção Modelo claramente prestigia o critério de tributação no Estado da Residência em detrimento do critério de tributação no Estado da Fonte. Não obstante, em que pese o fato de tomarem como base a Convenção Modelo da OCDE, cumpre mencionar que cada um dos tratados brasileiros possui peculiaridades que devem ser verificadas quando da análise de um caso concreto.

Na Convenção Modelo da OCDE, as regras distributivas relativas a ganhos e rendimentos estão dispostas entre os arts. 6^o e 21, seja em dispositivos que disciplinam especificamente determinado fluxo monetário, como os rendimentos imobiliários, dividendos, juros e ganhos de capital, seja em artigos considerados residuais, como os relativos a lucros empresariais e a outros rendimentos, que abarcam ganhos e rendimentos que não possuem tratamento individualizado no texto convencional (regras “guarda-chuvas”).

Apresentam-se a seguir as regras distributivas contidas na Convenção Modelo da OCDE relativamente à tributação da renda^{[11-12](#)}:

Quadro 3 – Regras distributivas

Regras distributivas relativas à tributação da renda: Convenção Modelo da OCDE

- Art. 6^o:
Rendimentos

- Art. 15:

Imobiliários

- Art. 7º:

Lucros

Empresariais

- Art. 8º:

Transporte

Marítimo e

Aéreo

- Art. 10:

Dividendos

- Art. 11:

Juros

- Art. 12:

Royalties

- Art. 13:

Rescisamento
de Emprego

- Art. 16:

Remuneração
de Direção

- Art. 17:

Profissionais
de

Espetáculo e
Desportistas

- Art. 18:

Pensões

- Art. 19:

Funções
Públicas

- Art. 20:

Ganhos de
Capital

- Art. 14:
Serviços
Independentes

Art. 20.

Estudantes

- Art. 21:
Outros
Rendimento

Ainda, cumpre arrolar os tratados firmados pelo Governo brasileiro que se encontram vigentes no presente momento¹³, os quais possuem particularidades que muitas vezes divergem do disposto na Convenção Modelo:

Quadro 4 – Países com os quais o Brasil possui tratado contra a dupla tributação

Tratados brasileiros vigentes

- África do
Sul

- Argentina

- Áustria

- Bélgica

- Canadá

- Chile

- China

- Coreia

- do Sul

-

- Dinamarca

- Equador

-

- Eslováquia

- Espanha

- Filipinas

- Finlândia

- Holanda

- Hungria

- Índia

- Israel

- Itália

- Japão

- Luxemburgo

- México

- Noruega

- Peru

- Portugal

- República

- Tcheca

- Suécia

- Ucrânia

- Alemanha
- França

Ao ato de atribuir a determinado fluxo monetário o tratamento tributário pertinente de acordo com as regras distributivas contidas num tratado contra a dupla tributação, denomina-se de qualificação. Quaisquer fluxos entre residentes de um ou ambos os Estados Contratantes estão regulados por apenas um desses artigos. Uma vez confirmado que certo tratado é aplicável à situação em concreto, examinam-se os conceitos contidos nos artigos desse normativo internacional e os fatos ocorridos na situação em concreto com vistas à obtenção de um, e somente um, artigo do tratado a ser utilizado para disciplinar o fluxo de ganho ou rendimento em questão.

A importância do processo de qualificação reside no fato de que o artigo convencional julgado aplicável acarretará a aplicação de uma regra distributiva específica, que poderá trazer limitações à competência tributária dos Estados Contratantes. Para o Direito Tributário Internacional, a obtenção da correta regra distributiva a ser aplicada a determinada situação é fundamental para que se determine a extensão de poder tributante, que poderá ser exercido pela legislação interna de cada um dos Estados Contratantes.

Devido ao escopo restrito deste estudo, passa-se a expor de maneira sucinta as principais regras distributivas da Convenção Modelo da OCDE que devem ser analisadas na qualificação de ganhos e rendimentos em fluxos monetários envolvendo Estados Contratantes, anotando, quando for o caso, algumas especificidades de tratados brasileiros.

a) Art. 7^o: lucros empresariais

O art. 7^o da Convenção Modelo da OCDE traz a regra distributiva geral a respeito dos lucros empresariais. Estes são considerados a mais importante categoria de provento, já que a maioria dos ganhos e rendimentos derivados de atividades econômicas internacionais corresponde a lucros empresariais (VOGEL, 1997).

De acordo com essa regra distributiva, os lucros auferidos pelo residente de um Estado Contratante são apenas nele tributáveis (i.e., tributáveis no Estado da Residência), a não ser que a pessoa que os auferir tenha um estabelecimento permanente no outro Estado Contratante (i.e.,

estabelecimento permanente no Estado da Fonte).

Note-se que o termo “lucros” tem um significado amplo que compreende quaisquer ganhos e rendimentos derivados da exploração de uma atividade empresarial por parte de qualquer pessoa. Esse significado amplo do termo “lucros” corresponde ao conceito que as legislações domésticas dos países membros da OCDE costumeiramente trazem a seu respeito, sendo irrelevante se esse “ganho” ou “rendimento” é computado de forma líquida (i.e., receita menos despesa) ou não¹⁴.

Não obstante, deve-se ressaltar que a regra distributiva contida no art. 7^o apenas é aplicável se o ganho ou rendimento em comento não é tratado de forma específica em algum outro artigo da Convenção Modelo da OCDE, tais como dividendos, juros, royalties e ganhos de capital. Desse modo, torna-se imperativo o exame dos demais artigos da Convenção Modelo para verificar se o art. 7^o é realmente aplicável a determinada situação.

b) Art. 10: dividendos

Estatui o art. 10 da Convenção Modelo da OCDE que os dividendos pagos por uma pessoa jurídica que é residente de um Estado Contratante a uma pessoa residente do outro Estado Contratante podem ser tributados em ambos os Estados. No entanto, no que toca a investimentos diretos, a alíquota máxima imposta pelo Estado da Fonte não poderá ultrapassar 5%. No caso de investimentos em portfólio, tal alíquota resta majorada para 15%¹⁵. Como regra geral, os tratados brasileiros costumam prever exclusivamente a alíquota de 15% para a tributação, pelo Estado da Fonte, dos dividendos auferidos em ambos os casos.

Assim, cumpre repisar o conceito anteriormente exposto de que o tratado não cria tributação. Como visto em momento pretérito, quaisquer dividendos pagos por pessoa jurídica domiciliada no Brasil são isentos de tributação pelo imposto de renda (Lei n. 9.249/95, art. 10). A despeito de os tratados brasileiros autorizarem a tributação de dividendos pelo Estado da Fonte a uma alíquota máxima de 15%, os dividendos provenientes do Brasil permanecem isentos de tributação, porquanto o tratado apenas tem a função de limitar a aplicação da legislação interna, sem fazer com que esta seja aplicada em situações não previstas pelo legislador nacional.

Entende-se por dividendos os rendimentos provenientes de ações, direitos ou ações de fruição, ações de empresas mineradoras, partes de fundador ou outros direitos de participação em lucros, com exceção de créditos. Ademais, consideram-se dividendos os rendimentos de outras participações de capital que estejam sujeitos ao mesmo tratamento

tributário dos rendimentos de ações pela legislação do Estado de que a sociedade que os distribui é residente.

c) Art. 11: juros

Também a regra distributiva do art. 11 da Convenção Modelo da OCDE confere competência tributária cumulativa aos Estados da Fonte e da Residência no que tange a juros provenientes de um residente do primeiro e pagos a residentes do segundo. Todavia, limita-se em 10% a imposição fiscal máxima passível de ser exigida pelo Estado da Fonte. Entretanto, os tratados brasileiros em sua maioria limitam a tributação do Estado da Fonte em 15% dos juros pagos.

Tal como se observa no tocante à delimitação de competência tributária concernente a dividendos, vê-se com relação aos juros que, sendo o Brasil ainda hoje um país predominantemente fonte de ganhos e rendimentos, o Governo brasileiro negociou em seus tratados a extensão da possibilidade de o Estado da Fonte tributar os juros originados em seu território, divergindo assim da Convenção Modelo.

De acordo com o art. 11 da mais recente Convenção Modelo da OCDE, juros são os rendimentos de créditos de qualquer natureza, acompanhados ou não de garantias hipotecárias ou de cláusula de participação nos lucros do devedor, e, em particular, os rendimentos da dívida pública, de títulos ou de debêntures. Por opção de política fiscal na negociação de tratados que também é adotada por Espanha, Grécia e Portugal¹⁶, os tratados brasileiros utilizam a definição de juros contida na Convenção Modelo da OCDE elaborada em 1963, a qual também incorpora ao conceito de juros quaisquer outros rendimentos que a legislação tributária do Estado de que eles provenham assemelhe aos rendimentos de importâncias emprestadas.

d) Art. 12: royalties

O art. 12 da Convenção Modelo da OCDE prevê competência tributária exclusiva ao Estado da Residência relativamente a royalties provenientes de um Estado Contratante e destinados a beneficiário efetivo que seja residente do outro Estado Contratante. Os tratados brasileiros, por sua vez, estatuem competência tributária cumulativa a ambos os Estados Contratantes, prevendo limites de alíquotas para a tributação pelo Estado da Fonte que variam em função do direito de que se originam os royalties.

Consideram-se royalties as remunerações de qualquer natureza pagas pelo uso ou pela concessão do uso de um direito de autor sobre uma obra literária, artística ou científica (inclusive os filmes cinematográficos,

filmes ou fitas de gravação de programas de televisão ou radiodifusão), qualquer patente, marcas de indústria ou de comércio, desenho ou modelo, plano, fórmula ou processo secreto.

Diferentemente da atual Convenção Modelo da OCDE, os tratados brasileiros também costumam classificar como royalties as remunerações decorrentes de serviços técnicos ou de assistência técnica e os proventos derivados do uso ou da concessão do uso de um equipamento industrial, comercial ou científico e por informações correspondentes à experiência adquirida no setor industrial, comercial ou científico.

e) Art. 13: ganhos de capital

Relativamente a ganhos decorrentes da alienação de investimentos detidos por não residentes, o art. 13 da Convenção Modelo da OCDE traz duas principais regras distributivas distintas: se o ganho for derivado da alienação de propriedade imobiliária, ambos os Estados Contratantes podem tributá-lo; se o ganho for decorrente da alienação de propriedade mobiliária, apenas o Estado da Residência remanesce com competência para impor qualquer tributação sobre a renda.

No entanto, os tratados brasileiros geralmente não traçam essa distinção entre propriedade imobiliária e propriedade mobiliária para fins de delimitação de competência tributária, conferindo cumulativamente aos Estados da Fonte e da Residência a possibilidade de tributação dos ganhos auferidos em alienações de ambos os tipos de propriedade, exceção feita ao tratado firmado com o Japão, o qual segue a regra distributiva da Convenção Modelo da OCDE relativamente a ganhos de capital.

O termo “alienação” não deve ser interpretado de maneira demasiadamente ampla, devendo apenas cobrir situações em que os ganhos derivam da transferência de propriedade entre as partes¹⁷. Além disso, a doutrina pontua que numa situação em que se aliena bem que contém rendimentos acumulados e ainda não distribuídos, os ganhos auferidos devem ser tidos integralmente como ganhos de capital à luz de um tratado, e não como dividendos (VOGEL, 1997, p. 584).

f) Art. 21: outros rendimentos

O art. 21 da Convenção Modelo da OCDE tem sua aplicação restrita aos rendimentos que, além de não terem sido tratados especificamente em outros artigos da Convenção Modelo, não se enquadram como rendimentos decorrentes de atividades empresariais, os quais devem subsumir-se à regra distributiva contida no art. 7^o. Este seria o caso, por exemplo, dos prêmios de loteria obtidos e de ganhos especulativos decorrentes de

instrumentos financeiros não tradicionais.

A regra distributiva do art. 21 da Convenção Modelo confere competência tributária exclusiva para o Estado da Residência. No entanto, todos os tratados firmados pelo Brasil, exceção feita ao firmado com o governo japonês, conferem competência cumulativa para o Estado da Fonte e para o Estado da Residência relativamente a outros rendimentos não expressamente mencionados.

10.4.3 Aplicação das regras distributivas na prática e a jurisprudência brasileira

Com o fito de facilitar a compreensão da aplicação das regras distributivas na prática, serão dados dois exemplos de como os tratados disciplinam determinadas situações e de como a jurisprudência brasileira vem lidando com casos práticos semelhantes.

O primeiro exemplo se refere ao tratamento tributário a ser conferido a rendimentos decorrentes da prestação de serviços por não residentes que não possuam estabelecimento permanente no Brasil, quando não há transferência de tecnologia. Segundo o entendimento mais correto sobre a matéria, os rendimentos em comento devem ser tratados como lucros empresariais, tributáveis apenas no Estado da Residência. Em outros termos, quando se está diante de rendimentos da prestação de serviços de não residentes, o único artigo de um tratado contra a dupla tributação aplicável é o 7º da OCDE, que retira do Brasil qualquer competência tributária nessa hipótese.

No entanto, contrariando a prática internacional, as autoridades administrativas editaram o Ato Declaratório Normativo COSIT n. 1/2000 em que consignam que “nas Convenções para Eliminar a Dupla Tributação da Renda das quais o Brasil é signatário, esses rendimentos – prestação de assistência técnica e de serviços técnicos sem transferência de tecnologia – classificam-se no artigo Rendimentos não Expressamente Mencionados”. Em face dessa diretriz, esse vem sendo o posicionamento do Fisco Federal ao lidar com casos concretos desse tipo¹⁸. Nesse sentido, confira-se a Solução de Consulta n. 69, de 15 de agosto de 2006:

RETENÇÃO NA FONTE. PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE TELEFONIA MÓVEL. Os rendimentos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos à empresa sediada no exterior, pelos serviços de telefonia móvel celular aos assinantes da empresa brasileira em trânsito no estrangeiro, sujeitam-se à incidência do

imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento, observado os termos de eventual existência de acordos, tratados ou convenções internacionais. O artigo 690 do RIR, de 1999, somente se aplica no caso de remessas de pessoas físicas e nos termos nele mencionados. A retenção do imposto de renda na fonte, no caso de remessas de valores ao exterior, decorrentes de pagamentos de serviços de telefonia móvel, se dá pelo enquadramento nos artigos 21 ou 22 – “Outros Rendimentos” ou “Rendimentos Não Expressamente Mencionados” – dependendo do acordo para evitar a dupla tributação, e não no artigo 7^o, estando, portanto, sujeitos à tributação no Brasil.

Em que pese essa aplicação equivocada dos tratados por parte das autoridades fiscais, o Tribunal Regional Federal (TRF) da 4^a Região, em importante posicionamento conferido em Embargos Infringentes julgados em 4 de junho de 2009 (Tribunal Regional Federal da 4^a Região, 2009), corretamente asseverou que é equivocado o Ato Declaratório Normativo referido, devendo os rendimentos da prestação de serviços serem tratados como lucros empresariais, tributáveis, somente, no Estado da Residência do prestador de serviços:

(...) 4. De acordo com os acordos internacionais firmados pelo Brasil, os rendimentos que não tenham sido expressamente tratados no seu texto serão tributáveis pelo Estado do residente de onde se originam. Ou seja, se os valores remetidos pela autora às empresas estrangeiras não se enquadrarem em alguma categorial específica referida pela Convenção, serão tributáveis no Brasil. Já quanto aos rendimentos que são expressamente mencionados nas convenções, em tese somente na categoria “lucro” poder-se-ia enquadrar o valor pago pela empresa brasileira às estrangeiras, em virtude da prestação de serviços no exterior. 5. Os rendimentos obtidos pela empresa estrangeira com a prestação de serviços à contratante brasileira, examinados à luz da lei brasileira, integram o lucro daquela, respeitada, para tal conclusão, a sistemática específica de apuração do lucro tributável, com sua previsão de adições e exclusões, que não desnatura como rendimento (porque receita operacional) componente do lucro aquele valor recebido em pagamento. 6. A remessa de rendimentos para o exterior, para pagamento de serviços prestados por empresa estrangeira,

constitui despesa para a empresa remetente, e não rendimento. 7. É equivocada a tentativa do Ato Declaratório COSIT n. 01, de 05.01.2000, de enquadrar como "rendimentos não expressamente mencionados" os pagamentos ora discutidos, quando estes claramente constituem rendimento integrante do lucro da empresa que os auferi, situada no exterior.

O outro exemplo a respeito da aplicação de tratados está relacionado ao tratamento a ser conferido aos lucros auferidos por controladora ou coligada, no exterior, e ainda não distribuídos para a controlada ou coligada nacional. Como se sabe, atualmente vigi dispositivo no ordenamento brasileiro que impõe a tributação imediata da subsidiária, no Brasil, sobre os lucros auferidos no exterior por sua controladora ou coligada, mesmo que tais montantes ainda não tenham sido distribuídos na forma de dividendos (Medida Provisória n. 2.158-35/2001, art. 74). A questão que se coloca nessa situação é se tratado entre o Brasil e o país em que reside a controladora ou coligada vedaria essa tributação brasileira.

Em princípio, dois artigos de um tratado devem ser analisados para desvendar essa situação: o art. 7^o, que trata dos lucros empresariais, e o art. 10, que disciplina os dividendos. Caso entendamos que os referidos montantes devem ser qualificados no art. 7^o, o Brasil não poderia impor qualquer tributação, haja vista que os lucros empresariais são tributáveis apenas no Estado de Residência da pessoa que os auferi. Contudo, entendendo-se tratar de dividendos, o art. 10 se torna aplicável, permitindo assim que o Brasil, como Estado em que estaria domiciliada a sociedade que os recebe, tribute os referidos rendimentos nos termos de sua legislação interna.

Embora haja algumas decisões conflitantes na jurisprudência administrativa, andou bem o antigo Conselho de Contribuintes (1^a Câmara) – atual Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) – quando, em 19 de outubro de 2006, no Acórdão n. 101-95.802, estatuiu que os lucros auferidos por residente do exterior não são tributáveis no Brasil quando existir tratado contra a dupla tributação firmado e não existir estabelecimento permanente em solo brasileiro (Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, 2006). Isso porque, até que haja o efetivo pagamento de dividendos, à luz de um tratado contra a dupla tributação, os valores não distribuídos por controladora ou coligada no exterior não podem ser qualificados no art. 10, mas apenas no art. 7^o. Veja-se o precedente mencionado:

LUCROS ORIUNDOS DE INVESTIMENTO NA ESPANHA – Nos termos da Convenção Destinada a Evitar a Dupla Tributação e Prevenir a Evasão Fiscal em Matéria de Imposto sobre a Renda entre Brasil e a Espanha, promulgada pelo Decreto n. 76.975, de 1976, em se tratando de lucros apurados pela sociedade residente na Espanha e que não sejam atribuíveis a estabelecimento permanente situado no Brasil, não pode haver tributação no Brasil. Não são também tributados no Brasil os dividendos recebidos por um residente do Brasil e que, de acordo com as disposições da Convenção, são tributáveis na Espanha.

10.5 Mecanismos contra a dupla tributação

Nesta última seção de nosso estudo, serão analisadas as medidas bilaterais e unilaterais existentes que visam a combater a dupla imposição tributária sobre a mesma renda por parte de duas soberanias fiscais distintas.

Cumpramos novamente ressaltar que as medidas bilaterais abaixo analisadas também estão contidas em tratados contra a dupla tributação firmados entre dois Estados Nacionais, tratados estes que, via de regra, seguem a Convenção Modelo da OCDE. O motivo da análise de tais medidas em capítulo apartado se deu tão somente por razões didáticas.

10.5.1 Mecanismos bilaterais: tratados

O art. 23 da Convenção Modelo da OCDE lida com a questão da dupla tributação jurídica da renda, conferindo meios para que os ganhos ou rendimentos tributados pelo Estado da Fonte não sejam bitributados no Estado da Residência do investidor. Para que se alcance esse desiderato, a Convenção Modelo confere aos Estados Contratantes a possibilidade de adoção, no pacto de seus tratados, do método da isenção ou do método do crédito.

De acordo com o método da isenção, os ganhos ou rendimentos que forem tributáveis no Estado da Fonte nos termos dos dispositivos do tratado serão isentos de qualquer tributação no Estado da Residência. Deste modo, elimina-se a dupla tributação mediante a impossibilidade de que o país em que esteja domiciliado o investidor tribute os ganhos ou rendimentos auferidos e passíveis de tributação no país de onde eles

provieram.

A isenção pode ser integral ou com reserva de progressividade. Segundo o método da isenção integral, um Estado abstém-se de qualquer tributação sobre os ganhos e rendimentos provenientes do exterior, excluindo-os da base de cálculo dos tributos devidos internamente. Já pelo método da isenção com reserva de progressividade, embora os ganhos e rendimentos de fontes estrangeiras também não sejam tributados internamente, não compoem a base de cálculo dos tributos domésticos, são considerados para fins de verificação da alíquota interna aplicável sobre a renda ali produzida, caso haja tributação progressiva em função dos rendimentos auferidos (TÔRRES, 2001).

Em contrapartida, segundo o método do crédito, o Estado da Residência do investidor remanesce com a possibilidade de impor tributação sobre ganhos e rendimentos já tributados no Estado da Fonte, devendo, no entanto, conceder crédito do imposto estrangeiro pago. Assim, mediante a concessão do crédito de imposto, a dupla tributação internacional resta eliminada.

O crédito concedido pode ser integral ou ordinário. De acordo com o método do crédito integral, todo imposto pago no exterior poderá ser utilizado para fins de redução dos tributos devidos internamente, ainda que estes sejam inferiores àquele. Nesse caso, o saldo remanescente deverá ser restituído pelo Estado da Residência ou compensado com os tributos devidos sobre outros ganhos e rendimentos auferidos pelo contribuinte. No entanto, pelo método do crédito ordinário, o imposto estrangeiro passível de creditamento estará limitado aos tributos devidos internamente sobre os mesmos ganhos e rendimentos tributados no exterior (TÔRRES, 2001).

Os tratados brasileiros normalmente adotam o método do crédito ordinário como mecanismo para a eliminação da dupla tributação internacional da renda.

10.5.2 Mecanismos unilaterais: legislação interna

Fundamentando-se em dispositivos legais, o art. 395 do RIR/99 dispõe sobre a compensação do imposto incidente no exterior com o devido no Brasil, passível de ser efetuada por pessoas jurídicas. Nos termos do referido artigo, a pessoa jurídica poderá compensar o imposto de renda incidente, no exterior, sobre os lucros, rendimentos, ganhos de capital e receitas decorrentes da prestação de serviços efetuada diretamente, computados no lucro real, até o limite do imposto de renda incidente, no Brasil, sobre os referidos lucros, rendimentos, ganhos de capital e receitas de prestação de serviços.

Trata-se da sistemática do crédito ordinário, segundo a qual o imposto passível de compensação no Brasil está limitado ao imposto brasileiro incidente sobre os mesmos ganhos ou rendimentos auferidos no exterior.

Cumpra mencionar que há dispositivo legal que autoriza que a compensação do imposto estrangeiro pago seja efetuada também com a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) devida pela pessoa jurídica na hipótese em que a tributação incidente no exterior seja superior ao Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) devido.

No caso das pessoas físicas, a compensação do imposto pago no exterior com o imposto brasileiro devido sobre os mesmos rendimentos está disciplinada no art. 103 do RIR/99, que estatui a possibilidade de que seja tomado um crédito ordinário para a dedução do imposto de renda no Brasil desde que haja reciprocidade de tratamento em relação aos rendimentos produzidos no Brasil.

Dessa forma, ainda que não haja tratado obrigando o Brasil a conceder crédito ordinário para pessoas físicas que foram tributadas no exterior, as autoridades fiscais ficam compelidas a reconhecê-lo, contanto que comprovada a reciprocidade de tratamento. Saliente-se que o requisito da reciprocidade de tratamento é exigido apenas com relação a pessoas físicas, inexistindo para as pessoas jurídicas.

Nessa hipótese, torna-se essencial a comprovação de que a legislação interna do Estado da Fonte dos ganhos e rendimentos que foram tributados prevê a concessão de crédito na situação em que seus residentes auferem ganhos e rendimentos passíveis de tributação no Brasil, demonstrando-se, assim, a requerida reciprocidade de tratamento¹⁹. Todavia, deve-se salientar que ato da Receita Federal reconhecendo a reciprocidade de tratamento dispensa essa prova. Apenas há ato das autoridades administrativas reconhecendo a reciprocidade de tratamento dos Estados Unidos (Ato Declaratório SRF n. 28/2000), do Reino Unido (Ato Declaratório SRF n. 48/2000) e da Alemanha (Ato Declaratório Interpretativo SRF n. 16/2005).

10.6 Considerações finais

A despeito deste estudo não ter tido o objetivo de esgotar as inúmeras questões concernentes aos regimes diferenciados de tributação, objetivou-se a apresentação dos principais contornos desses regimes e de

algumas das mais importantes discussões existentes relativamente à aplicação das regras tributárias brasileiras em situações nas quais se está diante de residentes de paraísos fiscais ou de países com o qual o Brasil possui tratado contra a dupla tributação firmado.

Apresentaram-se, assim, as ferramentas básicas para que o operador do Direito Tributário tenha condições de aplicar em situações práticas a teoria que envolve os regimes diferenciados de tributação e as medidas bilaterais e unilaterais para evitar a dupla tributação.

No que tange aos regimes diferenciados de tributação, mostrou-se ser fundamental o conhecimento de dois fatores cruciais para se evitar a utilização equivocada da regra geral para determinada situação: (i) a localização do não residente influencia diretamente a determinação das alíquotas de imposto de renda aplicáveis; (ii) a existência de tratado contra a dupla tributação regulamentando o fluxo de ganho ou de rendimento em questão pode ter o condão de limitar a aplicação dos dispositivos previstos na legislação interna brasileira.

Ainda com relação aos regimes diferenciados de tributação, além do conhecimento técnico a respeito do tema e das discussões a ele inerentes, buscou-se alertar o leitor de que as autoridades fiscais por diversas vezes adotaram interpretação equivocada acerca de determinadas questões, o que acarreta um cenário de incerteza jurídica para o investidor estrangeiro.

Relativamente às medidas existentes para evitar a dupla tributação, objetivou-se primordialmente tornar claro que, ainda que não exista tratado firmado entre o Brasil e outra nação, como ocorre com relação aos Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha, existem medidas previstas em âmbito interno com o condão de afastar os efeitos altamente danosos da dupla tributação internacional da renda.

REFERÊNCIAS

Doutrina

BIANCO, João Francisco. Investimentos estrangeiros no Brasil. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de et al. (Org.). **Tributação internacional e dos mercados financeiro e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MARINO, Giuseppe. La considerazione dei paradisi fiscali e la sua evoluzione. In: UCKMAR, Victor (Org.). **Corso di diritto tributario internazionale**. Milão: Cedam, 2002.

OEPEN, Wolfgang. A Alemanha denuncia seu tratado de dupla tributação com o Brasil: razões e consequências da denúncia do tratado sob um ponto de vista alemão. **Revista de Direito Tributário Internacional**. São Paulo, ano 1, n. 1, p. 209-226, out. 2005.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Comentários da OCDE ao artigo 7 (7) da Convenção Modelo**. Disponível em: <http://files.ipca.webnode.com/200000062-66da6686b6/CDT_Modelo_OCDE.pdf>. Acesso em: 05 maio 2010.

_____. **Comentários da OCDE ao artigo 13 da Convenção Modelo**. Considerações Preliminares. Disponível em: <http://files.ipca.webnode.com/200000062-66da6686b6/CDT_Modelo_OCDE.pdf>. Acesso em: 05 maio 2010.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Princípios do direito tributário internacional: territorialidade, fonte e universalidade. In: FERRAZ, Roberto (Org.). **Princípios e limites da tributação**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. v. 1.

_____. Relação entre tratados internacionais e a lei tributária interna. In: CASELLA, Paulo Borba et al. (Org.). **Direito internacional, humanismo e globalidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

TÔRRES, Heleno. **Pluritributação internacional sobre as rendas de empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

UTUMI, Ana Cláudia Akie. A tributação dos investimentos estrangeiros nos mercados acionários brasileiros. In: TÔRRES, Heleno Taveira (Org.). **Tributação nos mercados financeiro e de capitais e na previdência privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

VOGEL, Klaus. **Klaus Vogel on Double Taxation Conventions**. Londres: Kluwer Law International, 1997.

XAVIER, Alberto. **Direito tributário internacional do Brasil**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

Legislação

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. **Acórdão n. 101-95.802**. Primeira Câmara. Relatora: Sandra Maria Faroni, j. 19-10-2006. Disponível em: <<http://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/cons>>. Acesso em: 28 abr. 2010.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.689, de 26 de janeiro de 2000**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relinter/legislacao.asp>>. Acesso em: 05 maio

2010.

BRASIL. **Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999.** Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/rir/default.htm>>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172.htm>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.981, de 20 de janeiro de 1995.** Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L8981.htm>>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9249.htm>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.430, de 27 de dezembro de 1996.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9430.htm>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.959, de 27 de janeiro de 2000.** Disponível em: <<http://www.portaltributario.com.br/legislacao/19959.htm>>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Leis/Ant2001/lei977999.htm>>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.168, de 29 de dezembro de 2000.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L10168.htm>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.451, de 10 de maio de 2002.** Disponível em: <<http://www.jusbrasil.com.br/legislacao/99364/lei-10451-02>>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Leis/2003/lei10833.htm>>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.033, de 21 de dezembro de 2004.** Disponível em: <<http://www.leidireto.com.br/lei-11033.html>>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. **Lei n. 11.727, de 23 de junho de 2008.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Lei/L11727.htm>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. **Medida Provisória n. 2.189-49, de 23 de agosto de 2001.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/MPs/mp2189-49.htm>>. Acesso em: 05 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório n. 28, de 26 de abril de 2000.** Disponível em: <<http://www.fiscosoft.com.br/indexsearch.php?PID=87658>>. Acesso em: 11 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório n. 48, de 27 de junho de 2000.** Disponível em: <<http://www.fiscosoft.com.br/indexsearch.php?PID=88532>>. Acesso em: 11 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Ato Declaratório Interpretativo n. 16, de 22 dezembro de 2005.** Disponível em: <<http://www.fiscosoft.com.br/g/2xkl/declara-compensavel-com-o-imposto-devido-no-brasil-o-imposto-pago-na-republica-federal-da-alemanha-sobre-rendimentos-auferidos-na-republica-federal-da-alemanha-na-hipotese-que-especifica>>. Acesso em: 11 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 188, de 06 de agosto de 2002.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/ins/2002/in1882002.htm>>. Acesso em: 06 maio 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta n. 69, de 15 de agosto de 2006.** Disponível em: http://www.empresario.com.br/legislacao/edicoes/2006/irpj_l_real_obrigator; Acesso em: 28 abr. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. Superintendência regional da Receita Federal – 6ª região fiscal. **Processo de Consulta n. 30/2006.** Assunto: Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF), j. 2-2-2006. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 28 abr. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 4ª Região. **Embargos Infringentes n. 200271000065305.** 1ª seção. Relatora: Desembargadora Federal Luciane Amaral Corrêa Münch. Porto Alegre. Disponível em: <http://www.trf4.jus.br/trf4/processos/acompanhamento/resultado_pesquisa_selForma=NU&txtValor=200271000065305&chkMostrarBaixados=&todasfases>. Acesso em: 28 abr. 2010.

1 Cumpre mencionar que os tratados contra a dupla tributação são plenamente aplicáveis na situação em que o Brasil se coloca, de Estado da Residência de investidores.

2 Esse conceito possui acepção intrinsecamente econômica, exigindo a verificação do local onde foi desenvolvida a atividade que fez com que a renda fosse auferida, ou mesmo o local a que se vinculam os bens geradores de riqueza.

3 Esse conceito é relacionado à residência da pessoa que arcou com os recursos para o pagamento de ganhos ou rendimentos.

4 A alíquota da CIDE nessas hipóteses é de 10% (Lei n. 10.168/2000, art. 2^{da}).

5 No caso de aplicações de renda fixa, há a previsão de alíquotas regressivas (22,5% a 15%) em função do prazo de aplicação.

6 Mencione-se que embora seja majoritária a posição de que as instruções normativas já editadas pelas autoridades fiscais sobre essa temática são taxativas, porquanto contêm a expressão “consideram-se países ou dependências que não tributam a renda ou que a tributam à alíquota inferior a 20% [ou, ainda, cuja legislação interna oponha sigilo relativo à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade] as seguintes jurisdições:”, há quem entenda que tais listas são meramente exemplificativas. Cf. BIANCO, João Francisco. Investimentos estrangeiros no Brasil. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de et al. (Org.). **Tributação internacional e dos mercados financeiro e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 205-206.

7 Em comparação à lista prevista na Instrução Normativa SRF n. 188/2002, foram excluídos do conceito de paraíso fiscal Luxemburgo e Malta, tendo sido incluídos os seguintes países ou dependências: Ilhas Ascensão, Brunei, Kiribati, Ilha Norfolk, Ilha Pitcairn, Polinésia Francesa, Ilha Queshm, Ilhas de Santa Helena, Ilha de São Pedro e Miguelão, Ilhas Solomon, St. Kitts e Nevis, Suazilândia, Suíça e Tristão da Cunha.

8 Nada obstante o disposto nos itens “i” e “ii” supra, é possível o entendimento de que, em razão de os escopos das regras de preços de transferência e do regime diferenciado de tributação conferido a paraísos fiscais serem absolutamente distintos, os conceitos dispostos nas Leis n. 9.779/99 e n. 10.833/2003 devem ser analisados de forma estática, e não dinâmica. Em outros termos, pode-se entender que a referência efetuada pelo legislador, em ambos os casos, à Lei n. 9.430/96, deve ser analisada à

luz do contexto existente àquela época, vinculando assim o regime diferenciado de tributação apenas às jurisdições que tributem a renda à alíquota mínima de 20%, independentemente dos outros critérios adicionados posteriormente ao art. 24 da mencionada Lei.

9 Conforme a Instrução Normativa RFB n. 1.037/2010, são regimes fiscais privilegiados: (i) com referência à legislação de Luxemburgo, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de holding company; (ii) com referência à legislação do Uruguai, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de "Sociedades Financeiras de Inversão (Safi)" até 31 de dezembro de 2010; (iii) com referência à legislação da Dinamarca, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de holding company; (iv) com referência à legislação do Reino dos Países Baixos, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de holding company; (v) com referência à legislação da Islândia, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de International Trading Company (ITC); (vi) com referência à legislação da Hungria, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de offshore KFT; (vii) com referência à legislação dos Estados Unidos da América, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de Limited Liability Company (LLC) estaduais, cuja participação seja composta de não residentes, não sujeitas ao imposto de renda federal; (viii) com referência à legislação da Espanha, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de Entidad de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE); e (ix) com referência à legislação de Malta, o regime aplicável às pessoas jurídicas constituídas sob a forma de International Trading Company (ITC) e de International Holding Company (IHC).

10 Para entender a repristinação, veja o exemplo a seguir. Lei A, que dispunha que a alíquota do imposto de renda era de 15% para quaisquer hipóteses, foi revogada pela Lei B, que passou a dispor sobre uma alíquota de imposto de renda de 20%. Lei B, por sua vez, foi revogada pela Lei C, que não dispôs sobre qualquer alíquota de imposto de renda. Caso o ordenamento em comento aceite a repristinação, o que não acontece com o ordenamento brasileiro, o fato de a Lei C ter revogado a Lei B sem introduzir qualquer disciplina legal àquela hipótese tratada faria com que a Lei A, inicialmente revogada pela Lei B, retomasse a sua vigência.

11 Embora o art. 14 não mais exista na atual Convenção Modelo da OCDE, ele ainda é adotado nos tratados brasileiros. Ademais, é de se mencionar que os tratados brasileiros costumam prever regra distributiva que lida especificamente com a questão dos rendimentos de professores e pesquisadores, o que não ocorre na Convenção Modelo da OCDE.

12 O art. 22 da Convenção Modelo da OCDE apresenta regra distributiva relativa à tributação do capital. Como o Brasil não possui tributação sobre o capital nos moldes a que a Convenção Modelo da OCDE se destina, este país não lida com essa questão em seus tratados.

13 Ponto importante a ser mencionado é que o Brasil não possui tratado vigente com Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha. No que tange à Alemanha, cumpre notar que o tratado outrora existente, assinado em 1975, foi denunciado (ou "revogado") em 2005. Há, ainda, tratados assinados com Paraguai e Rússia, os quais ainda estão pendentes de ratificação.

14 Cf. Comentários da OCDE ao art. 7^o (7) da Convenção Modelo.

15 São tidos como investimentos em portfólio para efeito da Convenção Modelo da OCDE os investimentos em ações em que o investidor detém menos de 25% do capital da sociedade que paga os dividendos.

16 Cf. reservas de países-membros da OCDE ao art. 11(3) da Convenção Modelo.

17 Cf. Comentários da OCDE ao art. 13 da Convenção Modelo (Considerações Preliminares).

18 Note que a divergência entre o entendimento das autoridades fiscais brasileiras e a prática internacional foi um dos motivos pelos quais a Alemanha denunciou o tratado firmado com o Brasil. Sobre o assunto: OEPEN, Wolfgang. A Alemanha denuncia seu tratado de dupla tributação com o Brasil: razões e consequências da denúncia do tratado sob um ponto de vista alemão. **Revista de Direito Tributário Internacional**. São Paulo, ano 1, n. 1, v. 1, p. 209-226 (p. 217-218), out. 2005.

19 Na prática, todo o procedimento requerido pode ser resumido da seguinte forma: prova-se haver reciprocidade de tratamento com cópia da lei publicada em órgão de imprensa oficial do país de origem do rendimento, traduzida por tradutor juramentado e autenticada pela representação diplomática do Brasil naquele país, ou mediante declaração desse órgão atestando a reciprocidade de tratamento tributário

11 INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: TRIBUTAÇÃO DAS PESSOAS JURÍDICAS

Alexandre Siciliano Borges

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; LL.M. em Tributação Internacional pela Universidade de Leiden (Holanda); Diretor tributário da Associação Nacional de Executivos de Finanças – ANEFAC; Advogado e sócio do escritório Lacaz Martins, Halembeck, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados. Pesquisa: Jefferson Ferreira Antunes de Souza, acadêmico de Direito.

11.1 Introdução

Até meados dos anos 1990, a tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil seguia o princípio da territorialidade, segundo o qual apenas as rendas geradas dentro do nosso território eram passíveis de tributação pelo Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas¹ (IRPJ), deixando-se de tributar os lucros e rendimentos auferidos no exterior. Esse modelo de tributação era suficiente para se atingir os lucros das empresas brasileiras de forma satisfatória, já que era bastante reduzido o número de empresas brasileiras que possuíam parcela substancial de lucros gerados fora do país. Por “lucros gerados fora do país” devem-se entender os lucros gerados localmente em outros países por meio de empresas controladas ou coligadas à empresa brasileira, o que não se confunde com receitas decorrentes de exportação de mercadorias ou serviços; essas, sim, tributadas normalmente no País, já que inerentes à própria atividade operacional da empresa brasileira.

Com a introdução de medidas de abertura da economia nacional, como a redução da tributação sobre produtos importados, desde o início da década de 1990, e do Plano Real, em 1994, o panorama empresarial brasileiro ganhou estabilidade e se diversificou. Diante desse cenário favorável, o sucesso das empresas passou a depender substancialmente do ganho de produtividade e da eficiência operacional em detrimento da

situação vivida até então, em que os ganhos financeiros advindos do cenário inflacionário mascaravam e até suplantavam o sucesso na operação do negócio. Com a aquisição de maior eficiência operacional, as empresas brasileiras se tornaram competitivas nos mercados internacionais, o que acabou levando muitas delas a se internacionalizar, por intermédio da constituição de controladas ou coligadas em outros países. Nesse movimento, as empresas buscavam não somente o ganho pela proximidade dos fatores de produção mais abundantes ou baratos mas sobretudo pelo acesso a mercados consumidores até então inacessíveis. Hoje, passados mais de 20 anos do início dessa tendência, vemos marcas de consumo mundial, em vários mercados internacionais, cujo capital investidor é majoritariamente brasileiro, isso sem mencionar a vantagem competitiva que o capital brasileiro possui nos mercados mundiais de commodities. Como consequência, logo no início desse período, o volume de lucros auferidos por empresas brasileiras no exterior passou a constituir uma expressão relevante de capacidade contributiva que era inalcançável pelo IRPJ segundo o regime da territorialidade.

Esse cenário foi alterado em dezembro de 1995, com a edição da Lei n. 9.249, que introduziu no Brasil o princípio da universalidade da tributação da renda² para pessoas jurídicas, em substituição ao princípio da territorialidade. Esse modelo, tradicional nas economias desenvolvidas, já vinha há alguns anos sendo introduzido em vários outros países que ainda confiavam no princípio da territorialidade para tributar seus residentes. A partir de então, buscou-se alcançar todos os lucros e rendimentos auferidos por pessoa jurídicas residentes no Brasil, fossem eles gerados em nosso território ou auferidos no exterior.

Cabe, aqui, uma reflexão sobre o cabimento da substituição do princípio da territorialidade pelo da universalidade. Na universalidade, a busca pelo princípio da igualdade põe em foco seus residentes unicamente, ou seja, quando um país adota a universalidade, garante que seus residentes sofrerão a mesma tributação, independentemente de onde provierem seus lucros. Assim, quando um investidor residente em um país que adota o princípio da universalidade decide investir em outro país, ele sabe de antemão que não suportará unicamente a carga tributária do país de destino de seu investimento, mas, sim, a carga do seu país de residência, o que pode deixá-lo em condição de desigualdade com os competidores do mercado local ou de outros mercados, caso o nível de tributação do país de residência seja mais alto. Ao contrário, quando se adota o princípio da territorialidade, garante-se ao investidor que, caso invista em outro país, suportará apenas o nível de tributação de todos os outros competidores locais, já que seu país de residência deixará de tributar os lucros que não

sejam gerados em seu território, em um claro incentivo a que o investidor apliquem seu capital no exterior, ainda que em detrimento da receita tributária do país de residência. Sob esse aspecto, a adoção do princípio da universalidade não privilegia o investimento no exterior, pelo menos sob o aspecto tributário.

Além disso, o sistema brasileiro exigia que a renda, ainda que gerada no exterior, houvesse sido efetivamente disponibilizada para seu residente para que pudesse ser alcançada pelo imposto de renda, o que dava margem a planejamentos fiscais, muitos deles abusivos, que faziam com que a renda jamais fosse disponibilizada, para, assim, fugir da tributação brasileira, no que se denominou diferimento indefinido da tributação de lucros auferidos no exterior ou, simplesmente, "represamento" de lucros, replicando um fenômeno há muito conhecido das economias que já adotavam o princípio da universalidade. Para tentar coibir essa operação, a experiência brasileira diante do assunto é bastante peculiar, com características próprias, que divergem substancialmente da experiência internacional. De fato, pode-se dizer que a técnica brasileira visou atingir o mesmo objetivo de outros países: o de coibir o "represamento" de lucros, mas, para tanto, acabou por criar um sistema que não é capaz de distinguir os planejamentos fiscais abusivos das operações legítimas de internacionalização.

Nesse sentido, o presente artigo procura explicar o regime de tributação dos investimentos brasileiros detidos no exterior, diferenciar as suas características em face do modelo encontrado em outros países e criticá-lo à luz de tais informações.

11.2 Método de avaliação de investimentos em controladas e coligadas: reconhecimento patrimonial

Antes de discutir o regime de tributação dos investimentos de pessoas jurídicas brasileiras detidos no exterior, é fundamental que descrevamos como os investimentos de pessoas jurídicas brasileiras em outras pessoas jurídicas também brasileiras são reconhecidos e tributados.

O método da equivalência patrimonial é uma das formas de avaliação do investimento societário em outras pessoas jurídicas. Por essa técnica, o investimento registrado na contabilidade da pessoa jurídica investidora corresponderá ao resultado da aplicação da percentagem de sua participação no patrimônio líquido contábil da pessoa jurídica investida. Assim, de maneira bastante simples e objetiva, uma participação societária

de 50% no capital total de uma sociedade, cujo patrimônio líquido contábil seja de R\$ 100.000,00, será avaliada na contabilidade da pessoa jurídica investidora por R\$ 50.000,00.

A avaliação pelo método da equivalência patrimonial sofre alterações constantes, a fim de espelhar as variações no valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica investida. As variações sofridas no valor do investimento societário em decorrência da aplicação do método da equivalência patrimonial têm sua contrapartida contábil registrada na demonstração de resultado da pessoa jurídica investidora. Consequentemente, as variações positivas se constituem em receitas, e as negativas, em despesas.

Uma vez computadas no resultado da pessoa jurídica, essas variações no investimento societário afetam diretamente seu lucro líquido, aumentando-o ou diminuindo-o. Do ponto de vista tributário, no entanto, diz-se que as variações decorrentes do método da equivalência patrimonial são neutras. Melhor dizendo, para fins de composição da base de cálculo do IRPJ, a variação positiva não será tributada, e a variação negativa não será deduzida. Isso se deve à simples verificação de que os lucros da coligada ou controlada já foram tributados uma vez e, portanto, não devem mais ser tributados na apuração da pessoa jurídica controladora. A mesma lógica se aplica aos prejuízos auferidos pela controlada ou coligada: como esse prejuízo poderá ser aproveitado no futuro, não se permite que seja utilizado pela pessoa jurídica controladora.

Os investimentos de pessoas jurídicas brasileiras no exterior, todavia, não seguem a lógica da neutralidade. Se, até aqui, ambos os lucros das empresas, investida e investidora, estavam sujeitos à tributação no Brasil, pouco importando de que empresa o fisco iria coletar o tributo, o mesmo não acontece quando a investidora está no Brasil, mas a investida está situada no exterior. Na primeira situação, sob a lógica da neutralidade, os efeitos tributários são sentidos somente uma vez, na empresa investida, quer seja na tributação de lucros ou no acúmulo de prejuízo fiscal. Na segunda situação, sob a mesma lógica, os lucros da empresa investida, no exterior, são inalcançáveis pelo fisco brasileiro. Nesse sentido, a neutralidade do método de equivalência patrimonial fica prejudicada. Por tais razões, o reconhecimento de lucros auferidos por empresas estrangeiras pelo método de equivalência patrimonial não deve ser neutro.

11.3 Parâmetros legais de tributação dos investimentos brasileiros no

exterior

Reconhecida a necessidade de se instituir a tributação em bases universais, foi promulgada, em 26 de dezembro de 1995, a Lei n. 9.249. Esse diploma legal, resultado do movimento de modernização tributária da época, determinava a tributação dos lucros de empresas controladas e coligadas localizadas no exterior.

Segundo a redação do art. 25 da referida lei, a tributação da renda no plano externo seria feita por meio da inclusão dos lucros auferidos no exterior na base de cálculo do IRPJ da empresa brasileira até o final de cada ano³: "Os lucros, rendimentos e ganhos de capital auferidos no exterior serão computados na determinação do lucro real das pessoas jurídicas correspondente ao balanço levantado em 31 de dezembro de cada ano".

Conforme o texto da Lei n. 9.249, seriam computados na base de cálculo do IRPJ os lucros auferidos por controladas e coligadas no exterior à data de 31 de dezembro de cada ano-calendário, ainda que sejam pagos ou não, na forma de dividendos ou não. Em outras palavras, pretendia-se que fossem tributados os lucros auferidos no exterior, independentemente da sua disponibilização para a investidora.

Porém, ao se determinar que a tributação ocorreria necessariamente ao final de cada ano, a aplicabilidade desse dispositivo restou prejudicada, porque alegou-se que estava em desacordo com o Código Tributário Nacional (CTN), que, em seu art. 43, condiciona a ocorrência do fato gerador do imposto de renda à aquisição da disponibilidade dessa renda. Veja-se:

Art. 43. O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I – de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;

II – de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior. (grifo nosso).

Portanto, duas opções seriam possíveis: ou se alterava o momento de tributação dos lucros auferidos no exterior, condicionando-o à efetiva

disponibilização desses lucros, ou se alterava o requisito da disponibilidade disposto no CTN.

Buscou-se inicialmente a primeira opção. Para compatibilizar o referido art. 25 com o CTN, foi editada, pela Secretaria da Receita Federal, a Instrução Normativa n. 38, de 27 de junho de 1996, segundo a qual apenas seriam tributados os lucros auferidos no exterior no momento de sua efetiva disponibilização, e não mais automaticamente no final de cada ano:

Art. 2^o Os lucros auferidos no exterior, por intermédio de filiais, sucursais, controladas ou coligadas serão adicionados ao lucro líquido do período-base, para efeito de determinação do lucro real correspondente ao balaço levantado em 31 de dezembro do ano-calendário em que tiverem sido disponibilizados.

§ 1^o Consideram-se disponibilizados os lucros pagos ou creditados à matriz, controladora ou coligada, no Brasil, pela filial, sucursal, controlada ou coligada no exterior (grifos nossos).

Acreditando ter sanado a incompatibilidade entre o texto legal e o CTN, o fisco brasileiro passou a exigir dos contribuintes o imposto de renda em bases universais nos moldes dispostos. Os contribuintes e especialistas, no entanto, se insurgiram contra tal medida, alegando que, apesar da interpretação acertada da IN n. 38/96, a cobrança do imposto de renda continuaria a ter por amparo legal a Lei n. 9.249, flagrantemente contrária ao texto do CTN.

Com efeito, embora o texto da IN n. 38/96 estivesse em concordância com o CTN, extrapolava a IN os seus limites interpretativos, já que as Instruções Normativas devem orientar a atuação do fisco diante do texto legal, sem, contudo, inovar.

Tendo em vista a ineficácia das medidas anteriores, foi editada, em 10 de dezembro de 1997, a Lei n. 9.532. Essa, por sua vez, trazia o mesmo conteúdo presente na IN n. 38/96, ou seja, em consonância com os ditames do CTN, determinando a tributação dos lucros auferidos no exterior apenas no momento da sua disponibilização:

Art. 1^o Os lucros auferidos no exterior, por intermédio de filiais, sucursais, controladas ou coligadas serão adicionados ao lucro líquido, para determinação do lucro real correspondente ao

balanço levantado no dia 31 de dezembro do ano-calendário em que tiverem sido disponibilizados para a pessoa jurídica domiciliada no Brasil.

§ 1^o Para efeito do disposto nesse artigo, os lucros serão considerados disponibilizados para a empresa no Brasil:

(...)

b) no caso de controlada ou coligada, na data do pagamento ou do crédito em conta representativa de obrigação da empresa no exterior.

Finalmente, com a edição da Lei n. 9.532/97, conseguiu-se instituir a tributação em bases universais em nosso país. Concretizavam-se, então, os objetivos iniciais da Lei n. 9.249/95, ainda que com quase três anos de atraso, pois, em razão do princípio da anterioridade, as disposições da Lei n. 9.532 passariam a ser eficazes apenas no ano de 1998.

No entanto, a mesma experiência já enfrentada por outros países passava a preocupar o fisco brasileiro. Se, por um lado, passou a ser plenamente possível a tributação dos lucros auferidos no exterior quando efetivamente disponibilizados para a empresa brasileira; por outro, a legislação ainda carecia de mecanismos antielisivos mais sofisticados que evitassem que os lucros fossem indefinidamente alocados no exterior, sem que jamais fossem disponibilizados para a empresa brasileira, no que se costumava denominar “represamento” ou diferimento por prazo indeterminado de lucros. Certo é que essa prática apenas seria vantajosa para a empresa brasileira caso os lucros auferidos no exterior fossem alocados em países em que não sofressem tributação local, os paraísos fiscais; caso contrário, não haveria benefício em se diferir a tributação brasileira sobre tais lucros, já que teriam sido normalmente tributados em seu país de origem; e a legislação brasileira permite a compensação do imposto pago no exterior.

Essa reação de alguns contribuintes, em concordância com os ditames da legislação fiscal, demonstrou que o legislador não foi eficaz ao tentar estabelecer um mecanismo amplo de tributação da renda em bases universais.

A resposta parecia vir de um instrumento, já utilizado em outros países, que permitia a tributação de lucros mesmo antes da sua efetiva disponibilização para a empresa controladora brasileira. Tratava-se da legislação CFC (Controlled Foreign Corporation) que será descrita no item a seguir.

No entanto, qualquer tentativa para evitar o diferimento por prazo indeterminado dos lucros esbarrava nos ditames do CTN, que exigia a efetiva disponibilização do lucro para que ele fosse objeto de tributação no Brasil.

Com a edição da Lei Complementar n. 104, de 10 de janeiro de 2001, foi dada nova redação ao CTN, de modo a se alterar o critério de disponibilidade econômica e jurídica para fins de imposto de renda por meio da inclusão dos §§ 1^o e 2^o ao art. 43 sob a seguinte redação:

Art. 43. O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I – de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;

II – de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.

§ 1^o A incidência do imposto independe da denominação da receita ou do rendimento, da localização, condição jurídica ou nacionalidade da fonte, da origem e da forma de percepção. (Parágrafo incluído pela LCP n. 104, de 10-1-2001)

§ 2^o Na hipótese de receita ou de rendimento oriundos do exterior, a lei estabelecerá as condições e o momento em que se dará sua disponibilidade, para fins de incidência do imposto referido neste artigo (Parágrafo incluído pela LCP n. 104, de 10-1-2001). (grifo nosso).

A partir da leitura dos parágrafos incluídos ao art. 43 do CTN, nota-se que o legislador não dispensou o critério da disponibilidade como fato gerador do imposto de renda. Esse critério foi mantido, todavia, incluindo-se uma exceção no § 2^o: somente no que diz respeito às receitas ou rendimentos oriundos do exterior, o momento de disponibilidade de tais valores seria determinado por lei, diversamente dos demais.

Esse foi o ensejo para mais uma alteração no modelo tributário em bases universais: a partir da edição da LC n. 104, passou o legislador ordinário a ter o poder de determinar o momento de disponibilização dos lucros auferidos no exterior com ampla discricionariedade.

Ciente da nova moldura disciplinar diante da disponibilização dos

lucros, em pouco tempo, o Poder Executivo editou a Medida Provisória n. 2.158, em 24 de agosto de 2001, a qual, em sua 35ª edição, finalmente estabeleceu o modelo atual de tributação mundial da renda no Brasil, a partir do seguinte texto:

Art. 74. Para fim de determinação da base de cálculo do imposto de renda e da CSLL, nos termos do art. 25 da Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e do art. 21 desta Medida Provisória, os lucros auferidos por controlada ou coligada no exterior serão considerados disponibilizados para a controlada ou coligada no Brasil na data do balanço no qual tiverem sido apurados, na forma do regulamento.

Parágrafo único. Os lucros apurados por controlada ou coligada no exterior até 31 de dezembro de 2001 serão considerados disponibilizados em 31 de dezembro de 2002, salvo se ocorrida, antes desta data, qualquer das hipóteses de disponibilização previstas na legislação em vigor. (grifo nosso).

Em certa medida, a edição da MP n. 2.158-35/2001 representou um regresso na matéria, visto que as suas disposições são muito parecidas com as introduzidas pela então Lei n. 9.249/95. Em outras palavras: determinou a disponibilização automática dos lucros oriundos do exterior, independentemente da sua efetiva disponibilização.

A partir da edição da MP n. 2.158-35/2001, não houve mais nenhum benefício em se diferir por prazo indeterminado a tributação dos lucros obtidos no exterior, não os disponibilizando para a pessoa jurídica brasileira. Independentemente de onde tais valores estejam localizados, com a empresa investida, ou com a investidora, a tributação brasileira recairá sobre esses lucros.

Além disso, outro ponto deve ser destacado: dispunha o parágrafo único do referido art. 74 que todos os lucros auferidos no exterior até o final do ano de 2001 seriam considerados disponibilizados ao final de 2002. Em outras palavras, determinou-se que, independentemente do momento em que os lucros fossem auferidos pelos contribuintes, todo esse valor somado seria considerado disponibilizado à pessoa jurídica brasileira de uma só vez ao final de 2002.

Em conformidade com a moldura proposta pelo CTN, a MP n. 2.158-35/2001 permanece vigente no ordenamento jurídico brasileiro. Apesar das

críticas a serem apresentadas a seguir e do questionamento acerca de sua constitucionalidade, as disposições dessa MP dão acolhida à tributação do investimento brasileiro no exterior, e sua observância é exigida pelo fisco.

11.4 Legislação de CFC: medidas contra planejamentos fiscais abusivos

No cenário internacional, legislação CFC (Controlled Foreign Corporation) é a denominação dada à legislação responsável por coibir planejamentos fiscais em que o lucro de controladas e coligadas no exterior são retidos em países de baixa tributação. Tais medidas antielisivas existem em vários países e são eficazes em seus objetivos.

A legislação CFC, em outros países, volta a atenção somente para planejamentos fiscais elisivos, com o visível intuito de economizar tributos, como quando direciona seus mecanismos para controladas situadas em paraísos fiscais, o que não ocorre no Brasil, já que o art. 74 da MP 2.158-35/2001 não distingue a controlada ou coligada de acordo com sua localização. Podem as empresas controladas ou coligadas estar localizadas nos EUA, Itália, Japão, países de alta tributação ou em paraísos fiscais, como as Ilhas Cayman, o tratamento dispensado aos seus lucros será idêntico. A solução brasileira, portanto, optou por onerar os ganhos auferidos no exterior da forma mais abrangente possível.

Outro requisito frequentemente observado por legislações CFC em outros países diz respeito à natureza do lucro, aplicando-se somente aos rendimentos passivos, como os juros e os dividendos, rendimentos que não dependem de presença efetiva, já que podem ser canalizados por qualquer localidade. Estão livres dessa disciplina, contudo, os rendimentos ativos, fruto de negócios exercidos pela empresa controlada ou coligada. Esse tratamento diferenciado tem sua razão de ser devido ao fato de que os rendimentos oriundos de paraísos fiscais são, quase em sua totalidade, de gênero passivo. Afinal, não faz sentido, economicamente, o exercício de atividades econômicas em paraísos fiscais, onde o mercado consumidor ou a mão de obra especializada para atividades produtivas é insignificante. No Brasil, todavia, atinge-se todo e qualquer lucro: tanto os decorrentes de rendimentos de capital quanto os de negócios.

Essas diferenças fundamentais entre a legislação CFC de outros países e a legislação brasileira dão origem a regimes completamente distintos, como se pode notar facilmente por meio da oposição entre os dois modelos. Tanto isso é verdade, que alguns autores chegam a afirmar que o modelo brasileiro de tributação em bases universais sequer pode ser

comparado com outros modelos regulatórios de CFC (PANZARINI FILHO; RUSSO, 2006, p. 39; SHOUERI, 2001, p. 192-193).

11.5 A constitucionalidade da MP n. 2.158-35/2001 e a ADIn n. 2.588

Inconformada com as disposições do art. 74 da MP n. 2.158-35/2001, a Confederação Nacional das Indústrias promoveu no Supremo Tribunal Federal, em 2001, a Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADIn) n. 2.588, questionando sua constitucionalidade e do próprio § 2º do art. 43 do CTN, que permitiu sua edição.

Embora passados mais de 8 anos⁴, e o julgamento definitivo ainda não tenha sido proferido, alguns ministros já se posicionaram diante do assunto. Até o momento, votaram pela inconstitucionalidade das medidas os Ministros Marco Aurélio, Sepúlveda Pertence e Ricardo Lewandowski e, pela constitucionalidade, os Ministros Nelson Jobim e Eros Grau. Por fim, a Ministra Ellen Gracie proferiu voto pela inconstitucionalidade parcial. Atualmente, o processo encontra-se sob análise do Ministro Carlos Britto e ainda deve passar pelos Ministros Cezar Peluso, Joaquim Barbosa, Celso Mello, Carmen Lucia e Dias Toffoli.

A primeira a se manifestar foi a Ministra Ellen Gracie, que entendeu pela inconstitucionalidade parcial com base nos conceitos societários de empresas "controladas" e "coligadas". No seu entender, havendo um vínculo de hierarquia entre as empresas investidora e controlada, a primeira teria o poder de determinar livremente o momento de disponibilização da controlada de acordo com os seus interesses, razão pela qual, no caso das empresas controladas, a legislação brasileira seria constitucional. No caso das empresas coligadas, em que há um vínculo societário, embora sem hierarquia estabelecida entre as empresas, uma empresa não se sujeitaria automaticamente à ingerência de outra, de modo que a empresa brasileira ficaria impossibilitada de determinar o momento de disponibilização da companhia estrangeira conforme os seus interesses. Nesse caso, entendeu a Ministra que a disposição legal é inconstitucional.

O problema no argumento pela constitucionalidade para empresas controladas proferido no voto da Ministra Ellen Gracie é que esse poder da empresa investidora sobre a controlada em disponibilizar os lucros desta nem sempre se verifica. Um exemplo que confirma esse problema é a reserva de lucros compulsória, imposição existente em alguns países, para se evitar a evasão de receitas do país de origem.

Nos países em que há essa exigência, certamente uma fração do lucro não seria disponibilizada, embora, pela legislação brasileira, seja também tributada pelo imposto de renda. Curiosamente, cumpre mencionar que as empresas aqui sediadas estão obrigadas pela legislação brasileira a reservar parte de seus lucros.

Após o voto da Ministra Ellen Gracie, a matéria foi apreciada pelo Ministro Nelson Jobim, que concluiu pela constitucionalidade dos artigos questionados, afirmando que o registro dos ganhos, por equivalência patrimonial, corresponderia à sua disponibilização. A equivalência patrimonial, explicada acima, é método contábil que identifica receitas futuras geradas no momento de seu registro.

O Ministro Marco Aurélio, ao votar pela inconstitucionalidade dos artigos questionados, justifica sua decisão pela exigência da efetiva disponibilização dos lucros como fato gerador do imposto de renda, sem o qual não pode haver o crédito tributário, no que foi acompanhado pelo Ministro Sepúlveda Pertence. O Ministro Eros Grau, embora tenha optado pela constitucionalidade dos artigos, não teve o seu voto divulgado.

Um dos principais argumentos pela inconstitucionalidade do art. 74 da MP n. 2.158-35/2001, observado no voto do Ministro Lewandowski, é o de que as suas disposições representam uma ofensa ao princípio da proporcionalidade. Ainda diante da questão da proporcionalidade das normas de CFC, o professor da Faculdade de Direito da USP, Luís Eduardo Schoueri (2007), explica o tema de forma esclarecedora. Em seu artigo sobre o tema, o professor parte do pressuposto de que a legislação de CFC, no Brasil, não diferencia os lucros oriundos de países com tributação normal dos paraísos fiscais, conforme já explicado acima. A ofensa à proporcionalidade, sucintamente, extrai-se do teste que verifica existirem outras medidas igualmente eficazes que a escolhida, mas que apresentam grau de restrição menor, no caso, ao contribuinte, e as legislações de CFC que aplicam a disponibilização automática dos lucros a certos casos em que a elisão fiscal é identificável são consideravelmente menos restritivas que aquelas em que se faz uso do regime de disponibilização automática em todos os casos, i.e., o caso brasileiro.

11.6 O art. 74 da MP n. 2.158-35/2001 e os acordos para evitar a bitributação assinados pelo Brasil

As empresas brasileiras que possuem controladas ou coligadas em países com os quais o Brasil tenha assinado um acordo para evitar a

bitributação têm, ainda, uma justificativa adicional para questionar a regra do art. 74 da MP n. 2.158-35/2001.

Esses tratados seguem um tratado modelo, chamado de “Convenção Modelo”, elaborado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico OCDE (CM-OCDE), que, em seu art. 7^o, reproduzido nos acordos assinados pelo Brasil, regula as disposições a respeito da tributação do lucro das empresas. Veja-se:

Art. 7^o Lucro das Empresas

1. Os lucros de uma empresa de um Estado Contratante só são tributáveis nesse Estado, a não ser que a empresa exerça sua atividade no outro Estado Contratante por meio de um estabelecimento permanente aí situado. No último caso, os lucros da empresa serão tributáveis no outro Estado, mas unicamente na medida em que forem atribuíveis a esse estabelecimento permanente.

Esse artigo da Convenção Modelo tem o objetivo de proteger as empresas das situações em que dois Estados julgam ter o direito de tributar os lucros de uma pessoa jurídica. Em outras palavras, significa que a empresa deverá ter os seus lucros tributados somente pelo fisco de seu país de residência.

No caso das empresas brasileiras que possuem coligadas ou controladas no exterior, a legislação determina a tributação dos lucros dessas empresas automaticamente no lucro líquido da empresa brasileira, por meio do resultado positivo de equivalência patrimonial. Nota-se, portanto, que o modelo brasileiro, na verdade, busca alcançar os lucros de pessoas jurídicas localizadas em outros países, o que é vedado segundo as disposições do art. 7^o da CM-OCDE.

Dessa forma, quando a coligada ou controlada estiver situada em um dos 28 países com os quais o Brasil tenha assinado um acordo para evitar a bitributação⁵, entendemos que o art. 7^o é suficiente para barrar a pretensão da legislação brasileira quanto à regra do art. 74 da MP n. 2.158-35/2001. Vale notar, todavia, que o Brasil não possui acordo para evitar a bitributação com um dos principais destinos do investimento brasileiro direto, os Estados Unidos da América.

11.7 Bitributação dos lucros auferidos por controladas e coligadas no exterior

Transações envolvendo dois ou mais países, normalmente, estarão sujeitas à tributação por mais de um fisco. Usualmente, o Estado em que o rendimento é produzido pretende tributá-lo, e o Estado em que reside o beneficiário desse rendimento tem a mesma pretensão, num fenômeno chamado de bitributação da renda. A bitributação (ou dupla tributação) pode ser de dois tipos: (i) jurídica, quando envolve dois Estados distintos tributando o mesmo rendimento do mesmo beneficiário e pelo mesmo tipo de tributo; e (ii) econômica, quando dois Estados tributam o mesmo rendimento pelo mesmo tributo, mas envolvendo pessoas distintas.

A bitributação, como anomalia decorrente do conflito entre sistemas tributários, é altamente nociva ao contribuinte e, em certos casos, inviabiliza as suas atividades. Nesse sentido, medidas que evitam a bitributação visam a viabilizar transações comerciais internacionais e garantir ao contribuinte justiça na tributação de sua capacidade contributiva.

A eliminação da bitributação pode ser feita por meio da concessão de isenções – o fisco de um país não onera o contribuinte, em razão de esse ter pago tributos no país de origem – ou, pelo método mais comum, a concessão de créditos, ou seja, o abatimento no imposto do destino, de acordo com o tributo já pago na origem.

O crédito a ser concedido pode ser direto ou indireto. O crédito será direto no caso da bitributação jurídica, ou seja, quando o crédito for obtido e abatido pela mesma pessoa jurídica. O crédito indireto, por sua vez, é concedido à pessoa distinta da que pagou o tributo na origem.

Caso a empresa coligada ou controlada por empresa brasileira não esteja situada em um paraíso fiscal, seus lucros serão provavelmente tributados localmente pelo tributo equivalente ao IRPJ. Entretanto, quando a empresa brasileira reconhece automaticamente esses lucros em seu balanço e os oferece à tributação, seguindo a regra estabelecida pelo art. 74 da MP n. 2.158-35/2001, o mesmo rendimento foi bitributado. Prevendo essa situação, a legislação brasileira prevê a possibilidade de que o imposto pago no exterior sobre o lucro da coligada ou controlada seja compensado com o imposto a ser pago pela empresa brasileira no que se denomina de método da imputação indireta⁶.

Como em outras hipóteses em que se permite o creditamento do imposto pago no exterior, aqui, também, o crédito é limitado ao equivalente ao IRPJ brasileiro incidente sobre o mesmo rendimento. Admite-se, ainda,

que, caso haja excesso do imposto pago no exterior em comparação com o IRPJ brasileiro calculado sobre o mesmo rendimento, pode haver o creditamento desse montante contra a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) devida pela pessoa jurídica brasileira⁷.

Normalmente, as medidas previstas pela legislação interna de um país para eliminação ou redução da bitributação, também chamadas de medidas unilaterais, visam a bitributação jurídica, mas, nesse caso, o que se pretende reduzir é a bitributação econômica, já que, para fins tributários, não se pode confundir a empresa coligada ou controlada, no exterior, com a empresa brasileira, o que, como visto, se qualifica como bitributação econômica.

11.8 Considerações finais

Desde 1995, com o advento da Lei n. 9.249, o Brasil tributa o lucro de suas empresas em bases universais, o que vale dizer que o lucro está sujeito à tributação pelo IRPJ e CSLL independentemente do local onde tenha sido gerado. Assim, as empresas brasileiras que optem por se internacionalizar acabam por se sujeitar, em última instância, à carga tributária brasileira, e não à carga tributária do país de destino de seus investimentos em coligadas e controladas, o que pode afetar a competitividade dessas empresas nesses mercados.

Os dispositivos que introduziram a tributação em bases universais não foram plenamente eficazes para evitar o planejamento fiscal por meio do qual os lucros eram indefinidamente alocados em paraísos fiscais, não se sujeitando, portanto, à tributação brasileira, que exige a disponibilização desses lucros para que possam ser alcançados pelo IRPJ e CSLL.

Com base nesse cenário e, a partir da alteração do CTN, foi editado o art. 74 da MP n. 2.158-35/2001 que prevê a disponibilização automática ao final de cada ano dos lucros de controladas e coligadas no exterior, fazendo, assim, com que esses lucros sejam tributados pelo IRPJ e CSLL independentemente da efetiva disponibilização para a empresa brasileira, por intermédio do pagamento de dividendos.

Esse dispositivo, similar em seus objetivos a legislações CFC de outros países, tem sido duramente criticado, pois, ao contrário do que ocorre no cenário internacional, não difere as condições nas quais as empresas brasileiras possuem controladas e coligadas no exterior, pouco importando se estão localizadas em paraísos fiscais ou os fins para os

quais foram constituídas, acabando, portanto, a atingir todo e qualquer investimento brasileiro no exterior.

Além das críticas nos meios acadêmicos e profissionais, foi ajuizada uma ADIn perante o STF questionando a constitucionalidade do art. 74 da MP n. 2.158-35/2001 que, ainda que pendente de decisão final, desde seu ajuizamento, em 2001, possui votos em ambos os sentidos.

Os acordos para evitar a bitributação assinados pelo Brasil oferecem outra possibilidade para afastar a tributação dos lucros automaticamente disponibilizados, isso porque o art. 7^o desses tratados estabelece que os países signatários apenas podem tributar os lucros das empresas que possuem residência em seu território, o que acaba por impedir que o Brasil tribute os lucros de controladas e coligadas quando forem pessoas jurídicas residentes em um dos outros países signatários.

Como se pôde notar, portanto, o cenário da tributação dos investimentos brasileiros no exterior é caótico. Hoje, é impossível afirmar se o modelo atual brasileiro permanecerá ou cederá lugar a outro. O julgamento da ADIn n. 2.588, cujo placar se mantém equilibrado, provavelmente levará anos para se concluir. E, enquanto isso, o investimento brasileiro permanece em desvantagem diante da concorrência internacional.

REFERÊNCIAS

Doutrina

PANZARINI FILHO, Clóvis; RUSSO, Raffaele. A compatibilidade entre as regras de CFC e os tratados internacionais. **Revista de Direito Tributário Internacional**, ano 1, n. 3, p. 9-48, 2006.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Direito tributário internacional. Acordos de bitributação. Imposto de renda: lucros auferidos por controladas e coligadas no exterior. Efeitos do artigo 74 da Medida Provisória n. 2.158-35. Parecer. **Direito tributário atual**, v. 16, p. 161-209, 2001.

_____. Transparência fiscal internacional, proporcionalidade e disponibilidade: considerações acerca do art. 74 da Medida Provisória n. 2.158-35. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 142, p. 39-50, jul. 2007.

Legislação

BRASIL. Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Código Tributário Nacional**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172Compilado.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9249.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei n. 9.532, de 10 de dezembro de 1997**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9532.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Lei Complementar n. 104, de 10 de janeiro de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp104.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. **Medida Provisória n. 2.158-35, de 24 de agosto de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/2158-35.htm>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 38, de 27 de junho de 1996**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/Ant2001/Ant1997/1996/ins>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 213, de 7 de outubro de 2002**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/2002/in2132002.htm>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (O C D E). **Convenção Modelo (CM-OCDE)**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/14/32/41147804.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

Jurisprudência

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direita de Inconstitucionalidade n. 2.588**. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/processo/verProcessoAndamento.asp?incidente=1990416>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

1 Ao longo do artigo, sempre que houver menção ao Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), entenda-se que o lucro das pessoas jurídicas também sofre a incidência da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

2 A tributação da renda em bases universais é também conhecida como tributação em bases mundiais ou tributação mundial da renda.

3 Devido ao princípio da anterioridade, tal inclusão deveria ser feita a partir de 1996.

4 Esse artigo foi elaborado no mês de dezembro de 2009.

5 Para consultar a relação dos países, acessar a página da Receita Federal do Brasil:
<<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/AcordosInternacionais/Acordo>
Acesso em: 30 ago. 2010.

6 Art. 26 da Lei n. 9.249/95 e art. 14 da IN n. 213/2002.

7 Parágrafo único do art. 21 da Medida Provisória n. 2.158-35/2001.

Luiz Roberto Peroba

Professor do Programa de Educação Continuada e Especialização em Direito GVlaw; Graduado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP); Especialista pela New York University (NYU); Diretor do Centro Internacional de Estudos Tributários – CIEST; Sócio da área tributária do escritório Pinheiro Neto Advogados.

Nunca antes, num campo de golfe, alguém tinha me dito para mirar “na Microsoft ou na IBM”. Estávamos no primeiro tee do KGA Golf Club, no centro de Bangalore, sul da Índia, quando o meu parceiro indicou dois edifícios de aço e vidro que reluziam ao longe, atrás do primeiro green. Pena que o prédio da Goldman Sachs ainda não estava pronto, senão ele poderia tê-lo apontado também e feito uma trinca.

(...)

Não, definitivamente acho que não estamos mais no Kansas. E, para dizer a verdade, parece que não estamos nem na Índia. Seria este o Novo Mundo?

O Velho Mundo? Ou o Próximo Mundo?

(FRIEDMAN, 2000, p. 186)

12.1 Introdução

Não é preciso muito esforço para perceber que desde tempos remotos o comércio se mostra como uma das principais forças motoras do desenvolvimento humano. As relações comerciais foram, muitas vezes, fundamentais para a própria sobrevivência de grupos humanos, que buscaram suprir suas necessidades mais básicas por meio de trocas.

Obviamente, muito tempo passou desde a época em que o comércio se resumia em simples operações de escambo, de maneira que,

atualmente, a economia global desfruta de cada vez mais intensas relações de troca entre os mais variados sujeitos internacionais. As negociações são travadas em velocidades que eram inimagináveis há algumas décadas, o que se tornou possível graças ao imenso avanço das tecnologias de circulação de informações e de mercadorias, de maneira que a movimentação de capitais se torna um fator de relevância central.

Esse fenômeno de intenso desenvolvimento gerou indagações nos diversos campos das ciências humanas, que não conseguiam adaptar suas ideias ao novo ambiente que surgia. Thomas L. Friedman, colunista do *The New York Times*, escreveu um interessante livro que, apesar de não apresentar o rigor acadêmico que normalmente se vê em obras do gênero, ilustra de maneira eficiente as recentes mudanças do nosso tempo, com foco nas tecnologias de comunicação e nas relações profissionais. Segue um trecho:

Juntando esse grau inédito de comunicação interpessoal com todos esses programas de fluxo de trabalho entre aplicativos baseados na web, o resultado é uma plataforma global inteiramente nova para as mais variadas formas de colaboração. Esse foi o momento genesíaco do aplainamento do mundo, quando este começou a tomar forma. Ainda demoraria mais para que a convergência dos diversos elementos se consolidasse e a Terra efetivamente se achatasse, mas foi nesse momento que as pessoas começaram a perceber que algo estava mudando. De repente, mais gente, de mais lugares diferentes, se deu conta de que podia colaborar mais com outras pessoas, nos mais diversos trabalhos e compartilhando mais tipos diferentes de conhecimento, numa escala sem precedentes (FRIEDMAN, 2000, p. 98).

O potencial das telecomunicações foi fator-chave nesse contexto de internacionalização das práticas comerciais. Nele é que surge a necessidade de revisão das técnicas de tributação, de maneira a não apenas tributar de forma eficiente as novas e complexas operações como também evitar que tais operações internacionais se tornem economicamente inviáveis pelo excesso de encargos tributários. Friedman também trata sobre tal complexidade, que culmina no âmbito internacional:

Enquanto o rio do Wal-Mart corre, uma célula elétrica lê os

códigos de barra de todas as caixas; chegando ao outro lado do prédio, o caudal volta a dividir-se numa centena de regatos, nos quais braços elétricos separam as caixas conforme a loja de destino e conduzem cada qual para sua respectiva esteira rolante; esta transportará aqueles produtos até o caminhão que os espera para levá-los para as prateleiras de um Wal-Mart em algum ponto dos Estados Unidos. Lá, um cliente vai pegar um desses produtos e levá-lo para o caixa, onde seu código de barras passará por uma leitura óptica; neste exato momento, será gerado um sinal que vai atravessar toda a rede do Wal-Mart e chegará ao fornecedor daquele artigo – quer ele se localize no litoral do Maine ou no litoral da China. O sinal vai piscar na tela do computador do fornecedor, dizendo-lhe que fabrique outro item daqueles e o envie pela cadeia de fornecimento, reiniciando todo o processo outra vez. Assim, basta o cliente tirar o produto da prateleira de uma loja do Wal-Mart e passá-lo pelo caixa para outro braço mecânico começar a fabricar seu substituto em algum lugar do mundo. É uma verdadeira “Sinfonia do Wal-Mart” em vários movimentos – só que sem um finale. Vai se repetindo, repetindo, repetindo, 24 horas por dia, sete dias por semana, 365 dias por ano: entrega, seleção, embalagem, distribuição, compra, fabricação, novo pedido, entrega, seleção, embalagem... (FRIEDMAN, 2000, p. 151).

O objetivo do presente artigo é trazer ao leitor algumas noções específicas de Direito Tributário Internacional, apresentando um breve panorama da discussão doutrinária nacional, e, posteriormente, expor de modo bem pragmático o atual quadro tributário que envolve o leque de possibilidades para as pessoas físicas que mantêm investimentos no exterior. Traremos, também, para conhecimento do leitor, a discussão prática relacionada aos expatriados, que vem gerando bastante controvérsia no mundo empresarial.

Para dar fim a essa já longa introdução, trazemos mais uma citação de Friedman, que continua com seu inabalável otimismo em relação a este novo mundo.

O resultado final dessa convergência foi a criação de um campo de jogo global, mediado pela web, que viabiliza diversas modalidades de colaboração (isto é, o compartilhamento de conhecimento e trabalho) em tempo real, independentemente de

geografia, distância ou, num futuro próximo, até mesmo de um idioma. Não, nem todos têm acesso ainda a tal plataforma, a esse campo de jogo, mas ele hoje está mais aberto, para mais pessoas, de mais lugares diferentes, durante mais tempo e de uma maior variedade de formas que em qualquer momento anterior da história do mundo. Era a isso que eu estava me referindo quando afirmei que a Terra se achatou (grifo nosso) (FRIEDMAN, 2000, p. 205).

12.2 Princípio da universalidade versus princípio da territorialidade

O debate sobre tais princípios teve seu início, como bem aponta Fernando Serrano Anton (1999, p. 62), na doutrina alemã, encabeçada por Adolph Wagner (1880, p. 296) e Georg von Schanz (1882, p. 1). O primeiro atuando como defensor da aplicação do princípio da universalidade, e o segundo como defensor de uma tributação restrita às fontes de renda internas, por entender que este seria um critério econômico, tornando o sistema tributário mais coerente e legítimo. A maioria dos países hoje adota o sistema de tributação da renda global, que será mais detalhado abaixo, embora muitos países da América Latina¹ tenham evitado essa tendência até o presente momento.

Em homenagem à doutrina brasileira, usaremos como base os doutrinadores nacionais de Direito Internacional Tributário, com o devido destaque a Alberto Xavier e Heleno Tôres, com foco nas próprias definições de tais princípios, não sendo o esgotamento de tal assunto objetivo do presente artigo.

12.2.1 Origens e fundamentos

Expõe Alberto Xavier, em seu Direito Tributário Internacional do Brasil, citando Ottmar Bühler (1969, p. 220), que o princípio da universalidade encontra suas origens jurídicas na legislação de imposto de renda prussiana, datada de 24 de julho de 1891, e, posteriormente, na legislação norte-americana de 1913. No Brasil, nota-se que, até o Decreto-lei n. 1.682, de 22 de março de 1939, o regime que regia nosso ordenamento era estritamente o territorial, e não o que vige atualmente, presente no art. 38 do Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999 (RIR/99), cuja redação foi consagrada pela Lei n. 7.713, de 1988, em seu art. 3^a, § 4^a e complementada pela Instrução Normativa n. 208, de 27 de novembro de 2002, e também presente em diversos outros dispositivos legais.

Conferimos os textos mencionados.

Regulamento do Imposto de Renda:

Art. 38. A tributação independe da denominação dos rendimentos, títulos ou direitos, da localização, condição jurídica ou nacionalidade da fonte, da origem dos bens produtores da renda e da forma de percepção das rendas ou proventos, bastando, para a incidência do imposto, o benefício do contribuinte por qualquer forma e a qualquer título (Lei n. 7.713, de 1988, art. 3^o, § 4^o) (grifo nosso).

IN n. 208/2002:

Art. 1^o Os rendimentos recebidos de fontes situadas no exterior, inclusive de órgãos do Governo brasileiro localizados fora do Brasil, e os ganhos de capital apurados na alienação de bens e direitos situados no exterior por pessoa física residente no Brasil, bem assim os rendimentos recebidos e os ganhos de capital apurados no País por pessoa física não residente no Brasil estão sujeitos à tributação pelo imposto de renda, conforme o disposto nesta Instrução Normativa, sem prejuízo dos acordos, tratados e convenções internacionais firmados pelo Brasil ou da existência de reciprocidade de tratamento.

A adoção do regime de tributação por renda global, também conhecida por worldwide income taxation, resulta, na maioria das vezes, em um significativo aumento da carga tributária e, conseqüentemente, no bolo arrecadatório, forçando alterações na política operacional dos agentes econômicos. Para fundamentar essa ampliação do poder de tributar, são elencadas basicamente quatro justificativas (TÔRRES, 2001, p. 87), dispostas a seguir:

- a busca da defesa do princípio da isonomia, de forma a evitar que aqueles que auferem renda apenas em território nacional se vejam mais onerados do que aqueles que conseguem manter parte desta no exterior;
- derivado do ponto anterior, tem-se, também, como objetivo, a manutenção dos princípios da capacidade contributiva e da progressividade, que seriam distorcidos caso os rendimentos no exterior fossem ignorados pela tributação;
- como muitos países proporcionam incentivos fiscais para a entrada de capitais, mostra-se importante evitar uma fuga incessante de

capitais, causando forte redução das receitas tributárias;

- o simples aumento da arrecadação, de forma a facilitar o custeio das atividades estatais, também é visto como política fiscal legítima na aplicação do princípio.

12.2.2 Conceitos

Alberto Xavier nos traz uma classificação clara e didática, embora venha sofrendo críticas enfáticas em estudos mais recentes.

Em sua obra (XAVIER, 2004, p. 254), são primeiramente trazidos à luz os princípios de conexão, princípios tais que definem a escolha do elemento relevante para a verificação da norma aplicável na relação jurídica em vista, procedimento fundamental para o Direito Internacional Privado. São eles o princípio da residência e o princípio da fonte.

Como sua nomenclatura bem indica, o primeiro princípio escolhe, como elemento de conexão relevante para o poder de tributar, o local de residência do contribuinte. Em oposição, temos o princípio da fonte, que, por sua vez, define o local da fonte do rendimento como elemento de conexão. Acredita o autor que ambos os critérios utilizados são igualmente legítimos, dependendo meramente da política tributária que cada Estado aplica.

O outro conjunto de princípios trazido por Alberto Xavier são o da universalidade e o da territorialidade. Diferentemente dos anteriores, estes não seriam princípios de conexão, como normalmente se entenderia, mas, sim, princípios que definem a mera extensão do poder de tributar. Em outras palavras, elas determinariam o campo de atuação possível para as normas tributárias.

Dessa maneira, temos que o princípio da universalidade busca a “extraterritorialidade” do poder de tributar, e, ao ser conjugado com o princípio da residência, possibilita a ideia de que o contribuinte deva ser tributado por todos os seus rendimentos, independentemente do local de sua fonte. Nos termos de Alberto Xavier, formar-se-ia uma obrigação tributária ilimitada. Também o princípio da territorialidade define a extensão desse poder de tributar, mas este, em oposição, impõe limites quanto ao território em que pode ser exercido tal poder.

Fica, portanto, claro, no entendimento do autor, que o princípio da territorialidade e o da universalidade trazem critérios antagônicos e excludentes.

Um dos principais críticos da teoria anterior é Heleno Tôres, que conta com o apoio de outros tributaristas renomados, como Paulo de Barros Carvalho (CARVALHO, 1999, p. 9). Segundo sua visão, não são elevados a princípios os critérios de residência e o da fonte, embora sejam claramente

elementos de conexão, sendo tomados como tal apenas o da territorialidade e o da universalidade. O autor entende, ainda, que não haveria fundamentação lógica razoável, inclusive, para a frequente distinção feita entre os dois restantes, menos ainda para sua oposição como excludentes (TÔRRES, 2001, p. 69).

Heleno Tôrres entende pelo uso do conceito clássico de territorialidade, que é baseado nas noções de soberania e de território – ambas paradigmas da Teoria Geral do Estado –, afirmando que o princípio da territorialidade é central para o tratamento de qualquer elemento do Direito Internacional, sendo, portanto, inafastável de qualquer estudo de Direito Tributário Internacional. Uma diferença, talvez, seria que Xavier entende que o princípio seria um mero limitador de aplicação das normas tributárias, que, por sua vez, são embasadas em outros critérios próprios, enquanto Tôrres o toma como um fundamento em si para a validade de normas em geral em determinado território.

Na prática, entretanto, esse ponto é análogo ao de Alberto Xavier, uma vez sendo tal princípio aquele que

fundamenta o alcance espacial das normas tributárias sobre os fatos juridicizados pelo ordenamento, estabelecendo uma reserva de exclusividade para a aplicação das leis do Estado, mesmo que tais fatos sejam identificados fora do respectivo território (universalidade), colhidos para a composição das normas individuais e concretas internas de lançamentos tributários, de modo a constituir o respectivo crédito tributário em favor da fazenda pública pelo critério da conexão pessoal (TÔRRES, 2001, p. 70).

O princípio da universalidade recebe tratamento diverso, sendo, inclusive, chamado de territorialidade pessoal (TÔRRES, 2001, p. 86), pelo qual o contribuinte responde tributariamente por toda a renda produzida, não importando o local onde ocorreu tal produção. Assim, pode-se afirmar que o princípio da universalidade não traz o critério de extensão da aplicação de normas, mas, sim, o elemento de conexão de caráter pessoal que justifica a tributação de todos os rendimentos auferidos, pressupondo, inclusive, o princípio da territorialidade na determinação do sujeito tributado, no caso, o residente.

Tôrres conclui, ainda, em tom de crítica, que atualmente é reduzido o número de Estados avançados que restringem seu poder de tributar à

renda produzida internamente, embora se tenha visto o crescimento relevante de pareceres defendendo o afastamento do princípio da universalidade, de forma a afastar o fenômeno da bitributação e a complexidade normativa ao apenas tributar os rendimentos produzidos internamente (ANTÓN, 2005, p. 74).

12.3 Tributação de pessoas físicas no Brasil – critérios

O art. 2^o do Regulamento do Imposto de Renda, cuja redação mais recente é oriunda do art. 4^o da Lei n. 8.383, de 30 de dezembro de 1991, determina que são contribuintes do imposto de renda os domiciliados ou residentes no Brasil, titulares de disponibilidade econômica ou jurídica de renda ou proventos de qualquer natureza. Iniciaremos essa parte do estudo com a conceituação de residente pelo ordenamento pátrio. Leia-se abaixo:

Art. 2^o As pessoas físicas domiciliadas ou residentes no Brasil, titulares de disponibilidade econômica ou jurídica de renda ou proventos de qualquer natureza, inclusive rendimentos e ganhos de capital, são contribuintes do imposto de renda, sem distinção da nacionalidade, sexo, idade, estado civil ou profissão (Lei n. 4.506, de 30 de novembro de 1964, art. 1^o, Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966, art. 43, e Lei n. 8.383, de 30 de dezembro de 1991, art. 4^o).

12.3.1 Residente

O art. 2^o da Instrução Normativa n. 208, de 08 de outubro de 2002 (IN n. 208/2002), estabelece os critérios para a classificação de residentes e de não residentes no País, para efeitos de tributação pelo imposto de renda. Em suma, é considerada como residente a Pessoa Física que:

- resida no Brasil em caráter permanente;
- se ausente para prestar serviços como assalariada a autarquias ou repartições do Governo brasileiro situadas no exterior;
- ingresse no Brasil:
 - a) com visto permanente, na data da chegada;
 - b) com visto temporário:

- 1 – para trabalhar com vínculo empregatício, na data da chegada;
- 2 – na data em que complete 184 dias, consecutivos ou não, de permanência no Brasil, dentro de um período de até 12 meses;
- 3 – na data da obtenção de visto permanente ou de vínculo empregatício, se ocorrida antes de completar 184 dias, consecutivos ou não, de permanência no Brasil, dentro de um período de até 12 meses;
 - adquiriu a condição de não residente no Brasil e retorne ao País com ânimo definitivo, na data da chegada;
 - se ausente do Brasil em caráter temporário ou se retire em caráter permanente do território nacional sem entregar a Declaração de Saída Definitiva do País, durante os primeiros 12 meses consecutivos de ausência.

Devemos notar que o período de 12 meses referido nos diversos itens acima não necessariamente coincide com o ano civil. Ou seja, o estrangeiro que, por exemplo, ingressa no País com visto temporário em abril e completa 184 dias de permanência não consecutiva no País em março do ano seguinte é considerado residente para efeitos fiscais a partir desse mês.

Em oposição, considera-se não residente no País, segundo o mesmo texto, a Pessoa Física que:

- não residir no Brasil em caráter permanente;
 - retirar-se em caráter permanente do território nacional, na data da saída com a entrega da Declaração de Saída Definitiva do País;
 - na condição de não residente, ingressar no Brasil para prestar serviços como funcionária de órgão de governo estrangeiro situado no País;
 - ingressar no Brasil com visto temporário:
 - a) e permanecer até 183 dias, consecutivos ou não, em um período de até doze meses;
 - b) até o dia anterior ao da obtenção de visto permanente ou de vínculo empregatício, se ocorrida antes de completar 184 dias, consecutivos ou não, de permanência no Brasil, dentro de um período de até doze meses;
- ausentar-se do Brasil em caráter temporário, a partir do dia seguinte àquele em que complete doze meses consecutivos de ausência.

Nesse sentido, lembramos que o expatriado que ingressar no País com visto permanente é considerado residente. Conforme visto nos itens acima, o expatriado que se tornou residente no País será considerado não residente na data em que este se retirar em caráter permanente do território nacional, com a apresentação da Declaração de Saída Definitiva do País. Aprofundaremos o caso específico de expatriado em ponto à parte.

12.3.2 Rendimentos

O art. 37 do RIR/99 dispõe o seguinte:

Art. 37. Constituem rendimento bruto todo o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos, os alimentos e pensões percebidos em dinheiro, os proventos de qualquer natureza, assim também entendidos os acréscimos patrimoniais não correspondentes aos rendimentos declarados (Lei n. 5.172, de 1966, art. 43, incisos I e II, e Lei n. 7.713, de 1988, art. 3^ª, § 1^ª).

Logo, podemos entender que os rendimentos provenientes de fontes situadas no exterior, auferidos a qualquer título por residentes no Brasil, inclusive os decorrentes de participações societárias, transferidos ou não para o Brasil, estão sujeitos à tributação sob a forma de recolhimento mensal obrigatório (carnê-leão), de acordo com as alíquotas da tabela progressiva (cujo máximo é de 27,5%), sendo o beneficiário responsável pelo recolhimento.

É importante lembrar que, para que se verifique o fato gerador da obrigação tributária, não é necessária a entrada do capital, basta aquisição de disponibilidade econômica ou jurídica do rendimento.

Os rendimentos em moeda estrangeira e o imposto pago no exterior deverão ser convertidos em dólar dos Estados Unidos da América, pelo seu valor fixado pela autoridade monetária do país de origem dos rendimentos na data do recebimento ou pagamento e, em seguida, em reais, mediante utilização do dólar fixado para compra pelo Banco Central para o último dia útil da primeira quinzena do mês anterior ao do recebimento do rendimento.

12.3.3 Ganhos de capital

As normas relativas à tributação dos Ganhos de Capital estão também presentes no RIR/99, mais especificamente nos seus arts. 117 a 145.

Ganhos de capital obtidos em operações no exterior, entretanto, são tributados pelo imposto de renda a uma alíquota fixa de 15%, também independentemente do ingresso ou não dos recursos no país. O recolhimento deve ser feito o até o último dia útil do mês subsequente ao do auferimento do ganho.

Toma-se como base de cálculo a mais-valia obtida na alienação de bens ou direitos da pessoa física no exterior. Por expressa determinação legal trazida pela MP n. 2.158-35/2001, a diferença entre o valor de resgate, liquidação ou alienação e o custo de aquisição de aplicações financeiras também é tratada como ganho de capital.

Essa mesma medida provisória também cria a diferenciação do cálculo com base na origem dos recursos usados para realizar a operação geradora de ganho:

- Caso estes forem oriundos de rendimentos auferidos originariamente em moeda nacional, o custo de aquisição usado no cálculo tomará como base o valor original em reais, de maneira que variações cambiais positivas serão, também, tributáveis.

- Na situação em que o investimento for constituído por rendimentos auferidos originariamente em moeda estrangeira, o custo de aquisição, assim como o valor de alienação, será convertido em reais na data da realização das operações, de forma que eventuais variações cambiais se tornam irrelevantes na determinação do ganho.

- Caso os recursos tenham parte de sua origem no país e parte no exterior, o cálculo deverá ser feito levando em consideração a proporção utilizada.

Ana Cláudia Akie Utumi (2005, p. 189) entende que esses dispositivos configuram uma afronta aos princípios constitucionais da isonomia e da capacidade contributiva por tratar diferentemente contribuintes que se encontram em situações análogas.

Lembra-se, por fim, de que, ao contrário do que ocorre com o regime adotado pelas pessoas jurídicas, as eventuais perdas em que a pessoa física possa incorrer não poderão ser compensadas em momentos futuros.

12.3.4 Imposto pago em outro país

Também de acordo com a IN n. 208/2002, mais especificamente pelo seu art. 16, as pessoas físicas que declararem rendimentos provenientes de fontes situadas no exterior poderão deduzir, do imposto apurado no Brasil, o imposto cobrado pela nação de origem daqueles rendimentos.

Para que seja possível, a compensação deve atender, alternativamente, aos seguintes requisitos:

- a operação deve estar em conformidade com o previsto no acordo ou convenção internacional firmado com o país de origem dos rendimentos,

e o tributo não pode ter sido restituído ou compensado naquele país; ou

- deve haver reciprocidade de tratamento em relação aos rendimentos produzidos no Brasil.

O Brasil possui vários acordos internacionais para evitar a dupla tributação com países, como a Itália, Portugal, Áustria e diversos outros. Caso não haja tratado, para que seja possível a compensação, deve haver reciprocidade de tratamento em relação aos rendimentos produzidos no Brasil. Note-se que há reciprocidade de tratamento entre o Brasil e os Estados Unidos. Assim, o imposto pago nos Estados Unidos pode ser compensado com o imposto devido no Brasil quando houver uma dupla tributação sobre um mesmo rendimento. Cabe ressaltar, entretanto, que a dedução do imposto pago no exterior está limitada ao montante do imposto incidente no Brasil sobre tais rendimentos.

12.4 Tipos de investimentos feitos no exterior

12.4.1 Investimento direto

Considera-se como investimento direto por pessoa física a aquisição de participação em fundo de investimento, ações, imóveis etc., situadas no exterior.

Os rendimentos possíveis são: ganho de capital no momento do resgate, liquidação, ou alienação da aplicação financeira (títulos, moeda estrangeira em espécie), que serão tributados à alíquota de 15% sobre a diferença entre o valor obtido e seu custo de aquisição.

Há, também, a possibilidade de que o investimento disponibilize periodicamente à Pessoa Física rendimentos sem que exista a necessidade de resgate, liquidação ou alienação da aplicação, como ocorre no caso dos depósitos remunerados, de ações e, também, de diversos outros títulos de crédito, tanto públicos como privados.

12.4.2 Investimento indireto

Considera-se como investimento indireto por pessoa física a participação destas em sociedades do tipo Holding no exterior, que, por sua vez, realizam operações e investimentos em nome próprio.

Utumi leciona que a configuração de investimentos no exterior por meio de empresas offshore/holding não reduz a carga tributária no país,

mas apenas posterga o momento da tributação, uma vez que a pessoa física apenas deverá recolher o imposto no momento em que a empresa, que acumula em si os eventuais lucros, disponibilizar tais ganhos à pessoa física, sob qualquer forma ou título, que serão considerados como rendimentos e, portanto, tributados com base na tabela progressiva.

A alienação, liquidação ou resgate das quotas/ações dessas empresas também configura ganho de capital, logo, tributado em 15% sobre o ganho obtido.

12.5 Caso prático: expatriado

Embora não se trate propriamente de uma situação de capital nacional sendo investido no exterior, um breve estudo da situação dos expatriados nos parece cabível para trazer aos leitores a devida atenção ao termo expatriado, que normalmente é usado como aquele que sofreu pena de exílio. Nos âmbitos jurídicos e empresariais, o expatriado é meramente um estrangeiro que se deslocou para atuar em país diverso ao de sua residência, sendo essa prática muito comum em empresas multinacionais.

Como o assunto é deveras amplo, manteremos o foco apenas nos aspectos tributários, deixando de lado os aspectos regulatórios de imigração e dizendo apenas que o estrangeiro deverá obter visto para trabalhar em território nacional, tornando-se, assim, residente para fins tributários.

12.5.1 Questões gerais tributárias e previdenciárias

Tendo o estrangeiro desenvolvido vínculo empregatício (contrato de trabalho) ou não no Brasil, os rendimentos por ele recebidos serão tributados pelo IRRF² (Imposto de Renda Retido na Fonte), que deverá ser recolhido pela empresa para qual presta serviços, o que deverá ser feito simultaneamente com as contribuições à Previdência Social³.

É importante lembrar, novamente, que o Brasil mantém vários tratados com diversos países para evitar a bitributação⁴, mas que isso não é uma situação sempre presente, sendo que há muitos países cujas economias são de extrema relevância no cenário internacional e com os quais isso ainda não foi feito, por exemplo, os Estados Unidos. Em alguns casos, como no dos Estados Unidos, há o reconhecimento de reciprocidade de tratamento pelas autoridades fiscais brasileiras, o que permite a dedução do imposto de renda pago no Brasil nos Estados Unidos, nos

limites trazidos pela lei norte-americana.

Como já foi dito anteriormente, a IN n. 208/2002 autoriza a dedução dos impostos pagos no exterior apenas até o montante do imposto incidente no Brasil sobre os mesmos rendimentos.

12.5.2 Compensações pagas no exterior – Imposto de Renda (IR)

Sendo o estrangeiro que entrou no país com um visto de trabalho um residente para fins tributários, ele deverá, como já vimos, pagar o Imposto de Renda (IR) no Brasil, devendo recolher o tributo sobre o valor de todos os seus rendimentos, sejam eles recebidos em território nacional ou em suas contas no exterior, não importando a fonte pagadora desses rendimentos.

Os procedimentos e regras principais que deverão ser seguidos na tributação dos rendimentos pagos no exterior já foram descritos nos itens anteriores, mas iremos reiterá-los aqui para fins didáticos:

- O imposto deve ser pago assim que o rendimento for disponibilizado ao expatriado, tenha o recurso entrado ou não no Brasil.
 - O pagamento deve ser feito até o último dia útil do mês subsequente ao do recebimento, por meio do carnê-leão fornecido pela Receita Federal do Brasil.
 - O IR deverá ser retido na fonte nas alíquotas progressivas abaixo.
- Nota-se que essa tabela vigora apenas em 2009.

Quadro 1 – Tabela do IR

Base de cálculo mensal	Dedutível	Alíq
---	------------------	-------------

Até R\$ 1.434,59	–	Isent
Entre R\$ 1.434,60 e R\$ 2.150,00	R\$ 107,59	7,5%
Entre R\$ 2.150,01 e R\$ 2.866,70	R\$ 268,84	15,0%
Entre R\$ 2.866,71 e R\$	R\$ 482,84	22,5%

3.582,00		
Acima de R\$ 3.582,00	R\$ 662,94	27,50

Importante lembrar que o carnê-leão deverá ser pago no nome do expatriado, uma vez que ele é o contribuinte do imposto. Caso isso não seja feito, é provável que o mesmo sofra uma autuação, que cobrará os respectivos débitos, multa de 75% e juros calculados na SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).

Como forma de evitar fraudes, a Receita Federal vem considerando tanto pagamentos feitos pela sede estrangeira como feitos pela filial brasileira, uma vez que o serviço foi realizado no Brasil e não há razão aparente para que tal pagamento fosse feito no exterior. Nessa situação, se o IR não for pago por meio do carnê-leão, há a possibilidade de os pagamentos feitos no exterior serem considerados como um tipo de compensação indireta que deveria ter sido incluído nas compensações feitas no Brasil pelo expatriado para fins de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), situação sob a qual se aplica a Solução de Consulta COSIT n. 1/2009⁵.

A solução determina, em resumo, que, quando o IRRF apresenta a natureza de antecipação do tributo a ser pago pelo contribuinte (como sobre seu salário), a responsabilidade do contribuinte pela retenção e pagamento daquele é extinta no caso em que o pagamento é feito.

12.5.3 Compensações pagas no exterior – Previdência Social

Acerca dos aspectos de seguridade social, o art. 22 da Lei n. 8.212/91 define que a base de cálculo da contribuição devida pela empresa

corresponde ao montante total pago, pagável ou creditado de qualquer maneira durante o mês em que o serviço foi contratado, haja vínculo empregatício ou não.

A contribuição à Previdência Social apenas não será aplicada nas situações expressamente previstas no art. 28, § 9º. Segundo o entendimento das autoridades previdenciárias, a contribuição deverá ser paga sobre todos os demais tipos de pagamentos, dentro ou fora do país. Note-se, ainda, que o art. 30, inc. IX, da mesma lei define que as empresas do mesmo grupo econômico serão solidariamente responsáveis pelas obrigações previdenciárias.

No caso do lavramento de um auto de infração devido ao não pagamento, a mesma sistemática que a anterior será utilizada: cobrança dos débitos, aplicação de multa de 75% e juros pela taxa SELIC.

12.6 Considerações finais

Abordamos, aqui, de maneira resumida, como foi declarado como objetivo no início do presente artigo, não apenas a tributação das operações possíveis de serem realizadas por Pessoas Físicas no exterior mas também o panorama doutrinário acerca de alguns dos principais princípios do Direito Tributário Internacional. Abordamos, também, de maneira mais específica, por gerar corriqueiras dúvidas no âmbito empresarial, o tratamento tributário a ser dado aos rendimentos obtidos por expatriado que vem ao Brasil para o trabalho.

REFERÊNCIAS

Doutrina

ANTÓN, Fernando Serrano. ¿Hacia la unificación del derecho tributario para residentes y no residentes? In: TÔRRES, Heleno Taveira (Coord.). **Direito tributário internacional aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. v. III.

BÜHLER, Ottmar. **Principios de derecho internacional tributario**. Madrid: Editorial de Derecho Financiero, 1969.

CARVALHO, Paulo de Barros. O princípio da territorialidade no regime de tributação da renda mundial (universalidade). **Revista de Direito Tributário**. São Paulo, v. 76, p. 5-14, 1999.

FRIEDMAN, Thomas. **O mundo é plano**: uma breve história do século XXI. Rio de Janeiro: Objetiva, 2000.

TÔRRES, Heleno. **Pluritributação internacional sobre as rendas de empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

UTUMI, Ana Cláudia Akie. Investimentos brasileiros no exterior. In: TÔRRES, Heleno Taveira (Coord.). **Direito tributário internacional aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. v. III.

VON SCHANZ, Georg. Zur Frage der Steuerpflicht. **Finanzarchiv**, 9, 1882, S. 365.

WAGNER, Adolph. **Finanzwissenschaft, sweiter teil**: gebihren und allegemeine steuerlehre. Leipzig, 1880.

XAVIER, Antônio. **Direito tributário internacional do Brasil**: tributação das operações internacionais. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

Legislação

BRASIL. Decreto 3.000, de 26 de marco de 1999. **Regulamento do Imposto de Renda. RIR/99**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Decreto-lei n. 1.682 de 22 de março de 1939**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/Del1168.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L7713compilada.htm>>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.212, de 24 de julho de 1991**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8212compilado.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Lei n. 8.383, de 30 de dezembro de 1991**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8383compilado.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. **Medida Provisória n. 2.158-35, de 24 de agosto de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2158-35.htm>. Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa SRF n. 208, de 27 de novembro de 2002**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/2002/in2082002.htm>>.

Acesso em: 15 jul. 2010.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Solução de Consulta COSIT n. 1/2009.** Disponível em:

<<http://decisoes.fazenda.gov.br/netathtml/decisoes/decw/pesquisaSOL.htm>>. Acesso em: 15 jul. 2010.

1 Bolívia, Costa Rica, Guatemala, Haiti, Nicarágua, Panamá, Paraguai, República Dominicana e Uruguai são países que tributam em atenção ao princípio da territorialidade. ANTÓN, Fernando Serrano. ¿Hacia la unificación del derecho tributario para residentes y no residentes? In: TÔRRES, Helene Taveira (Coord.). **Direito tributário internacional aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. v. III.

2 De acordo com a já mencionada tabela de alíquotas, transcrita no item 5.2, que segue.

3 A contribuição à Previdência Social devida pelo empregador tem como base de cálculo a remuneração paga ao empregado segurado, podendo a alíquota variar entre 21% e 28,8%. No caso de não se verificar vínculo empregatício, a base de cálculo será o montante pago ao estrangeiro, mas a alíquota não será progressiva, e sim fixa de 20%. Tratando-se da contribuição devida pelo empregado segurado, a empresa deverá descontar a contribuição de seu salário e transferi-la à Previdência Social, com a devida atenção ao limite máximo de R\$ 334,29 (R\$ 3.038,99 X 11%).

4 O Brasil é parte em tratados de Seguridade Social Internacional assinados com a Argentina, Cabo Verde, Espanha, Grécia, Chile, Itália, Luxemburgo, Paraguai, Uruguai e Portugal.

5 A consulta é referente à posição adotada pelas autoridades fiscais a respeito da responsabilidade do contribuinte pela retenção e pagamento do IRRF e é amplamente embasada pela jurisprudência administrativa.