

**Douglas Henrique de Moraes Campos**

**Tributação dos Investimentos Estrangeiros nos Mercados  
Financeiro e de Capitais**

**Fundação Getúlio Vargas  
São Paulo  
21 de julho de 2011**

**Douglas Henrique de Moraes Campos**

## **Tributação dos Investimentos Estrangeiros nos Mercados Financeiro e de Capitais**

*Trabalho disciplinado em aula a respeito do tema apresentado como exigência parcial para obtenção da nota que complementarará o módulo de Direito Tributário Internacional do curso de especialização em Direito Tributário.*

**Fundação Getúlio Vargas  
São Paulo  
21 de julho de 2011**

Dedico a todos os alunos da turma de Direito Tributário Internacional,  
pelo afino e qualidade nos estudos,  
assim como à excelência das aulas até então ministradas  
pelos doutos Professores da casa.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, a Deus, que me possibilitou a realização deste trabalho.

A todos os professores que contribuíram para o nosso enriquecimento cultural ao longo desse curso de pós-graduação em Direito Tributário.

Em especial aos professores do módulo de Direito Tributário Internacional, pelo apoio, conversas e discussões no processo de elaboração deste trabalho, que compartilharam parte da sua sabedoria, conduzindo o trabalho de maneira firme, porém amigável, deixando uma contribuição extremamente importante e positiva nesta fase de minha vida acadêmica.

Aos colegas de sala do curso de Direito Tributário e a todos que, direta ou indiretamente, colaboraram para a conclusão deste trabalho.

## **RESUMO**

O presente trabalho teve como objetivo apresentar uma análise clara e objetiva dos ensinamentos transmitidos em sala por meio da resolução das questões ministradas durante as aulas de Direito Tributário Internacional. No tocante ao tema, serão resolvidas questões acerca do conceito da matéria da tributação de investimentos estrangeiros com análise dos princípios gerais que circundam o tema.

**PALAVRAS-CHAVE:** Tributação Internacional; Conceitos; Princípios

## **ABSTRACT**

The current work had the objective to show a clear and direct analysis of the precepts transmitted in the classroom by the resolution of the questions raised during the International Tax Law class. In that way, will be solved the questions related to general principles analysis that guides the subject-matter.

**KEYWORDS:** International Taxation; Concepts; Principles

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
a) Objetivos .....	8
b) Justificativa.....	8
c) Métodos e Técnicas de Pesquisa .....	8
<b>1. CONCEITOS PRELIMINARES ACERCA DO INVESTIMENTO</b>	
<b>ESTRANGEIRO NO BRASIL .....</b>	<b>9</b>
a) Prolegômenos .....	9
b) Conceito Jurídico de Capital Estrangeiro .....	11
c) Conceito Jurídico de Mercado Financeiro.....	14
<b>2. ASPECTOS JURÍDICOS DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS NOS</b>	
<b>MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS .....</b>	<b>17</b>
a) Prolegômenos .....	17
b) Aspectos Formais dos Investimentos Estrangeiros .....	19
c) Resolução CMN nº 2.689/00.....	22
d) Aplicações Financeiras de Renda Fixa.....	25
e) Aplicações Financeiras de Renda Variável .....	30
f) Aplicações de Fundos e Clubes de Investimentos .....	36
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>42</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>43</b>

## INTRODUÇÃO

Considerando que, e reproduzindo as palavras de José Eduardo Faria, a atual conjuntura do direito no âmbito nacional e internacional adota uma postura heterárquica e multidisciplinar, o presente trabalho tem por objetivo expor os aspectos jurídicos atuais dos investimentos de não residentes nos mercados financeiro e de capitais do país, lastreado em estudo desenvolvido em casa e em sala de aula, assim como em consulta à doutrina que circunda o tema.

### **a) Objetivos**

Objetivo Geral: Apresentar uma análise clara e objetiva das questões suscitadas em sala de aula, assim como das questões levantadas no decorrer do trabalho.

Objetivo Específico: Obter o percentual máximo da nota relativa ao módulo de Direito Tributário Internacional do curso de Pós-Graduação em Direito Tributário.

### **b) Justificativa**

Esse trabalho se justifica para agregar conhecimento e fixar o assunto apresentado em aula, assim como método de avaliação do aluno.

### **c) Métodos e Técnicas de Pesquisa**

Para possibilitar a ampla discussão do tema proposto, foi utilizada apenas a consulta à matéria anotada em aula, assim como a livros que abordam o tema.



## **1. CONCEITOS PRELIMINARES ACERCA DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO BRASIL**

### **a) Prolegômenos**

Durante a primeira metade do século XX, o direito internacional era restrito a disciplinar temas relativos aos bens de estrangeiro situados no território nacional. Foi somente após a segunda grande guerra mundial que o direito internacional passou a ter uma maior preocupação com o investimento estrangeiro propriamente dito, uma evolução que contingenciou as preocupações do legislador para um eixo mais amplo e realístico, acerca da origem do capital e sua movimentação (BAPTISTA, 1998, pp. 15-20).

No cenário brasileiro, até a década de 1960, os brasileiros investiam principalmente em ativos reais, evitando aplicações em títulos públicos ou privados, estimulado por um ambiente econômico de inflação crescente somado a conhecida Lei de Usura, que limitava em 12% a taxa máxima de juros ao ano, também limitando o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Tal cenário começou a se modificar a partir daquela década, na qual o governo iniciou um programa de grandes reformas na economia nacional, dentre as quais figurava a reestruturação do mercado financeiro com a edição de diversas novas leis.

Entre aquelas que tiveram maior importância para o mercado de capitais cumpre destacar a Lei nº 4.537/64, que instituiu a correção monetária, através da criação das ORTN, a Lei nº 4.595/64, denominada lei da reforma bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central e,

principalmente, a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento.

A introdução da legislação acima referida resultou em diversas modificações no mercado acionário, tais como: a reformulação da legislação sobre bolsa de valores, a transformação dos corretores de fundos públicos em sociedades corretoras, forçando a sua profissionalização, a criação dos bancos de investimento, a quem foi atribuída a principal tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento (texto conforme cartilha da Comissão de Valores Mobiliários).

Atualmente, o Brasil apresenta um cenário econômico extremamente favorável para o recebimento de investimentos estrangeiros, período este fortemente influenciado por fatores macro e microeconômicos, principalmente a estabilidade econômica oriunda de baixo índice de inflação, crescimento nos *rankings* de investimentos, recomendação de agências internacionais especializadas na avaliação dos riscos globais para os investimentos, alta taxa de juros interna, facilidades para importação de insumos, entre outros (CASTRO, 2010):

*(...) a situação econômica brasileira apresenta os melhores resultados desde o período conhecido como “milagre econômico” – 1968 a 1973. As reservas cambiais do país superaram as expectativas mais promissoras e já totalizam mais de 200 bilhões de dólares. O elevado superávit fiscal, combinado com os expressivos resultados da balança comercial propiciou tal economia. Esse saldo positivo em caixa permite ao governo brasileiro adotar postura mais firme em relação à regulação da entrada de capitais estrangeiros no país.*

Assim, antes de uma análise mais aprofundada, torna-se importante enaltecer os conceitos basilares que norteiam a entrada dos investimentos no país, destacando-se essencialmente o de capital estrangeiro e mercado financeiro, partindo posteriormente para uma análise mais aprofundada dos investimentos estrangeiros específicos para os mercados financeiro e de capitais, sua forma de registro, assim como sua tributação.

## **b) Conceito Jurídico de Capital Estrangeiro**

O investimento estrangeiro tem como uma de suas finalidades colaborar com financiamento e desenvolvimento das atividades econômicas do país, possibilitando o aumento na taxa de emprego e conseqüente melhoria social, em contrapartida a uma forte acentuação na dependência política em relação ao país exportador do capital (CASTRO, 2010).

A Lei nº 4.131 de 03 de setembro de 1962 (posteriormente regulamentada pelo Decreto nº 55.762/65), foi o primeiro instrumento legal a definir o capital estrangeiro em seu artigo 1º como:

*(...) os (ii) bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à (iii) 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 (i) pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior (grifos meu).*

Desta feita, conforme acima avultado, denota-se que o conceito de capital estrangeiro pode ser tripartido em óticas distintas, caracterizadas tanto em seu aspecto subjetivo, quanto objetivo e finalístico (SILVEIRA, 2002, p. 32).

Primordialmente, o sujeito (i) é definido no texto legal como sendo pessoa física ou jurídica residente, domiciliada ou com sede no exterior. Tal característica é de relevante importância, uma vez que trouxe a definição de “investidor não residente” e não de “investidor estrangeiro”, evitando a confusão entre a origem da pessoa do investidor, que em nada influencia quanto ao local em que se estabeleceu e exerce suas atividades comerciais, e seu local de situação (FRUTUOSO, 2009).

Nesta esteira, o objeto (ii) é caracterizado pela entrada bens, máquinas e equipamentos, sem dispêndio inicial de divisas no país, assim como pela entrada de recursos financeiros monetários, sendo a natureza de tais bens descrita no artigo 2º da mesma lei:

*(...) 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 previstas na presente lei.*

Assim, o ingresso de tais bens em nosso país dar-se-á sem dispêndio de divisas, caso contrário, estaríamos tratando de importação de bens e não de entrada de capitais (ANDRADE JÚNIOR, 2001, pp. 3-10).

Por fim, o conceito legal do capital estrangeiro tem por finalidade (iii) a destinação à produção de bens ou serviços no caso de bens físicos, assim como à aplicação em atividades econômicas, no caso de recursos financeiros ou monetários, sendo tal classificação insatisfatória, no que diz respeito especialmente aos "bens físicos" e "recursos financeiros", levando em conta o que artigo 2º da Lei nº 4.131/92 revela o fato de que o ordenamento jurídico brasileiro “admite que a integralização do capital social de uma empresa pode ser feita em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro (artigo 7º da Lei nº 6.404/76), sendo incorreto afirmar que bens físicos poderiam destinar-se apenas à produção de bens e serviços” (FRUTUOSO, 2009).

Neste ínterim, pode-se afirmar que a finalidade do ingresso de capital estrangeiro no país (investimento), tem por regra geral a liberdade para atuação do investidor estrangeiro no Brasil, que pode ser classificada em dois grandes grupos, quais sejam, investimentos diretos e investimentos de mercado (QUEIROZ, 2000, p. 114).

O primeiro grupo, de investimentos diretos, trata de investimento com “caráter de participação direta em determinados negócios e exposição a riscos bastante identificáveis”

(FRUTUOSO, 2009), como a concessão de empréstimos, financiamentos e a aquisição de participação em sociedades fora do mercado de capitais.

Em suma, tal método de investimento direto em empresas no país tem registro obrigatório no Banco Central do Brasil determinado pela própria Lei nº 4.131/62, e pela Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006, sendo os capitais estrangeiros registrados no Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN) de forma eletrônica, por meio do Registro Declaratório Eletrônico de Investimento Externo Direto (RDE-IED).

No mesmo sentido, a Receita Federal do Brasil determinou por meio da Instrução Normativa nº 200, de 13 de setembro de 2002, a obrigatoriedade de registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) para as empresas sediadas no exterior realizarem seus investimentos no Brasil e efetuarem o registro no SISBACEN (CASTRO, 2010).

Já o segundo grupo trata dos investidores que atuam nos mercados financeiros e de capitais por meio da negociação de ativos financeiros conhecidos como valores mobiliários, definidos pelo artigo 2º da Lei nº 6.385/76:

*São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:*

*I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;*

*II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos às ações, debêntures e bônus de subscrição;*

*III - os certificados de depósito de valores mobiliários;*

*IV - as cédulas de debêntures;*

*V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;*

*VI - as notas comerciais;*

*VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;*

*VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e*

*IX - 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.*

Tal investimento tem registro distinto do investimento estrangeiro direto, podendo se valer do benefício concedido pela Resolução CMN nº 2.689/00, conforme será amplamente discorrido adiante como objeto principal deste estudo.

Por último, insta salientar que o investimento estrangeiro tem previsão constitucional por meio do artigo 172 da Constituição Federal de 1988, que dispõe:

*A lei disciplinará, com base no interesse nacional os investimentos de capital estrangeiro, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros.*

Assim, é possível afirmar que a Lei nº 4.131/62 foi recepcionada pela atual Constituição Federal por preencher todos os requisitos constitucionais, pois condiz com os interesses nacionais e incentiva a entrada de capitais estrangeiros, assim como regula a sua saída.

### **c) Conceito Jurídico de Mercado Financeiro**

O mercado financeiro é o ambiente “genericamente definido como o mercado de meios de pagamento ou dinheiro, que atua na mobilização de poupança entre agentes econômicos superavitários e deficitários” (BENTO, 2011, p. 33), pelo qual tanto as pessoas físicas ou jurídicas tomam e emprestam divisas de acordo com suas necessidades e possibilidades.

Essa negociação é intermediada por instituições financeiras classificadas em bancárias e não bancárias, que integram o Sistema Financeiro Nacional, que se resume a um composto de instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e pela regulação desse processo (BM&F Bovespa, 2011).

De forma mais aprofundada, o Sistema Financeiro Nacional pode ser conceituado como “um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilitam a transferência de

recursos dos ofertadores últimos para os tomadores últimos e criam condições para que os títulos tenham liquidez no mercado” (MARCON, 1996), de modo a propiciar o chamado Mercado Financeiro organizado. Segundo Paulo Marcelo de Oliveira Bento (BENTO, 2011, p. 34):

*O Sistema Financeiro Nacional é o conjunto de instituições previstas em lei que atuam na mobilização de poupança entre agentes econômicos superavitários e deficitários, com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico do País e servir aos interesses da coletividade.*

O Sistema Financeiro Nacional pode ser subdividido em dois subsistemas, (i) o normativo, que é responsável pela fiscalização e regulamentação de todo o sistema, e (ii) o de intermediação, que é composto pelas instituições bancárias e não bancárias que atuam nas operações de intermediação financeira (ASSAF NETO, 2009).

O subsistema normativo (i) do Sistema Financeiro Nacional tem por organismo maior e definidor das diretrizes de atuação o Conselho Monetário Nacional (CMN), presidido pelo Ministro da Fazenda, diretamente ligado ao Banco Central do Brasil (BACEN), que atua como seu órgão executivo, e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que responde pela regulamentação e fomento do mercado de valores mobiliários. Conta ainda com o Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF) e a Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Por sua vez, o subsistema de intermediação (ii) do Sistema Financeiro Nacional conta com as instituições financeiras bancárias, que são aquelas que podem criar moeda ou meios de pagamentos, as instituições financeiras não bancárias, que são aquelas que não podem emitir papel-moeda ou criar moedas-escriturais, o sistema de poupança e empréstimos, as instituições auxiliares e as instituições não financeiras.

Noutro prisma, o mercado financeiro pode também ser subdividido em outros dois subtipos, (i) o mercado financeiro em sentido estrito e o (ii) mercado de capitais, sendo o primeiro (i) um mercado de intermediação bancária ou intermediação financeira, caracterizado pela interposição de uma instituição financeira entre aquele que têm recursos disponíveis e aqueles que necessitam desses recursos.

Quanto ao mercado de capitais (ii), a relação entre os agentes dá-se de maneira direta sem a intermediação de uma instituição financeira, razão porque este é o mercado de “desintermediação financeira” (MOSQUERA, 1999).

Os mercados financeiro e de capitais podem também ser subdivididos, em quatro diferentes mercados: (i) o mercado monetário, no qual são realizadas operações de curto e curtíssimo prazo, com o objetivo de controlar a liquidez monetária da economia; (ii) o mercado de crédito, no qual são realizadas operações tipicamente bancárias de curto e médio prazos, destinadas a suprir as necessidades de caixa de pessoas físicas e empresas; (iii) o mercado de capitais, que envolve operações de longo prazo e prazo indeterminado, destinadas ao financiamento de capital de giro e, predominantemente de capital fixo; e (iv) o mercado cambial, que compreende as operações de compras e vendas de moedas necessárias às importações, exportações, operações de créditos externos, investimentos estrangeiros no Brasil e brasileiros no exterior (BENTO, 2011).

Quanto à tributação das operações que envolvem meio de pagamento e dinheiro a matéria é especialmente cercada de incertezas e controvérsias, fato que pode ser atribuído à “diversidade e ao dinamismo das relações estabelecidas nesse mercado, associada à alta regulação decorrente da importância da atividade financeira no desenvolvimento do país” (BENTO, 2011).



Os principais impostos incidentes nessas operações são imposto sobre a renda (IR) e o imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, e sobre operações relativas a títulos e valores mobiliários, mais conhecido como imposto sobre operações financeiras (IOF).

Não obstante, também assumem papel relevante a contribuição social sobre o lucro líquido das empresas, as contribuições para o programa de integração social (PIS) e para o patrimônio do servidor público (PASEP), a contribuição social para o financiamento da seguridade social (COFINS) e o imposto sobre serviços de qualquer natureza (ISS).

## **2. ASPECTOS JURÍDICOS DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS NOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS**

### **a) Prolegômenos**

Durante os primeiros anos de governo do presidente americano Ronald Reagan, os Estados Unidos enfrentavam uma grave crise econômica, ocasionada, em suma, por enormes gastos com a defesa militar em razão dos efeitos da guerra fria, déficit muito elevado, baixo nível de poupança dos americanos e uma necessidade imediata de angariar recursos no exterior.

No período, o governo adotou medidas macroeconômicas objetivando reforçar o lado da oferta (*supply-side economics*), em contrapartida ao modelo Keynesiano de economia até então adotado. Tratou-se de com uma política de redução de gastos do governo, desoneração de impostos sobre renda e ganhos de capital, desregulação da economia pelo governo e melhor controle da oferta de dinheiro para reduzir inflação com intenção declarada de cortar os gastos domésticos enquanto reduziam-se as taxas.

Neste contexto, em razão da alta demanda e da necessidade de angariar fundos no exterior, os Estados Unidos se tornaram um grande importador de investimentos externos, o que

fazia com que a tributação existente sobre os juros (incidência econômica) acabasse por ser suportada pelos tomadores americanos e não pelos investidores que, somado à concorrência internacional, restringia a atratividade do mercado financeiro e de capitais do país.

Assim, o governo americano decidiu que a melhor alternativa seria a isenção da tributação na fonte de juros de portfólio (*portfolio interest exemption*) que representassem um limite de até 10% do capital social da empresa, de modo a evitar a subcapitalização.

Tal desoneração chegou até mesmo fazer com que alguns países latino-americanos, inclusive o Brasil, considerassem os referidos investimentos ilegais. Hoje, todos os países, com exceção do Japão, adotam esta medida como forma de evitar a crescente saída de capitais de seus territórios, sendo importante ressaltar que no Brasil o acesso de investidores não residentes (ou estrangeiros) ao mercado financeiro e de capitais é regulamentado pelas Resoluções 2.689 e 2.687, de 26 de janeiro 2000, do Conselho Monetário Nacional.

Em suma, a Resolução CMN nº 2689/00 permite acesso do investidor não residente aos mesmos mercados disponíveis para o investidor residente havendo, sendo apenas necessário que o investidor interne os recursos no Brasil, em moeda local, mediante contratação de operações de câmbio.

Sem prejuízo, e de forma mais específica, a Resolução CMN nº 2687/00 estabelece apenas que os investidores não residentes devem liquidar as suas operações no exterior nas contas da bolsa de mercadorias e futuros em que estiverem operando, estando restritos às operações nos mercados agropecuários nela contemplados.

Vale destacar que o investidor não residente pode se beneficiar de tratados para evitar a dupla tributação, sendo que, caso a alíquota do imposto de renda do seu país de origem seja inferior a 20%, a alíquota incidente será a do residente e que, havendo incidência de

imposto de renda, esta ocorrerá com a mesma alíquota e no mesmo momento que aquela incidente em operações de investidores residentes, sendo que, no caso de se tratar de aplicações em fundos de investimento, a incidência se dará apenas no resgate das quotas.

Por fim, objetivando atrair mais investimentos, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução nº 419/2005, criou a possibilidade da utilização do cadastro simplificado do investidor não residente pelas corretoras como forma de facilitar e agilizar o acesso destes investidores ao mercado de capitais brasileiro, desde que atendidos os requisitos determinados.

### **b) Aspectos Formais dos Investimentos Estrangeiros**

A legislação tributária brasileira, com o fim de disciplinar o tema, optou por, em primeiro plano, equiparar o investidor não residente ao mesmo tratamento do investidor residente, porém, em segundo plano, ofereceu uma série de benefícios àqueles investimentos que se enquadrassem nos moldes formais que do país, de modo a possibilitar um maior contingenciamento de capital estrangeiro.

A norma geral que equipara os investidores não residentes aos mesmos regramentos cabíveis a um residente, no tocante a rendimentos decorrentes de aplicação financeira ou de renda fixa, ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas e rendimentos obtidos em aplicações em fundos de renda fixa, variável e em clubes de investimentos, tem-se referência no artigo 78 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995:

*Art. 78. Os residentes ou domiciliados no exterior sujeitam-se às mesmas normas de tributação pelo Imposto de Renda, previstas para os residentes ou domiciliados no país, em relação aos:*

*I - rendimentos decorrentes de aplicações financeiras de renda fixa;*

*II - ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas;*

*III - rendimentos obtidos em aplicações em fundos de renda fixa e de renda variável e em clubes de investimentos.(...)*

Sem prejuízo, o parágrafo único do dispositivo legal que amplia o seu alcance e acrescenta à equiparação os investimentos feito por fundos, sociedades de investimento e carteiras de valores mobiliários estrangeiros:

*(...) Parágrafo único. Sujeitam-se à tributação pelo Imposto de Renda, nos termos dos arts. 80 a 82, os rendimentos e ganhos de capital decorrentes de aplicações financeiras, auferidos por fundos, sociedades de investimento e carteiras de valores mobiliários de que participem, exclusivamente, pessoas físicas ou jurídicas, fundos ou outras entidades de investimento coletivo residentes, domiciliados ou com sede no exterior.*

Nesses termos, a lei colocou o investidor estrangeiro em situação de igualdade quando comparado ao brasileiro para uma ampla gama de investimentos, mas em contrapartida, ofereceu também determinados incentivos fiscais para certas ocasiões.

Nesta esteira, destaca-se o disposto no artigo 81 do mesmo dispositivo legal, que estabelece a não incidência do imposto de renda (IR) de ganhos de capital que tenham por objetivo a aplicação de recursos nos mercados financeiro e de capitais em que figurem pessoas físicas ou jurídicas não residentes, para os casos nela elencados, desde que atendidas as normas e condições fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

*(...) § 1º Os ganhos de capital ficam excluídos da incidência do Imposto de Renda quando auferidos e distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título, inclusive em decorrência de liquidação parcial ou total do investimento pelos fundos, sociedades ou carteiras referidos no caput deste artigo.*

*(...)§ 5º O disposto neste artigo alcança, exclusivamente, as entidades que atenderem às normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (...).*

Assim, caberia para apenas a tributação dos rendimentos por imposto de renda (IR) para tais investimentos, não incidindo a tributação sobre os ganhos de capital, sendo importante salientar a necessidade de se atentar as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional sempre em que houver a entrada de capital estrangeiro no país.

Neste ínterim, veio o artigo 16 da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, que ampliou o “âmbito subjetivo” (XAVIER, 2010, p. 470) da aplicação do regime de tributação previsto no artigo 81 da Lei nº 8.981/95, prevendo que ele se aplica a qualquer investidor não residente que realizar operações financeiras no mercado de renda fixa ou de renda variável do Brasil, estando sempre de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

*(...) Art. 16. O regime de tributação previsto no art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, com a alteração introduzida pelo art. 11 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, aplica-se a investidor residente ou domiciliado no exterior, individual ou coletivo, que realizar operações financeiras nos mercados de renda fixa ou de renda variável no País, de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. (...)*

Nesta esteira, o artigo 29 da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, acrescentou também as operações em mercados de liquidação futura referenciados em produtos agropecuários, nas bolsas de futuros e de mercadorias.

*(...) Art. 29. Aplica-se o regime tributário de que trata o art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, aos investidores estrangeiros, pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliados no exterior, que realizam operações em mercados de liquidação futura referenciados em produtos agropecuários, nas bolsas de futuros e de mercadorias.  
§1º O disposto neste artigo não se aplica a investimento estrangeiro oriundo de país que não tribute a renda ou a tribute à alíquota inferior a vinte por cento, o qual sujeitar-se-á às mesmas regras estabelecidas para os residentes ou domiciliados no País.*

Destarte, conforme bem elucida o artigo 4º da Lei nº 11.033/04, quaisquer aplicações de renda fixa ou variável, assim como aplicações em mercados de liquidação futura sobre produtos agropecuários, passaram também a ser objeto de não incidência de imposto de renda (IR) sobre ganho de capital, nos termos do artigo 81 da Lei nº 8.981/95, que em conformidade com o §2º do artigo 16 da Medida Provisória nº 2.189-49/01 e o §1º do artigo 29 da Medida Provisória nº 2.158-35/01, não poderão ser oriundos de países de tributação favorecida, que não tributem a renda ou que a tributem à alíquota inferior a 20% (paraísos fiscais).

### **c) Resolução CMN nº 2.689/00**

O registro dos recursos ingressados no país para investimento nos mercados financeiro e de capitais, assim como qualquer outro investimento estrangeiro que ingresse no país, caberá o registro declaratório eletrônico (RDE-Portfólio) no Banco Central do Brasil, conforme Circulares nº 2.963, de 26 de janeiro de 2000, e nº 2.975, de 29 de março de 2000, do Banco Central, que servirá para controle e retorno do capital estrangeiro, assim como de remessas de dividendos ou bonificações em dinheiro e de ganhos de capital obtidos na liquidação dos investimentos (XAVIER, 2010, p. 471):

*Atendendo à peculiaridade de sua natureza jurídica, o registro é realizado no módulo RDE-Portfólio, que abrange os investimentos externos nos mercados financeiros e de capitais, inclusive os investimentos externos em portfólio.*

Nesta esteira, a Resolução nº 2.689, de 27 de janeiro de 2000, do Conselho Monetário Nacional, estabelece certas condições para que possa ser aplicada a regra especial mais benéfica de tributação aos investidores não residentes que investirem no mercado financeiro e de capitais brasileiro.

Pela resolução, o investidor poderá ser pessoa física ou jurídica, não residente, individual ou coletivo, estando sujeito ao registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 325, de 27 de janeiro de 2000.

O investidor não residente passa, portanto, a ter o mesmo registro para operar nos mercados de renda fixa e variável, podendo migrar livremente de uma aplicação para outra, ressaltando-se o fato de que para ter acesso a tais mercados, o investidor estrangeiro deverá constituir representante no Brasil, que será responsável pelo registro das operações, pelo preenchimento do formulário anexo à Resolução nº 2.689/00 e pela obtenção do registro junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De acordo com os incisos I e II do artigo 6º da Resolução CMN nº 2.689/00, os títulos e valores mobiliários do investidor estrangeiro deverão estar custodiados em entidade autorizada pela CVM ou Banco Central a prestar tal serviço, ou, ainda, registrados, conforme o caso, no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) ou em sistema de registro e de liquidação financeira administrado pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), devendo constar, em campo apropriado no contrato de câmbio, o número de registro do RDE, em todas as operações realizadas em nome do investidor não residente:

*Art. 6º Os ativos financeiros e os valores mobiliários negociados, bem como as demais modalidades de operações financeiras realizadas por investidor não residente decorrentes das aplicações de que trata esta Resolução devem, de acordo com sua natureza:*

*I - ser registrados, custodiados ou mantidos em conta de depósito em instituição ou entidade autorizada à prestação desses serviços pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários; ou  
II - estar devidamente registrados em sistemas de registro, liquidação e custódia reconhecidos pelo Banco Central do Brasil ou autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários, em suas respectivas esferas de competência.*

Nos termos da resolução, além dos investimentos efetuados diretamente por pessoas físicas ou jurídicas, são admitidos os investimentos realizados nos termos dos Regulamentos Anexos III e V à Resolução nº 1.289, de 20 de março de 1987.

O Regulamento Anexo III à Resolução nº 1.289/87 respeita às carteiras de títulos e valores mobiliários, que são, segundo o sapientíssimo doutrinador Alberto Xavier “os recursos de propriedade de entidades de investimento estrangeiro, que dispõem diretamente de carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, cuja administração conjunta compete à instituição estrangeira e ao banco de investimento, corretora e distribuidora domiciliada no Brasil” (XAVIER, 2010, p. 470).

Afirma ainda, que dentro das carteiras, há um “subtipo especial representado pelas carteiras de investidores institucionais estrangeiros”, com a peculiaridade de os seus proprietários serem “investidores institucionais estrangeiros, tais como fundos de pensão, carteiras próprias de instituições financeiras, seguradoras e fundos mútuos de investimento constituídos no exterior”, sendo que em qualquer das modalidades, há a emissão, no exterior, de certificados representativos de títulos brasileiros.

Por sua vez, o Regulamento Anexo V à Resolução nº 1.289/87 respeita ao *depository receipts*, que são “títulos substitutivos”, negociáveis no exterior, de ações de sociedades anônimas de capital aberto em propriedade de investidores estrangeiros, emitidos no exterior por instituição depositária (banco depositário ou banco emissor), que representam ações ou outros valores mobiliários depositados em custódia brasileira.

Ante todo o exposto, é possível aferir que os investimentos de não residente no país ou em paraíso fiscal nos mercados financeiro e de capitais somente irão se beneficiar do regime especial de não tributação do ganho de capital estabelecido pelo art. 81 da Lei nº 8.981/95 quando atendidas as normas e condições fixadas pelo Conselho Monetário Nacional por meio da Resolução CMN nº 2.689/00.



#### **d) Aplicações Financeiras de Renda Fixa**

As aplicações financeiras de renda fixa podem ser conceituadas como “aquelas que permitem ao investidor conhecer objetivamente, no ato da sua realização, os critérios para determinação da remuneração sobre o valor investido” (BENTO, 2011, p. 59).

Neste contexto, as aplicações de renda fixa se subdividem em duas categorias distintas, as prefixadas, que são as aplicações que prevêm um rendimento nominal baseado em taxas fixas de juros, o que permite ao investidor conhecer desde o momento da aplicação não só o critério de remuneração, mas também o seu próprio montante, e as pós-fixadas, que são aquelas cuja remuneração é determinada, no todo ou em parte, por variação de índice, taxa ou cotação, a ser conhecida posteriormente à contratação da operação, como as que prevêm a utilização de uma taxa fixa de juros, mais a variação de um índice de inflação na determinação de sua remuneração.

Assim, para fins de tributação pelo imposto de renda (IR), a legislação equipara às aplicações financeiras de renda fixa outras operações com características econômicas semelhantes, porém fora de seu âmbito, como os mútuos realizados entre pessoas jurídicas não financeiras e as operações conjugadas realizadas em mercado de bolsa de valores que permitam a apuração de rendimento predeterminados.

Desta feita, os rendimentos produzidos por aplicações financeiras de renda fixa, auferidos por qualquer beneficiário, inclusive residentes no exterior, estão sujeitos ao imposto de renda na fonte, salvo nas hipóteses de aplicações realizadas ao abrigo da Resolução CMN nº 2.689/00, às quais, conforme visto anteriormente, se aplica o regime do artigo 81 da Lei nº 8.981/95.

Segundo Alberto Xavier, são consideradas aplicações financeiras de renda fixa (XAVIER, 2010, pp. 472-473):

*Art. 65, §4º, a) da Lei nº 8.981/95. Operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, realizadas na bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhados, bem como no mercado de balcão);*

*Art. 65, §§ 4º e 5º, b) da Lei nº 8.981/95. As operações de transferência de dívidas realizadas com instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;*

*Art. 65, §4º, c) da Lei nº 8.981/95. Os rendimentos auferidos pela entrega de recursos a pessoa jurídica sob qualquer forma e a qualquer título, independentemente de ser ou não a fonte pagadora instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e em operações de empréstimos em ações;*

*Art. 70 da Lei nº 8.981/95 e Art. 21 da Instrução Normativa nº 25/01. As operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objeto ouro, ativo financeiro;*

*Art. 18, IV da Instrução normativa nº 25/01. As operações de reembolso ou devolução dos valores retidos referentes à CPMF;*

*Art. 1º, §5º da Lei nº 11.033/04. Os rendimentos predeterminados obtidos em operações conjugadas, realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, 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.*

Até 31 de dezembro de 2004, a alíquota do imposto de renda na fonte era de 20% (Lei nº 9.532/97, art. 35).

No caso da alíquota aplicável, vigora desde 1º de janeiro de 2005 o regime de alíquotas regressivas estabelecido pelo artigo 1º da Lei nº 11.033/04 (resultado da conversão da Medida Provisória nº 206/04), que substituiu a alíquota de 20% do artigo 35 da Lei nº 9.532/97, com o objetivo de incentivar a poupança em longo prazo:

*Art. 1º. Os rendimentos de que trata o art. 5º da Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, relativamente às aplicações e operações realizadas a partir de 1º de janeiro de 2005, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às seguintes alíquotas:*

*I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;*

*II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;*

*III - 17,5% (dezesete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;*

*IV - 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.*

*§ 1º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:*

*I - os rendimentos produzidos até essa data serão tributados nos termos da legislação então vigente;*

*II - em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I a IV do caput deste artigo serão contados a partir:*

*a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até a data da publicação desta Lei; e*

*b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após a data da publicação desta Lei.*

*§ 2º No caso dos fundos de investimentos, será observado o seguinte:*

*I - os rendimentos serão tributados semestralmente, com base no art. 3º da Lei no 10.892, de 13 de julho de 2004, à alíquota de 15% (quinze por cento), sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;*

*II - na hipótese de fundos de investimentos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias para resgate de quotas com rendimento, a incidência do imposto de renda na fonte a que se refere o inciso I deste parágrafo ocorrerá na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento, sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;*

*III - por ocasião do resgate das quotas, será aplicada alíquota complementar de acordo com o previsto nos incisos I a IV do caput deste artigo.*

*§ 3º O disposto neste artigo não se aplica:*

*I - aos fundos e clubes de investimento em ações cujos rendimentos serão tributados exclusivamente no resgate das quotas, à alíquota de 15% (quinze por cento);*

*II - aos títulos de capitalização, no caso de resgate sem ocorrência de sorteio, cujos rendimentos serão tributados à alíquota de 20% (vinte por cento).*

*§ 4º Ao fundo ou clube de investimento em ações cuja carteira deixar de observar a proporção referida no art. 2º da Medida Provisória no 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, aplicar-se-á o disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo, a partir do momento do desenquadramento da carteira, salvo no caso de, cumulativamente, a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, a situação for regularizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias e o fundo ou clube não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subseqüentes.*

*§ 5º Consideram-se incluídos entre os rendimentos referidos pelo art. 5º da Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, os predeterminados obtidos em operações conjugadas, 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.*

*§ 6º As operações descritas no § 5º deste artigo, realizadas por fundo ou clube de investimento em ações, não integrarão a parcela da carteira aplicada em ações, para efeito da proporção referida no § 4º deste artigo.*

*§ 7º O Ministro da Fazenda poderá elevar e restabelecer o percentual a que se refere o art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001.*

Outro dispositivo legal que ganha importante destaque é o artigo 65 da Lei nº 8.981 que disciplina acerca da base de cálculo do imposto nas operações financeiras de renda fixa, assim como o momento da retenção, que poderá ocorrer por ocasião do recebimento dos recursos destinados ao pagamento de dívidas, no caso de operação de transferência de dívidas ou por ocasião do pagamento dos rendimentos ou da alienação do título ou de aplicação, nos demais casos.

*Art. 65. O rendimento produzido por aplicação financeira de renda fixa, auferido por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, a partir de 1º de janeiro de 1995, sujeita-se à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota de dez por cento.*

*§ 1º A base de cálculo do imposto é constituída pela diferença positiva entre o valor da alienação, líquido do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, e sobre operações relativas a títulos ou valores mobiliários (IOF), de que trata a Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e o valor da aplicação financeira.*

*§ 2º Para fins de incidência do Imposto de Renda na fonte, a alienação compreende qualquer forma de transmissão da propriedade, bem como a liquidação, resgate, cessão ou repactuação do título ou aplicação.*

*§ 3º Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do Imposto de Renda na fonte por ocasião de sua percepção.*

*§ 4º O disposto neste artigo aplica-se também:*

*a) às 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;*

*b) às operações de transferência de dívidas realizadas com instituição financeira, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou com pessoa jurídica não-financeira;*

*c) aos rendimentos auferidos pela entrega de recursos a pessoa jurídica, sob qualquer forma e a qualquer título, independentemente de ser ou não a fonte pagadora instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.*

*§ 5º Em relação às operações de que tratam as alíneas a e b do § 4º, a base de cálculo do imposto será:*

*a) o resultado positivo auferido no encerramento ou liquidação das operações conjugadas;*

*b) a diferença positiva entre o valor da dívida e o valor entregue à pessoa jurídica responsável pelo pagamento da obrigação, acrescida do respectivo Imposto de Renda retido.*

*§ 6º Fica o Poder Executivo autorizado a baixar normas com vistas a definir as características das operações de que tratam as alíneas a e b do § 4º.*

*§ 7º O imposto de que trata este artigo será retido:*

*a) por ocasião do recebimento dos recursos destinados ao pagamento de dívidas, no caso de que trata a alínea b do § 4º;*

*b) por ocasião do pagamento dos rendimentos, ou da alienação do título ou da aplicação, nos demais casos.*

*§ 8º É responsável pela retenção do imposto a pessoa jurídica que receber os recursos, no caso de operações de transferência de dívidas, e a pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento, nos demais casos.*

Conforme se verifica, no caso de operações de transferência de dívidas, a pessoa jurídica que receber os recursos é responsável pela retenção, sendo nos demais casos a pessoa jurídica que irá efetuar o pagamento do rendimento a responsável, cumprindo salientar que o representante legal não será responsável pela retenção e recolhimento do imposto de renda na fonte sobre aplicação financeira quando tal responsabilidade for legalmente atribuída a terceiro, conforme artigo 79, §1º da Lei nº 8.981/95.

Observe-se, por fim, que a tributação das aplicações financeiras de renda fixa é uma tributação analítica, no sentido de que “incide autonomamente sobre cada uma das operações isoladamente consideradas, não se admitindo a compensação de perdas eventualmente incorridas numa delas com os ganhos obtidos noutra ou noutras, ainda que da mesma natureza” (XAVIER, 2010, p. 474).

### **e) Aplicações Financeiras de Renda Variável**

As aplicações financeiras de renda variável podem ser conceituadas como “aquelas cuja remuneração não pode ser dimensionada pelo investidor no momento da aplicação” (BENTO, 2011, p. 107).

Nas aplicações de renda variável o retorno é desconhecido e depende de fatores aleatórios e exógenos, em contraste com as aplicações financeiras de renda fixa, que asseguram ao investidor uma remuneração predeterminada.

Assim, o mercado de renda variável tem como principais características: (i) imprevisibilidade da remuneração e (ii) risco para o investidor, dado que nesse tipo de mercado o investidor não consegue predeterminar o resultado da aplicação, que depende de eventos futuros e incertos, os quais podem comprometer o montante aplicado (BENTO, 2011, p. 107).

Conforme visto anteriormente, a lei determina que, para operações de bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, os não residentes sujeitam-se às mesmas normas de tributação previstas para os residentes no país, conforme o artigo 78, II da Lei nº 8.981/95, salvo nas hipóteses de investimentos realizados ao abrigo da Resolução nº 2.689/00 do Conselho Monetário Nacional, na qual será cabível o benefício previsto pelo artigo 81 da Lei nº 8.981/95 (XAVIER, 2010, p. 475).

*A lei submete a este regime de tributação:*

*Art. 71 da Lei nº 9.430/96. Ganhos líquidos auferidos em operações realizadas nas Bolsas de Valores, de Mercadorias, de Futuros e assemelhados;*

*Art. 71 da Lei nº 9.430/96. Ganhos auferidos nas demais operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora da bolsa;*

*Art. 72, §3º, a) da Lei nº 8.981/95. Ganhos líquidos auferidos na alienação de ouro, ativo financeiro, fora de bolsa;*

*Art. 72, §3º, b) da Lei nº 8.981/95. Ganhos líquidos auferidos pelas pessoas jurídicas na alienação de participações societárias fora das bolsas.*

*Este regime de tributação não se aplica:*

*Art. 77, III da Lei nº 8.981/95, Art. 1º da Lei nº 9.065/95 e Art. 12 da Lei 9.249/95. Aos ganhos de operações de renda variável realizados em bolsa, no mercado de balcão organizado, ou através de fundos de investimento, para a carteira própria de instituição financeira ou equiparada;*

*Art. 77, IV da Lei nº 8.981/95 e Lei nº 9.065/95. Às alienações de participações societárias permanentes em sociedades coligadas e controladas, e de participações societárias que permaneçam no ativo da pessoa jurídica até o término do ano-calendário seguinte ao de suas aquisições;*

*Art. 77, V, e §§1º e 2º da Lei nº 8.981/95. Às operações de cobertura (hedge) realizadas em Bolsas de Valores, de Mercadorias ou de Futuros e no mercado de balcão, considerando-se de cobertura (hedge) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas, quando o objeto do contrato estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica e destinar-se à proteção dos seus direitos e obrigações.*

Em contraste com a tributação analítica das aplicações financeiras de renda fixa, a tributação dos ganhos líquidos em aplicações financeiras de renda variável é uma tributação sintética restrita, uma vez que não incide sobre cada uma das operações isoladamente consideradas, mas sobre o resultado líquido imputável a um período de tempo mensal, abrangendo exclusivamente e de restritivamente as operações efetuadas nos mercados de renda variável.

Desta feita, afere-se que a base de cálculo é o ganho líquido, ou seja, o resultado positivo auferido nas operações ou contratos liquidados em cada período mensal, admitida a dedução dos custos e despesas incorridos, necessários à realização das operações, conforme o artigo 23, §3º da Instrução Normativa SRF nº 25/01:

*Os ganhos líquidos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, em operações realizadas nas bolsas de valores, de*

*mercadorias, de futuros e assemelhadas, existentes no País, sujeitam-se à incidência do imposto de renda de acordo com as disposições previstas nesta seção.*

*§ 1º São consideradas assemelhadas às bolsas de que trata este artigo, as entidades cujo objeto social seja análogo ao das referidas bolsas e que funcionem sob a supervisão e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários.*

*§ 2º O disposto nesta seção aplica-se, também, aos ganhos líquidos auferidos:*

*I - por qualquer beneficiário:*

*a) na alienação de Brazilian Depositary Receipts (BDR), em bolsa;*

*b) na alienação de ouro, ativo financeiro;*

*c) em operação realizada em mercado de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis;*

*II - pelas pessoas jurídicas, na alienação de participações societárias, fora de bolsa.*

*§ 3º Considera-se ganho líquido o resultado positivo auferido nas operações de que tratam os arts. 25 a 29 realizadas em cada mês, admitida a dedução dos custos e despesas incorridos, necessários à realização das operações.*

*§ 4º O imposto de que trata este artigo será apurado por períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração.*

De acordo com o artigo 30 da mesma Instrução Normativa (em conformidade com o artigo 72, §§4º e 7º da Lei nº 8.981/95), as perdas relativas a operações de renda variável poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em outras operações da mesma natureza, exceto no caso de perdas em operações *day trade* (operações iniciadas e encerradas no mesmo dia), que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie:

*Art. 30. Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas nas operações de que tratam os arts. 25 a 29 poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas em qualquer das modalidades operacionais previstas naqueles artigos, exceto no caso de perdas em operações de day-trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.*



No que tanga à alíquota do ganho líquido, a mesma será na forma prevista pelo artigo 2º da Lei nº 11.033/04, incidindo o percentual de 20% nas operações de *day trade* e de 15%, nas demais operações, sendo que desde 1º de janeiro de 2005, as operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas (exceto as de *day trade*) e no mercado de balcão, passaram a estar sujeitas à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005%:

*Art. 2º. O disposto no art. 1º desta Lei não se aplica aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, inclusive day trade, que permanecem sujeitos à legislação vigente e serão tributados às seguintes alíquotas:*

*I - 20% (vinte por cento), no caso de operação day trade;*

*II - 15% (quinze por cento), nas demais hipóteses.*

*§ 1º As operações a que se refere o caput deste artigo, exceto day trade, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os seguintes valores:*

*I - nos mercados futuros, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;*

*II - nos mercados de opções, o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;*

*III - nos contratos a termo:*

*a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista na data da liquidação;*

*b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira previsto no contrato;*

*IV - nos mercados à vista, o valor da alienação, nas operações com ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários neles negociados.*

Importante ressaltar que o valor do imposto de renda retido na fonte (IRRF) poderá ser deduzido pelo investidor não residente nos casos do artigo 2º, §7º da Lei nº 11.033/04 e que o responsável pela sua retenção será a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou entidade responsável, na forma do artigo 2º, §7º da Lei nº 11.033/04 e do artigo 31, §5º da Instrução Normativa SRF nº 25/01:

*Art. 2º, §6º da Lei nº 11.033/04. Fica responsável pela retenção do imposto de que tratam o § 1º e o inciso II do § 2º deste artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou entidade responsável pela liquidação e compensação das operações, na forma regulamentada pela Secretaria da Receita Federal do Ministério da Fazenda.*

*Art. 2º, §7º da Lei nº 11.033/04. O valor do imposto retido na fonte a que se refere o § 1º deste artigo poderá ser:*

*I - deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês;*

*II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes;*

*III - compensado na declaração de ajuste se, após a dedução de que tratam os incisos I e II deste parágrafo, houver saldo de imposto retido;*

*IV - compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações.*

*Art. 31, §5º da IN nº 25/01. O responsável pela retenção e recolhimento do imposto de que trata este artigo é:*

*I - a instituição intermediadora da operação de day-trade que receber, diretamente, a ordem do cliente;*

*II - a pessoa jurídica, vinculada à bolsa, que prestar os serviços de liquidação, compensação e custódia, no caso de operações iniciadas por intermédio de uma instituição e encerradas em outra.*

No caso de *day trade*, incidirá alíquota de imposto de renda retido na fonte (IRRF) na fração de 1%, podendo ser deduzido ou compensado conforme o artigo 31 da Instrução Normativa SRF nº 25/01:

*Art. 31. Os rendimentos auferidos em operações de day-trade realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de um por cento.*

*§ 4º No caso de operações intermediadas pela mesma instituição, será admitida a compensação de perdas incorridas em operações de day-trade realizadas no mesmo dia.*

*§ 5º O responsável pela retenção e recolhimento do imposto de que trata este artigo é:*

*I - a instituição intermediadora da operação de day-trade que receber, diretamente, a ordem do cliente;*

*II - a pessoa jurídica, vinculada à bolsa, que prestar os serviços de liquidação, compensação e custódia, no caso de operações iniciadas por intermédio de uma instituição e encerradas em outra.*

*§ 7º O valor do imposto retido na fonte sobre operações de day-trade poderá ser:*

*I - deduzido do imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados no mês;  
II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subseqüentes, se, após a dedução de que trata o inciso anterior, houver saldo de imposto retido.*

*§ 9º As perdas incorridas em operações de day-trade somente poderão ser compensadas com os rendimentos auferidos em operações de mesma espécie (day-trade), realizadas no mês, observado o disposto no parágrafo seguinte.*

*§ 11. Sem prejuízo do disposto no § 7º, o imposto de renda retido na fonte em operações de day-trade será:*

*I - deduzido do devido no encerramento de cada período de apuração ou na data de extinção, no caso de pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado;*

*II – definitivo, no caso de pessoa física e de pessoa jurídica isenta ou optante pelo Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples).*

Por último, ressalta-se a importância da nomeação de um representante legal competente pela intermediação do serviço e responsável, nos termos do artigo 128 do Código Tributário Nacional, pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das operações que realizar por conta e ordem do representado. Assim o artigo 79 da Lei nº 8.981/95 trata:

*Art. 79. O investimento estrangeiro nos mercados financeiros e de valores mobiliários somente poderá ser realizado no país por intermédio de representante legal, previamente designado dentre as instituições autorizadas pelo Poder Executivo a prestar tal serviço e que será responsável, nos termos do art. 128 do Código Tributário Nacional (Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966) pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das operações que realizar por conta e ordem do representado.*

*§ 1º O representante legal não será responsável pela retenção e recolhimento do Imposto de Renda na fonte sobre aplicações financeiras quando, nos termos da legislação pertinente tal responsabilidade for atribuída a terceiro.*

*§ 2º O Poder Executivo poderá excluir determinadas categorias de investidores da obrigatoriedade prevista neste artigo.*

Para Alberto Xavier, “resulta do caráter sintético da tributação dos ganhos líquidos que o mecanismo de recolhimento não se realiza pelo método da retenção na fonte, cabendo a

responsabilidade pela determinação e pagamento do imposto ao representante legal do investidor estrangeiro” (XAVIER, 2010, p. 477).

### **f) Aplicações de Fundos e Clubes de Investimentos**

Assim como ocorre nas aplicações de renda fixa e variável, os investimentos em ativos financeiros em geral podem ser realizados por meio dos denominados veículos de investimento coletivo, dentre os quais se destacam os fundos e clubes de investimento, “que revestem a natureza de condomínios fechados e são desprovidos de personalidade jurídica” (XAVIER, 2010) e merecem destaque especial, em face das peculiaridades de seu regime de tributação.

A CVM publicou no dia 18 de agosto de 2004 a Instrução CVM nº 409, complementada pelas Instruções CVM nº 411, de 26 de novembro de 2004, e 413, de 30 de dezembro de 2004, estabelecendo as normas gerais a serem respeitadas para a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações de todos os fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, partir de 22 de novembro de 2004, e para todos os fundos de investimento financeiro (FIF), fundos de aplicação em cotas de FIF (FAC de FIF), fundos de investimento no exterior (FIEEx), fundos de investimento em títulos e valores mobiliários (FITVM) e fundos de aplicação em cotas de FITVM (FAC de FITVM), a partir de 01 de fevereiro de 2005 (FORTUNA, 2010, p. 474).

As instruções CVM nº 409/04, 411/04 e 413/04 representaram a primeira consolidação das normas dos fundos de renda fixa e de renda variável, pois a partir da promulgação da Lei n Segundo o artigo 2º da Instrução CVM nº 409/04, o fundo de investimento é uma “comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em

títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais”.

Nos termos dos artigos 5º e 12º da Instrução CVM nº 409/04, os fundos de investimento podem ser constituídos na forma de condomínio (i) aberto, no qual as cotas podem ser resgatadas pelo cotista a qualquer tempo, contudo não podem ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal; ou (ii) fechado, no qual as cotas não podem ser resgatadas, mas podem ser transferidas mediante termo de cessão e transferência assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que as cotas do fundo estejam admitidas à negociação.

*Art. 5º - O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo.*

*Art. 12 - A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.*

Importante ressaltar que o fundo de investimento não está sujeito ao tratamento tributário aplicável às pessoas físicas ou jurídicas por ser uma “comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio”, ficando sujeito a tratamento tributário específico, cuja principal característica é a “desoneração tributária do fundo de investimento e concentração da tributação no nível dos cotistas” (BENTO, 2011).

Neste diapasão, denota-se que o regime tributário dos investimentos estrangeiros efetuados por meio de entidades de investimento coletivo foi inicialmente disciplinado pela Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e subsequentemente reformulado pelo artigo 1º da Lei nº 8.849, de 28 de janeiro de 1994, e pelos artigos 78 e seguintes da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995.

Importante ressaltar o princípio da transparência que rege todas as entidades de investimento coletivo, inclusive as que detêm personalidade jurídica, com o fim de evitar a dupla tributação pelo favorecimento de um regime monofásico de tributação.

Tal fato se consubstancia quando averiguada a presença de duas fases distintas de atuação das entidades em apreço: a primeira fase consiste em creditar os rendimentos e ganhos de capital com o ente intermediário, enquanto a segunda consiste na atribuição destes rendimentos e ganhos de capital aos investidores residentes no exterior por meio de liquidação, remessa ou resgate dos valores auferidos pela entidade intermediária.

Assim o legislador optou, em um segundo momento, pela tributação da primeira fase apenas, por meio do artigo 1º da Lei nº 8.849/94, alterando posição até então adotada pelos artigos 30 e seguintes da nº Lei 8.383/91, que ao inverso, tributava somente a segunda fase.

Anota-se ainda que sobre tais investimentos não incide, em nenhuma das fases, tributação dos ganhos de capital nos termos da Resolução CMN nº 2.689/00, em conformidade com o que prega o artigo 81, §1º da Lei nº 8.981/95:

*§ 1º Os ganhos de capital ficam excluídos da incidência do Imposto de Renda quando auferidos e distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título, inclusive em decorrência de liquidação parcial ou total do investimento pelos fundos, sociedades ou carteiras referidos no caput deste artigo.*

Quanto aos rendimentos, cumpre mencionar que na primeira fase (fase de atribuição) incidirá somente o imposto exclusivo na fonte, que será, em regra, devido nos mesmos termos aplicáveis aos rendimentos da mesma natureza auferido por residentes ou domiciliados no país, ressaltando-se os casos de participação exclusiva de não residentes conforme o disposto no artigo 81 da Lei nº 8.981/95:

*Art. 81. Ficam sujeitos ao Imposto de Renda na fonte, à alíquota de dez por cento, os rendimentos auferidos:*

*I - pelas entidades mencionadas nos arts. 1º e 2º do Decreto-Lei nº 2.285, de 23 de julho de 1986;*

*II - pelas sociedades de investimento a que se refere o art. 49 da Lei nº 4.728, de 1965, de que participem, exclusivamente, investidores estrangeiros;*

*III - pelas carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores estrangeiros.*

Já na segunda fase (fase de distribuição), também não incidirá imposto aos residentes no exterior, conforme artigo 82, §3º da Lei nº 8.981/95 e do artigo 44, §9º da Instrução Normativa SRF nº 25/01:

*Art. 82. O Imposto de Renda na fonte sobre os rendimentos auferidos pelas entidades de que trata o art. 81, será devido por ocasião da cessão, resgate, repactuação ou liquidação de cada operação de renda fixa, ou do recebimento ou crédito, o que primeiro ocorrer, de outros rendimentos, inclusive dividendos e bonificações em dinheiro.*

*§ 3º Os rendimentos submetidos à sistemática de tributação de que trata este artigo não se sujeitam a nova incidência do Imposto de Renda quando distribuídos.*

*Art. 44. É responsável pela retenção e recolhimento do imposto de renda na fonte, incidente sobre os rendimentos de operações financeiras auferidos por qualquer investidor estrangeiro, a pessoa jurídica que efetuar o pagamento, no país, desses rendimentos.*

*§ 9º Os rendimentos e ganhos líquidos submetidos à forma de tributação prevista nesta Seção, não se sujeitam a nova incidência do imposto de renda quando distribuídos ao beneficiário no exterior.*

Deste modo, salienta-se que tais rendimentos não se confundem com os de outra natureza, conforme o artigo 81, §4º da Lei nº 8.981/95 que veda a dedução de prejuízos apurados em operações de renda fixa e renda variável.

Quanto à incidência, há de se determinar o aspecto material, que para rendimentos será qualquer valor que constitua a remuneração do capital e para o ganho de capital será o resultado positivo auferido pelas aplicações realizadas (artigo 81, §2º, a) e b) da Lei nº

8.981/95), sem prejuízo da análise do elemento temporal, que se trata da “cessão, resgate, repactuação ou liquidação de cada operação de renda fixa, ou do recebimento ou crédito, o que ocorrer primeiro, de outros rendimentos” (artigo 82 da Lei nº 8.981/95).

Ademais, a fonte retentora será a pessoa jurídica que efetuar o pagamento dos rendimentos, nos termos do artigo 69 da Lei nº 9.430/96 e do artigo 16. §1º da Medida Provisória nº 2.189-49/01, ou a instituição administradora no caso de investimentos em mercado de liquidação futura fora da bolsa de valores, conforme artigo 44, §3º da Instrução Normativa SRF nº 25/01:

*Art. 69 da Lei nº 9.430/96. É responsável pela retenção e recolhimento do imposto de renda na fonte, incidente sobre os rendimentos auferidos pelos fundos, sociedades de investimentos e carteiras de que trata o art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, a pessoa jurídica que efetuar o pagamento dos rendimentos.*

*Art. 16, §1º da MP nº 2.189-49/01. É responsável pela retenção e recolhimento do imposto de renda na fonte, incidente sobre os rendimentos de operações financeiras auferidos por qualquer investidor estrangeiro, a pessoa jurídica que efetuar o pagamento dos referidos rendimentos.*

*Art. 44, § 3º da IN 25/01. Sem prejuízo do disposto no caput deste artigo, o detentor de investimento estrangeiro de que trata o art. 43 deverá, no caso de operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, nomear instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil como responsável, no País, pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das referidas operações.*

Por fim, quanto aos ganhos líquidos de operações realizadas em bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhados, o responsável pela apuração e pagamento do imposto será “o representante legal do investidor estrangeiro dentre instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil” (artigo 79 da Lei nº 8.981/95 e do artigo 16. §3º, I da Medida Provisória nº 2.189-49/01):



*Art. 16, §1º da MP nº 2.189-49/01. Sem prejuízo do disposto no § 1º, o investidor estrangeiro deverá, no caso de operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, nomear instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil como responsável, no País, pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das referidas operações;*

## **CONCLUSÃO**

Ante todo o trabalho acima exposto, verifica-se que o objetivo foi atingido no sentido de ser apresentada uma análise clara e objetiva dos preceitos transmitidos em aula, com todos os recursos oferecidos pelos ilustres Professores da disciplina de Direito Tributário Internacional, no intuito de auxiliar a sua elaboração.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE JÚNIOR, A. d. (2001). *O capital estrangeiro no sistema jurídico brasileiro* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Forense.
- ASSAF NETO, A. (2009). *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas.
- BAPTISTA, L. O. (1998). *Investimentos internacionais no Direito Comparado e brasileiro*. Porto Alegre: Livraria do Advogado.
- BENTO, P. M. (2011). *Manual de tributação no mercado financeiro*. São Paulo: Saraiva.
- BM&F Bovespa. (2011). *Introdução ao mercado de capitais*. Acesso em 17 de 07 de 2011, disponível em BM&F Bovespa: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/merccap.pdf>
- CASTRO, B. R. (2010). *O Investimento Estrangeiro Direto no Brasil e o Risco de Lavagem de Dinheiro*. Acesso em 17 de 07 de 2011, disponível em LFG: [http://www.lfg.com.br/artigos/Blog/investimento\\_estrangeiro.pdf](http://www.lfg.com.br/artigos/Blog/investimento_estrangeiro.pdf)
- Diretoria de Marketing e Comunicação do Banco do Brasil. (2010). *Banco do Brasil: 200 anos – 1964-2008*. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda, Comunicação & Marketing.
- FARIA, J. E. (2008). *Direito e Conjuntura* (1ª ed.). São Paulo, SP, Brasil: Saraiva.
- FORTUNA, E. (2010). *Mercado financeiro: produtos e serviços* (17ª ed.). Rio de Janeiro: Qualitymark.
- FRUTUOSO, F. P. (29 de 10 de 2009). *Definição jurídica do capital estrangeiro ingressante no mercado nacional*, 14. Acesso em 9 de 7 de 2011, disponível em Jus Navigandi: <http://jus.uol.com.br/revista/texto/13753>
- MARCON, R. (1996). *Operações financeiras contemporâneas - Derivativos, o caso de Santa Catarina*. Acesso em 17 de 07 de 2011, disponível em UFSC: <http://www.eps.ufsc.br/disserta97/rmarcon/>
- MOSQUERA, R. Q. (1999). *Tributação no mercado financeiro e de capitais* (2ª ed.). São Paulo: Dialética.
- QUEIROZ, J. E. (2000). O regime jurídico do capital estrangeiro no Brasil e as recentes alterações na regulamentação. In: R. Q. Mosquera, *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais* (2ª ed.). São Paulo: Dialética.
- SILVEIRA, E. T. (2002). *A disciplina jurídica do investimento estrangeiro no Brasil e no direito internacional*. São Paulo: Juarez de Oliveira.
- XAVIER, A. (2010). *Direito tributário internacional do Brasil*. Rio de Janeiro: Forense.