

p  
An. Trib. Atual  
n. 16  
2001

Coordenação dos Professores  
Alcides Jorge Costa e Luís Eduardo Schoueri

ISSN 1415-8124

# DIREITO TRIBUTÁRIO ATUAL

16



INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO TRIBUTÁRIO

**DIALÉTICA**

São Paulo – 2001

542058

*Decálogo*

LIVRARIA E EDITORA

decalogo@mandamentos.co

(31) 3226 7717-3274 21

Rua Espírito Santo, 1.025-Loja-H - BH

Tamne um advogado junto ao Pai. Tacue C'rito a iucta. I

# Incidência do Imposto de Renda nos Mercados de Capitais Brasileiro e Norte-Americano: uma Comparação

Marcos Galileu Lorena Dutra

*Advogado em São Paulo. Mestrando em Administração de Empresas pela EAESP/FGV.*

## 1. Introdução

Em virtude do processo de globalização que passou a interligar os diversos mercados de capitais nacionais, hoje muitos investidores não se encontram limitados aos produtos financeiros oferecidos em seus mercados domésticos. Este processo de integração implicou na possibilidade de escolha, por parte dos participantes, de investimentos em ativos financeiros emitidos ou negociados fora das fronteiras nacionais de cada país<sup>1</sup>.

Diversos fatores contribuíram para este processo de integração. Fabozzi *et al.* (1999, p. 18) aponta como os principais:

- A redução da interferência estatal, e a maior liberdade desfrutada pelos fluxos de capitais;
- os avanços tecnológicos aplicados às atividades de transmissão de informações, com efeitos positivos sobre o monitoramento do comportamento dos ativos, a execução de ordens, e a análise de oportunidades de investimento;
- o crescimento da importância dos fundos de pensão e fundos mútuos de investimento;
- o aumento da volatilidade dos ativos, e a conseqüente necessidade de diversificação das carteiras.

Com a maior integração, teve início uma verdadeira competição entre os diversos países, ávidos em atrair o maior volume possível de recursos, com dois objetivos básicos: financiamento de eventuais desequilíbrios em suas contas externas, e obtenção de custos de capital mais baixos.

Neste contexto de internacionalização não causa nenhuma surpresa o fato de que os países mais desenvolvidos, com maiores volumes de capital disponível (resultantes, em geral, de taxas de poupança mais altas e sistemas previdenciários bem estruturados), assumiram, em um primeiro momento, o papel de exportadores de recursos.

Boa parte destes capitais teve como destino os países emergentes, que em contrapartida adotaram medidas como intensos processos de privatização,

<sup>1</sup> Sobre os impactos da internacionalização dos mercados de capitais, vide Claessens, Stijn e Rhee, Moon-Whoan. *The Effects of Barriers to Equity Investment in developing Countries*. FRANKEL, Jeffrey A. (org.) *The Internationalization of Equity Markets*. Chicago : University of Chicago Press, 1996, cap.5, pp. 231-272.

modernização dos mercados financeiros internos, e redução das barreiras à entrada e saída de recursos externos.

No Brasil, este fenômeno de atração de capital externo para o mercado de capitais doméstico tomou forte impulso com a regulamentação dos investimentos estrangeiros no início dos anos 90. A figura a seguir ilustra o volume de recursos dirigido para o mercado de ações:

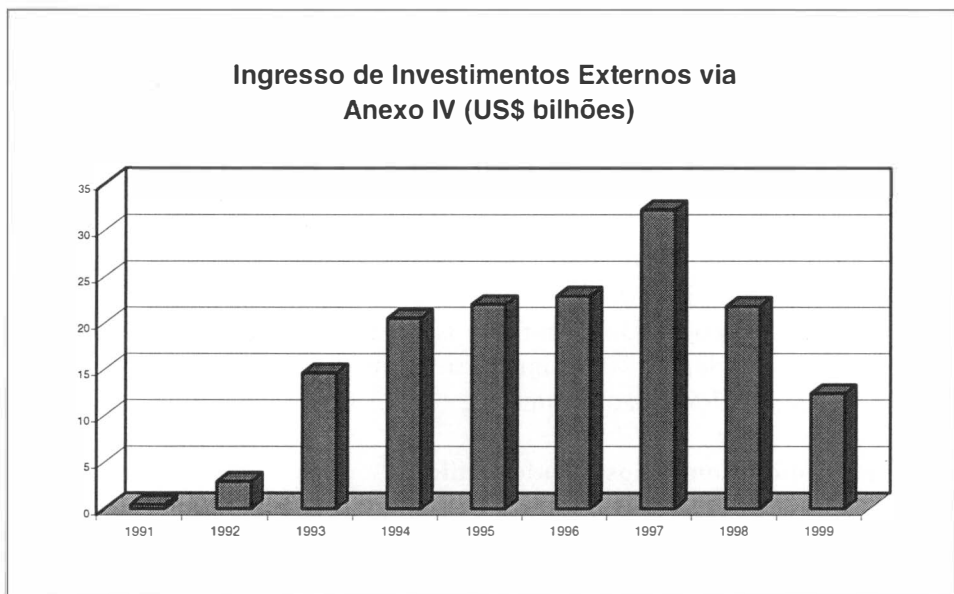


Figura 1 - Evolução da entrada de recursos para investimentos em bolsas, em US\$ bilhões. (Fonte: CVM)

A despeito da internacionalização do mercado local dar-se preponderantemente através do fenômeno de atração de capital externo, e da colocação de títulos no exterior (como *bonds*, *commercial papers* e *depository receipts*), é possível que haja uma ampliação desta integração em um futuro próximo.

Esta se daria através da abertura a pessoas físicas aqui residentes, ou a pessoas jurídicas aqui estabelecidas, da possibilidade de investimento em ativos financeiros negociados no exterior:

Alguns fatores devem contribuir para esta alteração:

- O crescimento dos fundos de previdência privada, que devem exigir novas alternativas de diversificação de suas carteiras de investimento, a exemplo do que ocorreu no Chile<sup>2</sup>;

<sup>2</sup> Sobre a experiência chilena nesta matéria, vide Iglesias-Palau, Augusto. *Pension Systems Reform and the Evolution of Capital Markets: the Chilean Experience*. Staking, Kim B. *Policy-based Finance and Market Alternatives*. Washington : IDB, 1997.

- o equacionamento dos desajustes das contas externas brasileiras e o alongamento do serviço da dívida;
- a continuidade da tendência à desregulamentação e liberalização dos fluxos de capitais nas economias minimamente integradas ao mercado financeiro internacional.

Dentro deste contexto, apresentamos este trabalho, que visa efetuar uma comparação entre os sistemas de tributação dos mercados de capitais norte-americano e brasileiro, com destaque para o imposto incidente sobre a renda e ganhos de capital.

Esta análise é pertinente pelo fato de apresentar as diferenças entre os dois sistemas, permitindo assim a identificação de vantagens e desvantagens comparativas. Pode ainda fornecer subsídios para uma proposta de alinhamento entre ambas as sistemáticas de tributação, de forma a facilitar a integração dos dois mercados.

A seguir, dividimos o presente texto em três partes. Inicialmente, apresentamos uma breve descrição da sistemática norte-americana de cobrança do *income tax*. Na seqüência, são discutidos os diferentes tratamentos dados a investimentos de residentes. Na última parte, comparamos a sistemática de tratamento de investidores não residentes.

## 2. O Imposto de Renda nos Estados Unidos

Uma boa visão panorâmica dos mecanismos de tributação norte-americanos é apresentada por Emerson e Hardwicke (1997: 512-522). O imposto de renda (*income tax*) é cobrado pela esfera federal, por alguns Estados e mesmo governos locais, atingindo as empresas, indivíduos e em alguns casos os *states* e os *trusts*.

A cobrança do imposto de renda federal e de alguns Estados se dá através da aplicação de alíquotas progressivas, guardando alguma semelhança com a sistemática brasileira. No cálculo do imposto devido das pessoas físicas são aceitas diversas deduções, de acordo com o número de dependentes, gastos com pagamentos de hipotecas de imóveis residenciais, contribuições a entidades assistenciais e despesas com tratamento médico, dentro de certos limites.

O cálculo do lucro tributável das empresas também é semelhante ao brasileiro, incluindo deduções como depreciação acelerada (mesmo pelo método do *declining balance*), dividendos recebidos de afiliadas domésticas, amortização de bens intangíveis e doações para instituições de caridade.

Os ganhos auferidos pelas *partnerships* são tributados exclusivamente na pessoa dos sócios, não havendo o cálculo em separado como ocorre com as *corporations*. Após a apuração dos ganhos (ou perdas, se for o caso) da sociedade, estes são atribuídos a cada um dos sócios na proporção do capital detida por cada um deles, e incluídos em suas declarações individuais - mecanismo conhecido como *pass-through*.

É importante destacar que a tributação dos resultados das empresas, constituídas na forma de *corporations*, geralmente ocorre de forma dupla: inicialmente, incidindo sobre o resultado obtido pela companhia ao longo do ano fiscal, e depois, sobre a parcela deste montante distribuída aos acionistas, pessoas físicas. A exceção a este sistema fica por conta das apelidadas *S corporations*, cujo mecanismo de tributação se assemelha ao das *partnerships*<sup>3</sup>.

Para as companhias locais (assim definidas como aquelas constituídas sob as leis locais) aplica-se o “Princípio da Nacionalidade”, assim definido por Silva (1994:47): “Aquele mediante o qual os nacionais devem pagar, ao seu Estado, imposto de renda relativo à totalidade dos rendimentos que auferirem, independentemente do seu local de residência, ou do local onde o rendimento tenha sido produzido.”

### 3. A Tributação dos Investimentos de Residentes

#### 3.1. O caso brasileiro

O mesmo princípio aplica-se à tributação das pessoas físicas residentes no país, conforme dispõe o art. 38 do RIR, com redação dada pelo § 4º do art. 3º da Lei nº 7.713/88. Assim, são irrelevantes o local em que se encontra a fonte de pagamento, sua nacionalidade ou condição jurídica, mas o imposto pago no exterior pode ser compensado na apuração mensal a recolher e na declaração anual, conforme explica Xavier (2000:341).

Em 1995, o artigo 25 da Lei nº 9.249 veio instituir critério semelhante para as pessoas jurídicas, alterando a sistemática até então presente na legislação, a do chamado “Princípio da Territorialidade”.

##### 3.1.1. A tributação de operações de renda fixa

Aos investidores residentes, aplica-se a alíquota de 20% aos rendimentos oriundos das aplicações financeiras de renda fixa, que incluiriam, segundo interpretação de Mosquera (2000:176) tanto o rendimento oriundo da remuneração do capital, quanto os ganhos advindos de cessão, alienação ou transmissão dos títulos correspondentes. Enquadram-se nesta mesma categoria contratos de mútuo, letras hipotecárias, debêntures, títulos da dívida agrária, *export notes* (contratos de cessão de créditos de exportação) e outros.

A mesma alíquota também é aplicável aos rendimentos auferidos em aplicações nos fundos de investimento financeiro (FIFs), fundos de aplicação em cotas de fundos de investimento financeiro (FACs), e em contratos de investimento coletivo (definidos pela Medida Provisória nº 1.637, de 20 de novembro de 1998)<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Para maiores detalhes acerca destas diferenças, vide Hamilton, Robert W. *The Law of Corporations*. 4ª ed. St. Paul : West Publishing, 1996, p. 624.

<sup>4</sup> Chamamos a atenção para o fato de que estas modalidades de investimento podem não implicar na obtenção de rendimentos de “renda fixa”, na acepção econômica do termo, uma vez que os FIFs podem conter em sua carteira até 49% de ações, por exemplo, e os contratos de investimento coletivo normalmente têm sua rentabilidade atrelada ao preço de *commodities*, como carne bovina.

Deve-se ainda destacar que esta mesma alíquota de 20% é aplicável às operações realizadas em bolsas de valores, mercadorias ou mercado de balcão, que propiciem a obtenção de rendimentos predeterminados, conhecidas no mercado como “operações de financiamento”, ou *box*.

Estas consistem em estratégias de conjugação de dois ou mais ativos financeiros que, isoladamente, resultariam em rendimentos variáveis, aleatórios<sup>5</sup>. Todavia, uma vez conjugados a partir de determinadas combinações calculadas matematicamente, comportam-se verdadeiramente como um único instrumento de renda fixa, conforme demonstram Hull (1997:177) e Sharpe *et al.* (1995: 724).

### 3.1.2. A tributação de operações de renda variável

Os ganhos líquidos em operações de renda variável estão sujeitos a alíquotas de imposto diferenciadas, em função da natureza das operações envolvidas.

As operações com ações no mercado à vista em bolsas de valores sujeitam-se à alíquota de 10% (20% a partir de 2002), desde que as alienações dos papéis, em um mesmo mês, sejam superiores a R\$ 4.143,50 - valores inferiores não são tributados. Para a determinação da base de cálculo, considera-se o valor de alienação dos papéis, subtraído do custo médio ponderado de seus valores de aquisição. O tempo decorrido entre a compra das ações e sua alienação posterior não implica na utilização de regras diferenciadas para o cálculo do imposto devido.

Já as operações realizadas nos mercados a termo, de opções e futuro realizadas em bolsas de valores ou de mercadorias e futuros, sujeitam-se à alíquota de 15% para o ano de 2000 (20% a partir de 2001).

Nas operações com opções, considera-se como ganho líquido tributável a diferença entre o valor do prêmio recebido por ocasião da alienação da opção, e o valor pago, por ocasião de sua aquisição. Nas hipóteses em que haja exercício da opção, esteja o investidor na posição de lançador ou titular, deve-se levar em consideração na determinação da base de cálculo o valor do prêmio pago ou recebido, o valor da alienação do ativo no mercado à vista (caso efetuada) e o valor de exercício.

No mercado futuro a base de cálculo para a determinação do montante devido consiste no somatório de todos os ajustes pagos e recebidos ao longo da vigência do contrato, que deve ser efetuado a cada mês. Os prejuízos apurados em determinado mês podem ser compensados com ganhos nos meses subsequentes (Instrução Normativa SRF nº 64/98).

As operações de *day-trade* realizadas em bolsa submetem-se a regras específicas, com a incidência de imposto de renda retido na fonte à alíquota de

<sup>5</sup> Estas combinações podem incluir o uso de opções, contratos futuros, ou mesmo operações a termo, referenciadas em outros ativos como índices de ações, taxas de juros ou câmbio.

1%. Tal valor pode ser deduzido do imposto incidente sobre os ganhos líquidos apurados no fim do mês.

### 3.2. O caso norte-americano

Nos Estados Unidos, a taxaço sobre os ganhos de pessoas físicas residentes em um mesmo ano-calendário, dependendo do montante auferido e do perfil do indivíduo, recebe a incidência de imposto de renda com a aplica o de alíquotas diferenciadas.

A primeira faixa de tributa o tem como teto uma renda anual de aproximadamente US\$ 25.000 (para indivíduos solteiros), sobre a qual incide a alíquota de 15%. A partir desta, aplicam-se taxas marginais até o teto de 39,6%. A tabela abaixo ilustra mais precisamente as diversas faixas:

Alíquota aplicável	Solteiros	Casados ou vi�vos	Casados com declara�o única	Casados com declara�o em separado
15% para renda inferior a:	US\$ 25.750	US\$ 43.050	US\$ 34.550	US\$ 21.525
28% para renda superior a:	US\$ 25.750	US\$ 43.050	US\$ 34.550	US\$ 21.525
31% para renda superior a:	US\$ 62.450	US\$104.050	US\$ 89.150	US\$ 52.025
36% para renda superior a:	US\$130.250	US\$158.550	US\$144.400	US\$ 79.275
39.6% para renda superior a:	US\$283.150	US\$283.150	US\$283.150	US\$141.575

Tabela 1 - Faixas de tributa o de pessoas físicas nos EUA.

Aos ganhos de capital na aliena o de bens, entre os quais podemos incluir ativos financeiros, aplicam-se os mesmos percentuais<sup>6</sup>, mas há benefícios específicos advindos do período decorrido entre a compra e venda dos ativos, e para indivíduos cuja alíquota de tributa o seja de 15%.

Para os ativos mantidos em carteira por períodos menores que 12 meses, aplica-se a tabela apresentada acima. Já para ganhos resultantes de aliena o ocorridas após estes 12 meses, utiliza-se a alíquota de 20% para indivíduos tributados em faixas de 28% e superiores, e o percentual diferenciado de 10%, para investidores incluídos na faixa de 15%.

Assim como no Brasil, existe a possibilidade de redu o do rendimento tributável, através do cálculo de dedu o. Estas incluem um valor fixo de US\$ 2.750, além de outras ligadas ao número de dependentes, ao pagamento de hipotecas residenciais, a gastos com assistência médica e outros - dentro de certos limites que variam conforme a faixa de tributa o.

Guardando certa semelhança com a sistemática dos Planos Geradores de Benefícios Livres (PGBL) existentes no Brasil, permite-se ainda a dedu o das

<sup>6</sup>   importante destacar que o critério para a determina o da alíquota aplicável às aliena o de capital   o da renda total, e não do valor da opera o. Assim, um indivíduo que se encontre na faixa de 15%, mesmo que realize uma opera o que, individualmente considerada, implicaria no uso de uma alíquota mais alta, continuaria sendo tributado pelo menor percentual.

contribuições para os planos de aposentadoria - os chamados IRAs, *Individual Retirement Accounts*. Assim como no país, a dedutibilidade destas contribuições também está sujeita a limites, conforme a renda tributável de cada um dos indivíduos, e seu estado civil<sup>7</sup>.

### 3.2.1. A sistemática específica do mercado de capitais

A tributação das operações no mercado de capitais subdivide os ganhos em duas categorias distintas: os rendimentos advindos da alienação de ativos (ganhos de capital) e aqueles decorrentes do recebimento de juros e dividendos.

A tributação através dos ganhos de capital é vantajosa para o investidor em dois aspectos: em primeiro lugar, estes rendimentos passam a ser tributáveis apenas após a venda dos ativos. A outra vantagem consiste na já discutida tributação diferenciada para aplicações por períodos superiores a um ano, que implica na utilização de alíquotas mais baixas.

É permitida a livre compensação de perdas em operações de alienação de ativos contra ganhos obtidos em negócios de mesma natureza, ou mesmo contra o rendimento total tributável. Caso esta perda patrimonial seja maior que o total de rendimentos auferidos através de outras fontes, pode-se ainda compensar a perda nos anos subseqüentes.

Cumprir destacar que a legislação tributária norte-americana possui alguns mecanismos que visam evitar a criação de perdas “artificiais” nos mercados acionários, de forma a se reduzir o imposto a pagar. São as chamadas *wash sale rules*.

Conceitua-se uma *wash sale* como uma operação de venda de títulos com prejuízo, em que, dentro de um período anterior ou posterior de 30 dias, realize-se uma das seguintes atividades:

- compra de títulos idênticos ou equivalentes;
- compra de opções de compra referenciadas no mesmo título;
- compra realizada pelo cônjuge ou empresa controlada, dos mesmos títulos.

Já a tributação resultante da utilização de fundos mútuos possui algumas diferenças em relação à tributação das operações realizadas diretamente pelo investidor.

Para qualificar-se a este tratamento tributário diferenciado, os fundos devem atender a certas regras relativas ao perfil de seus investimentos, distribuição de resultados e outras regras.

<sup>7</sup> Para comentários sobre a importância dos tratamentos diferenciados dos planos de aposentadoria, vide James M. Poterba, Steven F. Venti, David A. Wise, *The Effects of Special saving Programs on saving and Wealth*. Working paper nº 5287. Cambridge : National Bureau of Economic Research. 1995, p. 51.



É importante se destacar a diferença entre o tratamento tributário dado aos dividendos recebidos de uma *investment company*, o fundo propriamente dito, e os dividendos pagos por uma companhia comum.

Estes últimos são tributados normalmente, com a aplicação das regras já apresentadas. Já os dividendos pagos pela *investment company* recebem o tratamento tributário que seria aplicável aos investimentos por ela efetuados. Assim, aplicando-se aos seus ganhos as regras de longo prazo, para aplicações superiores a um ano, seus “cotistas” passam a receber o mesmo tratamento em relação aos dividendos recebidos<sup>8</sup>.

Um outro aspecto interessante das regras de tributação é a possibilidade de identificação, para fins tributários, das ações vendidas, no caso de alienações parciais de carteiras. Com vistas ao aproveitamento das vantagens tributárias oferecidas aos investimentos de prazo mais longo, é interessante a iniciativa de se vender aquelas ações cuja compra ocorreu em datas mais remotas.

#### **4. A Tributação de Investidores não Residentes**

##### *4.1. A sistemática brasileira*

Os investimentos de pessoas não residentes no país tomaram grande impulso a partir do ano de 1991, com a regulamentação, pelo Conselho Monetário Nacional, dos investimentos estrangeiros de *portfolio* - os conhecidos “anexos”.

Antes deste verdadeiro marco institucional, as operações de estrangeiros no mercado de capitais local estavam restritas às companhias de investimento (criadas em conformidade com o Decreto-lei nº 1.401, de 1975), às sociedades de investimento - capital estrangeiro, aos fundos de investimento - capital estrangeiro, e às carteiras de investimento - capital estrangeiro, criadas pela Resolução CMN nº 1.289, de 1987.

Três novidades se seguiram: a regulamentação dos investimentos em valores mobiliários (“anexo IV”), dos *depository receipts* (“anexo V”) e dos fundos de renda fixa (“anexo VI”).

Tais regras foram flexibilizadas em janeiro de 2000, com a edição da Resolução CMN nº 2.690, que permitiu o livre acesso dos investidores não residentes a todos os produtos disponíveis no mercado local.

Esta recente alteração abriu a possibilidade, até então limitada, de investimentos por parte de pessoas físicas. Antes os ingressos de recursos através destes mecanismos estavam restritos aos chamados investidores institucionais - notadamente bancos, *trusts*, fundos, seguradoras e administradores de recursos.

Resumidamente, as novas regras são as seguintes:

<sup>8</sup> Como exceção a esta regra temos os *money market funds*, por razões operacionais.

- podem investir no Brasil tanto investidores institucionais quanto individuais;
- os investidores não residentes podem se utilizar dos mesmos produtos disponíveis para os aplicadores locais. Estes podem aplicar também em fundos de investimento em títulos e valores mobiliários e fundos de renda fixa. É livre o trânsito de recursos de renda fixa para variável, e vice-versa;
- para realizar aplicações no país, o investidor não residente precisa nomear um representante, que passa a ser responsável pela prestação de informações e registros no Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários, além do recolhimento dos tributos;
- os ativos financeiros e valores mobiliários negociados, bem como as demais modalidades de aplicações, devem ser registrados, custodiados ou mantidos em contas de depósito em instituição financeira autorizada para esse fim, ou ainda em sistemas de registro, liquidação e custódia, reconhecidos pelo Banco Central ou CVM.

As principais disposições que tratam da matéria estão enumeradas na Lei 9.959/2000 e nas Instruções Normativas SRF nº 161/99 e 164/99, além da Portaria SRF nº 134/99.

Para os investidores originários de países em que a renda seja tributada a alíquotas superiores ao percentual de 20%, aplicam-se as seguintes alíquotas:

Modalidade	Alíquota
Ganhos de capital	Isento
Lucros e dividendos distribuídos	Isento
Juros sobre o capital próprio	15%
Rendimentos de renda fixa e demais rendimentos	15%
Aplicações em fundos de ações, <i>swaps</i> e operações em mercados de liquidação futura fora de bolsa	10%

Tabela 2 - Alíquotas de imposto incidentes sobre operações de investidores não residentes.

(Fonte: Bovespa)

Quando o investidor é originário de países cuja alíquota de imposto sobre a renda inferior a 20%, aplicam-se as mesmas regras de tributação relativas aos investidores residentes, de acordo com o seguinte cronograma:

<b>Modalidade</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Ganhos no mercado à vista de ações, em bolsa	10%	10%	20%
Fundos de ações	10%	10%	20%
Ganhos nos demais mercados de renda variável em bolsa e mercados de balcão organizado	15%	20%	20%
Renda fixa em geral e <i>swaps</i>	20%	20%	20%
Mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive opções flexíveis	15%	20%	20%
Dividendos	Isento	Isento	Isento
Juros sobre o capital próprio	15%	15%	15%

Tabela 3 - Alíquotas de imposto incidentes sobre operações de investidores não residentes.

(Fonte: Bovespa)

#### 4.2. A sistemática norte-americana

A legislação norte-americana estabelece diferentes regras de tributação de estrangeiros, com a necessidade de classificação de investidores nas categorias de *resident alien* e *non-resident-alien*. Os primeiros recebem o tratamento tributário descrito no item 3.2, enquanto os segundos seguem regras diferenciadas.

Para o enquadramento na categoria de *non-resident alien*, deve-se observar o atendimento de uma série de critérios, que incluem (Internal Revenue Service, 1999:5):

- presença física nos Estados Unidos pelo período máximo de 183 dias durante o último ano-calendário;
- presença nos Estados Unidos pelo período máximo de 183 dias nos últimos três anos, computados todos os dias do último deles, um terço dos dias do penúltimo, e um sexto dos dias do antepenúltimo ano;
- domicílio fiscal em países estrangeiros, dentro de certas condições especiais.

No caso dos não-residentes, o critério norte-americano para tributação de dividendos é o da sede da empresa pagadora. Assim, sujeitam-se à tributação pelo *income tax* os rendimentos resultantes da distribuição de dividendos por companhias constituídas nos Estados Unidos, independentemente da localização do investidor.

Já os ganhos de capital recebem um tratamento tributário diferenciado. No caso de vendas de ativos financeiros com ganhos, não há incidência de imposto de renda, pois o critério utilizado é o domicílio fiscal do investidor (*tax home of seller*).